

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ ТА НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ ТА
ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ**

ФАКУЛЬТЕТ АГРАРНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

Кафедра виробничого та інвестиційного менеджменту

**УПРАВЛІННЯ ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ
(Модуль 1. Управління інвестиційною діяльністю)**

**Навчально-методичний посібник
до вивчення дисципліни
для здобувачів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти
спеціальності 073«Менеджмент»**

Київ – 2023

УДК 330:3

В навчально-методичному посібнику розкрито зміст дисципліни «Управління інноваційно-інвестиційною діяльністю», розглядаються методологічні основи інноваційно-інвестиційної діяльності; структура інвестиційного ринку; специфіка фінансових, реальних, інноваційних та іноземних інвестицій; зміст та етапи розробки інвестиційних проектів, а також методи їх оцінки.

Для студентів спеціальності 073 «Менеджмент»

*Рекомендовано до друку Вченою радою Факультету аграрного менеджменту
Національного університету біоресурсів та природокористування України
(протокол №4 від 23.10.2023 р.)*

Автори-упорядники:

М.М. Деліні, доктор економічних наук, професор, професор кафедри виробничого та інвестиційного менеджменту, НУБіП України

Т.В. Лобунець, кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри виробничого та інвестиційного менеджменту, НУБіП України

Рецензенти:

Бутенко В.М., д.е.н., професор, професор кафедри економічної теорії, НУБіП України

Власенко Т.О., к.е.н., доцент, в.о. завідувача кафедри виробничого та інвестиційного менеджменту, НУБіП України

Деліні М.М., Лобунець Т.В. Навчально-методичний посібник «Управління інноваційно-інвестиційною діяльністю» (Модуль 1. Управління інвестиційною діяльністю) для студентів зі спеціальності 073 «Менеджмент». Київ : НУБіП, 2023. 200 с.

**Навчальне видання
Навчально-методичний посібник**

Для студентів спеціальності
073 «Менеджмент»

ЗМІСТ

ВСТУП	4
ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ I.	
ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ	
	6
Тема 1. Теоретичні основи інвестиційної діяльності	6
Тема 2. Інвестиційний ринок	34
Тема 3. Інвестиційні ресурси	43
Тема 4. Реальні та фінансові інвестиції	53
Тема 5. Міжнародна інвестиційна діяльність	73
ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ II.	
УПРАВЛІННЯ РЕАЛІЗАЦІЄЮ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ	
	84
Тема 6. Управління та планування інвестиційної діяльності організацій	84
Тема 7. Управління інвестиційним портфелем	96
Тема 8. Оцінка ефективності інвестиційних рішень	108
Тема 9. Перспективи досягнення економічної ефективності інвестиційної діяльності	123
Тема 10. Особливості управління інноваційними інвестиціями	140
Термінологічний словник	149
Список використаних джерел	163
Додатки	167

ВСТУП

Актуальність дисципліни «Управління інноваційно-інвестиційною діяльністю» обумовлена необхідністю формування в студентів спеціальності 073 «Менеджмент» ОС «Бакалавр» системи знань, умінь та навичок, які вимагає сучасний ринок праці від управлінців.

Метою вивчення дисципліни «Управління інноваційно-інвестиційною діяльністю» є здобуття необхідних теоретичних знань та практичних навичок із концептуальних засад управління сучасним підприємством на основі найновіших напрямів економічного розвитку підприємства, а саме впровадження системи формування інноваційно-інвестиційного менеджменту на підприємстві для досягнення його оперативних та стратегічних цілей.

Основні завдання дисципліни – оволодіння теоретичними (базовими) знаннями з питань сутності інвестиційної діяльності, інвестиційного ринку, ресурсів та видів інвестицій, інвестиційного ринку; оцінки реальних та фінансових інвестицій, інвестиційного портфелю та його оптимізації; опанування методології проведення оцінки ефективності інвестиційних рішень; формування практичних навичок щодо проведення аналізу ризику інвестиційних процесів та оцінювання ефективності здійснення інвестицій в інноваційні проекти.

Набуття компетентностей:

інтегральна: Здатність розв'язувати складні спеціалізовані задачі та практичні проблеми, які характеризуються комплексністю і невизначеністю умов, у сфері менеджменту або у процесі навчання, що передбачає застосування теорій та методів соціальних та поведінкових наук;

загальні компетентності:

ЗК 8 Навички використання інформаційних і комунікаційних технологій.

ЗК 13. Цінування та повага різноманітності та мультикультурності.

спеціальні (фахові, предметні) компетентності:

СК 1. Здатність визначати та описувати характеристики організації.

СК 2. Здатність аналізувати результати діяльності організації, зіставляти їх з факторами впливу зовнішнього та внутрішнього середовища.

СК 5. Здатність управляти організацією та її підрозділами через реалізацію функцій менеджменту.

СК 6. Здатність діяти соціально відповідально і свідомо.

СК 7. Здатність обирати та використовувати сучасний інструментарій менеджменту.

СК 10. Здатність оцінювати виконувані роботи, забезпечувати їх якість та мотивувати персонал організації.

СК 11. Здатність створювати та організовувати ефективні комунікації в процесі управління.

СК 12. Здатність аналізувати й структурувати проблеми організації, формувати обґрунтовані рішення.

СК16. Здатність виявляти та аналізувати нові ринкові можливості, включаючи міжнародне бізнес-середовище, формулювати нові ідеї, розробляти проекти та організовувати управління бізнес-процесами.

Програмні результати навчання (ПРН):

ПРН 6. Виявляти навички пошуку, збирання та аналізу інформації, розрахунку показників для обґрунтування управлінських рішень.

ПРН 8. Застосовувати методи менеджменту для забезпечення ефективності діяльності організації.

ПРН 18. Демонструвати здатність виявляти перспективи розвитку підприємства, розробляти проекти, організовувати управління бізнес процесами на основі аналізу ринкових можливостей та міжнародного бізнес середовища.

Даний навчально-методичний посібник дозволяє ознайомити студентів із сутністю та теоретичними засадами інвестиційно-інноваційної діяльності; навчити правильно застосовувати інвестиційний інструментарій; сформувати теоретичну та методологічну базу, необхідну для подальшого оволодіння практикою фінансового, реального, інноваційного та іноземного інвестування; виробити уміння опрацьовувати та аналізувати доцільність реалізації інвестиційних проектів в сучасних умовах та правильно виначати джерела фінансування інвестиційних проектів.

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

ТЕМА 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

1.1. Економічна сутність інвестицій

1.2. Класифікація інвестицій

1.3. Основні поняття інвестиційної діяльності

1.4. Об'єкти та суб'єкти інвестиційної діяльності

1.5. Стратегічні цілі та напрями управління інвестиційною діяльністю

1.1. ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙ

Світовий досвід свідчить, що країни не в змозі розвивати свою економіку без залучення та ефективного використання інвестицій. Акумуляуючи приватний, державний або іноземний капітал, забезпечуючи доступ до сучасних технологій та менеджменту, інвестиції не тільки сприяють формуванню національних інвестиційних ринків, але й пожвавлюють ринки товарів та послуг. Крім того, інвестиції, зазвичай, сприяють заходам макроекономічної стабілізації та дозволяють вирішувати соціальні проблеми трансформаційного періоду.

Дослідження інвестиційної сфери економіки завжди перебувало в центрі уваги економічної думки. Це обумовлено тим, що категорія інвестицій є базовим елементом повсякденної господарської діяльності суб'єктів ринку та процесу економічного зростання держав світу.

У науковій літературі під *інвестиціями* традиційно прийнято розуміти здійснення певних економічних проектів у теперішній час, щоб в майбутньому одержати доходи. Такий підхід до розуміння інвестицій є домінуючим, як у вітчизняній, так і в закордонній економічній літературі.

Водночас поняття «інвестиції» є занадто всебічним, щоб дати йому єдине та вичерпне визначення. У різних розділах економічної науки та різних галузях практичної діяльності його тлумачення має свої особливості.

Наприклад, у макроекономіці інвестиції визначають як *частину сукупних витрат, що складається з витрат на нові засоби виробництва, житло або збільшення товарних запасів*. Таким чином, інвестиції – це частина валового внутрішнього продукту, яка не спожита у поточному періоді, а забезпечує приріст капіталу в економіці країни у майбутньому.

Мікроекономіка розглядає інвестиції як процес створення нового капіталу (у т. ч. засоби виробництва і людський капітал), а в теорії фінансів під інвестиціями розуміють придбання реальних чи фінансових активів з метою отримання прибутку.

На відміну від бухгалтерського обліку, історія якого нараховує не одне тисячоліття, інвестування як самостійна наука сформувалась відносно недавно. Окремі розробки з теорії велись ще до другої світової війни. Проте вважається, що початком цього процесу була перша половина 50-х років, коли М. Марковіц у своїх роботах заклав основи сучасної теорії інвестиційного портфеля. Таким чином, власне, була викладена методологія прийняття рішень в галузі інвестування, а також був запропонований відповідний науковий інструментарій.

Подальшого розвитку теорія набула у *дослідженнях, присвячених цінним паперам, створенню концепції ефективності ринку капіталу, моделям оцінки ризику та доходності та їх емпіричному підтвердженні, розробці нових фінансових інструментів тощо.*

Варто зауважити, що формування західної наукової думки щодо інвестування здійснювалось на основі вчення про фінанси. Саме в *рамках теорії фінансів сформувалась прикладна дисципліна "інвестиційний менеджмент" як наука, яка присвячена методології та техніці управління інвестиціями компанії, та яка поєднує три взаємопов'язаних напрями, що складають серцевину процесу управління інвестиціями компанії:*

- ❖ *інвестиційна політика* (тобто дії, пов'язані з розміщенням інвестиційних ресурсів);
- ❖ *управління джерелами коштів* (тобто – звідки брати кошти і якою повинна бути оптимальна структура джерел фінансування);
- ❖ *дивідендна політика* (в яких обсягах та в якому вигляді виплачувати дивіденди).

У другій половині 50-х років починають проводитися інтенсивні дослідження щодо теорії структури капіталу та ціни джерел фінансування, а також щодо вибору інвестиційної політики. Є загальновизнаним, що основний внесок розробку у цих питань зробили Ф. Модільяні та М. Міллер у 1958 році, які дослідили проблеми витрат фінансового ринку загалом, а також поставили під сумнів поняття, що борг є дешевшим власного капіталу, а також Вільям Шарп, який вперше в 1964 році сформулював модель оцінки капітальних активів (МОКА)

Вагомість цих розробок для розвитку сучасної теорії економіки, фінансів та інвестування підкреслює Нобелівська премія з економіки, яку отримали М. Марковіц, Ф. Модільяні, М. Міллер та Вільям Шарп.

Поняття «інвестиція» походить від латинського терміна *invest*, що означає «одягати». У широкому розумінні цієї категорії інвестиції є вкладанням капіталу з метою його майбутнього зростання. При цьому приріст капіталу повинен бути достатнім, щоб компенсувати інвестору відмову від використання ним наявних коштів на споживання в поточному періоді, одержати винагороду за ризик, відшкодувати втрати від інфляції у майбутньому періоді.

У рамках цього уявлення існує багато модифікацій поняття «інвестицій», поява яких обумовлена специфікою та традиціями різних економічних шкіл та течій. Так, відповідно до австрійської школи «граничної корисності», інвестиції трактуються як обмін задоволення потреб сьогодні на задоволення їх у майбутньому.

Французький економіст П. Массе писав, що інвестування є актом обміну задоволення сьогоднішньої потреби на очікуване задоволення їх у майбутньому за допомогою інвестиційних благ. Таке визначення має суто психологічний підхід: передбачаються наміри, згода не задовольняти потреби сьогодні у сподіванні одержати в майбутньому блага та послуги, які переважають вкладені за ціною.

Найбільш чітко виявлена сутнісна характеристика інвестицій та їх подвійність у працях Дж. Кейнса: з одного боку, він бачить в них розмір акумульованого доходу з метою накопичення та обсяг ресурсів, тобто потенційний інвестиційний попит. З іншого боку, інвестиції мають форму вкладень (витрат), які визначають приріст вартості капітального майна, тобто як реалізовані попит та пропозиція. Крім того, Дж. Кейнс трактував інвестиції як «поточний приріст цінностей капітального майна внаслідок виробничої діяльності певного періоду». Де «... та частина доходу за певний період, яка не була використана для споживання».

У сучасній економічній літературі термін «інвестиції», зазвичай, трактується як будь-яке вкладання коштів, яке може і не призводити до зростання капіталу чи одержання прибутку. Досить часто до інвестицій відносять так звані споживчі інвестиції, тобто придбання предметів тривалого користування, що за своєю економічною суттю не можуть належати до інвестицій. При цьому варто зазначити, що інвестування капіталу може здійснюватись не лише у грошовій формі, але й у формі рухомого (нерухомого) майна, різноманітних фінансових інструментів (цінних паперів), нематеріальних активів.

Різниця в наведених вище визначеннях, яка видається, на перший погляд, істотною, однак не заважає виокремити їх спільну основу: *інвестиціями вважаються витрати, які здійснюються в поточний період для отримання певного результату в майбутньому.*

Теоретичне пізнання категорії інвестицій знайшло своє відображення і в нормативних актах, зокрема, у Законі України «Про інвестиційну діяльність», Податковому та Господарському кодексах. Проте, варто зазначити, що в цих нормативно-правових актах у визначення «інвестиція» вкладається різне тлумачення.

Так, в Законі «Про інвестиційну діяльність» визначено, що інвестиціями є усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті якої створюється прибуток або досягається соціальний ефект.

Такими цінностями можуть бути:

- грошові кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- рухоме та нерухоме майно;
- майнові права, що впливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності;
- сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної інформації, навичок та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виробництва;
- права користування землею та інші цінності.

Таке визначення має синтетичний характер зазначеної категорії. По-перше, в ньому врахований динамізм інвестицій, тобто розкривається взаємозв'язок, процес перетворення інвестиційних ресурсів у вкладення, витрати, і, по-друге, наведена широка класифікація інвестицій.

У Податковому кодексі *інвестиціями* виступають – господарські операції, які передбачають придбання основних засобів, нематеріальних активів, корпоративних прав та/або цінних паперів в обмін на кошти або майно. Інвестиції поділяються на:

а) капітальні інвестиції - господарські операції, що передбачають придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності, інших основних засобів і нематеріальних активів, що підлягають амортизації відповідно до норм цього Кодексу;

б) фінансові інвестиції - господарські операції, що передбачають придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та/або інших фінансових інструментів. Фінансові інвестиції поділяються на:

прямі інвестиції - господарські операції, що передбачають внесення коштів або майна в обмін на корпоративні права, емітовані юридичною особою при їх розміщенні такою особою;

портфельні інвестиції - господарські операції, що передбачають купівлю цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку або біржовому товарному ринку;

в) реінвестиції - господарські операції, що передбачають здійснення капітальних або фінансових інвестицій за рахунок прибутку, отриманого від інвестиційних операцій

Існує також поняття інвестицій, яке базується на виробничих витратах. Його вперше ввів в економічну науку німецький вчений Еріх Шнайдер у 1973 році у своїй роботі «Господарський розрахунок. Теорія інвестицій», де автор детально виводить взаємозв'язок, з одного боку, між інвестиціями та рухом розрахунків, з іншого – між інвестиціями та фінансами.

Виходячи з теоретичного міркування, що виробничий процес потребує участі виробничих факторів, які через комбінацію знову утворюють нові якості, приходимо до висновку, що «...проведення виробничого процесу супроводжується рухом платежів, які будуть інвестовані (одягнені) через покупку засобів виробництва». Отже, рух платежів з'єднує інвестиційний та виробничий процеси.

Слід зазначити, що ані виробничий, ані інвестиційний процеси самостійно існувати не можуть. Адже, з одного боку інвестиції дають можливість здійснити власне процес виробництва, а з іншого, результати виробничого процесу впливають на процес накопичення, тобто на можливості подальшого інвестування.

У цьому контексті головним є те, що взаємозв'язок між виробництвом та інвестиціями здійснюється через фінансові відносини. Тобто інвестиції не можуть існувати поза фінансових процесів, адже вони є їх логічним продовженням.

Фінансовий процес характеризується платіжним рухом, який починається з надходжень (передумова формування інвестиційного капіталу), своєю чергою, інвестиції характеризуються рухом платежів, які починаються з витрат (вкладення капіталу заради одержання фінансового результату – прибутку).

Таким чином, витратне визначення поняття інвестицій дає можливість не лише більш ґрунтовно дослідити внутрішню природу процесу інвестування, але й простежити взаємозв'язок між інвестиціями та основними економічними категоріями, такими як виробництво, фінанси, розрахунки, доходи та витрати.

Проаналізувавши теоретичні погляди на сутність інвестицій, зробимо висновок, що інвестиції – це складне та змістовне поняття, що інтегрує в собі різні економічні процеси, які впливають на виробництво, розподіл, обмін та споживання, тобто вони є фундаментальною основою суспільного відтворення.

1.2. КЛАСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙ

З метою більш детального вивчення змісту інвестицій, їх класифікують за такими ознаками:

За об'єктами вкладання коштів (майна) розрізняють інвестиції реальні та фінансові. Під *реальними інвестиціями* розуміють вкладення коштів (майна) у реальні активи – матеріальні та нематеріальні (інновації). *Фінансові інвестиції* – це вкладення коштів у фінансові інструменти (активи), переважно цінні папери.

За характером участі у справах підприємства розрізняють прямі та портфельні інвестиції.

Пряма інвестиція – це господарська операція, яка передбачає внесення коштів або майна до статутного капіталу (фонду) юридичної особи в обмін на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою. До прямих інвестицій можна віднести і безпосереднє внесення будь-яких цінностей на основі договору інвестицій. До прямих належать такі інвестиції, що формують більше 10–25 % капіталу фірми та дають право на участь в управлінні підприємством.

Портфельні інвестиції – це господарська операція, яка передбачає придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за грошові кошти на фондовому ринку. Основною ознакою портфельних інвестицій є те, що інвестор не має права на участь в управлінні підприємством, а такі інвестиції передбачають лише одержання інвестором дивідендів на акції підприємства або інші цінні папери.

За періодом інвестування інвестиції поділяють на короткострокові та довгострокові. *Короткострокові інвестиції* – це інвестиції, на період до одного року. До них належать інвестиції в короткострокові депозитні вклади, державні та корпоративні облігації із строком погашення до 1 року та інші фінансові активи. *Довгострокові інвестиції* – це інвестиції, на період більше одного року, зокрема, це вкладення в основне виробництво, інноваційну діяльність, цінні папери строком погашення більше 1 року тощо.

За формами власності інвесторів інвестиції поділяють на приватні, державні, іноземні та спільні. *Приватні інвестиції* здійснюють фізичні особи або юридичні особи недержавної форми власності, *державні* – державні та місцеві органи влади, державні підприємства, установи з бюджетних фондів, *іноземні* – фізичні та юридичні особи іноземних держав, *спільні* – інвестиції реалізовані спільно приватними та/або державними вітчизняними й іноземними суб'єктами інвестиційної діяльності.

За регіональною ознакою інвестиції поділяють на *внутрішні інвестиції*, які здійснюють в об'єкти інвестування в межах держави, та *зовнішні* – поза її межами.

1.3. ОСНОВНІ ПОНЯТТЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Здійснення витрат у поточний період передбачає набуття суб'єктом інвестування певних інвестиційних об'єктів, використання яких дозволяє отримати вигоди у майбутньому. Цей процес відображається поняттям «інвестиційна діяльність», особливості якого значною мірою зумовлені характером діяльності суб'єктів господарювання.

Інвестиційна діяльність (інвестування) – це сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб та держави щодо реалізації інвестицій. Вона здійснюється на основі:

- інвестування, яке здійснюється громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, а також громадськими та релігійними організаціями;
- державного інвестування, яке здійснюється органами влади та управління України, а також державними підприємствами та установами;
- іноземного інвестування, яке здійснюється іноземними державами, юридичними та фізичними особами;
- спільного інвестування, яке здійснюється громадянами та юридичними особами України та інших держав.

Відповідно до *Міжнародних стандартів фінансової звітності*, поняття «інвестиційної діяльності» визначається ширше. Це діяльність, пов'язана з придбанням і реалізацією необоротних активів, а також із здійсненням фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів грошових коштів. Отже, крім придбання основних засобів, нематеріальних активів, акцій, облігацій, цілісних майнових комплексів тощо, до інвестиційної діяльності належать надходження грошових коштів у вигляді відсотків за аванси грошовими коштами та позики, надані іншим суб'єктом господарювання, а також грошові надходження у формі дивідендів, від повернення позик, від ф'ючерсних і форвардних контрактів, опціонів, а також виплати коштів за такими контрактами (за винятком тих контрактів, які укладаються для основної діяльності підприємства). Проте, на нашу думку, такі грошові надходження не мають прямого, а лише певне опосередковане відношення до інвестиційної діяльності як такої.

Об'єктивною основою інвестиційної діяльності є інвестиційні цикли.

Інвестиційний цикл – це процес, який реалізується протягом часу здійснення інвестицій. Він визначається часом між моментом формування

інвестиційних намірів до моменту виходу зданих у експлуатацію об'єктів на проектні техніко-економічні показники.

Інвестиційні цикли тісно пов'язані із життєвим циклом підприємства, бо жодне підприємство не може існувати без інвестиційних вкладень.

Різноманітність видів інвестиційних циклів і їх складний взаємозв'язок зумовили широке використання на практиці та в наукових дослідженнях поняття «*інвестиційний процес*», стадіями якого є:

- стратегічне планування інвестицій;
- обґрунтування доцільності інвестицій;
- проектування та ціноутворення;
- фінансування інвестиційного процесу;
- забезпечення інвестиційних заходів матеріально-технічними ресурсами;
- освоєння інвестицій;
- експлуатація інвестиційного об'єкту;
- відшкодування вкладених інвестицій та отримання доходу.

Зазвичай інвестиційний процес розпочинається з мотивації інвестиційної діяльності. Основним мотивом такої діяльності є надлишок певних коштів у суб'єкта господарювання або приватної особи, яких не влаштовують відсотки за банківськими депозитами. Інвестор, що є власником цих нагромаджень (збережень), прагне придбати на інвестиційному ринку фінансові активи або інвестиційні товари (реальні активи), тобто здійснити інвестиції.

При виборі об'єкта інвестування здійснюється низка передінвестиційних досліджень: вивчаються всі інвестиційні ризики, проводяться маркетингові дослідження, оцінюються напрями інвестування. Обґрунтування доцільності інвестицій потребує розгляду якомога більшої кількості інвестиційних проектів із метою вибору найкращого. Часто у цій справі інвестору допомагають інші учасники (посередники) інвестиційного процесу.

Для інвестування, зазвичай, не вистачає власних коштів інвестора, і тому він прагне одержати позичковий, або залучений капітал, тобто використати інші джерела фінансування, крім власних. Визначення джерел фінансування (інвестиційних ресурсів), обґрунтування їх структури передусім інвестуванню, воно необхідне для переконання і залучення до проекту інших учасників інвестиційного процесу.

Ресурсне забезпечення об'єкта інвестування здійснюється також за допомогою інших учасників інвестиційної діяльності, на контрактних засадах. *Освоєння інвестицій* означає їх капіталізацію, тобто створення фінансових та реальних активів. Введенням в експлуатацію не закінчується

реалізація інвестиційного проекту. В процесі експлуатації проект потребує нових інвестицій для підтримки виробництва і його розвитку, таким чином, знову починається процес передінвестиційних досліджень.

Строк інвестиційного процесу (від вибору об'єкта інвестування до отримання прибутку) залежить від виду інвестування та стратегічних цілей інвестора і може становити від декількох хвилин (купівля та продаж цінних паперів на електронних торгах через систему Інтернет) до десятків років (інноваційні інвестиції).

1.4. ОБ'ЄКТИ ТА СУБ'ЄКТИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Інвестиційний процес має всі ознаки системи: у ньому завжди наявний суб'єкт (інвестор), об'єкт (об'єкт інвестування), зв'язок між ними (інвестування з метою одержання інвестиційного доходу) та інвестиційний ринок, у якому вони існують. При цьому зв'язок є системоутворюючим фактором, оскільки поєднує всі інші елементи в єдине ціле.

Об'єктами інвестиційної діяльності можуть бути і будь-яке майно, в тому числі основні фонди та 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 та 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 охороняється законом.

Суб'єктами (інвесторами та учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути фізичні та юридичні особи України й 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.

За своїм статусом інвестори можуть бути корпоративними, інституційними та індивідуальними.

Корпоративні інвестори – це, переважно, акціонерні товариства, а також підприємства інших форм власності, що мають вільні грошові кошти.

Інституційні інвестори – це портфельні інвестори, які формують інвестиційний портфель на підставі фундаментального прогнозу поведінки

у довготерміновому та середньостроковому періодах. Зазвичай це фахівці, робота яких полягає в довірчому управлінні активами.

Інституційними інвесторами є банки, 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.

Індивідуальні (приватні) інвестори – це фізичні особи, які використовують свої нагромадження для інвестування. Індивідуальний інвестор найчастіше зацікавлений у тому, щоб вільні грошові кошти принесли дохід, що стане джерелом доходів при досягненні пенсійного віку або забезпечить фінансову стабільність його родині.

Учасниками інвестиційної діяльності можуть бути громадяни та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора.

Законодавством визначені основні права суб'єктів інвестиційної діяльності. Зокрема, всі суб'єкти інвестиційної діяльності незалежно від форм власності та господарювання мають рівні права щодо здійснення інвестиційної діяльності. Інвестор самостійно визначає цілі, напрями, види та обсяги інвестицій, залучає для їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності, у тому числі шляхом організації конкурсів і торгів. За рішенням інвестора права володіння, користування та розпорядження інвестиціями, а також результатами їх здійснення можуть бути передані іншим громадянам та юридичним особам у порядку, встановленому чинним законодавством. Взаємовідносини при такому передаванні прав регулюються ними самостійно на основі договорів.

Для інвестування можуть бути залучені фінансові кошти у вигляді кредитів, випуску в установленому законодавством порядку цінних паперів та позичок.

Інвестор має право володіти, користуватися, розпоряджатися об'єктами та результатами інвестицій, у т. ч. реінвестиції та торговельні операції на території України, відповідно до законодавчих актів України. Крім того, він має право на придбання необхідного йому майна у громадян і юридичних осіб безпосередньо або через посередників за цінами та на умовах, що визначаються за домовленістю сторін.

Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути фізичні особи, виробничо-господарські утворення, інституційні інвестори, держава через свої інституції, а також інші функціональні учасники.

Активним учасником інвестиційної діяльності є *держава*. Вона бере участь в інвестиційному процесі як прямо – через державний сектор економіки, так і побічно, через свої інституції – органи виконавчої влади та місцевого самоврядування.

Держава здійснює свої функції як суб'єкт інвестиційної діяльності через *державну інвестиційну політику*, завданням якої є розвиток інвестиційної діяльності, спрямований на створення привабливого інвестиційного середовища та суттєвого нарощування обсягів інвестицій.

Основними *принципами державної інвестиційної політики* є:

- орієнтація на інноваційний шлях розвитку економіки країни;
- визначення державних пріоритетів інвестиційного розвитку;
- формування нормативно-правової бази у сфері інвестиційної діяльності;
- створення умов для збереження, розвитку та використання вітчизняного науково-технічного та інноваційного потенціалу;
- ефективне використання ринкових механізмів для сприяння інвестиційної діяльності, підтримка підприємництва у науково-виробничій сфері;
- здійснення заходів на підтримку міжнародної науково-технологічної кооперації, трансферу технологій, захисту вітчизняної продукції на внутрішньому ринку та її просування на зовнішній ринок;
- фінансова підтримка, здійснення сприятливої кредитної, податкової і митної політики у сфері інвестиційної діяльності;
- сприяння розвитку інвестиційної інфраструктури.

Єдину державну політику у сфері інвестиційної діяльності визначає *Верховна Рада України*, яка: створює законодавчу базу для сфери інвестиційної діяльності; затверджує пріоритетні напрями інвестиційної діяльності як окрему загальнодержавну програму або у складі Програми діяльності Кабінету Міністрів України, загальнодержавних програм соціально-економічного та науково-технічного потенціалу; в межах Державного бюджету України визначає обсяг асигнувань для фінансової підтримки інвестиційної діяльності.

Реалізацію державної політики у сфері інвестиційної діяльності забезпечує *Кабінет Міністрів України*.

Центральні органи виконавчої влади: здійснюють підготовку пропозицій щодо реалізації інвестиційної політики у відповідній галузі

економіки, створюють організаційно-економічні механізми підтримки її реалізації.

Через свої інституції держава здійснює інвестування тих галузей і виробництв, продукція яких має загальнонаціональний характер, а при активізації інвестиційної діяльності вона може інвестувати кошти також у розвиток виробництв, доцільність яких обґрунтовується необхідністю прискореного розвитку економіки.

Основними учасниками інвестиційного процесу є виробничо-господарські утворення, до яких належать:

Акціонерні товариства – це товариства, які мають статутний фонд, поділений на певну кількість акцій. Акціонерне товариство несе відповідальність за своїми зобов'язаннями тільки майном товариства, а акціонери несуть відповідальність пропорційно до кількості акцій, що їм належать. Товариство може бути приватним або публічним.

Товариства з обмеженою відповідальністю – це товариства, статутний фонд якого поділяється на частки, розмір яких визначений установчими документами. Учасники товариства несуть відповідальність у межах своїх внесків або пропорційно до них. Зміна вартості майна, а також додаткові внески учасників не впливають на розмір їх частки у статутному фонді.

Товариства з додатковою відповідальністю – це товариства, статутний фонд яких поділяється на частки, що належать учасникам. Учасники відповідають за боргами товариства пропорційно до своїх внесків, а в разі нестачі коштів – додатковим майном, що належить всім учасникам товариства. Граничний розмір відповідальності визначений установчими документами.

Повні товариства – це товариства, всі його учасники якого займаються спільною підприємницькою діяльністю та несуть колективну відповідальність за зобов'язаннями товариства всім своїм майном, причому відповідальність учасники несуть незалежно від часу виникнення боргів.

Командитні товариства – це товариства, які мають поряд з одним або кількома членами, що несуть повну відповідальність, також одного або декількох учасників, відповідальність яких обмежується сумою внесків у майні товариства. Перші несуть солідарну відповідальність за боргами товариства та здійснюють управління справами командитного товариства. Сукупний розмір внесків інших учасників у майні товариства обмежується 50 % статутного фонду і в разі ліквідації товариства їхні внески повертають першочергову.

Активними учасниками інвестиційного процесу є *інституційні інвестори*, до яких належать: холдингові компанії, промислово-фінансові групи та фінансові установи.

Усі інституційні інвестори здійснюють вкладення за певними напрямками. Холдингова компанія – спрямовує інвестиції на розвиток тих підприємств, контрольним пакетом яких володіє. Об'єктом інвестування для фінансово-промислових груп є ті підприємства, що входять до їх складу, а фінансові компанії надають інвестиційні ресурси лише тим підприємствам, які становлять для них фінансовий інтерес.

Холдингова компанія – це компанія, суть діяльності якої полягає в придбанні юридичними особами контрольних пакетів акцій різних компаній та здійсненні контролю над такими юридичними особами, як пов'язані особи.

Холдинги бувають галузеві, міжгалузеві, транснаціональні.

Промислово-фінансова група (ПФГ) – це велике угруповання підприємств, банків, інших юридичних осіб, які займаються виробничою, торговельною, фінансово-кредитною діяльністю. На відміну від холдингу, ПФГ не має компанії, що спеціалізується на управлінні. Ці групи створюються, зазвичай, на міжгалузевих засадах, що дозволяє здійснювати спільні інвестиції у великі проекти.

В Україні промислово-фінансові групи створюються двох типів: на підставі об'єднання статутних фондів (статутні групи) та на підставі об'єднання всіх фінансових ресурсів з єдиним управлінням (договірні групи у формі консорціуму).

Специфіку і переваги ПФГ можна охарактеризувати таким чином. По-перше, усі учасники групи працюють як ланки єдиного фінансово-промислового механізму, їхні інтереси органічно пов'язані. По-друге, завдяки єдності фінансових, страхових та промислових можливостей найбільш ефективних галузевих видів виробництва, ПФГ створюють дуже стійкі системи, які мають свободу щодо мобільного міжгалузевого перерозподілу матеріальних та фінансових ресурсів.

І, нарешті, ПФГ – саме ті організаційні структури, з якими охоче будуть співпрацювати іноземні інвестори, тому що такі об'єднання володіють певною автономією у прийнятті та виконанні основних рішень, можуть самостійно будувати фінансовий, виробничий, технологічний, кадровий та інші мости на світові ринки, до міжнародних кооперацій зв'язків.

Об'єднання капіталів продиктоване інвестиційними потребами, які щорічно зростають, які вже не можуть задовольнятися за рахунок власних ресурсів компанії. Тому процеси об'єднання фінансового та промислового капіталу активно здійснюються там і тоді, де і коли господарські суб'єкти

починають зазнавати брак інвестиційних ресурсів, який, своєю чергою, може бути викликаний різними причинами.

Світовий досвід показує, що найактивнішими учасниками промислово-фінансових угруповань є фінансові установи. Об'єктивно цьому сприяє та обставина, що саме в цих структурах сконцентровані ресурси, які можуть бути направлені на задоволення інвестиційних потреб.

До *фінансових установ* належать банки, кредитні установи, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інститути спільного інвестування та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг.

На інвестиційному ринку ці установи можуть виконувати такі функції, як: випуск платіжних документів; довірче управління фінансовими активами; залучення фінансових активів із зобов'язанням щодо подальшого їх повернення; фінансовий лізинг; надання коштів у позику; надання гарантій та поручительств; переказ грошей; послуги у сфері страхування та накопичувального пенсійного забезпечення; торгівля цінними паперами; факторинг та інші операції.

Активним учасником інвестиційного процесу є **банки**. З метою диверсифікації активних операцій, розширення джерел отримання додаткового доходу та підтримки ліквідності балансу комерційні банки повинні займатися інвестиційною діяльністю. Відносини, що виникають при здійсненні інвестиційної діяльності комерційних банків, регулюються Законом України «Про банки та банківську діяльність» та «Інструкцією про порядок регулювання діяльності банків в Україні». За межами країни така діяльність регулюється законодавством іноземної держави, на території якої вона здійснюється, відповідними договорами України, а також спеціальним законодавством України.

В інвестиційному процесі комерційні банки можуть виступати як інвестори, так і учасники інвестиційної діяльності інших суб'єктів господарювання через інвестиційні послуги.

Під *інвестиційною діяльністю банків* розуміють ті операції, у яких банки виступають у ролі інвестора – ініціатора вкладення коштів як у реальні активи (матеріальні або нематеріальні) у розвиток власного банківського бізнесу, або у розвиток іншого суб'єкта підприємницької діяльності, так і у фінансові інструменти через формування кредитно-інвестиційного портфеля банку.

Під *інвестиційними послугами банків* розуміють діяльність з: пошуку для клієнтів банку найпривабливіших об'єктів інвестування; надання консультативної допомоги у розробці та реалізації інвестиційної стратегії;

формування та управління інвестиційного портфеля; фінансового посередництва на ринку цінних паперів; хеджування інвестиційного ризику тощо.

Усі інвестиційні послуги комерційного банку умовно поділяють на: послуги банку у фінансовому забезпеченні інноваційно-інвестиційної діяльності підприємств, у т. ч. операції на ринку нерухомості, та інвестиційні послуги банку на ринку цінних паперів (торгівля цінними паперами; депозитарна діяльність зберігача цінних паперів; ведення реєстрів власників іменних цінних паперів; управління цінними паперами тощо).

Банки мають право здійснювати інвестиції лише на підставі письмового дозволу Національного банку України. Без такого дозволу вони мають право здійснювати інвестицію у разі, якщо:

- 1) інвестиція у будь-яку юридичну особу становить не більше 5 % регулятивного капіталу банку;
- 2) юридична особа, в яку здійснюється інвестиція, веде виключно діяльність з наданням фінансових послуг;
- 3) регулятивний капітал банку повністю відповідає вимогам для інвестицій, встановлених нормативно-правовими актами НБУ.

Банкам забороняється інвестувати кошти у підприємство, установу, статутом яких передбачена повна відповідальність його власників.

Пряма чи опосередкована участь банку будь-якого підприємства, установи не повинна перевищувати 15 % капіталу банку, а сукупні інвестиції банку не повинні перевищувати 60 % розміру капіталу банку.

Це обмеження не застосовується у разі, якщо:

- акції та інші цінні папери, придбані банком у зв'язку з реалізацією права заставодержателя і банк не утримує їх більше одного року;
- банком з метою створення фінансової холдингової групи придбані акції, емітентом яких є інший банк;
- цінні папери перебувають у власності банку не більше одного року, який одержав їх у результаті андеррайтингу;
- акції та інші цінні папери, придбані банком за рахунок та від імені своїх клієнтів.

Лізингові компанії – це суб'єкти інвестиційної діяльності у ринкових умовах, які виконують посередницькі функції у фінансуванні інвестиційних проектів. Сторонами лізингових угод, зазвичай, виступають три сторони: підприємство – виробник обладнання; лізингова компанія; підприємство, яке одержує та використовує матеріальні цінності (переважно обладнання) упродовж певного періоду. При цьому з позиції виробника лізинг є різновидом продажу, для лізингової компанії – формою кредиту, для

орендаря – формою позичкового фінансування, що розглядається як альтернатива інвестиціям.

Лізингові фірми дуже рідко бувають незалежними, частіше вони виступають філіями (представниками) промислових та торговельних фірм, банків і страхових компаній. Проте переважно вони належать банкам, контролюються або безпосередньо підпорядковуються ним.

Лізингові компанії, створені банками, орієнтуються на надання стандартних лізингових послуг широкому колу клієнтів, що не виключає переважного обслуговування клієнтів «власного» банку. Зазвичай банки не тільки фінансують діяльність лізингових як дочірніх компаній, але й активно постачають їм клієнтів з числа тих, що звертаються безпосередньо до банку за отриманням кредиту на придбання основних засобів. Природньо, що компанії, які входять до структури великих банків, і самі є одними з найбільших на ринку, мають великий портфель замовлень, використовують сучасні методи роботи і кваліфікований персонал.

З пропозиціями на лізинговому ринку виступають також місцеві органи влади та управління. Лізингові компанії, створені державними та муніципальними структурами, жорстко орієнтовані на здійснення лізингових угод з визначеними клієнтами. Умови лізингових угод, які пропонуються цими компаніями, а вони зазвичай використовують пільгове бюджетне фінансування, є більш привабливими для клієнтів, порівняно з умовами, які пропонують комерційні лізингові компанії, оскільки вони орієнтовані на державні підприємства. Нерідко перед такими компаніями питання ефективності чи хоча б надійності лізингових проектів, що реалізуються, стоїть не так гостро, як перед комерційними лізинговими компаніями.

Важливим інструментом щодо захисту інвестицій є їх **страхування**. Інвестиційні проекти, особливо довгострокові, зазнають різного роду ризиків, причому з багатьма невідомими небезпеками, які чекають на інвестора. Природньо, що вкладення капіталу на тривалий строк завжди повинно здійснюватися за участю **страхових компаній**.

Останніми роками страхування інвестицій дедалі більше стає не тільки засобом охорони вкладень від руйнівних стихійних лих, але й засобом захисту від несприятливих змін економічної кон'юнктури. За цих умов інвестор зобов'язаний відволікати частину власних коштів на укладення договорів страхування з самого початку інвестиційного процесу з метою захисту себе у майбутньому від ризику втрати більшої частки коштів або всього капіталу.

Активними суб'єктами інвестиційної діяльності є також *інститути спільнозо інвестування (ICI)*, до яких належить корпоративний

інвестиційний фонд (КІФ) або пайовий інвестиційний фонд (ПІФ), які провадять 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.

Інститути спільного інвестування залежно від порядку здійснення їх діяльності можуть бути:

- *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 (КУА));
- *інтервальною* 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 проспекті емісії строку, але не рідше одного разу на рік;
- *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.

Інститут спільного інвестування може бути також строковим або безстроковим.

Строювий створюється на певний строк, встановлений у проспекті емісії, після закінчення якого зазначений ІСІ ліквідується або реорганізується.

Безстроювий ІСІ створюється на невизначений строк. ІСІ закритого типу може бути лише строковим.

Одними із найперспективніших форм інститутів спільного інвестування – взаємних фондів на фондовому ринку – є **індексні фонди** як різновиди фондів колективних інвестицій.

Відповідно до найбільш поширеного визначення *індексним* називається *взаємний інвестиційний фонд*, інвестиційний портфель якого стосується певного фондового індексу. В економічно розвинених країнах за відносно короткий час індексні фонди набули широкої популярності серед приватних та інституційних інвесторів, насамперед пенсійних фондів. За деякими оцінками, за останні десять років активи індексних фондів перевищили \$100 млрд. Слід зауважити, що зростання їхніх активів продовжувалось навіть у періоди падіння ключових фондових індексів, на основі яких формувались портфелі окремих фондів. Теоретики та практики фондового ринку пояснюють таку популярність використанням цими фондами в процесі формування свого портфеля теорії ефективного ринку, принципів трендових стратегій та пасивного інвестування.

Оскільки індексні фонди є однією з форм здійснення колективних інвестицій, вони мають для інвесторів ті самі основні переваги, що й інші взаємні фонди, а саме:

- високий рівень диверсифікації інвестиційного портфеля, що дозволяє знизити ризики для інвесторів;
- розміщення, обіг та викуп цінних паперів, виходячи з потенціалу інфраструктури фондового ринку;
- орієнтацію менеджерів на постійну підтримку високого рівня ліквідності цінних паперів фонду;
- високу міру захищеності прав та інтересів інвесторів, обумовлену підвищеними вимогами законодавства, існуванням спеціальної системи управління ризиками інвесторів та створенням механізму нагляду з боку контролюючих органів.

Однією з найбільш вагомих переваг індексних фондів, що привертає увагу до них інвесторів, є *невисокий рівень трансакційних витрат і витрат на управління фондом, порівняно з іншими видами взаємних фондів.*

Зрозуміло, що інвестиційні фонди не можуть пропонувати свої послуги безкоштовно, їх витрати в кінцевому результаті зменшують дохід інвестора. І чим вищий рівень витрат фонду, тим дорожче він обходиться інвестору. Практика функціонування індексних фондів доводить, що їх операційні витрати є набагато меншими, ніж витрати інших фондів колективних інвестицій.

Ще однією перевагою індексного фонду, порівнянно з традиційним взаємним фондом, є *доступність його цінних паперів для пересічних інвесторів*, що пояснюється намаганням індексних фондів найповніше використовувати переваги організованих біржових ринків та комп'ютерних технологій. Це дозволяє інвесторам вкладати свої кошти в акції чи паї індексних фондів безпосередньо на фондових біржах, оминаючи таким чином спеціалізовані дистриб'юторські мережі, послугами яких користуються традиційні фонди. Звідси випливає ще одна перевага індексних фондів – *вища ліквідність випущених ними цінних паперів.* Завдяки біржовим технологіям акції, паї чи депозитарні розписки індексних фондів вільно обертаються на торговельних майданчиках протягом дня за цінами, що формуються під впливом попиту та пропозиції. При цьому інвестори можуть безпосередньо оцінити доцільність інвестицій в індексні фонди, отримавши на біржі інформацію про динаміку індексу, на базі якого сформований портфель фонду. Для оцінки вартості цінних паперів індексні фонди не використовують традиційні методи форвардного чи історичного ціноутворення, що характерно для інших взаємних фондів. Інформація про вартість інвестиційного портфеля такого фонду та поточне котирування

його цінних паперів доступна інвесторам у режимі реального часу завдяки сучасним комп'ютерним біржовим технологіям та мережі Інтернет.

Ще однією фінансовою установою суб'єкта інвестиційної діяльності є *довірчі товариства* або *трасти* (від англ. «*trust*» – довіра) – це товариства з додатковою п'ятикратною відповідальністю, що здійснюють представницьку діяльність із довіреним майном щодо реалізації прав власності довіритель.

Відносини довірчої власності можливі у випадку, коли власник майна, засновуючи траст, передає своє майно іншій особі у довірчу власність для використання його з визначеною метою і в інтересах відповідної особи – бенефіціара. Довірчий власник щодо третіх осіб виступає як власник, який несе відповідальність перед засновником трасту і бенефіціарієм за належне використання майна та його зберігання. Таким чином, процес формування та існування трасту передбачає наявність трьох осіб: засновника трасту, довірчого власника і бенефіціара.

На розвинених фінансових ринках до числа провідних інституцій посередників належать і **пенсійні фонди**. Акумуляуючи значні кошти у формі пенсійних внесків, названі структури розміщують їх на фінансових ринках, даючи таким чином необхідні ресурси для реалізації великих промислових інвестиційних проектів.

До основних напрямів впливу пенсійних фондів на розвиток фінансових ринків загалом та інвестиційної сфери зокрема належать такі: стимулювання конкуренції; сприяння фінансовим інноваціям та появі цінних паперів, забезпечених активами, структурованих продуктів, похідних фінансових інструментів; сприяння цілісності ринку; сприяння захисту прав інвесторів; вирішенню конфліктів інтересів та агентських проблем. Разом із тим, діяльність пенсійних фондів позитивно впливатиме на модернізацію ринкової торгівлі, зокрема процедур клірингу та розрахунків, розвиток системи корпоративного управління та системи регулювання діяльності фінансових установ.

Сьогодні в Україні за рахунок таких інституційних інвесторів, як недержавні пенсійні фонди, передбачається суттєво активізувати розвиток вітчизняного інвестиційного ринку. На ці цілі має бути спрямовано до 70 % пенсійних активів, тож проблеми інвестування для НПФ є надзвичайно актуальними, зважаючи на те, що законодавча база щодо їх функціонування потребує значного вдосконалення.

Недержавний пенсійний фонд (НПФ) – це юридична особа, яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує та провадить діяльність виключно з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим

управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду.

НПФ створюється у вигляді рахунку, на якому накопичуються кошти, тобто він необхідний для їх залучення, а безпосереднє управління цими активами здійснює *Компанія з управління активами (КУА)*, яка аналізує ринок фінансових інструментів, розміщує активи відповідно до інвестиційної декларації фонду, забезпечує дохідність НПФ. До функцій компанії-адміністратора входить обслуговування фонду і від його імені укладання пенсійних контрактів, ведення індивідуальних пенсійних рахунків, облік пенсійних внесків, розрахунки пенсійних виплат, пенсійні виплати на банківські рахунки. Допускається тільки поєднання функцій компанії-адміністратора і КУА, але для того, щоб управляти активами, такій компанії обов'язково потрібно виконувати вимоги щодо розміру статутного фонду, обсягу власного капіталу, який необхідно підтримувати, і відповідні додаткові вимоги. Функцію зберігання активів фонду виконує банк-зберігач, який зараховує пенсійні внески, виконує розпорядження адміністратора і КУА на списання коштів з рахунків НПФ, веде облік цінних паперів на рахунку ДЕПО.

Оскільки НПФ мають справу з грошима, що надаються їм у довгострокове користування, то робота з такими активами припускає довгостроковий період накопичення коштів, консервативну політику інвестування активів, необхідність захисту прав та інтересів учасників фонду (майбутніх пенсіонерів) і забезпечення надійності вкладень у НПФ. Без цього дискредитується власне ідея недержавного пенсійного забезпечення.

Сьогодні у багатьох країнах НПФ є провідними інституційними інвесторами, які здійснюють інвестиції не тільки у національну економіку, але і на міжнародних фінансових ринках.

В Україні НПФ належить роль фінансового інституту, спроможного забезпечити виплату своїм учасникам додаткову пенсію на рівні 20–30 % від середньої зарплати.

Вітчизняне законодавство встановлює обмеження щодо інвестування активів пенсійних фондів у різні фінансові інструменти. Однак при цьому залишається значне право вибору напрямів інвестування активів. З урахуванням цього структура інвестиційного портфеля в різних фондах може бути відмінною. Основними елементами структури портфеля недержавного пенсійного фонду можуть бути боргові зобов'язання уряду та місцевих органів влади, корпоративні облігації, іпотечні цінні папери, акції, нерухомість, закордонні інвестиції тощо.

1.5. СТРАТЕГІЧНІ ЦІЛІ ТА НАПРЯМИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ

Інвестиційна діяльність компанії чи фірми є досить тривалою і тому має здійснюватися з урахуванням певної перспективи.

Інвестиційна стратегія – це процес формування інвестором системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності та вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення.

Ринкові умови, що швидко змінюються, недосконалість та змінність законодавчої бази, інфляційні процеси та криза неплатежів вимагають гнучкого підходу до формування інвестиційної стратегії. Вихідною передумовою формування інвестиційної стратегії є загальна стратегія економічного розвитку компанії. Щодо неї інвестиційна стратегія має підлеглий характер і має узгоджуватися з нею за цілями та етапами розвитку. Таким чином, інвестиційна стратегія має розглядатися як найважливіший фактор забезпечення ефективного розвитку компанії відповідно до обраної нею загальною економічною стратегією.

Процес *формування інвестиційної стратегії* підприємства проходить певні етапи:

- 1) визначення періоду реалізації інвестиційної стратегії з урахуванням розміру підприємства, його потужності, темпів розвитку, галузевої належності, а також передбачуваності розвитку економіки загалом;
- 2) визначення стратегічних цілей інвестиційної діяльності:
 - забезпечення приросту капіталу або підвищення рівня прибутковості інвестицій;
 - зміну пропорцій у структурі реального та фінансового інвестування через удосконалення галузевої та регіональної спрямованості інвестиційних програм;
 - удосконалення технологічної та відтворювальної структури капітальних вкладень;
- 3) розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів;
- 4) конкретизація інвестиційної стратегії за періодами її впровадження;
- 5) оцінювання розробленої інвестиційної стратегії за напрямками:
 - узгодженість цілей, напрямів і етапів інвестиційної стратегії з базовою стратегією підприємства;
 - внутрішня збалансованість інвестиційної стратегії, тобто узгодженість окремих стратегічних цілей і напрямів інвестиційної діяльності між собою, а також послідовність їхнього виконання;

- узгодженість інвестиційної стратегії із зовнішнім середовищем, тобто відповідність інвестиційної стратегії змінам інвестиційного клімату та кон'юнктури ринку;
- можливості впровадження інвестиційної стратегії з урахуванням наявного ресурсного потенціалу;
- прийнятність рівня ризику через аналіз інвестиційних ризиків і можливі наслідки для підприємства та шляхи їх компенсації;
- результативність інвестиційної стратегії на основі визначення економічної ефективності реалізації інвестицій.

Залежно від мети інвестування, типу управління, характеру економічної ситуації та багатьох інших факторів можна виокремити різні інвестиційні стратегії. До групи базових належать:

□ **стратегія збереження**, що рекомендується інвесторам, які не бажають ризикувати своїм капіталом, а також тим, хто не впевнений у строках інвестування. Оптимальним варіантом стратегії є той, що передбачає термінове виведення основної частини коштів (до 80–90 %) з інвестиційного ринку протягом року;

□ **стратегія накопичення**, орієнтована на інвесторів, які не бажають ризикувати. Мета стратегії – поступовий приріст капіталу, зіставний із дохідністю за безризиковим фінансовим інструментом;

□ **стратегія поміркованого росту** – рекомендується для інвесторів, які передбачають отримати високі доходи при обмежені потенційних ризиків;

□ **стратегія агресивного росту** – передбачає отримання максимально можливої дохідності на вкладений капітал за короткий період.

Для стратегічного інвестора, головна мета якого полягає у розширенні сфери впливу та участі в управлінні підприємством, можна назвати:

□ **стратегію ефективного власника** – мета інвестора полягає не лише в отриманні доступу до певних видів продукції, але й у підвищенні науково-технічного та промислово-збутового потенціалу та фінансового оздоровлення підприємства-емітента. Основний дохід, що отримує інвестор, має довгостроковий характер і є результатом ефективної господарської діяльності. Використання цієї стратегії передбачає не лише наявність значних фінансових ресурсів, але й досвід, зв'язки, а також знання технології виробництва, ринків збуту та інших особливостей підприємства, що контролюється.

□ **стратегію спекулятивного злиття та поглинання**, зміст якої полягає у придбанні контрольного пакету акцій для забезпечення доступу до дефіцитних товарів (послуг) фінансових ресурсів або з метою отримання у користування вигідних об'єктів нерухомого майна, інших майнових та

немайнових прав. Інвестори, які використовують цю стратегію, можуть отримати прибуток, як за рахунок реалізації пакету акцій кінцевому інвестору, так і за рахунок управління грошовими потоками підприємства.

Якщо за ознаку класифікації взяти прибутковість, то учасники інвестиційного процесу розрізняють стратегії, що базуються на:

- зростанні інвестованого капіталу;
- забезпеченні отримання регулярного поточного доходу;
- раціональному поєднанні зростання капіталу та поточного доходу.

Інвестиційну стратегію слід розглядати і як процес стратегічного управління інвестиційною діяльністю, який дозволяє сформулювати глобальну мету розвитку фірм, позицію менеджерів та оперативно пристосовуватися до змін ринкового середовища.

Управління інвестиційною діяльністю або інвестиційний менеджмент – це система принципів та методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних із здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності. Інвестиційний менеджмент тісно пов'язаний з іншими фундаментальними системами управління підприємства. Наприклад, з фінансовим менеджментом через формування інвестиційних ресурсів; з виробничим менеджментом цей зв'язок опосередковується через спільне управління формуванням основних та оборотних коштів; з менеджментом персоналу через здійснення інтелектуальних інвестицій в робітників підприємства.

Основною метою інвестиційного менеджменту є забезпечення найефективнішої реалізації інвестиційної стратегії суб'єктів підприємницької діяльності на усіх етапах розвитку.

У процесі реалізації основної мети та з урахуванням основних принципів інвестиційний менеджмент має вирішувати такі основні завдання:

- 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.
- Максимізувати прибутки від інвестиційної діяльності, бо прибуток є не тільки результатом інвестиційної, а й усієї господарської діяльності підприємства. Тому, за наявності альтернативних напрямів інвестування, потрібно обирати такий об'єкт, який забезпечить найбільшу суму чистого прибутку в розрахунку на вкладений капітал.
- Мінімізувати інвестиційні ризики, бо за несприятливих умов вони можуть призвести до втрати не тільки прибутків, а й частини інвестиційного капіталу.

➤ Забезпечити фінансову стабільність і платоспроможність суб'єктів підприємництва у процесі реалізації інвестиційних програм. Оскільки інвестиційна діяльність пов'язана з вкладанням значних фінансових ресурсів, зазвичай на тривалий період, то це може призвести до зниження платоспроможності інвестора, несвоєчасної сплати поточних рахунків і платіжних зобов'язань перед контрагентами, державним бюджетом тощо.

➤ Визначити можливі варіанти прискорення реалізації інвестиційних програм. Останні необхідно реалізувати якнайшвидше, оскільки це сприятиме прискоренню економічного розвитку підприємств (організацій), швидкому формуванню грошових потоків у вигляді прибутку від інвестицій та амортизаційних відрахувань, скороченню темпів використання кредитних ресурсів, зменшенню інвестиційних ризиків, пов'язаних із несприятливими змінами кон'юнктури інвестиційного клімату [9].

Усі розглянуті завдання тісно взаємопов'язані між собою та визначають такі основні *фуниції інвестиційнозо менеджменту*:

- дослідження поточного стану інвестиційного ринку та прогнозування зміни його кон'юнктури;
- розробка стратегічних напрямів інвестиційної діяльності підприємства;
- пошук та оцінювання найефективніших об'єктів інвестування;
- розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів суб'єкта інвестиційної діяльності залежно від об'єкта інвестування;
- формування та оцінювання інвестиційного портфеля за критеріями дохідності, ризику та ліквідності;
- управління реалізацією окремих програм та проектів;
- пошук найефективніших заходів мінімізації інвестиційних ризиків;
- здійснення ефективного контролю за реалізацією інвестиційної діяльності.

Інвестиційний менеджмент має свою специфіку, що визначається такими напрямками, як управління:

- ✓ *реальними інвестиціями;*
- ✓ *фінансовими інвестиціями;*
- ✓ *інвестиційним портфелем підприємства;*
- ✓ *формуванням інвестиційних ресурсів.*

Кожен із цих напрямів має свої завдання.

Наприклад, у процесі управління реальними інвестиціями важливим є формування програми реальних інвестицій, визначення загального обсягу та об'єктів реального інвестування з урахуванням високої ефективності, ліквідності та мінімального ризику.

Політика управління фінансовими інвестиціями містить аналіз фінансових ринків, визначення обсягів фінансових інвестицій у поточному

періоді, вибір об'єктів інвестування (фінансових інструментів), оцінку інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів, формування портфеля фінансових інвестицій та забезпечення його ефективного управління.

Інвестиційний портфель – це визначена сукупність об'єктів реального та фінансового інвестування, яка формується відповідно до цілей попередньо розробленої інвестиційної стратегії інвестора.

За теперішніх умов портфель може формуватися як сукупність певної кількості об'єктів реального чи фінансового інвестування.

Головною метою інвестиційного портфеля є забезпечення реалізації інвестиційної стратегії компанії шляхом підбору найбільш ефективних та безпечних об'єктів інвестування.

Теорія інвестиційного портфеля була розроблена американським вченим Марковіцем, який визначав зміст портфеля як способу вкладання інвестором своїх заощаджень у різні види активів, та Уільямом Шарпом, який визначає послідовність формування інвестиційного портфеля, а саме:

- вибір інвестиційної політики;
- аналіз ринку цінних паперів;
- формування портфеля цінних паперів.

Інвестиційний портфель формується відповідно до інвестиційної стратегії (політики) з урахуванням таких чинників:

- фінансової можливості інвестора (наявності внутрішніх джерел фінансування);
- можливості залучення зовнішніх джерел фінансування, вітчизняних та іноземних;
- інвестиційного клімату;
- кон'юнктури інвестиційного ринку;
- особливостей інвестиційної стратегії (рівень агресивності інвестиційної стратегії, схильність інвестора до ризику, спроможність ефективно управляти портфелем).

Формування інвестиційного портфеля має здійснюватися за такими *принципами*:

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

Процес формування та управління інвестиційного портфеля має здійснюватися в такій послідовності:

1. Визначення основної мети інвестиційної політики.
2. Визначення структури інвестиційного портфеля та його складових.
3. Визначення об'єктів інвестування, з яких планується сформувати портфель.
4. Визначення термінів придбання і зберігання об'єктів інвестування у портфелі.
5. Диверсифікація складових частин портфеля.
6. Обґрунтування схеми управління інвестиційним портфелем.
7. Формування механізмів страхування від ризику.
8. Оцінка дохідності, ризику та ліквідності інвестиційного портфеля.
9. Оптимізація оподаткування цінних паперів інвестиційного портфеля.
10. Юридичні питання.
11. Кінцева оптимізація структури інвестиційного портфеля за встановленими критеріями дохідності, ризику та ліквідності.

Згідно з розробленою стратегією, інвестор прагне оптимізувати свій портфель таким чином, щоб забезпечити досягнення всіх стратегічних цілей шляхом пошуку найбільш прийнятних сполучень усіх чинників. Найважче оптимізувати дохідність і ризик, адже найбільш дохідне інвестування водночас є найбільш ризикованим.

У процесі управління формуванням інвестиційних ресурсів важливим є визначення загального обсягу необхідних інвестиційних ресурсів, вибір ефективних схем фінансування інвестиційної діяльності, забезпечення максимального обсягу залучення власних інвестиційних ресурсів за рахунок внутрішніх джерел, забезпечення необхідного обсягу залучення власних інвестиційних ресурсів з зовнішніх джерел, визначення оптимального співвідношення структури капіталу та забезпечення мінімізації вартості залучених інвестиційних ресурсів із різних джерел.

Отже, основною метою стратегічного управління інвестиційною діяльністю є визначення напрямів, методів, засобів та форм інвестування з метою підвищення ефективності виробництва та збільшення прибутку підприємства.

Контрольні запитання та завдання

1. Визначте характерні ознаки економічної категорії «інвестиції».
2. Назвіть вітчизняних та зарубіжних вчених, які зробили найвагомий внесок у розвиток інвестування як самостійної науки.
3. Визначте ознаки, за якими класифікують інвестиції.
4. Охарактеризуйте основні стадії інвестиційного циклу.

5. Визначте зміст інвестиційної діяльності та інвестиційного процесу.
6. Охарактеризуйте права та обов'язки інвесторів та учасників інвестиційної діяльності.
7. Визначте функції держави як суб'єкта інвестування.
8. Охарактеризуйте напрями інвестиційної діяльності індивідуальних інвесторів в Україні.
9. Охарактеризуйте напрями інвестиційної діяльності компанії (фірми).
10. Охарактеризуйте напрями інвестиційної діяльності комерційного банку.
11. Визначте основні функції страхової компанії на інвестиційному ринку.
12. Визначте та охарактеризуйте діяльність інститутів спільного інвестування.
13. Визначте та охарактеризуйте основні об'єкти інвестиційної діяльності.
14. Визначте роль фінансових установ на інвестиційному ринку.
15. Визначте роль функціональних учасників інвестиційної діяльності.
16. Визначте роль галузевих та територіальних угруповань, асоціацій та концернів на інвестиційному ринку України.
17. Визначте роль промислово-фінансових груп та холдингів на інвестиційному ринку України.
18. Охарактеризуйте інвестиційну стратегію, її види, параметри та показники.
19. Охарактеризуйте методи розробки інвестиційної стратегії.
20. Охарактеризуйте зміст портфельного інвестування.
21. Назвіть основні принципи формування інвестиційного портфеля.
22. Визначте складові стратегії портфельного інвестування.
23. Визначте, які види інвестиційних портфелів можуть бути сформовані підприємствами.
24. Визначте основні завдання інвестиційного менеджменту.

ТЕМА 2. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ РИНОК

- 2.1. Механізм функціонування інвестиційного ринку
- 2.2. Кон'юнктура інвестиційного ринку та інвестиційний клімат
- 2.3. Інвестиційна привабливість об'єктів ринку інвестицій:
 - a) Країни;
 - b) Галузей економіки;
 - c) Регіону;
 - d) Підприємства.

2.1. МЕХАНІЗМ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ

Інвестиційний ринок у сучасній ринковій економіці є одним із найважливіших сегментів загального ринку. Це складний механізм, що поєднує велику кількість виробничих, комерційних, фінансових, інституціональних та інформаційних структур, що взаємодіють в інвестиційній сфері на основі розгалуженої системи норм інвестиційного бізнесу.

Інвестиційний ринок (ринок інвестицій та ринок інвестиційних товарів) – це сукупність економічних відносин, які складаються між продавцями та споживачами інвестиційних товарів та послуг, та об'єктів інвестування в усіх його формах.

Ринок інвестицій (обмін інвестиціями) характеризується *пропозицією інвестицій* (або пропозицією інвестиційного капіталу) з боку інвесторів, що виступають у цьому випадку як продавці, та *попитом на інвестиції* з боку потенційних учасників інвестиційної діяльності, які виступають у ролі покупців інвестицій (інвестиційного капіталу).

Метою механізму функціонування ринку є досягнення рівноваги, що залежить як від його саморегуляції, так і від державного регулювання.

Основну роль на ринку відіграє ціна на інвестиції, яка враховує кон'юнктуру ринку, а також ступінь задоволення запитів його учасників.

Згідно рівня прибутковості різних товарів на інвестиційному ринку, складається ціна з урахуванням середнього рівня процентної ставки.

Рівень цін змінюється майже щодня з урахуванням різних факторів. Ціни повинні публічно встановлюватися в процесі біржового котирування. На інвестиційному ринку ціни залежать від цін на національному та світовому ринках.

Інформаційна забезпеченість учасників ринку визначається ефективністю ринку – швидка реакція рівня цін на зовнішню інформацію, доступну для клієнтів.

Існує три види ефективності:

- Слабка – порівнюється динаміка попереднього періоду
- Середня – крім інформації про попередній період, враховується також інша загальнодоступна інформація
- Сильна – стан ціноутворення використовує всю існуючу інформацію.

Отже, інвестиційний ринок можна визначити як ринок, що регулює сукупність економічних відносин, які виникають між продавцем та покупцем інвестиційних ресурсів. Відповідно до цього визначення, міжнародний інвестиційний ринок — це регулятор сукупності економічних відносин, що виникають між продавцем інвестиційних ресурсів та їх покупцем, які є резидентами різних країн

2. КОН'ЮНКТУРА ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ ТА ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КЛІМАТ

- Кон'юнктура інвестиційного ринку - це форма виявлення на інвестиційному ринку загалом, або на окремих його сегментах системи факторів (умов), які визначають співвідношення попиту, пропозиції, цін та конкуренції.

У зв'язку з тим, що кон'юнктура інвестиційного ринку постійно змінюється, то для формування ефективної інвестиційної стратегії та прийняття економічно обґрунтованих інвестиційних рішень її необхідно систематично досліджувати. Вивчення кон'юнктури інвестиційного ринку охоплює такі стадії:

- *Поточне спостереження за інвестиційною активністю і, насамперед, в тих сегментах ринку, в яких планується здійснити, або вже здійснюється інвестиційна діяльність.*
- *Аналіз поточної кон'юнктури інвестиційного ринку та виявлення сучасних тенденцій її розвитку.* Зей аналіз складається з виявлення особливостей конкретних сегментів інвестиційного ринку і тих змін, які відбуваються на ринку у момент спостереження, порівняно з попереднім періодом.
- *Прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку для вибору основних напрямів стратегії інвестиційної діяльності та формування інвестиційного портфеля.* Основне завдання прогнозу – визначити тенденції факторів, які формують інвестиційний клімат та які впливають на

стан інвестиційного ринку у перспективі.

Кон'юнктура інвестиційного ринку змінюється під впливом інвестиційного клімату.

Інвестиційний клімат – це сукупність політичних, правових, економічних та соціальних умов, що забезпечують та сприяють інвестиційній діяльності вітчизняних та іноземних інвесторів. Сприятливий інвестиційний клімат повинен забезпечити, насамперед, захист прав інвестора від інвестиційних ризиків, тобто непередбачених втрат доходу і капіталу.

До чинників, що формують інвестиційний клімат належать:

✓ *рівень розвитку продуктивних сил та стан інвестиційно-ринку*, який містить стан та структура виробництва, рівень розвитку робочої сили, стан ринку інвестиційних товарів та послуг тощо;

✓ *політичні та правові чинники* – створення відповідного законодавчого та нормативного поля, яке залежить від політичної волі законодавчої та виконавчої гілок влади; заходи з державної підтримки та стимулювання інвестиційної діяльності; досягнення стабільності національної грошової одиниці; валютне регулювання; забезпечення привабливості об'єктів інвестування.

✓ *стан фінансово-кредитної системи та діяльність фінансових посередників*: рівень розвитку та функціонування фінансового ринку; інвестиційна діяльність банків; інвестиційна політика НБУ.

✓ *статус іноземного інвестора*: режим іноземного інвестування; діяльність міжнародних фінансово-кредитних інституцій; наявність вільних економічних та офшорних зон.

✓ *інвестиційну активність населення*: відносини власності в державі; стан ринку нерухомості; стабільність національної валюти тощо.

На жаль, кризові процеси та інфляція призвели сьогодні до порушення оптимальних співвідношень між національними заощадженнями та інвестиціями в народне господарство: щороку значна частина заощаджень залишалася неконвертованою в інвестиції. Як наслідок, не повністю викорис-товуються можливості нарощування інвестиційного потенціалу національної економіки. Особливо давалися в знаки такі негативні чинники як:

✓ недосконалість законодавства, що регулює інвестиційну діяльність;

✓ відсутність скоординованої державної інвестиційної політики, спрямованої на перетворення ринків капіталу в один із головних механізмів реалізації інвестиційного потенціалу національної економіки;

✓ низька дієздатність банківсько-кредитної системи та її фактична

неспроможність акумулювати достатньо високий інвестиційний потенціал населення;

- ✓ нерозвиненість фондового ринку, відсутність розвиненої мережі інституційних інвесторів, необхідної системи страхування інвестиційних ризиків та іпотечних відносин, лізингу та інших інститутів фінансування;

- ✓ низький рівень капіталізації прибутків підприємств та відсутність економічних та (податкових) стимулів для інвестування;

- ✓ неефективне та безсистемне використання амортизаційних фондів;

- ✓ розпорошування інвестиційних бюджетних коштів – спрямування інвестиційного потенціалу приватизації переважно на цілі бюджетного споживання;

- ✓ наявність проблем у корпоративному секторі та незахищеність прав інвесторів;

- ✓ низький рівень торговельної активності на вітчизняному ринку акцій внаслідок того, що контрольні пакети акцій належать великим власникам, які не зацікавлені у додаткових їх випусках;

- ✓ недостатнє висвітлення інформації про емітентів, професійних учасників ринку цінних паперів, ризиків стосовно фінансових інструментів, що перешкоджає оцінці інвестором реальної вартості і потенціалу українських підприємств, прийняттю ним інвестиційних рішень;

- ✓ значні обсяги тіньового бізнесу як основного джерела нелегального накопичення та вивезення капіталу.

Отже, на інвестиційному ринку накопичилися проблеми, які потребують невідкладного розв'язання.

З метою створення привабливого інвестиційного клімату та активізації інвестиційної діяльності задля забезпечення сталого економічного зростання та підвищення життєвого рівня населення необхідно:

1) для створення привабливого інвестиційного середовища для приватно не позикового капіталу:

- ✓ дерегулювання підприємницької діяльності та лібералізація ділової активності;

- ✓ завершення формування стабільної нормативно-правової бази, яка б ґрунтувалася на принципах рівності всіх інвесторів;

- ✓ забезпечення прозорості процедур прийняття рішень центральними та місцевими органами виконавчої влади;

- ✓ удосконалення механізмів управління корпоративними правами, в тому числі тими, що належать державі, посилення захисту прав дрібних акціонерів;

- ✓ підвищення ефективності процедур банкрутства;

✓ забезпечення подальшого реформування податкової системи, в тому числі шляхом зниження податкового навантаження, оптимізації та підвищення прозорості процедури адміністрування податків, безумовного дотримання прав платників податків;

✓ зміцнення банківської системи України, сприяння концентрації банківського капіталу, практичне запровадження іпотечних механізмів;

✓ створення додаткових стимулів для залучення інвестицій у пріоритетні галузі української економіки;

2) ***у сфері розвитку інвестиційної діяльності держави:***

➤ усунення структурних деформацій в економіці України шляхом випереджаючого нарощування темпів розвитку споживчих галузей та сфери послуг;

➤ сприяння збільшенню обсягу інвестицій у технологічні галузі економіки;

➤ стимулювання залучення інвестицій у наукову, науково-технічну та інноваційну діяльність.

2.3. ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ ОБ'ЄКТІВ РИНКУ ІНВЕСТИЦІЙ

Інвестиційна привабливість – це інтегральна характеристика об'єкта інвестування, яка базується на певних критеріях задля прийняття рішення про здійснення інвестиційної діяльності та включає в себе чотири рівні: інвестиційна привабливість держави, галузі, регіону та підприємства.

Одним з головних завдань, які стоять перед інвестором на ринку інвестицій, є вибір об'єктів інвестування компаній та фірм тих галузей, які мають найкращі перспективи розвитку та можуть забезпечити найбільшу ефективність інвестицій. Основою такого вибору є оцінка та прогнозування інвестиційної привабливості регіонів, окремої сфери діяльності (галузі) та підприємств чи фірм.

Значна частка факторів інвестиційної привабливості та їх показників є спільною для переважної більшості структурних рівнів економіки, наприклад, таких, як обсяги внутрішніх інвестиційних ресурсів підприємства, темпи зміни прибутку та обсягів промислового виробництва, відсоток збиткових підприємств порівнянно із загальною їх кількістю в країні, або в регіоні, або в конкретній галузі. Інші ж фактори характерні лише для одного або декількох структурних рівнів економіки. Наприклад, ставлення населення до курсу економічних реформ, яке можна визначити за результатами президентських або парламентських виборів, – є фактор, спільний лише для макроекономічного та регіонального рівнів.

Для розрахунку міри інвестиційної привабливості будь-якого об'єкта дослідження, необхідно врахувати велику кількість факторів, що чинять суттєвий вплив на його діяльність. Тому, кожен об'єкт повинен розглядатися як багатомірний та такий, що описується системою показників.

Наприклад, при розгляді міри *інвестиційної привабливості регіону* повинна використовуватись якомога більша кількість показників, що характеризують потенційний об'єкт інвестування, однак у реальних умовах існують певні обмеження. Врахування великої кількості показників, з одного боку, збільшує трудомісткість розрахунків, а з іншого – підвищує якість інформаційної моделі, що описує регіональну економічну систему.

Існують різні підходи до проблеми відбору показників, які повинні бути враховані при аналізі інвестиційної ситуації в регіоні.

Найчастіше за базу оцінки використовуються показники, запропоновані І. Бланком [5], які містять:

1) *Рівень загальноекономічного розвитку регіону:*

- ❖ питому вагу регіону у ВВП і національному доході;
- ❖ обсяг виробленої промислової продукції на душу населення;
- ❖ рівень самозабезпечення регіону основними продуктами;
- ❖ обсяг та динаміку капітальних вкладень у регіоні на душу населення;
- ❖ число компаній та фірм різних форм власності та ін.

2) *Рівень розвитку інвестиційної інфраструктури регіону:*

- ❖ кількість підрядних будівельних організацій усіх форм власності;
- ❖ обсяг місцевого виробництва основних видів будівельних матеріалів;
- ❖ виробництво енергетичних ресурсів на душу населення;
- ❖ забезпеченість залізничним та автомобільним транспортом.

3) *Демографічну характеристику регіону:*

- ❖ питома вага населення регіону в загальній кількості жителів України;
- ❖ співвідношення сільських та міських жителів;
- ❖ питома вага населення, яке зайняте у громадському виробництві на підприємствах усіх форм власності;
- ❖ рівень кваліфікації працівників регіону.

Рівень розвитку ринкових відносин та комерційної інфраструктури регіону:

- питома вага приватизованих підприємств у загальній кількості підприємств;
- питома вага компаній та фірм недержавних форм власності у загальній кількості виробничих підприємств;
- чисельність спільних підприємств, банківських установ, страхових компаній та бірж (фондових, товарних, спеціалізованих).

- 4) *Рівень кримінальних, екологічних та інших ризиків:*
- рівень економічних правопорушень;
 - питома вага підприємств зі шкідливими виробництвами;
 - середній радіаційний фон тощо.

Інвестиційна привабливість галузей – це інтегральна характеристика окремих галузей економіки з позицій перспективності розвитку, дохідності інвестицій та рівня галузевих інвестиційних ризиків.

Інвестиційна привабливість окремої сфери діяльності (галузі) містить: важливість галузі (значення продукції, її особливість, частку експорту, залежність від імпорту, рівень забезпеченості внутрішніх потреб країни тощо); характеристику споживання продукції галузі; рівень конкуренції чи монопольності; особливості ринку збуту; фактичні та потенційно можливі обсяги ринку; рівень державного втручання у розвиток галузі (законодавство, податки, амортизаційна та кредитна політика тощо); соціальну роль галузі (кількість робочих місць, середню зарплатню, екологічну забезпеченість виробництва); фінансові умови роботи галузі (середній рівень прибутковості, оборотність активів тощо) та ін.

Зазначені вище показники можна згрупувати за такими критеріями:

- 1) *ринкові* – розмір сегменту ринку, що охоплює галузь, темп його росту та потенціал, циклічність попиту, еластичність цін, прибутковість та диференціал продукції;
- 2) *конкуренція* – стан конкуренції галузевого ринку, наявність рівних конкурентів, інтенсивність конкуренції, міра спеціалізації конкурентів, наявність товарів-замінників, завантаження потужностей тощо;
- 3) *бар'єри входження у галузь* – наявність каналів розподілу та доступу до них, доступ до сировинних ресурсів, захищеність з боку держави, соціальні проблеми галузі, які можуть здійснити вплив на входження у галузь та ін.;
- 4) *бар'єри виходу підприємства із галузі* – наявні обмеження державного та соціального порядку, які перешкоджають виходу із галузі, спеціалізації активів і можливості їх перепрофілювання та використання за іншим призначенням;
- 5) *взаємовідносини із позичальниками* – наявність місцевих постачальників, матеріалів-замінників, інтенсивність конкуренції серед постачальників, можливість формування стратегічних союзів та інших взаємовідносин з постачальниками сировини і матеріалів, рівнем вертикальної інтеграції з постачальниками;
- 6) *технологічні фактори* – рівень технічних нововведень у галузі, складність продукції і виробництва, патентно-ліцензійна ситуація у галузі,

капіталомісткість і наукомісткість продукції.

Визначення *інвестиційної привабливості окремого підприємства (фірми)* полягає у визначенні інтегральної характеристики окремого підприємства як об'єкта інвестування з позицій перспективності розвитку, менеджменту, обсягів і перспектив збуту продукції, виробничого та експортного потенціалу, ефективності використання активів, їх ліквідності, стану платоспроможності та фінансової стійкості.

Найчастіше у світовій та вітчизняній практиці для визначення інвестиційної привабливості підприємства використовується методика визначення стану підприємства за даними бухгалтерської фінансової звітності, яка містить розрахунок групи показників, вибір яких залежить від цілей, що ставить перед собою інвестор.

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 Ф.1 (річний або квартальний), звіт про фінансові результати діяльності підприємства (Ф2), звіт про рух грошових коштів (Ф3), звіт про власний капітал (Ф4), примітки до річної фінансової звітності (Ф5) та, за необхідності, розшифровки дебіторсько-кредиторської заборгованості, структури запасів, готової продукції, основних фондів тощо.

Оцінка фінансового стану підприємства складається з таких етапів:

- оцінки майнового стану підприємства та динаміки його зміни;
- оцінки фінансових результатів діяльності підприємства;
- оцінки ліквідності;
- аналізу ділової активності;
- аналізу платоспроможності (фінансової стійкості);
- аналізу рентабельності.

На основі вивчення зазначених параметрів, що характеризують поточний фінансовий стан підприємства та перспективи його розвитку, визначається міра його інвестиційної привабливості.

Контрольні запитання та завдання

1. Визначте характерні ознаки інвестиційного ринку.
2. Охарактеризуйте зміст інвестиційного попиту та пропозиції.
3. Охарактеризуйте основні складові інфраструктури ринку інвестицій.
4. Охарактеризуйте чинники, за якими визначається інвестиційна привабливість підприємства.
5. Охарактеризуйте чинники, за якими визначається інвестиційна

приваб-ливість регіону.

6. Охарактеризуйте чинники, за якими визначається інвестиційна приваб-ливість сфери діяльності (галузі).

7. За якими критеріями визначається фінансово-економічний стан підприємства.

8. Охарактеризуйте стан кон'юнктури інвестиційного ринку в Україні.

9. Визначте основні складові ринку інвестицій та інвестиційних товарів.

10. Визначте чинники, що роблять інвестиційний клімат сприятливим.

11. Охарактеризуйте інвестиційний клімат в Україні.

12. Охарактеризуйте комплексні заходи щодо подальшого поліпшення ін-вестиційного клімату в Україні.

ТЕМА 3. ІНВЕСТИЦІЙНІ РЕСУРСИ

3.1. Характеристика інвестиційних ресурсів

3.2. Політика формування інвестиційних ресурсів підприємства

3.3. Вартість інвестиційних ресурсів підприємства

3.1. ХАРАКТЕРИСТИКА ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ

Функціонування ринкової економічної системи в Україні можливе лише за умови зростання ефективності використання *інвестиційних ресурсів*, які являють собою усі види грошових та інших активів, залучених для здійснення вкладень в об'єкти інвестування (рис. 3.1).

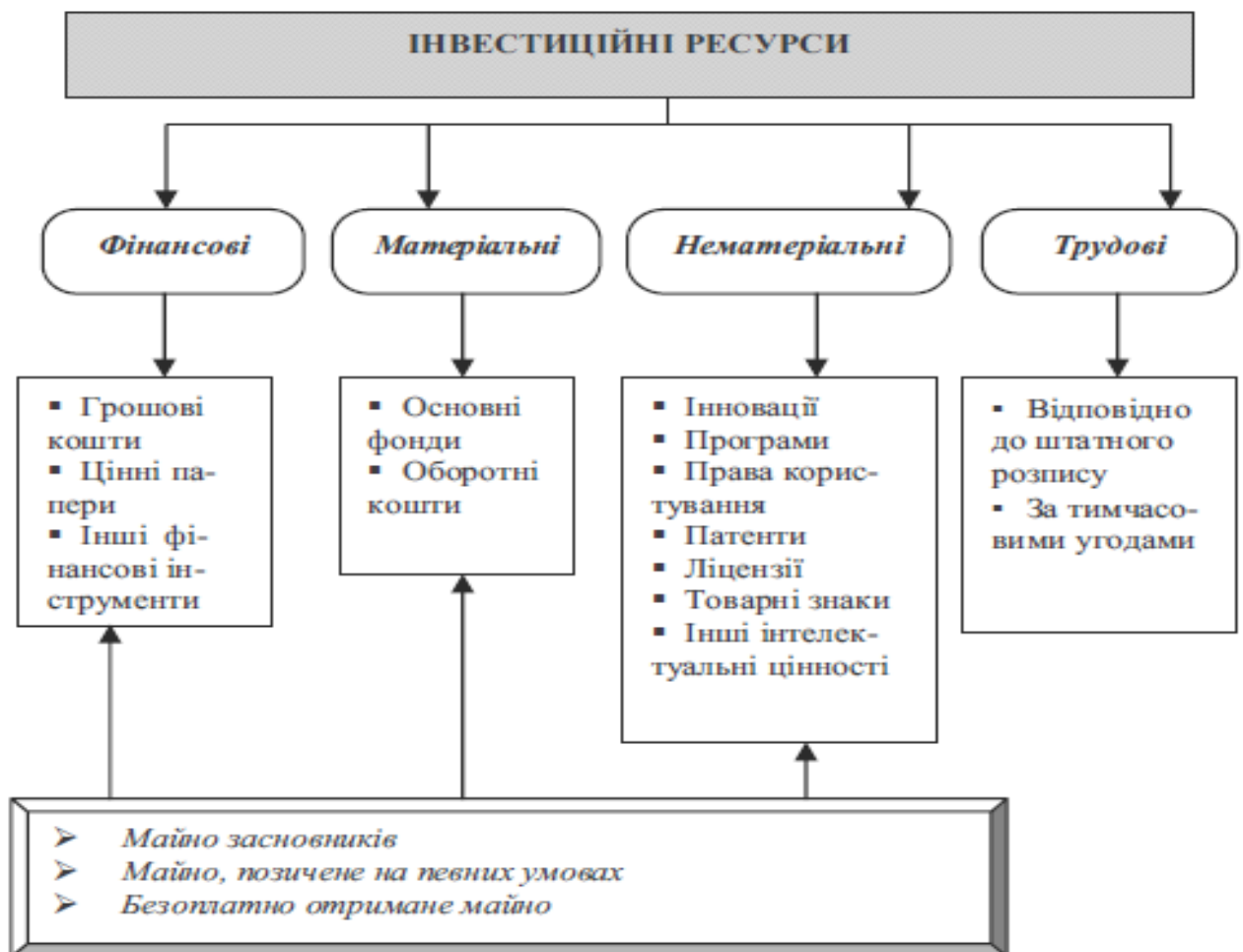


Рис. 3.1. Форми інвестиційних ресурсів

Інвестиційна діяльність підприємства тісно пов'язана з *формуванням, розподілом і використанням* його інвестиційних ресурсів.

Інвестиційні ресурси підприємства – це усі види грошових та інших активів, залучених для здійснення вкладень в об'єкти реального і фінансового інвестування.

У діяльності підприємства інвестиційні ресурси відіграють важливу роль. Вони поряд із трудовими і матеріальними ресурсами формують виробничий потенціал підприємства. Саме інвестиційні ресурси здатні генерувати дохід у різних сферах його діяльності. Крім того, в процесі свого функціонування вони забезпечують інтереси різних суб'єктів економічних відносин:

- ✓ Є головним джерелом формування добробуту власників;
- ✓ Забезпечують отримання коштів для оплати праці персоналу;
- ✓ За рахунок сплати податків господарюючих суб'єктів відбувається

наповнення державного бюджету.

Метою формування інвестиційних ресурсів підприємства є задоволення його потреб у придбанні необхідних інвестиційних активів та оптимізація їх структури з позиції забезпечення ефективності інвестиційної діяльності.

Інвестиційні ресурси підприємства можуть бути залучені як безпосередньо у інвестора (вітчизняного чи зарубіжного), так і через фінансових посередників.

Підприємства можуть здійснювати інвестиції як для власного розвитку (розширення виробництва, реконструкція, модернізація, технічне переоснащення і освоєння нових ресурсів і потужностей), так і вкладати кошти в портфельні інвестиції (на придбання цінних паперів інших корпорацій та держави, активів фінансово–кредитних установ і непов'язаних комерційних організацій).

Для задоволення власних потреб в інвестиціях акціонерні товариства, порівнюючи з іншими формами організації бізнесу, мають ряд переваг. Крім загальноприйнятих власних (прибутку, амортизаційних нарахувань, страхових відшкодувань, грошових нагромаджень тощо) і позичкових (банківських інвестиційних кредитів, цільових державних кредитів, лізингу, венчурного фінансування тощо) джерел інвестиційних ресурсів, для забезпечення процесу господарської діяльності обіговими коштами можуть застосовувати емісію позичкових цінних паперів (облігацій), а також залучати ресурси шляхом емісії акцій, безкоштовного цільового фінансування, внесків сторонніх юридичних осіб у статутний фонд, внутрішнього фінансування в розвиток конкретного підприємства, що входить до холдингу тощо. Джерела фінансування інвестиційних ресурсів підприємствах у розрізі акціонерного і неакціонерного підсекторів подано в табл. 3.1.

Таблиця 3.1.

Джерела фінансування інвестиційної діяльності підприємств

Джерела ресурсів	Акціонерний підсектор	Неакціонерний підсектор
Власні ресурси та внутрішні резерви: в т.ч. - Частина власного прибутку - Амортизаційні відрахування - Страхова сума відшкодування збитків - Реінвестовані кошти від продажу основних фондів - Направлена в інвестиції частка оборотних активів	Так	Так
Позичкові кошти (активи): в т.ч. - Банківський інвестиційний кредит - Емісія облігацій корпорації - Цільовий державний кредит - Податковий інвестиційний кредит - Інвестиційний лізинг - Венчурне фінансування	Так	Так
Залучені кошти: в т.ч. -Емісія власних акцій -Внутрішнє інвестування в розвиток конкретного підприємства, що входить до холдингу (ФПГ)	Так	Ні
- Приріст внутрішньої кредиторської заборгованості корпорації - Внески сторонніх вітчизняних та зарубіжних інвесторів юридичних осіб в статутний фонд - - Безкоштовне цільове інвестування, надане державними органами - Гранти - Фандрейзингове фінансування	Так	Так

Практика свідчить, що власні джерела є дуже привабливими, але обмеженими і часто недостатніми. Джерела позичкових коштів – більш значні, проте головна умова їх залучення – зворотність і платність, а строки користування – обмежені. В свою чергу, залучені кошти більш прийнятні в одержанні та в строках оплати. Головною умовою залучення капіталу є забезпечення взаєморозуміння між інтересами інвесторів та акціонерів. Зворотним боком цього перспективного джерела є право на одержання частини

майбутніх доходів (у вигляді дивідендів) і часткового контролю над підприємством. Для фінансового забезпечення інвестицій підприємства застосовуються різні джерела. Рішення щодо питання формування інвестиційного портфелю приймається менеджментом компанії та акціонерами (учасниками – власниками капіталу, для неакціонерних підприємств).

Більш повно різновиди інвестиційних ресурсів наведені у таблиці 3.2.

Таблиця 3.2.

Класифікація інвестиційних ресурсів

Класифікаційна ознака	Види ресурсів	Примітки
1	2	3
За характером об'єкта інвестування	· матеріальні	<i>вкладаються у землю, споруди, обладнання</i>
	· нематеріальні	<i>вкладаються у інновації, рекламу, персонал, соціальну сферу, організацію підприємства</i>
	· фінансові	<i>вкладаються у цінні папери</i>
	· реальні	<i>вкладення коштів у реальні активи, як матеріальні, так і нематеріальні; їх ще називають виробничі або капітальні вкладення</i>
За формами інвестування	· валові	<i>характеризують загальний обсяг ресурсів, що спрямовують на нове будівництво, реконструкцію і розширення, технічне переозброєння, на підтримку діючих потужностей</i>
	· чисті	<i>характеризують вкладення капіталу у нові потужності та виробничий апарат; чисті інвестиції менші від валових на величину амортизації</i>
	· інноваційні	<i>вкладення коштів у нематеріальні активи, що забезпечують розвиток науково-технічного прогресу</i>
	· інтелектуальні	<i>капітал, вкладений у наукове дослідження тієї чи іншої сфери, або окремого товару, підготовку і перепідготовку товару</i>
	· екологічні	<i>вкладення капіталу у розвиток очисних систем та інших природоохоронних заходів</i>
За формою власності	· державні	<i>фінансують з держбюджету і місцевих бюджетів; мають стабільний характер і більший термін окупності, що приваблює підприємства</i>

	· приватні	<i>вкладення коштів, здійснюване населенням, колек-тивними підприємствами, підприємствами недержавних форм власності; термін окупності менший ніж у державних інвестицій</i>
	· іноземні	<i>вкладаються іноземними інвесторами; несприят-ливі тим, що вкладуються не у останні досягнення НТП, а більше спрямовані на використання дешевої робочої сили</i>
	· спільні	<i>випускаються у вигляді інвестиційних сертифікатів інвестиційними фірмами</i>
За джерелами формування	· власні	<i>за рахунок засновницьких внесків, амортизаційних відрахувань, прибутку</i>
	· запозичені	<i>за рахунок кредитів банків та інших фінансових установ, векселів, грошових коштів під розмі-щення облігаційних позик, лізингу</i>
	· бюджетні	<i>з місцевих і державних бюджетів</i>
За країною вкладання	· внутрішні	<i>вкладаються у середині країни</i>
	· зовнішні	<i>вкладаються за кордоном</i>
За характером участі у інвестиційному процесі	· прямі	<i>вкладаються безпосередньо інвестором без допомоги посередників</i>
	· непрямі (портфельні)	<i>інвестування здійснюється фінансовими посередниками, які вкладають кошти у цінні папери довготермінового характеру, що не передбачають отримання швидкого доходу; бувають як внутрішніми так і зовнішніми</i>
За терміном використання	· короткотермінові	<i>до 1 року</i>
	· середньотермінові	<i>від 1 до 5 років</i>
	· довготермінові	<i>понад 5 років</i>

Отже, наявність необхідних інвестиційних ресурсів для реалізації інвестиційної стратегії підприємства є основною переумовою для прийняття управлінських рішень. На вибір певного виду інвестиційних ресурсів впливає багато факторів, які мають бути враховані у процесі розроблення та реалізації політики формування інвестиційних ресурсів на підприємстві.

3.2. ПОЛІТИКА ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ ПІДПРИЄМСТВА

На рівні господарського суб'єкта з метою забезпечення ефективності інвестиційної діяльності та в межах інвестиційної стратегії має бути розроблена відповідна політика формування інвестиційних ресурсів.

Політика формування інвестиційних ресурсів – частина загальної інвестиційної стратегії підприємства, яка полягає в забезпеченні необхідного рівня самофінансування його інвестиційної діяльності і залучення для цих цілей капіталу в найбільш пріоритетних формах з різноманітних джерел.

Важливість розроблення політики формування інвестиційних ресурсів обумовлена необхідністю забезпечувати безперервну інвестиційну діяльність у передбачених обсягах, ефективно використання власних фінансових ресурсів, спрямованих на інвестування та виконання інвестиційної стратегії підприємства у довгостроковій перспективі.

Розроблення політики формування інвестиційних ресурсів підприємства здійснюється у кілька етапів:

1. *Аналіз стану формування інвестиційних ресурсів підприємства в попередньому періоді.* Цей етап передбачає аналіз динаміки обсягу та структури інвестиційних ресурсів підприємства у попередніх періодах; аналіз джерел формування власних і позикових інвестиційних ресурсів, їх обсягу та структури; аналіз основних форм залучення позикових ресурсів; оцінювання достатності власних інвестиційних ресурсів та ефективності використання позикових інвестиційних ресурсів.

2. *Визначення загального обсягу необхідних інвестиційних ресурсів.* Під час планування загальної потреби в інвестиційних ресурсах підприємства використовують різноманітні методи: балансовий, нормативний, розрахунково-аналітичний, оптимістичний, економіко-статистичний, аналогію і капіталомісткості.

3. *Вибір ефективних схем фінансування окремих реальних інвестиційних проектів.* До основних схем фінансування інвестиційних проектів зараховують: самофінансування за рахунок власних внутрішніх джерел, акціонування, кредитне фінансування, лізинг, венчурне фінансування та змішане фінансування.

4. *Забезпечення цільового обсягу залучення власних інвестиційних ресурсів за рахунок внутрішніх джерел.*

5. *Забезпечення необхідного обсягу залучення власних інвестиційних ресурсів за рахунок зовнішніх джерел.*

6. *Визначення граничного обсягу залучення позикових інвестиційних ресурсів.*

7. *Визначення співвідношення довгострокових і короткострокових позикових інвестиційних ресурсів.* Його здійснюють на підставі інвестиційних цілей.

8. *Забезпечення мінімізації вартості залучення інвестиційних ресурсів з різноманітних джерел.*

9. *Оптимізація структури інвестиційних ресурсів.* Вона передбачає визначення такого співвідношення між власними і позиковими інвестиційними ресурсами, яке дасть змогу підприємству максимізувати фінансову рентабельність, забезпечити необхідний рівень фінансової стійкості та мінімізувати вартість залучення інвестиційних ресурсів із різноманітних джерел.

Формування структури інвестиційних ресурсів підприємства залежить від впливу зовнішніх та внутрішніх факторів. До зовнішніх факторів можна віднести галузеві особливості операційної діяльності, кон'юнктуру товарного і фінансового ринків, систему оподаткування прибутку. Внутрішніми факторами впливу на співвідношення власних і позикових інвестиційних ресурсів у загальному їх обсязі є стадія його життєвого циклу, рівні рентабельності операційної діяльності та концентрації власного капіталу, фінансовий менталітет власника.

3.3. ВАРТІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ ПІДПРИЄМСТВА

Важливе значення в діяльності підприємства має показник вартості інвестиційних ресурсів.

Вартість інвестиційних ресурсів – ціна, яку підприємство має сплатити за їх залучення із різноманітних джерел.

Вартість інвестиційних ресурсів – це необхідна ставка доходу, яку повинна мати фірма, щоб покривати витрати для залучення капіталів на ринку. Основними факторами, що визначають вартість капіталу є: ризикованість одержаних доходів, питома вага заборгованості в його структурі, фінансова стійкість компанії та інші фактори. Наприклад, якщо сподівані надходження та грошовий потік мінливі, заборгованість висока, а підприємство немає міцної фінансової репутації, інвестори купуватимуть його акції тільки тоді, коли їх ризик буде компенсований високими доходами. І навпаки, постійно зростаючі доходи, низька заборгованість і гарна фінансова репутація дають змогу фірмі випустити облігації та акції з низькими витратами.

Крім рівня дохідності та ризику, на вартість інвестиційного капіталу впливає і те, які джерела фінансування залучаються для реалізації інвестицій, бо ціна власних (прибутку), боргових (банківські позички, емісія облігацій) та залучених (емісія привілейованих та звичайних акцій) ресурсів різна.

Знаючи вартість окремих інвестиційних ресурсів можна вирахування *середньозважену вартість капіталу (Weighted Average Cost of Capital, WACC)*, яка може бути визначена, як рівень дохідності, який повинен приносити інвестиційний проект, щоб покрити усі витрати із залучення коштів. Крім того, цей рівень має бути не нижчим доходу від інвестування в інші об'єкти з подібним рівнем ризику.

Середньозважена вартість капіталу є відносним значенням, тому вона виражена у відсотках та розраховується як середнє значення з необхідної прибутковості за різними джерелами фінансування, а питома вагою є частки кожного джерела фінансування інвестицій. На неї впливає як вартість окремих видів залучених капіталів, так і їх частки в структурі капіталу для фінансування проекту.

$$WACC = k_e * w_e + (1-T) * k_d * w_d,$$

де k_d - середня вартість позикового капіталу компанії; w_d - питома вага позикового капіталу в структурі капіталу компанії; T - ставка податку на прибуток; k_e - середня вартість власного капіталу компанії; w_e - питома вага власного капіталу в структурі капіталу компанії.

Приклад. Визначити ціну капіталу за даними таблиці 3, якщо ставка податку на прибуток становить 25 %.

Таблиця 3.3

Джерела коштів	Частка (d) %	Необхідна прибутковість (ціна джерела), %
Нерозподілений прибуток	2,8	15,2
Привілейовані акції	8,9	12,1
Звичайні акції	42,1	16,5
Банківські кредити	40,3	19,5 (1 – 0,25)
Облігаційна позика	5,9	18,6 (1 – 0,25)
Разом	100,00	-

$$WACC = 0,028 \cdot 0,152 + 0,089 \cdot 0,121 + 0,421 \cdot 0,165 + 0,403 (1 - 0,25) \cdot 0,195 + 0,059(1 - 0,25) \cdot 0,186 = 0,0043 + 0,011 + 0,069 + 0,059 + 0,008 = 0,1513 (15,13 \%).$$

Оскільки усі витрати підприємства з виплати доходу всім власникам залучених інвестованих коштів до загальної суми інвестованих коштів становлять 15,13 %, то це означає, що підприємство може приймати інвестиційне рішення, очікувана рентабельність якого повинна бути не нижче 15,13 %.

У процесі визначення середньозваженої вартості капіталу варто пам'ятати, що коли вираховується значення цього показника, краще використовувати відповідні частки, обраховані на основі ринкових цін цінних паперів. Обчислення процентних ставок в структурі капіталу на базі балансової вартості занижує питому вагу простих акцій, що спотворює реальне значення середньозваженої вартості капіталу. Крім того, хоч середньозважена вартість капіталу і використовується як міра для оцінки відносної переваги окремих інвестицій, у багатьох випадках кожен проект слід аналізувати окремо. За потреби, ставка дисконту, що береться для визначення прибутковості проекту, має відображати власний специфічний ризик проекту, а не загальну середньозважену вартість капіталу.

Існує ще одна формула визначення середньозваженої вартості капіталу.

$$WACC = \sum k_j \cdot d_j$$

де k_j - вартість j -го джерела засобів; d_j - питома вага j -го джерела коштів у загальній їх сумі.

Показник *WACC* характеризує рівень витрат (у відсотках), які щорічно має нести підприємство за можливість реалізації проекту завдяки залученню фінансових ресурсів на довгостроковій основі. Саме ця ставка повинна використовуватися для дисконтування грошових потоків по конкретним інвестиційним проектам. Вона характеризує величину альтернативних витрат по залученню капіталу. Наприклад, якщо *WACC* дорівнює 20%, то ставка дохідності інвестицій в будь-які активи не може бути менше 20%.

1. **Контрольні запитання та завдання**
2. Охарактеризуйте зміст інвестиційних ресурсів підприємства.
3. Визначте принципи формування інвестиційних ресурсів підприємства.
4. Назвіть основні форми інвестиційних ресурсів підприємства.
5. Обґрунтуйте потреби в інвестиційних ресурсах.
6. Охарактеризуйте методи розрахунку загального обсягу інвестиційних ресурсів.
7. Назвіть схеми та джерела формування інвестиційних ресурсів підприємства.

8. Назвіть проблеми формування та акумулювання фінансових ресурсів підприємства для забезпечення інвестиційної діяльності.

9. Охарактеризуйте основні методи фінансування інвестиційної діяльності

10. Визначте роль амортизації в фінансуванні інвестиційних проектів.

11. Назвіть основні методи нарахування амортизації.

12. Визначте роль банківського кредитування в фінансуванні інвестиційних проектів.

13. Охарактеризуйте економічну сутність вартості капіталу інвестиційного проекту.

14. Охарактеризуйте модель середньозваженої вартості капіталу.

ТЕМА 4. РЕАЛЬНІ ТА ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ

- 4.1. Економічна сутність реальних інвестицій**
- 4.2. Управління реальними інвестиціями**
- 4.3. Методи оцінки об'єктів реальних інвестицій**
- 4.4. Реальні інвестиційні проекти підприємства**
- 4.5. Характеристика фінансових інвестицій**
- 4.6. Ринок цінних паперів**
- 4.7. Учасники ринку цінних паперів та їх функції**
- 4.8. Фондова біржа**

4.1. ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ РЕАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Інвестиційна діяльність підприємств різних форм власності ґрунтується на реальних інвестиціях. Вони відіграють надзвичайно важливу роль і в економіці країни, оскільки є основою розширеного відтворення та систематичного оновлення основних засобів підприємства, збалансованого розвитку всіх галузей народного господарства, прискорення науково-технічного прогресу та покращення якості продукції, врегулювання проблем безробіття тощо. За сучасних умов ця форма інвестування для багатьох підприємств є основним напрямом інвестиційної діяльності, що дає змогу впроваджувати у виробництво нові прогресивні технології, оновлювати продукцію, що випускається, освоювати нові товарні ринки та забезпечувати постійне збільшення дохідності і ринкової вартості підприємства.

Реальні інвестиції – вкладення коштів в активи, безпосередньо пов'язані з виробництвом товарів і послуг для подальшого отримання прибутку. Реальні вклади спрямовані на множення основних фондів компанії, а також на їх реорганізацію, реструктуризацію і модернізацію.

Реальними інвестиціями займаються підприємства великого, середнього та малого дрібного бізнесу, державні організації, рідше інвестиційні фонди. Приватні інвестори майже не роблять таких вкладень, тому що обсяг реальних інвестицій занадто великий для однієї людини.

Існує цілий ряд форм реальних інвестицій:

- купівля цілісних майнових комплексів – фабрик, заводів, цехів, сільськогосподарських підприємств тощо;
- будівництво нових об'єктів;
- відкриття філій, регіональних відділень, дочірніх компаній;

- реконструкція наявного виробництва з метою кардинального його перетворення на основі інноваційних технологічних розробок;
- модернізація діючого підприємства – радикальне оновлення виробничих активів підприємства;
- інвестиції в нематеріальні активи – перспективні стартапи, нові бренди, винаходи та патенти;
- придбання нового бізнесу;
- купівля родовищ для видобування природних копалин;
- вкладення в наукові розробки і дослідження.

Оскільки інвестиції завжди пов'язані з ризиком, вкладення коштів можливі тільки після всебічного вивчення та врахування всіх факторів, які можуть вплинути на майбутні прибутки.

В порівнянні з фінансовими інвестиціями реальні зазвичай мають більш високу прибутковість і стійкість до ринкових коливань. Акції і облигації приносять при хорошому розкладі 15-25% прибутку в рік, а реальні виробничі об'єкти окупаються на 100% або навіть більше. Ризики таких вкладень нижче – оскільки гроші вкладаються в основному в матеріальні інструменти. Те ж обладнання або об'єкти будівництва завжди можна продати. Однак у порівнянні з цінними паперами ліквідність таких об'єктів буде, звичайно, нижче.

Ще одна відмінність прямих вкладень від фінансових у тому, що перші – це реальні вкладення в економіку країни, створюють валовий продукт. У кінцевому рахунку такі інвестиції ведуть до поліпшення добробуту населення, збільшення числа робочих місць і інших позитивних ефектів. З цієї причини держава сприяє реальним інвестиціям і всіляко вітає їх. Реальний інвестор – це господар, який прийшов надовго: працювати та розвивати виробництво.

Реальні інвестиції можуть підрозділятися з точки зору етапу розвитку господарюючого суб'єкта і цілей їх здійснення на:

- нетто-інвестиції або нульові інвестиції - це капіталовкладення, що спрямовуються на утворення об'єкта інвестування.
- реінвестиції або інвестиції відновлення.
- екстенсивні інвестиції – це інвестиції, які направляються на розширення сфери діяльності об'єкта інвестування, а саме - організація дочірніх підприємств, відкриття філій, представництв, розширення асортименту продукції, що випускається, збільшення обсягів виробництва, організація нових видів діяльності і т.д.

Розглянемо інші види реальних інвестицій.

Інвестиції оновлення

- Такі вкладення реалізуються за рахунок власних коштів підприємства. Мета інвестицій оновлення – домогтися в майбутньому скорочення істотних виробничих витрат за рахунок модернізації обладнання, вдосконалення технологій, що використовуються, реструктуризація управління та інноваційного підходу до організації праці.

- Вклади в оновлення необхідні компаніям для підвищення конкурентоспроможності та запуску у виробництво нових категорій товарів і послуг. Кожне підприємство формує індивідуальний інвестиційний портфель, у якому знаходяться всі активи компанії, необхідні для досягнення довгострокових економічних цілей.

Інвестиції розширення

- Цей вид інвестування передбачає захоплення нових ринкових територій та залучення більшого числа споживачів продукції.

- Якщо підприємство з виготовлення, скажімо, пральних порошків, бачить, що його товар користується попитом і швидко зникає з полиць магазинів, логічно припустити, що випуск більшої кількості товарів збільшить прибуток компанії.

- Для розширення виробництва підприємству потрібні нові площі, нові верстати, додаткова робоча сила та додаткові витрати на витратні матеріали.

Валові інвестиції

- Це загальний обсяг інвестицій за конкретний період роботи компанії. Це всі вкладення, спрямовані на створення, модернізацію, розширення виробничих активів і приріст товарно-матеріальних цінностей.

Таблиця 4.1.

Види реальних інвестицій та їх економічні ефекти

Види інвестицій	Економічна доцільність
Інвестиції оновлення	Підвищення конкурентоспроможності, вихід на нові рівні розвитку
Інвестиції розширення	Захоплення нових ринків, пряме збільшення прибутку
Валові	Зростання і розширення виробництва за всіма напрямками

Також існує інша класифікація реальних інвестицій на:

- Безпосередні інвестиції – це інвестиції в основні виробничі засоби, нематеріальні та оборотні активи. Інвестиції в основні засоби передбачають: придбання (виготовлення) нового обладнання; модернізацію існуючого обладнання; будівництво й реконструкцію будівель і споруд; технічне переозброєння; нове технологічне оснащення діючого обладнання. Інвестиції в оборотні кошти передбачають забезпечення: нових і додаткових виробничих запасів; нових і додаткових запасів готової продукції; збільшення рахунків дебіторів (боржників). Інвестиції в нематеріальні активи передбачають придбання нової технології (патенту, ліцензії) чи торговельної марки (бренду).

- Супутні інвестиції – це інвестиції в об'єкти, територіально і функціонально пов'язані з цільовим виробничим об'єктом (мережі електропередач, каналізації, вкладення в охорону навколишнього середовища, соціальну інфраструктуру тощо).

Розглянувши економічну сутність і різновиди реальних інвестицій їх кругообіг на підприємстві можна представити за допомогою схеми:

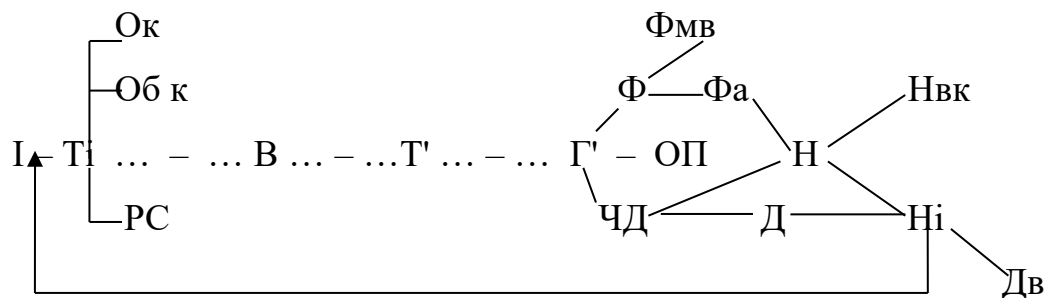


Рис. 4.1. Схема кругообігу реальних інвестицій на підприємстві

де:

I – інвестиції в грошовій, товарній та формі нематеріальних активів;

Ті – інвестиційні товари, в які авансовано інвестиції;

Ок – основний капітал;

Об к – оборотний капітал;

РС – робоча сила, інтелектуальний потенціал;

В – виробнича фаза обороту інвестицій;

Т' – товарна фаза обороту інвестицій;

Г' – грошова фаза обороту інвестицій (реалізація інвестиційного товару);

Ф – фонд відшкодування;

Фмв – фонд відшкодування матеріальних витрат, включаючи витрати

виробництва;

Фа – фонд амортизаційних нарахунвань;

ОП – фонд оплати праці;

ЧД – чистий дохід;

Н – фонд накопичення;

Нвк – фонд накопичення, що спрямовується на відшкодування спожитого капіталу;

Ні – фонд накопичення, який використовують для нових інвестицій;

Д – дивіденди нараховані;

Дв – дивіденди виплачені акціонерам (учасникам, вкладникам).

Така схема дає можливість врахувати всі основні стадії інвестиційного процесу, а також виплату акціонерам і учасникам товариств дивідендів як оплату послуг за залучення інвестицій у власний капітал. Частина нарахованих дивідендів, за рішенням акціонерів, може бути реінвестована, тобто вона потрапляє до фонду накопичення, який надалі використовують для нових інвестицій.

4.2. УПРАВЛІННЯ РЕАЛЬНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ

Політика управління реальними інвестиціями – частина інвестиційної політики підприємства, яка забезпечує підготовку, оцінку і реалізацію найбільш ефективних реальних інноваційних проєктів.

Обґрунтування політики реальних інвестицій підприємства передбачає відповідне її структурування. Адже на практиці інвестиційний проєкт та програма реальних інвестицій не зводяться лише до набору певних документів. Її слід розуміти в широкому сенсі – як послідовність дій, пов'язаних з обґрунтуванням люсягів та порядку інвестування коштів, введенням потужностей у експлуатацію, поточним оцінюванням доцільності підтримки та провадження реалізації проєкту, підсумковим оцінюванням результативності окремого проєкту чи програми звгвлом після їх завершення. Тобто формуванню програми реальних інвестицій притаманна певно етапність.

До основних етапів цього процесу зараховують:

Етап 1. Аналіз стану реального інвестування у попередньому періоді

Етап 2. Визначення загального об'єму реального інвестування у попередньому періоді.

Етап 3. Визначення форм реального інвестування.

Етап 4. Підготовка бізнес-планів реальних інвестиційних проєктів

Етап 5. Оцінка ефективності реальних інвестиційних проєктів

Етап 6. Формування портфелю реальних інвестицій

Етап 7. Забезпечення реалізації окремих інвестиційних проєктів та інвестиційних програм. Контроль реалізації інвестиційної програми

3. Методи оцінки об'єктів реальних інвестицій

Однією з умов успішної реалізації реальних інвестицій є точна і правильна вартісна оцінка об'єктів інвестування.

Метод оцінки – це спосіб визначення вартості об'єкта оцінки, послідовність оціночних процедур якого дає змогу реалізувати певний методичний підхід.

Методичні підходи та методи оцінки майна регулюються Національним Стандартом N 1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав", затвердженим постановою Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 р. N 1440.

Для проведення оцінки майна застосовуються такі основні методичні підходи:

витратний (майновий - для оцінки об'єктів у формі цілісного майнового комплексу та у формі фінансових інтересів);

дохідний;

порівняльний.

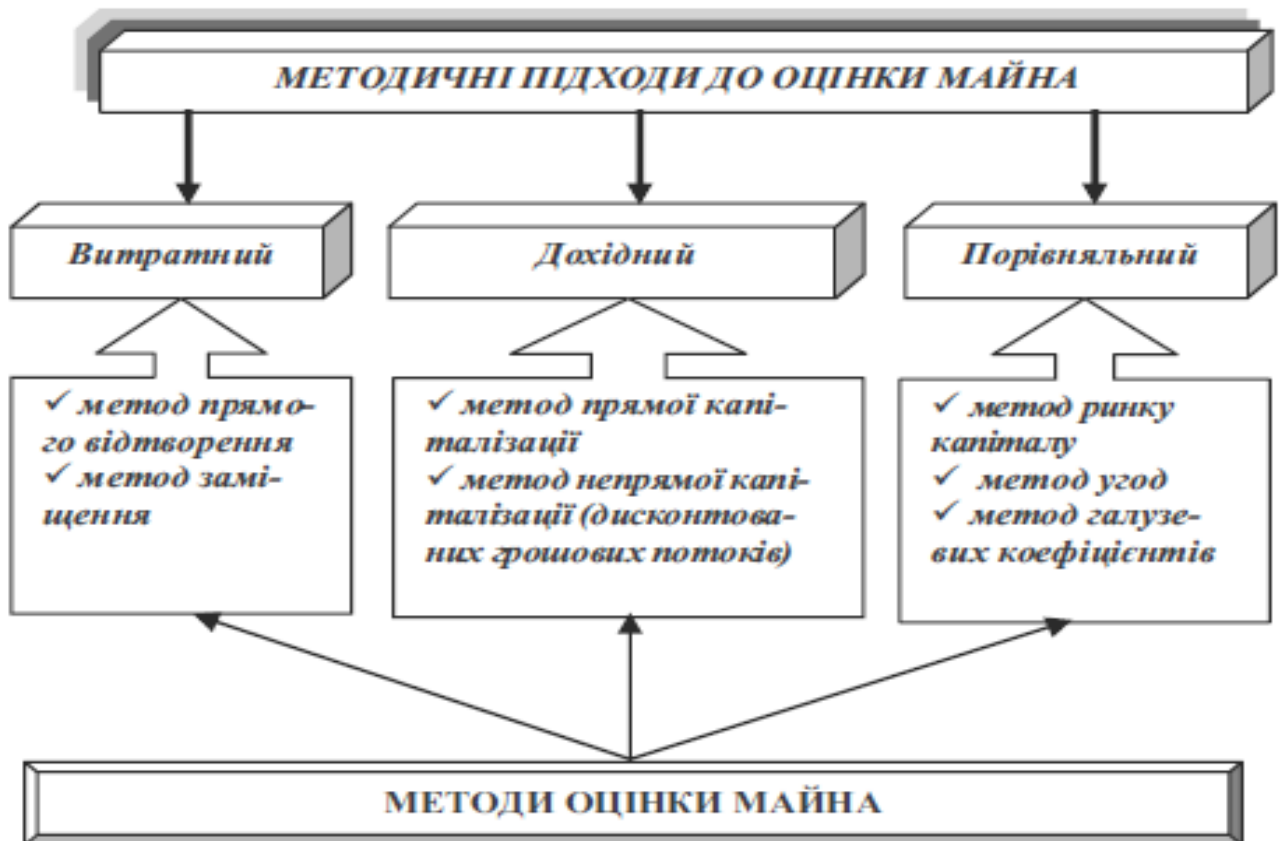


Рис. 4.2. Методичні підходи та методи оцінки майна

Основними методами витратного підходу є метод прямого відтворення та метод заміщення. Метод прямого відтворення полягає у визначенні вартості відтворення з подальшим вирахуванням суми зносу (знецінення).

Метод заміщення полягає у визначенні вартості заміщення з подальшим вирахуванням суми зносу (знецінення).

За допомогою методів прямого відтворення та заміщення визначається залишкова вартість заміщення (відтворення).

Під час застосування методу прямого відтворення або методу заміщення використовуються вихідні дані про об'єкт оцінки, інформація про відтворення або заміщення об'єкта оцінки чи подібного майна в сучасних цінах або середньостатистичні показники, які узагальнюють умови його відтворення або заміщення в сучасних цінах.

Дохідний підхід базується на врахуванні принципів найбільш ефективного використання та очікування, відповідно до яких вартість об'єкта оцінки визначається як поточна вартість очікуваних доходів від найбільш ефективного використання об'єкта оцінки, включаючи дохід від його можливого перепродажу. Інформаційними джерелами для застосування дохідного підходу є відомості про фактичні й очікувані доходи та витрати об'єкта оцінки або подібного майна. Оцінювач прогнозує та обґрунтовує обсяги доходів та витрат від сучасного використання об'єкта оцінки, якщо воно є найбільш ефективним, або від можливого найбільш ефективного використання, якщо воно відрізняється від існуючого використання.

Метод прямої капіталізації доходу застосовується у разі, коли прогнозується постійний за величиною та рівний у проміжках періоду прогнозування чистий операційний дохід, отримання якого не обмежується у часі. Капіталізація чистого операційного доходу здійснюється шляхом ділення його на ставку капіталізації.

Метод прямої капіталізації доходу передбачає таку послідовність оціночних процедур:

- 1) прогнозування валового доходу на основі результатів аналізу зібраної інформації про оренду подібного майна з метою проведення аналізу умов оренди (розміру орендної плати та типових умов оренди) або інформації про використання подібного майна;
- 2) прогнозування операційних витрат та чистого операційного доходу (рентного доходу). Чистий операційний дохід розраховується як різниця між валовим доходом та операційними витратами, рентний дохід - як різниця між очікуваним валовим доходом від реалізації продукції, що отримується за допомогою об'єкта, та виробничими витратами і прибутком виробника;
- 3) обґрунтування вибору оціночної процедури визначення ставки капіталізації та її розрахунок;
- 4) розрахунок вартості об'єкта оцінки шляхом ділення чистого операційного доходу або рентного доходу на ставку капіталізації.

Метод непрямої капіталізації доходу (дисконтування грошових потоків) застосовується у разі, коли прогнозовані грошові потоки від використання

об'єкта оцінки є неоднаковими за величиною, непостійними протягом визначеного періоду прогнозування або якщо отримання їх обмежується у часі. Прогнозовані грошові потоки, у тому числі вартість реверсії, підлягають дисконтуванню із застосуванням ставки дисконту для отримання їх поточної вартості.

Ставка капіталізації та ставка дисконту визначаються шляхом аналізу інформації про доходи від використання подібного майна та його ринкової ціни або шляхом порівняльного аналізу доходності інвестування в альтернативні об'єкти - депозити, цінні папери, майно тощо.

Порівняльний підхід ґрунтується на врахуванні принципів заміщення та попиту і пропозиції. Порівняльний підхід передбачає аналіз цін продажу та пропонування подібного майна з відповідним коригуванням відмінностей між об'єктами порівняння та об'єктом оцінки.

Метод ринку капіталу - базується на ринкових цінах подібних компаній. Передбачається, що інвестор, діючи за принципом заміщення (або альтернативної інвестиції), може інвестувати свої кошти або в ці компанії, або в ту, яка оцінюється. Цей метод базується на фінансовому аналізі компанії, що оцінюється із зіставленими компаніями.

Зіставлення цін продажу подібних об'єктів використовується лише в умовах розвинутого ринку.

Метод угод (або метод продажів) порівняльного підходу є окремим випадком методу ринку капіталу та базується на аналізі цін купівлі-продажу контрольних пакетів акцій компаній-аналогів або аналізі цін придбання підприємства загалом. Ціна акцій приймається за результатами угод на світових фондових ринках. В основі цього методу - визначення мультиплікаторів на базі фінансового аналізу та прогнозування. Фінансовий аналіз та зіставлення показників здійснюється так само, як і в методі ринку капіталу.

Головна відмінність методу угод (продажів) від методу ринку капіталу полягає у тому, що перший визначає рівень вартості контрольного пакету акцій, який дає можливість повністю керувати підприємством, тоді як інший - визначає вартість підприємства на рівні неконтрольного пакету.

Як і в методі ринку капіталу, при використанні методу угод необхідно вносити поправки до вартості підприємства, отримані за допомогою мультиплікаторів, на не операційні активи, на надлишок (нестачу) власних коштів, на політичний ризик тощо.

При порівняльному підході в оцінці бізнесу використовують і *метод галузевих коефіцієнтів*, який полягає у тому, що на основі аналізу практики продажів бізнесу у тій чи іншій сферах бізнесу виводиться певна залежність між ціною продажу та будь-яким показником. Цей метод, зазвичай,

використовується для оцінки малих компаній та має допоміжний характер. У результаті узагальнення були розроблені досить прості формули визначення вартості підприємства, що оцінюється.

4.4. РЕАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЕКТИ ПІДПРИЄМСТВА

Реальні інвестиції на підприємстві реалізуються на основі проектів.

Інвестиційний проект – основний документ, який визначає необхідність здійснення реального інвестування, у якому в певній послідовності розділів викладаються основні характеристики проекту і фінансові показники його реалізації.

Проект, з однієї сторони, певний захід із заздалегідь визначеною метою, досягнення якої означає завершення проекту, а з іншої - це одноразова сукупність задач і дій, яка має характерні ознаки:

- чіткі цілі, які повинні бути досягнені з одночасним виконанням ряду технічних, економічних та інших вимог;
- внутрішні та зовнішні взаємозв'язки операцій, задач і ресурсів, які потребують чіткої координації у процесі виконання проекту;
- визначені строки початку й закінчення проекту;
- обмежені ресурси;
- певна ступінь унікальності цілей проекту, умов здійснення.

4.5. ХАРАКТЕРИСТИКА ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Фінансові інвестиції – це вкладення коштів у фінансові інструменти, серед яких переважають цінні папери, із метою одержання доходу у майбутньому.

Фінансові інвестиції групують за такими стратегічними **напрямами**:

- Інвестиційні операції з традиційними фінансовими інструментами
- Придбання похідних цінних паперів (деривативів)
- Депозитні операції
- Пайова участь у спільних проектах.

Під фінансовими інструментами розуміють контракти, які одночасно приводять до виникнення фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу в іншого.

Фінансові інструменти поділяють на:

- Фінансові активи
- Фінансові зобов'язання
- Інструменти власного капіталу

- Похідні фінансові інструменти

Цінні папери – документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), та власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передавання прав, що випливають із цих документів, іншим особам.

Групи цінних паперів:

Пайові цінні папери – цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі, надають власнику право на участь в управлінні емітентом і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента.

До пайових цінних паперів належать:

- ✓ **Акції**
- ✓ **Інвестиційні сертифікати**

Боргові цінні папери – цінні папери, які посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання.

До боргових цінних паперів належать:

- ✓ **Облігації (підприємств, державні, місцевих позик);**
- ✓ **Казначейські зобов'язання України;**
- ✓ **Ощадні (деPOSITні) сертифікати;**

Векселі.

Іпотечні цінні папери – цінні папери, випуск яких забезпечений іпотечним покриттям, та які посвідчують право власників на отримання від емітента належним їм коштів.

До іпотечних цінних паперів належать:

- ✓ **Іпотечні (облігації, сертифікати);**
- ✓ **Заставні;**

Сертифікати фонду операцій із нерухомістю.

Приватизаційні цінні папери – цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земного фонду.

Похідні цінні папери – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний із правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та товарних ресурсів.

До похідних цінних паперів належать:

- ✓ **Форвардні (ф'ючерсні) контракти;**
- ✓ **Опціони (варанти);**

✓ **Депозитарні розписки.**

Товаророзпорядчі цінні папери – цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

Форми цінних паперів:

- **Бездокументарна** – це здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням права власності на цінний папір
- **Документарна** - паперова форма цінного паперу, що містить реквізити відповідного виду цінного паперу певної емісії, дані про кількість цінних паперів, засвідчує сукупність прав, наданих цими паперами.

4.6. РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Ринок цінних паперів – це складний механізм, за допомогою якого встановлюються відповідні правові та економічні взаємовідносини між підприємцями, корпораціями та іншими структурами, яким необхідні фінансові кошти для свого розвитку, та організаціями й громадянами, які їх можуть позичити (надати) на певних умовах.

Отже, мета ринку цінних паперів – акумулювати фінансові ресурси й забезпечити можливість їх перерозподілу через вдосконалення різноманітних операцій з цінними паперами різними учасниками ринку, тобто здійснювати посередництво в русі тимчасово вільних грошових коштів від інвесторів до емітентів цінних паперів.

Завдання ринку цінних паперів:

1. Створення умов та забезпечення повного та швидкого переливу заощаджень в інвестиції за ціною, яка задовольняла б обидві сторони;
2. Мобілізація тимчасово вільних фінансових ресурсів з метою здійснення конкретних інвестицій;
3. Формування ринкової інфраструктури, що відповідає світовим стандартам;
4. Забезпечення реального контролю над фондовим капіталом на засадах державного регулювання;
5. Трансформація відносин власності.

Рівні обертання цінних паперів на фондовому ринку:

Первинний ринок – відбувається розміщення нових цінних паперів.

Вторинний ринок – місце основної купівлі-продажу раніше випущених активів.

Третій ринок – охоплює торгівлю зареєстрованими на біржі цінними паперами за межами самої біржі.

Четвертий ринок – це електронні системи торгівлі великими пакетами цінних паперів безпосередньо між інституційними інвесторами.

За регіональною ознакою ринки цінних паперів поділяються на:

- національний - це первинний і вторинний ринок, на якому укладаються угоди купівлі-продажу цінних паперів українських емітентів;
- міжнародний - це ринки країн, на яких знаходяться в обігу цінні папери, випущені іноземними емітентами.

Для того, щоб функціонував ринок цінних паперів, необхідно дотримуватися таких принципів:

- прозорості;
- відкритості;
- доступності;
- упорядкованості;
- конкурентності.

4.7. УЧАСНИКИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ ТА ЇХ ФУНКЦІЇ

Учасників ринку цінних паперів поділяють на основних (інвестори, емітенти й особи, що займаються професійною посередницькою діяльністю на ринку) та інституційних (реєстратори, зберігачі, депозитарії, клірингово-розрахункові установи).

Далі більш детально зупинимося на характеристиці кожного учасника ринку цінних паперів.

Інвесторами на ринку цінних паперів вважають фізичних і юридичних осіб, які вкладають кошти, майно, майнові та немайнові права, у тому числі інтелектуальну власність, у цінні папери. Вони можуть придбати цінні папери від свого імені і за свій рахунок з метою одержання доходу чи збільшення вартості цінних паперів або набуття певних прав, що надаються власнику цінних паперів згідно з чинним законодавством. Інвесторами в Україні не можуть бути органи державної влади та управління і місцевих органів самоврядування. Але це не стосується Пенсійного фонду, одним із напрямів діяльності якого є вкладання коштів у цінні папери державних органів і акціонерних товариств.

Емітентами цінних паперів є юридичні та фізичні особи, які від свого імені випускають цінні папери і зобов'язуються виконувати обов'язки, що випливають з умов їхнього випуску.

Фінансовими посередниками на ринку цінних паперів є юридичні особи, діяльність яких тісно пов'язана з наданням професійних послуг щодо опосередкування діяльності на фондовому ринку емітентів і інвесторів.

Посередники повинні мати ліцензію на здійснення посередницької діяльності. У більшості випадків вони надають брокерські, дилерські та андеррайтерські послуги.

Брокер — це посередник, який діє за дорученням і за рахунок клієнтів, одержуючи за посередництво комісійні.

Дилер — це посередник, який здійснює операції з купівлі-продажу цінних паперів від свого імені і за власний рахунок.

Реєстратор — юридична особа — суб'єкт підприємницької діяльності, який займається веденням реєстрів власників іменних цінних паперів на основі ліцензії. Діяльність реєстраторів регулюється Положенням про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів. Емітент може і самостійно вести реєстр власників іменних цінних паперів, якщо їх чисельність не перевищує 500 осіб.

Зберігач — комерційний банк або торговець цінними паперами, що має ліцензію зберігача і здійснює зберігання та обслуговування рахунків у цінних паперах.

Депозитарій — це інститут, що дає можливість здійснювати розрахунків цінних паперах через комп'ютеризовану систему депозитарного обліку та спрощує їх обіг на вторинному ринку за рахунок використання електронного документообігу.

Діяльність депозитаріїв в Україні регулюється Законом України "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні". Відповідно до цього Закону депозитарій здійснює діяльність щодо:

- · надання послуг із зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску;
- · відкриття та ведення рахунків у цінних паперах;
- · обслуговування операцій за цими рахунками, включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів;
- · обслуговування операцій емітента щодо випущених ними цінних паперів.

Депозитарій може створюватися у формі відкритого акціонерного товариства, учасниками якого є не менше 10 зберігачів. Депозитарна діяльність повинна бути виключним видом діяльності цього товариства.

Структура Національної депозитарної системи передбачає два рівні:

- 1) верхній — НДУ і депозитарії, що ведуть рахунки зберігачів та здійснюють кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів;
- 2) нижній — зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів, та реєстратори власників іменних цінних паперів.

Клірингово-розрахункові установи — це інфраструктурі інститути, які спеціалізуються на виконанні таких функцій, як здійснення розрахунків, включаючи проведення взаємозаліку, за угодами купівлі-продажу цінних паперів; проведення перевірки наявності на рахунках учасників грошових коштів та цінних паперів; видача виписок з грошових рахунків клієнтів установи; надання інформації інститутам, які ведуть книги реєстрації іменних цінних паперів тощо.

Учасники ринку цінних паперів можуть об'єднуватися в саморегулювальні організації. Саморегулювальні організації (СРО) виступають як інститути, які об'єднують суб'єктів фондового ринку і встановлюють дія своїх членів формальні правила та процедури. Статус такої організації згідно з Положенням про саморегулювальну організацію ринку цінних паперів можуть одержати громадські організації та об'єднання юридичних осіб — професійних учасників ринку цінних паперів, а також фондові біржі. Усі професійні учасники ринку цінних паперів мають бути членом щонайменше одного об'єднання СРО відповідно до виду діяльності.

4.8. ФОНДОВА БІРЖА

Фондова біржа являє собою певним чином організований ринок, на якому власники цінних паперів здійснюють через членів біржі, що виступають у якості посередників, операції купівлі - продажу. Контингент членів біржі складається з індивідуальних крамарі цінними паперами і кредитно-фінансових інститутів.

Коло паперів, із якими здійснюються операції, обмежений. Щоб потрапити до числа компаній, папери яких допущені до біржової торгівлі (іншими словами, щоб бути прийнятої до котирування), компанія повинна задовольняти виробленим членами біржі вимогам у відношенні обсягів продаж, розмірів одержуваної прибули, числа акціонерів, ринкової вартості акцій, періодичності і характеру звітності і т. д.

Члени біржі або державний орган, що контролює їх діяльність, установлює правила ведення біржових операцій; режим, що регулює допуск до котирування. Разом із порядком проведення операцій вони утворюють серцевину біржі як механізму, що обслуговує рух цінних паперів.

Фондова біржа - це насамперед місце, де знаходять один одного продавець і покупець цінних паперів, де ціни на ці папери визначаються попитом і пропозицією на них, а самий процес купівлі-продажу регламентується правилами і нормами, тобто це певним чином організований ринок цінних паперів.

У якості товару на цьому ринку виступають цінні папери - акції, облігації і т. п., а в якості цін цих товарів - курси цих паперів. Встає питання: як співвідносяться між собою поняття ринок і біржа, біржа й аукціон?

Загальне в біржі з ринком - установа цін товарів у залежності від попиту і пропозицій на них. Але, на відміну від ринку, на біржі можуть продаватися не всі товари, а тільки допущені на неї, це з одного боку, а з другого, способи купівлі-продажу на біржі значно різноманітніші, ніж на ринку, але, більш регламентовані

Що стосується аукціону, то про нього на біржі нагадує спосіб призначення ціни: її викрикують. У вік електроніки така система може показатися лише данню традиції, але, на думку біржовиків, вона виконує ряд корисних функцій: створює необхідну ринкову атмосферу, забезпечує публічність торгів. При однаковій ціні на запропоновані товари вони скоріше дістануться тому, хто голосно викрикнув ціну, тому "голосові дані" на біржі, як і на аукціоні, мають чимале значення але, на відміну від аукціону, ціни на товари на біржах не тільки зростають стосовно стартових, але і падають.

Отже, біржа має у своїх характеристиках як риси історичних попередників, (таких як ринки, ярмарки, аукціони), так і власну специфіку.

Ознаки класичної фондової біржі:

- це централізований ринок, із фіксованим місцем торгівлі, тобто наявністю торгової площадки;
- на даному ринку існує процедура підбору найкращих товарів (цінних паперів), що відповідають певним вимогам (фінансова стійкість і значні розміри емітента, масовість цінного паперу, як однорідного і стандартного товару, масовість попиту, чітко виражена коливаючість цін і т. ін.);
- існування процедури підбору кращих операторів ринку в якості членів біржі;
- наявність тимчасового регламенту торгівлі цінними паперами і стандартних торгових процедур;
- централізація реєстрації операцій і розрахунків по ним;
- встановлення офіційних (біржових) котирувань;
- нагляд за членами біржі (із позицій їх фінансової стійкості, безпечного ведення бізнесу і дотримання етики фондового ринку).

Функції фондової біржі:

- а) створення постійно діючого ринку;
- б) визначення цін;
- в) поширення інформації про товари і фінансові інструменти, їх ціну умови обігу;

- г) підтримка професіоналізму торгових і фінансових посередників;
- д) вироблення правил;
- е) індикація стану економіки, її товарних сегментів і фондового ринку.

Усього у світі біля 150 фондових бірж, найкрупнішими є наступні: Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська, Франкфуртська, Тайванська, Сеульська, Цюріхська, Парижська, Гонконгська і біржа Куала Лумпур.

Прагнення власників однакових цінних паперів зійтися в одному місці впливає з характеру акцій і облігацій як товарів, біржових по своєму походженню. Але акціонерні товариства, хоча і виникали як великі для свого часу підприємства, не могли претендувати на охоплення своєю діяльністю всієї території країни. Виходить, і свої акції вони могли збувати в основному там, де базувалися і були відомі. Тому фондові біржі організуються в центрах великих економічних районів. Це загальна закономірність. Надалі шляхи розвитку можуть бути різними.

Найбільше логічно висунування на передній план біржі, що знаходиться в головному фінансовому центрі країни. На цій біржі концентруються акції компаній, що довели масштаби своїх операцій до загальнонаціональних. Провінційні ж біржі поступово марніють. Так складається моноцентрична біржова система. У найбільше закінченому вигляді вона існує в Англії. Власне, серед офіційних біржових назв уже немає Лондонської біржі, однієї з найстарших у світі. З недавніх часів вона іменується Міжнародною фондовою біржею, оскільки вона увібрала в себе не тільки всі біржі Великобританії, але й Ірландії. Моноцентричними є також біржові системи Японії, Франції.

У той же час у країнах, улаштованих по федеративному зразку, більш можливе формування поліцентричної біржової системи, при котрій приблизно рівноправні кілька центрів фондової торгівлі. Так сталося в Канаді, де лідирують біржі Монреалю і Торонто, в Австралії - біржі Сіднея і Мельбурна.

Фондовий ринок США в цьому плані специфічний - він настільки великий, що знайшлося місце і для загальноновизнаного лідера - Нью-йоркської фондової біржі, і для ще однієї значної біржі, також розташованої в Нью-Йорку, головному фінансовому центрі, - Американської фондової біржі, і для провінційних бірж. Число останніх за післявоєнні роки скоротилося, але вони залишилися досить міцно стоять на ногах. Тому біржову систему США доводиться класифікувати як побудовану за змішаним типом.

Світовий досвід свідчить, що можливі варіанти кількості бірж у країні. У Швеції, Франції, Англії усього по одній фондовій біржі на країну. У ФРН 80% цінних паперів зосереджені на фондовій біржі у Франкфурті-на-Майні, а залишившиєся 20% розкідані по семи дрібним біржам. На біржі в

Нью-Йорку котируються акції самих солідних акціонерних товариств, всі інші - на інших більш дрібних біржах.

Значення фондової біржі для ринкової економіки виходить за рамки організованого ринку цінних паперів. Фондові біржі зробили переворот у проблемі ліквідності капіталу. "Диво" уявлялося в тому, що для інвестора практично стерлися різниці між довгостроковими і короткостроковими вкладеннями коштів. Цілком реальні в часу побоювання омертвити капітал стримували підприємницький запал. Але в міру розвитку операцій на фондових біржах склалося становище, коли для кожного окремого акціонера інвестиції (інвестований в акції капітал) мають майже такий же ліквідний характер, як готівка, тому що акції в будь-який момент можуть бути продані на біржі.

Біржі можуть бути засновані державою як суспільні заклади. У Франції, Італії і ряді інших країн фондові біржі вважаються суспільними установами. Це, правда, виражається лише в тому, що держава дає приміщення для біржових операцій. Біржовики вважаються представниками держави, але діють як приватні підприємці, за свій рахунок.

Біржі можуть бути засновані і на принципах приватного підприємництва, наприклад, як акціонерне товариство. Така організація бірж характерна для Англії, США.

Фондова біржа виступає в якості торгового, професійного і технологічного ядра ринку цінних паперів, крім того, біржа є підприємством.

У міжнародній практиці існують різні організаційно-правові форми бірж:

- неприбуткова корпорація (Нью-Йоркська біржа);
- неприбуткова членська організація (Токійська біржа);
- товариство з обмеженою відповідальністю (Лондонська і Сіднейська біржі);
- напівдержавна організація (Франкфуртська біржа);
- інші форми.

Управління біржею. Загальне керівництво діяльністю біржі здійснює рада директорів. У своїй діяльності вона керується статутом біржі, у якому визначаються порядок управління біржею, склад її членів, умови їх прийому, порядок утворення і функції біржових органів.

Для повсякденного керівництва біржею і її адміністративним апаратом рада призначає президента і віце-президента. Крім того, нагляд за всіма сторонами діяльності біржі здійснюють комітети, утворені її членами, наприклад, аудиторський, бюджетний, по системах (комп'ютери), біржовим індексам, опціоном.

Комітет по прийому членів розглядає заявки на прийняття в члени біржі. Комітет по арбітражу заслуховує, розслідує і регулює суперечки, що виникають між членами біржі, а також членами і їх клієнтами. Число і склад комітетів змінюються від біржі до біржі, але деякі із них обов'язкові. Це комітет або комісія з лістингу, що розглядає заявки на включення акцій у біржовий список; комітет по процедурах торгового залу, що разом з адміністрацією визначає режим торгівлі (торгові сесії) і стежить за дотриманням інструкцій із діяльності в торговому залі, а також в інших випадках.

Біржа - це, як правило, не комерційні структури, тобто безприбуткові і тому звільнені від сплати корпоративного прибуткового податку. Для покриття витрат по організації біржової торгівлі біржа стягує з учасників цієї торгівлі ряд податків і платежів. Це податок на угоду, укладену в торговому залі; плата компаній за включення їх акцій у біржовий список; щорічні внески нових членів і т. ін. Ці внески і складають основні статті прибутку біржі.

Біржа забезпечує концентрацію попиту і пропозиції, але вона фізично не в змозі вмістити усіх, хто хотів би продати або купити ці папери. Ті, хто бере на себе функцію проведення біржових операцій, стають посередниками. Діяти вони можуть як на біржі, так і поза нею, оскільки далеко не всі папери котируються на біржах. На позабіржовому ринку формується коло посередників, на яких фактично покладається функція концентрації попиту і пропозиції. У просторі посередники роз'єднані, але вони зв'язані між собою й утворюють єдине ціле, постійно вступаючи в контакт один з одним.

Суб'єкти (учасники біржових операцій). В окремої фондовій операції задіяні три сторони - продавець, покупець, посередник. На початкових етапах модель дуже проста - один посередник зводить продавця з покупцем. При зростанні масштабів фондових операцій з'являється друга модель, і посередників уже двоє: покупець звертається до одного, продавець - до іншого й імовірність збігу мала. При ще більшій інтенсивності фондових операцій складається третя модель: тепер уже самі посередники потребують допомоги, і між ними з'являється ще один. Назвемо його центровим, а його контрагентів фланговими посередниками.

Подивимося на посередництво у фондових операціях з іншої точки зору. Посередник може діяти подвійно. По-перше, за свій рахунок, ставлячись на час власником паперів і одержуючи прибуток як різницю між курсами покупки і продажі. На американському позабіржовому ринку таких посередників, як уже згадувалося, називають дилерами. По-друге, він може працювати за певний відсоток від суми операції, тобто за комісійну винагороду, просто приймаючи від своїх клієнтів доручення на купівлю-продаж акцій.

У першій і другій моделях операції посередник може виступати або в одній якості, або в іншій. У третій моделі дотримується поділ праці: центровий посередник працює за свій рахунок, а флангові - на комісійних засадах. Третя модель довгий час, аж до середини 80-х років, існувала на біржі в Лондоні, по ній дотепер функціонує Нью-Йоркська фондова біржа. Центровий посередник у Лондоні іменувався джоббером, у Нью-Йорку - фахівцем. Флангові посередники і там і там іменуються брокерами.

Контрольні запитання та завдання

1. Визначте характерні ознаки реальних інвестицій.
2. Назвіть основні об'єкти реальних інвестицій.
3. Визначте критерії, за якими відбираються об'єкти для реальних інвестицій.
4. Охарактеризуйте стадії кругообігу реальних інвестицій.
5. За якими ознаками класифікують реальні інвестиції
6. Охарактеризуйте основні показники ефективності використання основних та обігових фондів.
7. Охарактеризуйте стан ринку реальних інвестицій в Україні.
8. Визначте, за якими принципами здійснюється оцінка об'єктів реального інвестування.
9. Визначте характерні ознаки фінансових інвестицій.
10. Визначте основні види та форми цінних паперів.
11. Охарактеризуйте види та особливості обігу боргових цінних паперів.
12. Охарактеризуйте види та особливості обігу похідних цінних паперів (деривативів).
13. Охарактеризуйте види та особливості обігу акцій.
14. Охарактеризуйте стан ринку цінних паперів в Україні.
15. Визначте основні функції ринку цінних паперів в Україні.
16. Визначте основні завдання ринку цінних паперів в Україні.
17. Визначте особливості функціонування первинного та вторинного ринку цінних паперів.
18. Назвіть основних учасників ринку цінних паперів в Україні.
19. Визначте роль та функції фондових бірж в Україні.
20. Охарактеризуйте основні операції, що проводяться на фондових біржах.
21. Визначте роль та функції саморегулюючих органів на ринку цінних паперів в Україні.

22. Визначте перспективи та напрями розвитку ринку цінних паперів в Україні.

ТЕМА 5. МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ

5.1. Сутність міжнародного інвестування, його учасники та форми

5.2. Прямі та портфельні іноземні інвестиції

5.3. Міжнародна інвестиційна інфраструктура

5.1. СУТНІСТЬ МІЖНАРОДНОГО ІНВЕСТУВАННЯ, ЙОГО УЧАСНИКИ ТА ФОРМИ

Міжнародна інвестиційна діяльність — це сукупність практичних дій суб'єктів з вкладення інвестицій за рубіж та іноземних інвестицій. Вона перерозподіляє у просторі та часі ресурси між окремими суб'єктами й об'єктами різних країн.

Здійснюється міжнародна інвестиційна діяльність у двох напрямках: вивезення капіталу та залучення іноземних інвестицій.

Вивезення капіталу зумовлюється під дією таких чинників:

- надлишком капіталів у країні (низькі норми прибутку, чи брак відповідної економічної структури для застосування капіталів);
- потребою у нових ринках збуту, сировини;
- формування певного рівня конкурентоспроможної економіки;
- міжнародний поділ праці;
- транс націоналізація економіки;
- пошук стабільних умов застосування капіталів.

Необхідність залучення іноземних інвестицій виникає за:

- обмеженості внутрішніх інвестиційних ресурсів;
- низької інвестиційної активності власних інвесторів;
- необхідності забезпечення разом з інвестиціями нової техніки та технології;
- бажання створити конкурентоспроможну економіку та освоїти світові ринки;
- потреби в модернізації соціальної інфраструктури суспільства.

Головною метою державних іноземних інвестицій є створення правових, економічних та організаційних умов для сталого розвитку економіки країни, куди вкладаються інвестиції.

Прямі інвестиції — це вкладення у зарубіжні підприємства, що забезпечують контроль інвестора або його участь в управлінні підприємством. Прямими інвестиціями є як первинні вкладення, так і реінвестиції, крім того до них відносять всі внутрішньокорпоративні перекази капіталу у формі кредитів і

позичок між прямим інвестором і філіями, дочірніми й асоційованими компаніями

Портфельні інвестиції — це вкладення в акції зарубіжних підприємств (без придбання контрольного пакета), облігації та інші цінні папери іноземних держав, міжнародних валютно-кредитних організацій з метою отримання підвищеного доходу за рахунок податкових пільг, зміни валютного курсу і т.д. Такі інвестиції не дають реального контролю інвестора над об'єктом інвестування.

Іноземний інвестиційний кредит — це економічні відносини між державами, іноземними банками і фірмами з приводу фінансування інвестиційної діяльності на засадах повернення у певні строки та, як правило, із виплатою відсотка.

Існують три основні види іноземного інвестиційного кредиту:

1. Державний кредит, що надається на двосторонній і багатосторонній основі, включаючи позики міжнародних організацій;

2. Банківський кредит, пов'язаний з кредитними відносинами між банками різних країн;

3. Комерційний кредит, що безпосередньо обслуговує інвестиційних процес підприємств (фірм).

Важливою складовою міжнародної інвестиційної діяльності є державна іноземна допомога. Вона за призначенням не має комерційного характеру і надається тільки на пільгових умовах. Структурно її формують гранти, пільгові позики та технічна й інформаційно-консультаційна допомога, що мають як двох-, так і багатосторонню основу.

5.2. ПРЯМІ ТА ПОРТФЕЛЬНІ ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ

Прямі іноземні інвестиції стали матеріальною основою глобалізації підприємницької діяльності, поширення багатонаціональних фірм і відповідних змін у структурі сучасного світового господарства.

Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) - це довгострокові капіталовкладення за кордоном у матеріальні чи фінансові активи з метою отримання підприємницького доходу (прибутку), які забезпечують іноземному інвестору **контроль об'єктами, в які інвестовано капітал**.

Контроль над об'єктами інвестування є головною характерною ознакою ПІІ, яка відрізняє їх від іншого виду міжнародних капіталовкладень - портфельних інвестицій. Частка іноземної участі в капіталі фірми, яка визначає його статус як підприємства з прямими закордонними інвестиціями і забезпечує право контролю над ним, у різних країнах є різною: в США іноземний інвестор

повинен мати не менше 10% власності фірми, у Великобританії та Франції - не менше 20%, у Німеччині - 25%, в Австралії та Канаді - не менше 50%, за стандартами МВФ ця частка повинна складати не менше 25% капіталу.

У міжнародній практиці прямими іноземними інвесторами виступають три групи *суб'єктів*:

- **- приватні інвестори-підприємці** - орієнтовані на швидке одержання прибутків, здійснюють капіталовкладення передусім у малі та середні підприємства з вищим ступенем ризику, але легше контролювані порівняно з великими компаніями, віддають перевагу інвестиціям у негрошовій формі (обладнання, технології) та створенню нових підприємств, а не придбанню діючих;

- **- транснаціональні корпорації** - міжнародні компанії, які включають материнську компанію, її дочірні підприємства та асоційовані підприємства за кордоном, є крупними довгостроковими інвесторами, які задля максимізації прибутку прагнуть здобути нові ринки для своєї продукції, отримати доступ до ресурсів, інвестують (як і інвестори-підприємці) переважно у негрошовій формі;

- **- інституційні інвестори** - фінансові посередники (банки, інвестиційні та страхові компанії, міжнародні фінансові організації - Європейський банк реконструкції та розвитку, Міжнародна фінансова корпорація), які залучають кошти переважно через продаж акцій, здійснюють середньострокові капіталовкладення (5-7 років), купуючи великі пакети акцій компаній; на відміну від приватних інвесторів і ТНК, крім максимізації прибутку інституційні інвестори можуть мати й інші цілі - реструктуризацію підприємств, прискорення трансформаційних процесів в економіках країн-реципієнтів.

Прямі закордонні інвестиції зазвичай здійснюються у **виробничі фонди** закордонних підприємств: експортер капіталу організує або розширює **виробництво** на території країни, яка приймає капітал. На відміну від потокових показників періодичних припливів і відпливів іноземного капіталу, закордонні інвестиції відображають нагромадження та використання активів економічними суб'єктами різних країн в національній економіці деякої країни за певний період, тому відносяться до показників запасів. Їх сума може зростати незалежно від того, ввозиться новий капітал чи ні.

У Системі національних рахунків до прямих закордонних інвестицій відносять:

- **- первинні вкладення за кордоном власного капіталу** - поглинання чи злиття компаній, створення спільних підприємств, філій, дочірніх та асоційованих компаній¹, придбання понад 10% пакету акцій компанії;

- - *реінвестиції* - частина доходу об'єкта інвестування, не розподілена і не переказана прямому інвестору, а знов вкладена у його розвиток;
- - *внутрішньокорпоративні трансферти капіталу* у формі кредитів, субсидій і позик між прямим інвестором та філіями, дочірніми й асоційованими компаніями.

Характер, інтенсивність та результативність інвестиційних процесів залежать від *інвестиційного клімату*, що сформувався в державі-реципієнті.

Інвестиційний клімат - це сукупність політичних, економічних, соціальних і правових факторів, що визначають умови здійснення, ефективність і міру ризику підприємницької діяльності, а відтак міру привабливості національної економіки для іноземних інвесторів.

Інвестиційний клімат визначають декілька груп *чинників*:

- - *соціально-політична ситуація та її перспективи* (політична стабільність, наступництво політичної влади, ступінь державного втручання в економіку, прагматичність урядової політики, ефективність роботи державного апарату, схильність до націоналізації іноземного майна, традиції дотримання міжнародних угод, корумпованість державних чиновників тощо);
- - *економічна ситуація та її перспективи* (загальний стан економіки, темпи економічного зростання, ринкова інфраструктура, митний режим та режим використання робочої сили, стабільність курсу національної валюти, фіскальне навантаження, ставка проценту, рівень і динаміка інфляції тощо);
- - *зовнішньоекономічна діяльність та її перспективи* (стан платіжного балансу, ступінь включення країни у світову економіку та інтеграційні процеси, захист та регулювання діяльності підприємств з участю іноземного капіталу - надання державних гарантій, страхування зарубіжних інвестицій, врегулювання інвестиційних суперечок тощо).

Світова практика засвідчує, що ПП мають чимало *переваг* порівняно з іншими формами економічного співробітництва. Зокрема імпорт прямих підприємницьких капіталів дозволяє приймаючій країні збільшити виробничі потужності, створити додаткові робочі місця, збільшити зайнятість і доходи у національній економіці, залучити нові технології, передові методи менеджменту і маркетингу. Збільшення виробництва і зайнятості, створення нових, у т.ч. спільних підприємств, розширює базу платників податків і збільшує надходження до бюджету країни-реципієнта. ПП стимулюють конкуренцію, зокрема за рахунок підриву позицій місцевих монополій, зниження цін та підвищення якості продукції, що заміщує як імпорт, так і застарілу продукцію місцевого виробництва. На відміну від іноземних кредитів,

ПП не стають тягарем для зовнішнього боргу, а навпаки, сприяють його погашенню. Прикладами позитивних наслідків ПН у світовій економіці можуть слугувати повоєнне відродження економіки Німеччини на основі „Плану Маршалла“, технологічний прорив Тайваню та Південної Кореї, пожвавлення економічного зростання постсоціалістичних країн Центральної і Східної Європи.

Разом з тим, ІІІ несуть в собі й ряд *потенційних загроз* для певної території або приймаючої держави загалом. До них належать економічна і політична залежність країни-реципієнта від країни-донора, витіснення з ринку національних виробників і постачальників ресурсів, витіснення національних виробників з найбільш прибуткових галузей, розміщення на території приймаючої країни екологічно шкідливих виробництв, закріплення нераціональної (переважно сировинної) структури економіки тощо. Однак світовий досвід показує, що в цілому переваги ІІІ набагато переважають пов'язані з ними негативні наслідки.

Особливе значення ІІІ мають для країн з транзитивними економіками, які відчувають нестачу фінансових ресурсів для модернізації і прискорення економічного розвитку, у т.ч. й для України.

Згідно з нормативно-правовими актами України прямі іноземні інвестиції можуть здійснюватись у формах:

- - створення спільних підприємств з різною часткою іноземної участі або придбання частки діючих підприємств;
- - створення підприємств, які цілком належать іноземному капіталу, або придбання у власність іноземного інвестора діючих підприємств;
- - придбання нерухомого чи рухомого майна шляхом прямого його одержання або у вигляді цінних паперів (акцій, облігацій тощо);
- - придбання прав користування землею та використання інших природних ресурсів на території країни;
- - співробітництва з іноземними партнерами на підставі договору із національними суб'єктами господарської діяльності без створення юридичної особи (угод про виробничу кооперацію, спільне виробництво певної продукції тощо).

Поряд з прямими іноземними інвестиціями значна частина міжнародних потоків капіталу переміщується у формі портфельних інвестицій.

Міжнародні портфельні інвестиції - це вкладення капіталу в іноземні цінні папери, які не дають інвестору права реального контролю над об'єктом інвестування.

Ці інвестиції часто називають „пасивними“, на відміну від „активних“ капіталовкладень прямих іноземних інвесторів. Портфельний інвестор не

прагне управляти діяльністю підприємства, в яке вкладаються кошти, а лише претендує на одержання доходу згідно з придбаною часткою портфелю об'єкта інвестування, яка в міжнародній практиці зазвичай не перевищує 10%. На відміну від прямих іноземних інвестицій, які охоплюють як фінансові, так і нефінансові активи, портфельні інвестиції включають лише фінансові активи. Портфельні інвестиції відрізняються вищою ліквідністю, мінливістю і чутливістю до кон'юнктури фінансових ринків. Вони не прив'язані до конкретних секторів економіки, галузей чи фірм. Порівняно з ними прямі іноземні інвестиції є більш стійкими, оскільки орієнтовані на довгострокові цілі і тривалий контроль над об'єктом інвестування у певній сфері економіки.

Визначальним для руху міжнародних потоків портфельних інвестицій є *мотив диверсифікації портфелю активів*. Теорія портфелю виходить з того, що економічні суб'єкти не схильні до ризику, тому вони намагаються не лише максимізувати доходність своїх активів, але й одночасно зменшити ризик від їх утримання. Зокрема ризик володіння акціями або облігаціями пов'язаний з можливістю банкрутства компанії, яка їх випустила, значними коливаннями їх ринкового курсу та ймовірністю одержання нижчих, ніж очікувані, доходів. Прагнучи максимізувати доходи та мінімізувати ризики, інвестори оцінюють їх співвідношення для кожного з активів і формують інвестиційний портфель.

Міжнародний інвестиційний портфель може включати:

- - *акції* - цінні папери без встановленого строку обігу, що засвідчують членство і дольову участь власника у статутному капіталі акціонерного товариства, його право на участь в управлінні, на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, на участь у розподілі майна у разі ліквідації акціонерного товариства;
- - *боргові цінні папери*, до яких належать облігації, прості векселі, боргові розписки, казначейські векселі, депозитні сертифікати банку, банківські акцепти, фінансові деривативи².

До переваг портфельних інвестицій порівняно з ПП відносять їх вищу ліквідність і вищу мобільність, зумовлену як вищою ліквідністю, так і простотою процедури купівлі-продажу, здатність до захисту грошей від інфляції та отримання спекулятивного доходу. *Недоліками портфельних інвестицій* вважають вищий рівень ризику (виняток - державні облігації), що поширюється не лише на доход, а й на весь інвестований капітал; нижчий рівень доходності (дивіденд за найприбутковішими простими акціями з розрахунку на одиницю вкладеного капіталу становить лише 40-50% рентабельності ПП); відсутність у більшості випадків можливості впливати на рівень доходності цінних паперів та їх ринкову вартість; потенційну загрозу

дестабілізації фінансових ринків та економіки в цілому через спекулятивний характер їх руху.

Понад 90% міжнародних портфельних інвестицій здійснюється між розвиненими країнами, що обумовлено наявністю у них розвинених фінансових ринків з інфраструктурою, яка дозволяє оперативно обслуговувати потужні потоки капіталу, ustalеними традиціями та гарантіями виконання учасниками ринків своїх фінансових зобов'язань, стабільністю та прозорістю податкового законодавства, низькими політичними ризиками. Портфельні інвестиції з країн, що розвиваються, відрізняються нестабільністю і переважно є формою легальної та нелегальної „*втечі капіталів*” - стихійного нерегульованого їх переміщення за кордон з метою надійнішого і вигіднішого вкладення, уникнення експропріації, оподаткування, втрат від інфляції капіталів, характерного для держав, які перебувають у стані економічної та (або) політичної кризи.

5.3. МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ІНФРАСТРУКТУРА

Найбільш впливовою міжнародною фінансово-кредитною установою є Група Світового банку, основою якої є Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР). Його засновано у червні 1944 року на валютно-фінансовій конференції, що відбулася під егідою ООН у Бреттон-Вудсі, а розпочав він свою діяльність 25 червня 1946 року.

Завдання Світового банку полягає у сприянні економічному зростанню країн, що розвиваються. Допомога спрямовується на будівництво шляхів сполучення, електростанцій, шкіл, зрошувальних систем, розвиток сільського господарства, перекваліфікацію вчителів, програми поліпшення харчування дітей та вагітних жінок. Деякі позики Світового банку йдуть на фінансування витрат, пов'язаних із структурною перебудовою, спрямованою на зміцнення стабільності, підвищення ефективності економіки та її ринкову орієнтацію. Світовий банк функціонує під адміністративним контролем ради керуючих. До групи Світового банку входить п'ять міжнародних організацій:

- Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР);
- Міжнародна асоціація розвитку (МАР);
- Міжнародна фінансова корпорація (МФК);
- Багатостороннє агентство гарантії інвестицій (БАГІ);
- Міжнародний центр урегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС).

Діяльність МБРР зосереджена на двох сферах: макроекономічна стабілізація та інституційні зміни. Активніше він діє в інституційній сфері:

надає допомогу в здійсненні приватизації, зміні форм власності, упровадженні антимонопольних заходів, розвитку торгівлі, пропагуванні реформ. Відсоткова ставка за позиками МБРР для країн, що розвиваються, змінюється кожні шість місяців і становить близько 6%. Згідно із загальними правилами позики мають 5-річний термін відстрочення платежів і сплачуються протягом 15-20 років. Деякі позики банк надає із внесків, які надійшли від країн-членів організації. Проте більшість грошових надходжень отримана за рахунок бонів, проданих на світових фінансових ринках.

МАР заснована в 1960 році і налічує 160 країн-учасниць. Ця організація групи Світового банку видає безвідсоткові позики найбіднішим країнам світу. Отримати їх можуть лише ті країни, де річний дохід на душу населення не перевищує 925 доларів США. Позики МАР мають 10-річний пільговий період і підлягають відшкодуванню впродовж 35-40 років (залежно від платоспроможності країни-позичальника). Кошти організації формуються за рахунок внесків економічно розвинутих країн.

МФК заснована в 1956 р., налічує 173 країни-учасниці. Вона найбільше джерело прямого фінансування проектів приватного сектора в країнах, що розвиваються. Корпорація фінансує проекти, які не можуть на прийнятних умовах одержати суттєвої підтримки з інших джерел. МФК фінансує не більше 25% від загальної суми витрат на проект. Незважаючи на те, що МФК може купити до 35% акціонерного капіталу компанії, вона ніколи не стає найбільшим тримачем акцій і не бере участі у менеджменті фірми.

На відміну від МБРР, Міжнародна фінансова корпорація надає позики без урядових гарантій, а весь фінансовий ризик вона відносить на рахунок проектів із своїми партнерами.

БАТІ засновано з метою сприяння країнам, що розвиваються, у залученні іноземних інвестицій. Нині організація налічує 145 країн-членів. БАТІ забезпечує гарантії інвестицій, захищаючи інвесторів від таких некомерційних ризиків, як війна або націоналізація. Організація надає консультативні послуги на рівні уряду, допомагає знайти шляхи залучення приватних інвестицій.

МЦВІС засновано у 1966 році для сприяння припливу міжнародних інвестицій шляхом створення умов для примирення й урегулювання суперечок між урядами та іноземними інвесторами. Членами МЦВІС є близько 130 країн.

Кошти Світового банку в Україні йдуть на фінансування системних та інвестиційних проектів.

Зміст системних проектів полягає у зміні умов та правил діяльності певних секторів державного управління або галузей економіки. За системними проектами умовами впровадження проектів та надання позик регламентується

здійснення певного переліку політичних заходів, серед яких можуть бути: прийняття певних законодавчих та нормативних актів щодо регулювання тієї чи іншої галузі, створення нових установ державного управління тощо. Кошти позик за цими проектами, повністю надходять до державного бюджету, і відповідно сплачуються виключно за його рахунок.

Метою інвестиційних проектів є технічна реконструкція окремих існуючих підприємств певної галузі або регіону, створення нових підприємств або надання коштів на поповнення оборотних засобів підприємств. При цьому чітко визначається перелік товарів, послуг та робіт, які закуповуватимуться за рахунок позики Світового банку. Кошти позик на інвестиційні проекти використовуються окремими підприємствами або установами-бенефіціарами.

Сприянням функціонування міжнародної валютної системи займається спеціалізована міжнародна організація, яка включає більшість держав-членів ООН — Міжнародний валютний фонд (МВФ). Для вирішення цієї мети МВФ здійснює три основні функції:

- 1) визначення і контроль за дотриманням угод у галузі міжнародних валютних відносин;
- 2) надання державам-членам можливостей для дослідження проблем і ведення переговорів;
- 3) надання кредитів країнам, що відчувають труднощі у галузі платіжного балансу.

Серед широкого кола учасників міжнародної інвестиційної діяльності в Україні сьогодні вагоме місце посідає Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР). Головна мета його діяльності — розвиток підприємництва, роздержавлення та приватизація, фінансова підтримка малого та середнього приватного бізнесу.

Банк відіграє роль каталізатора економічних змін, сприяє залученню іноземних та місцевих інвестицій у країнах операцій, а також допомагає іншим установам державного та приватного секторів. За статутом не менше ніж 60% обсягу його фінансування повинні бути спрямовані на реалізацію проектів у приватному секторі.

Україна стала членом ЄБРР у серпні 1992 року. У листопаді того ж року рада директорів схвалила стратегію діяльності в Україні. Відповідно до неї він зосереджується на підтримці реформ у фінансовій галузі, проведенні приватизації та після приватизаційної підтримки підприємств, фінансуванні проектів у сільському господарстві, енергетиці, транспорті та охороні навколишнього середовища.

Основними напрямками діяльності банку в Україні є:

— надання прямих кредитів та участь у спільному (з іншими кредиторами) фінансуванні;

— інвестування акціонерного капіталу підприємств приватного та державного сектора;

— гарантоване розміщення цінних паперів, випущених приватними та державними підприємствами;

— полегшення доступу підприємствам до внутрішніх та міжнародних ринків капіталу шляхом надання гарантій, фінансових консультацій та сприяння в інших формах;

— надання або участь у позиках та надання технічного сприяння для реконструкції й розвитку інфраструктури.

У своїй діяльності в Україні банк завжди керується такими основними принципами:

а) він не повинен конкурувати з іншими організаціями;

б) банк спеціалізується на сприянні у проведенні реформ країнами, що мали планову економіку;

в) банк вкладає кошти головним чином у приватний сектор.

На сьогоднішній день ЄБРР визначив стратегію співробітництва з Україною та розробив загальний план сприяння реформам, згідно з якими 2/3 засобів, що виділяються, приходяться на кредити, 1/3 — на здійснення технічної допомоги.

Кошти від ЄБРР надходять в Україну найчастіше через Національний банк України шляхом відкриття кредитних ліній.

Контрольні запитання та завдання

1. Розкрийте зміст та специфіку іноземних інвестицій.
2. Охарактеризуйте основні види та форми іноземних інвестицій.
3. Охарактеризуйте зміст міжнародної інвестиційної діяльності та її чинники.
4. Визначте мотивацію, канали та інфраструктуру міжнародного інвестування.
5. Визначте напрями міжнародної інвестиційної діяльності.
6. Дайте характеристику прямим іноземним інвестиціям.
7. Дайте характеристику портфельним іноземним інвестиціям.
8. Дайте характеристику іноземним інвестиційним кредитам.
9. Охарактеризуйте основні функції міжнародних фінансово-кредитних установ та організацій на інвестиційному ринку.
10. Визначте роль міжнародних донорських та сервісних

організацій в галузі розвитку інфраструктури підприємств приватного бізнесу.

11. Охарактеризуйте стан міжнародної інвестиційної діяльності в Україні.

12. Визначте та охарактеризуйте діяльність спеціальних (вільних) економічних зон (СЕЗ).

13. Визначте особливості створення в Україні спеціальних (вільних) економічних зон (СЕЗ).

14. Охарактеризуйте напрями політики держави з залучення іноземних інвестицій

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ № 2. УПРАВЛІННЯ РЕАЛІЗАЦІЄЮ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

ТЕМА 6. УПРАВЛІННЯ ТА ПЛАНУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ОРГАНІЗАЦІЙ

- 6.1. Планування інвестицій на підприємстві
- 6.2. Бізнес-план як інструмент інвестиційного планування
- 6.3. Структура бізнес-плану інвестиційного проекту та характеристика основних його розділів
- 6.4. Суть та види інвестиційних проектів
- 6.5. Порядок розробки інвестиційного проекту

6.1. ПЛАНУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ НА ПІДПРИЄМСТВІ

Планування інвестиційної діяльності спрямоване на реалізацію обраної стратегії підприємства та узгодження її з необхідними для цього ресурсами.

Планування інвестиційної діяльності – це процес розробки системи планів і планових показників із забезпечення підприємства необхідними інвестиційними ресурсами й підвищення ефективності його інвестиційної діяльності в майбутньому. *Планування інвестиційної діяльності* є необхідним процесом з ряду причин:

- • для реалізації стратегій підприємство може використовувати різні види інвестицій, різний обсяг інвестиційних коштів, тому доцільно розробляти декілька альтернативних проектів;
- • необхідність вибору з альтернативних інвестиційних проектів найбільш ефективного;
- • необхідність якнайшвидшого отримання віддачі від інвестицій;
- • планування сприяє зниженню ризику, що пов'язаний із прийняттям інвестиційних рішень.

Об'єктами інвестиційного планування є:

- • постановка цілей інвестиційної діяльності й вироблення інвестиційної стратегії підприємства;
- • розподіл і перерозподіл інвестиційних ресурсів відповідно до змін зовнішнього й внутрішнього середовища;
- • визначення необхідних стандартів інвестиційної діяльності;
- • інші об'єкти.

Виділяють *стратегічне, тактичне й оперативне планування інвестиційної діяльності.*

Результатом *стратегічного планування*, яке охоплює період понад 1 рік, є розробка довгострокової інвестиційної стратегії й інвестиційної політики підприємства. Стратегічне планування інвестиційної діяльності передбачає визначення її мети та завдань, оцінку інвестиційних потреб та можливостей підприємства, підготовку стратегічного плану та організацію реалізації інвестиційної стратегії.

Інвестиційні потреби підприємства – це обсяг інвестиційних ресурсів, необхідних для досягнення стратегічних цілей підприємства. У процесі оцінки *інвестиційних можливостей* визначається, чи володіє підприємство достатнім внутрішнім потенціалом для того, щоб у сформованих умовах зовнішнього середовища досягти бажаних стратегічних інвестиційних цілей. Внутрішній потенціал оцінюється з позиції фінансових, виробничих, трудових, інформаційних та інших ресурсів підприємства.

Стратегічний план повинен містити в собі основні стратегічні напрями інвестиційної діяльності (насамперед, галузеву й регіональну спрямованість інвестиційної діяльності), форми інвестиційної діяльності і їхнє співвідношення, а також джерела фінансування інвестиційної діяльності підприємства в перспективному періоді.

Організація реалізації інвестиційної стратегії підприємства передбачає вибір механізмів реалізації розробленої інвестиційної стратегії підприємства.

Тактичне планування інвестиційної діяльності ґрунтується на розробленій інвестиційній стратегії підприємства, здійснюється на плановий рік та полягає в розробленні системи середньострокових поточних планів інвестиційної діяльності. Можна виділити такі форми тактичних планів інвестиційної діяльності: *план реального інвестування, план фінансового інвестування, план надходження і витрат коштів, інвестиційний баланс.*

План реального інвестування розробляється з метою визначення потреби підприємства в загальному обсязі ресурсів для здійснення реальних інвестицій. План повинен відображати забезпечення простого й розширеного відтворення основних фондів підприємства, приріст основних фондів підприємства, а також його оборотних активів. У цьому плані повинні бути також відображені джерела фінансування потреб у реальному інвестуванні. Основні показники плану реального інвестування:

- – загальний обсяг реального інвестування на майбутній період;
- – відтворювальна структура реальних інвестицій підприємства;
- – технологічна структура реальних інвестицій підприємства;
- – витрати, пов'язані зі здійсненням реального інвестування;

- – структура джерел фінансування реальних інвестицій.

План фінансового інвестування. Метою розробки цього плану є визначення структури й обсягів фінансового інвестування підприємства. Основні показники плану:

- – загальний обсяг фінансового інвестування;
- – структура портфеля цінних паперів;
- – планові показники рівня прибутковості й ліквідності портфеля.

План надходження й витрат коштів має на меті оцінити і сприяти забезпеченню платоспроможності та фінансової стабільності підприємства. Містить такі показники:

- – прогностичні грошові надходження підприємства;
- – прогностичні грошові витрати підприємства.

Інвестиційний баланс. Мета розробки цього плану – оптимізувати структуру інвестиційних ресурсів підприємства, а також забезпечити необхідний приріст інвестиційного капіталу. План відображає інвестиційні ресурси підприємства й напрями їхнього використання.

Оперативне планування інвестиційної діяльності передбачає розроблення короткострокових оперативних планових завдань із питань інвестиційної діяльності на період менше 1 року – квартал, місяць: *календарного плану реалізації інвестиційного проекту; бюджету інвестиційного проекту.*

Календарний план реалізації інвестиційного проекту являє собою детальний опис змісту, строків і виконавців робіт у короткостроковому періоді, пов'язаних зі здійсненням реалізації інвестиційного проекту. Розрізняють *річний, кварталний, місячний план-графік реалізації проекту, а також декадне завдання на виконання робіт із проекту.* Календарний план складається для кожного етапу здійснення робіт з інвестиційного проекту, починаючи з підготовки проекту для реалізації й закінчуючи освоєнням проектних потужностей.

Бюджет інвестиційного проекту – це оперативний план, що відображає витрати й надходження інвестиційних коштів у процесі здійснення реального інвестування. Бюджет інвестиційного проекту розробляється на короткостроковий період по видах робіт, відображений у календарному плані реалізації інвестиційного проекту. Розрізняють *функціональний бюджет*, що розробляється по одній статті витрат (наприклад, бюджет оплати праці персоналу) і *комплексний бюджет*, що розробляється по широкій номенклатурі статей витрат.

Оскільки інвестування на підприємстві, як правило, здійснюється за кількома напрямками, **планування інвестиційної діяльності** передбачає:

- 1. *Планування інвестицій за окремими проектами*, що складається з наступних етапів:

- 1. Визначення часових горизонтів інвестицій.
- 2. Визначення вартості інвестиційних проектів. Необхідний обсяг інвестицій залежить від економічної ситуації на ринку. В умовах, коли *ринковий попит на продукцію підприємства задовольняється повністю* здійснюється лише просте відтворення основних фондів за рахунок амортизаційних відрахувань. Обсяг необхідних інвестицій визначається на основі даних про потребу в новому обладнанні, цін на нього з урахуванням вартості монтажу. Якщо *попит на продукцію підприємства є зростаючим* необхідно збільшувати обсяги виробництва продукції з метою приросту прибутку. Це вимагає здійснення розширеного відтворення основних фондів і нарощування виробничої потужності підприємства шляхом реконструкції, технічного переоснащення, розширення виробництва за попередньо розробленим проектом., що містить: зведені техніко- економічні показники; заходи для окремих напрямів технічного, технологічного та організаційного розвитку; визначення потреби в обладнанні. Для визначення необхідного обсягу капіталовкладень використовують метод прямого рахунку за даними кошторису технічного переозброєння, реконструкції або розширення виробництва. У випадку, якщо *попит на пропоновану підприємством продукцію різко зменшився* підприємство повинно модернізувати її виробництво або організувати виготовлення нової продукції. У такій ситуації слід здійснити докорінну перебудову техніко-технологічної бази виробництва. Розрахунок необхідного обсягу капіталовкладень проводять аналогічно, як у попередній ситуації, але враховують значні розміри капітальних затрат на маркетингові дослідження, можливу диверсифікацію виробництва.

- 3. Вибір найбільш ефективних шляхів реалізації проектів, які повинні перебувати в тісному взаємозв'язку із загальною стратегією підприємства (місією, загальними стратегічними цілями) і визначати цілі та принципи розподілу інвестиційних ресурсів на певний період.

- 4. Оцінку розроблених планів інвестицій за критеріями: узгодженості зі стратегією підприємства та умовами зовнішнього середовища, відповідності ресурсному потенціалу підприємства, прийнятності ризику, ефективності.

- 5. Прийняття рішення про джерела фінансування.

- 2. *Складання зведеного плану інвестицій* передбачає визначення для кожного інвестиційного проекту та в цілому для всього підприємства наступних показників:

- • загальних обсягів інвестицій на плановий період усього і за роками життєвого циклу проекту;
- • структури інвестицій (обсягів інвестицій у розрізі напрямів використання);
- • джерел фінансування інвестицій у розрізі внутрішніх і зовнішніх;
- • грошових потоків;
- • показників ефективності;
- • кінцевих фінансових результатів.

6.2. БІЗНЕС ПЛАН ЯК ІНСТРУМЕНТ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПЛАНУВАННЯ

Після проведення усіх необхідних досліджень, які передують прийняттю інвестиційного рішення, необхідно скласти певний підсумковий документ, який дозволить учасникам інвестиційного проекту не лише прийняти, але й зафіксувати, що, коли та кому належить зробити, щоб виправдалися сподівання на ефективність проекту. Для цього складається бізнес план, який є головним інструментом для відображення підприємницької ідеї.

Бізнес план – це стандартний документ, у якому детально обґрунтовується концепція призначеного для реалізації реального інвестиційного проекту і наводяться основні його технічні, економічні, фінансові та соціальні характеристики. Він описує основні аспекти майбутнього проекту, аналізує його проблеми, на які проект може натрапити, а також визначає способи їх вирішення. Таким чином, бізнес-план інвестиційного проекту дає можливість з'ясувати життєздатність проекту за умов ринкової конкуренції, містить орієнтири подальшого розвитку підприємства, а також є підставою для отримання фінансової підтримки від зовнішніх інвесторів.

Згідно методичними рекомендаціями Міністерства економіки України, розроблення бізнес плану підприємства здійснюється в декілька етапів:

1. Підготовчий;
2. Розроблення бізнес плану;
1. Реалізація бізнес плану.

6.3. СТРУКТУРА БІЗНЕС ПЛАНУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ ТА ХАРАКТЕРИСТИКА ОСНОВНИХ ЙОГО РОЗДІЛІВ

Численні визначення поняття "бізнес-план інвестиційного проекту" ^[1] можна звести до наступного. Бізнес-план інвестиційного проекту - основний документ, в якому в короткій формі, в загальноприйнятій послідовності розділів викладаються основні параметри проекту, що

дозволяють обґрунтувати і оцінити можливості проекту і переконати інвестора в ефективності передбачуваних інвестицій.

До складу бізнес-плану інвестиційного проекту, як правило, входять наступні пункти.

1. Загальні передумови та історія проекту:

- дані про організатора проекту: імена, адреси, форма власності, фінансові можливості;
- передумови для створення проекту;
- мета проекту;
- загальні риси маркетингової стратегії проекту;
- місце розташування проекту (орієнтований проект на місцеві або зовнішні ресурси, на місцевий або зовнішній ринок);
- державна або регіональна економічна і промислова політика сприяє реалізації проекту.

2. Загальний аналіз ринку і концепція маркетингу:

- аналіз результатів маркетингових досліджень за напрямками: ділове середовище, цільовий ринок і сегментація ринку, канали збуту, конкуренція, життєві цикли продуктів, циклічність сегмента ринку;
- аналіз річних показників попиту (обсяг попиту, рівень цін) і поставок, а також аналіз тенденцій попиту і поставок;
- обґрунтування маркетингових стратегій;
- формулювання загальної концепції маркетингу;
- розрахунок маркетингових витрат;
- розрахунок бюджетних показників продажів і надходжень (кількість, ціни, частка ринку і т.д.);
- визначення впливу проекту на виробничу програму і виробничу потужність підприємства, а також на технологічний рівень виробництва.

3. Сировина і постачальники:

- розрахунок річної потреби в поставках матеріальних ресурсів;
- оцінка наявності необхідних матеріальних ресурсів (сировина, напівфабрикати, допоміжні матеріали, комплектуючі тощо);
- аналіз отриманих результатів і розробка можливих стратегій щодо поставок (маркетинг поставок);
- виявлення можливостей довгострокового співробітництва з потенційними постачальниками.

4. Місцезнаходження, ділянку і навколишнє середовище:

- ідентифікація розташування і характеристика обраного для розміщення підприємства ділянки з урахуванням впливу на екологічну ситуацію в регіоні,

соціально-економічної політики місцевої влади, наявної інфраструктури, природних умов;

- розрахунок основних витрат, що відносяться до місця розташування та ділянки;
- обґрунтування вибору і критичний аналіз аспектів розташування і ділянки.

5. Проектування і технологія:

- розрахунок виробничої програми і виробничої потужності підприємства;
- опис і обґрунтування вибору технології, а саме: відповідність технології продукту і виробничого процесу; основні переваги та недоліки; життєвий цикл технології; методи передачі технології; витрати по освоєнню, навчання, страхування ризиків; розрахунок витрат; юридичні аспекти придбання та передачі технології;
 - опис загальної схеми проекту і його рамок;
 - розрахунок вартості основних елементів виробництва на підприємстві;
 - визначення складу основних робіт по цивільному будівництву;
 - розрахунок витрат по цивільному будівництву.

6. Управління та накладні витрати:

- організаційна структура, схема управління, принципи управління;
- розрахунок управлінських витрат.

7. Трудові ресурси:

- соціально-економічна і культурне середовище, її відповідність вимогам проекту;
- наявність вільних трудових ресурсів;
- освітні та кваліфікаційні вимоги;
- необхідність перепідготовки кадрів;
- причини залучення іноземних фахівців, якщо така необхідність виникає;
 - основні кадри;
 - штатний розклад;
 - розрахунок витрат по оплаті праці,

8. Схема реалізації проекту:

- розрахунок тривалості будівництва і монтажу обладнання;
- розрахунок тривалості пускового і початкового періодів виробництва;
- складання плану заходів щодо своєчасної реалізації етапів проекту.

9. Фінансовий аналіз і оцінка інвестицій:

- характеристика критеріїв, що визначають оцінку інвестицій;

- розрахунок повних інвестиційних витрат, включаючи витрати на: придбання або оренду земельної ділянки, підготовку ділянки, проектування та будівництво будівель і споруд, придбання основного обладнання, придбання допоміжного та обслуговуючого обладнання, основною акціонерний капітал, передвиробничий витрати і капітальні витрати, потреби в чистому оборотному капіталі;

- повні витрати на продану продукцію, що включають поточні витрати, амортизаційні відрахування, витрати на маркетинг, транспортні витрати, витрати обігу, витрати фінансування, накладні витрати;

- фінансування проекту: джерела фінансування, вплив витрат фінансування і витрат з обслуговування боргу на ефективність проекту, наявність податкових, амортизаційних, митних та інших пільг для інвестиційних проектів (державна політика щодо фінансування та інвестування);

- оцінка інвестицій, що включає формування і дисконтування грошового потоку і розрахунок пов'язаних з ним показників (чистої поточної вартості та внутрішньої норми прибутковості проекту), розрахунок строку окупності, розрахунок рентабельності початкового інвестованого капіталу і рентабельності акціонерного капіталу, виявлення фінансового і економічного впливу проекту на регіональну і державну економічну середовище;

- аналіз невизначеності, в тому числі: визначення критичних змінних при аналізі чутливості, оцінка ризиків, визначення можливих сценаріїв поведінки та засобів управління в умовах ризику, антикризові стратегії, аналіз чутливості проекту до систематичних ризиків;

- аналіз національної економіки.

На закінчення впливають висновки, в яких містяться:

- 1) головні переваги проекту;
- 2) основні недоліки проекту;
- 3) ймовірність здійсненості проекту;
- 4) оцінка доцільності реалізації проекту.

6.4. СУТЬ ТА ВИДИ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Усю різноманітність процесів, що відбуваються в економічній системі тієї чи іншої країни, можна представити як сукупність соціальних, технічних, організаційних, економічних та інших проектів.

Проект, пов'язаний з реалізацією повного циклу інвестицій (від «кладення капіталу до задачі його в експлуатацію та одержання прибутку»), називають інвестиційним.

Тобто, під інвестиційним проектом слід розуміти сукупність документів, що визначають необхідність і доцільність здійснення реального інвестування, яке містить економічні, правові, організаційні, технічні й інші аспекти інвестиційного планування.

Інвестиційні проекти поділяють на:

- стратегічні – передбачають зміну профілю діяльності та/або форми власності підприємства;
- тактичні – покликані забезпечити збільшення обсягів та покращення якості продукції, що випускається, шляхом зміни частин технології виробництва, модернізації основних засобів, перекваліфікації кадрів тощо.

Інвестиційний проект може існувати у формі:

- нульового проекту, який передбачає утворення нового виробництва;
- реконструкції – впровадження передових технологій без зміни профілю підприємства;
- розширення або реабілітація (перепрофілювання) діючого підприємства.

Інвестиційні проекти класифікують за такими ознаками:

- за розміром інвестицій: великі; середні; дрібні.
- за напрямами інвестування: прямі; портфельні; інноваційні; іноземні; закордонні.
- за напрямами використання активів: споживчі; паперові; підприємницькі.
- за мотивацією: вимушені; збільшення обсягів продаж; збільшення доходів; одержання надприбутків
- за рівнем технологічної готовності: попередній; готовий до будівництва; готовий до експлуатації.
- за формами відтворення: оновлення; реконструкції; технічного переозброєння; нового будівництва.
- за формою власності: державні; індивідуальні; колективні; спільні.
- за рівнем автономності: незалежні від реалізації інших проектів; залежні від реалізації інших проектів.

Основними учасниками проекту є:

- Ініціатор проекту – сторона, яка є автором ідеї проекту, його попереднього обґрунтування та пропозицій щодо здійснення проекту.

- **Замовник проекту** – головна сторона, яка зацікавлена у здійсненні проекту та досягненні його мети і буде користуватися його результатами. Замовник висуває основні вимоги до проекту, його масштабу, здійснює фінансування за власні кошти інвесторів, укладає угоди щодо забезпечення його реалізації, керує процесом взаємодії між всіма учасниками проекту.

- **Інвестор (и)** – сторона (и), що вкладає інвестиції в проект і зацікавлена у максимізації вигод від своїх вкладень. Якщо інвестор і замовник не одна й та сама особа, то інвесторами частіше всього виступають банки, інвестиційні компанії та інші організації.

- **Керуючий проектом** – юридична або фізична особа, якій замовник та інвестор делегують повноваження щодо управління проектом: планування, контроль та координація дій учасників проекту.

- **Контрактор проекту (генеральний контрактор)** – сторона чи учасник проекту, що за угодою з замовником бере на себе відповідальність за виконання певних робіт, пов'язаних з проектом. Контрактором може виступати керівник проекту чи інші активні учасники проекту.

До учасників проекту відносять також субконтракторів, постачальників, органи влади, споживачів продукції проекту тощо.

6.6. ПОРЯДОК РОЗРОБКИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ

Розробка та реалізація інвестиційного проекту проходить тривалий шлях від ідеї до випуску продукції. В умовах ринку цей період прийнято розглядати як життєвий цикл інвестиційного проекту або інвестиційний цикл.

Життєвий цикл інвестиційного проекту – це час від першої затрати до останньої вигоди проекту.

Він відображає розвиток проекту, роботи, які проводяться на різних стадіях його підготовки, реалізації та експлуатації.

Життєвий цикл інвестиційного проекту охоплює **три фази**:

1. *передінвестиційну* (попередні дослідження до остаточного прийняття інвестиційного рішення);
2. *інвестиційну* (проектування, укладання договорів, підяду, будівництво);
3. *експлуатаційну* (етап експлуатації знову створених об'єктів).

Кожна з цих фаз у свою чергу поділяється на стадії та етапи, яким відповідають свої цілі та методи.

В інвестиційному циклі найвагомішою є *передінвестиційна фаза*, яка включає в себе чотири стадії:

1. пошук інвестиційних концепцій;

1. попередня підготовка проекту;
1. остаточне формулювання проекту та оцінка його техніко-економічної та фінансової прийнятності;
2. етап фінального розгляду проекту та прийняття по ньому рішення.

Інвестиційна фаза інвестиційного проекту може бути розділена за такими стадіями:

2. встановлення правової, фінансової та організаційної основ для здійснення проекту;
3. придбання та передача технологій, включаючи основні проектні роботи;
 1. детальне проектне опрацювання та заключення контрактів, включаючи участь у тендерах, оцінку пропозицій та проведення переговорів;
 2. придбання землі, будівельні роботи та установка обладнання;
4. передвиробничий маркетинг, включаючи забезпечення поставок та формування адміністрації фірми;
 1. набір та освіта персоналу;
 2. здача в експлуатацію та пуск підприємства.

Експлуатаційний етап є останнім у проектному циклі, де інвестор одержує результати від вкладеного капіталу. Крім того, основою експлуатаційної фази є реабілітаційні дослідження, які проводяться на рівні фірми або підприємства. Основною метою досліджень є аналіз технічного, комерційного, фінансового та економічного стану підприємства з метою збільшення ефективності його діяльності та прибутковості із збереженням його як самостійної економічної одиниці, а також для прийняття рішень про злиття з іншими компаніями або про його повне закриття.

Будь-який інвестиційний проект має п'ять стадій життєвого циклу:

Перша стадія: народження проекту. Стадія характеризується великими витратами власних коштів, можливо залучених та одержаних у борг. На цій стадії проект підлягає різноманітним ризикам. Прибуток відсутній.

Друга стадія: початок експлуатації проекту. На цій стадії інвестор відчуває великі потреби у банківських позичках чи венчурному капіталі. Звичайно, він не сплачує дивідендів. Якщо прибуток присутній, він реінвестується. Починають діяти ризики, пов'язані з конкуренцією ринку.

Третя стадія: швидке зростання. Підприємство (компанія) починає диктувати власні ціни на продукцію, проте конкуренція зростає. Рівень продажу зростає і значно покриває витрати виробництва. Також характерним є високий рівень прибутку, але існує потреба у великих витратах на маркетинг. Існує також велика потреба в інвестиціях. Компанія може здійснювати додаткову емісію акцій, але сплачує невеликі дивіденди. Банк, якщо і надає позичку, то під високі відсотки.

Четверта стадія: стабільне функціонування підприємства. На цій стадії компанія відшкодовує власні борги. Високий рівень конкуренції не дозволяє диктувати ціни, але невисокі витрати дозволяють одержувати середні по галузі прибутки. Це вже добре відома компанія з доброю репутацією. Вона має великі можливості для одержання позичок та реалізації акцій, сплачує солідні дивіденди, потреби у великих інвестиціях немає. На цій стадії компанія повинна розробляти стратегію запобігання занепаду.

П'ята стадія: занепад або друге народження. На цій стадії продукція підприємства припиняє користуватись попитом. Дуже висока конкуренція. Банки не зацікавлені у співробітництві, але якщо і дають кредит то під високі відсотки. Акції компанії перестають користуватись попитом. Через поступове зниження доходів треба зменшувати дивіденди. Якщо на попередній стадії не була вироблена стратегія відродження та не були здійснені солідні інвестиції, на компанію очікують занепад та банкрутство.

Контрольні запитання та завдання

1. Визначте роль інвестиційних проектів та програм для економічного розвитку України.
2. Визначте структуру та зміст інвестиційних проектів.
3. За якими ознаками класифікують інвестиційні проекти.
4. Охарактеризуйте порядок розробки інвестиційного проекту.
5. Визначте передінвестиційну, інвестиційну та виробничу фази циклу інвестиційного проекту.
6. Що містить техніко-економічне обґрунтування проекту?
7. Охарактеризуйте процедуру оцінки інвестиційного проекту інвестором (кредитором).
8. Що таке процедура експертизи інвестиційного проекту?
9. Які складові містить фінансово-економічна оцінка інвестиційного проекту?
10. Охарактеризуйте грошовий потік за періодом життєвого циклу інвестиційного проекту.

ТЕМА 7. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПОРТФЕЛЕМ

7.1. Процес формування портфеля цінних паперів

7.2. Моделі управління портфелем фінансових інвестицій підприємства

7.3. Оцінка ефективності інвестиційного портфеля

7.1. ПРОЦЕС ФОРМУВАННЯ ПОРТФЕЛЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Відомо багато різних напрямів вкладення вільних коштів: у будівництво, розширення або реконструкцію підприємств, упровадження нової техніки з метою їх переозброєння, у нерухомість, різні фінансові інструменти, коштовності, раритети тощо. Тому інвестори рідко вдаються до вкладення коштів у один вид активів.

Більшість інвесторів інвестують зазвичай кілька об'єктів реального і/або фінансового інвестування, формуючи натомість сукупність активів (портфель). Цілеспрямований підбір таких об'єктів розглядають як процес формування інвестиційного портфеля.

Портфельний підхід передбачає максимізацію корисності від активів, тобто зростання їх доходності за умови диверсифікації з метою зниження інвестиційних ризиків. Зниження ризиків шляхом комбінації активів реалізує принцип, який відповідає прислів'ю «не неси всі яйця в одному кошику» (ймовірність упустити два кошики значно менша, ніж ймовірність упустити один). У такий спосіб за умови формування портфеля досягають компромісу таких на перший погляд несумісних цілей, як максимізація доходу і мінімізація ризику.

Будь-який інвестиційний портфель формують за принципами, що впливають із інвестиційної стратегії. Основними вважають кілька таких принципів:

- відповідність складу портфеля інвестиційній стратегії компанії;
- обов'язкове оцінювання всіх можливих варіантів для кожного проекту;
- обмеженість проектів ресурсними можливостями;
- забезпечення прийнятних для компанії співвідношень між основними цілями: доходністю, зростанням капіталу, мінімізацією ризику та ліквідністю;
- колегіальність (для компанії) у прийнятті рішень щодо складу портфеля;
- забезпечення керованості портфелем, можливість систематично стежити за змінами на інвестиційному ринку і здійснювати необхідне реінвестування коштів (моніторинг).

Принцип відповідності складу портфеля інвестиційній стратегії компанії передбачає залучення до портфеля проектів, які мають забезпечити інвестору реалізацію його стратегічних цілей. Звісно, залежно від статусу інвестора, його цілі можуть бути різними. Навіть більше, суб'єкти підприємництва зі змішаною формою власності (приватною і державною) можуть мати різні домінантні й альтернативні цілі.

Портфель реальних проектів здебільшого формують із середньо- і довготермінових інвестицій. В окремих випадках до портфеля можуть включати також короткотривалі проекти — придбання підприємств і виробництв, обладнання, що не потребує монтажу, незавершених об'єктів, іншої нерухомості. До короткотермінових реальних інвестицій можна віднести також проекти реконструкції й технічного переозброєння підприємств, терміни проведення яких не перевищують року.

Принцип обов'язкового оцінювання можливих варіантів вимагає розрахунку економічної ефективності інвестицій за всіма можливими варіантами реалізації проекту: нове будівництво, реконструкція та розширення, технічне переозброєння діючого підприємства або незакінченого об'єкта тощо. Зрозуміло, врахувати всі можливі варіанти дуже складно, проте слід намагатися оцінити забезпеченість ресурсами якомога більшу кількість таких варіантів.

Забезпечення прийнятних для компанії співвідношень між основними цілями зумовлює взаємозв'язок цих цілей, з одного боку, та різний характер і спрямування компаньйонів — з іншого.

Як правило, дохідність перебуває у зворотній залежності до зростання капіталу, ліквідності й ризику. Проте залежно від пріоритетності цілей і спрямувань компаньйонів, інвестиційні менеджери мають виробити певні пропозиції значень цих показників, що приймаються компанією загалом.

Колегіальність у прийнятті рішень стосовно складу проекту вимагає єдності думок (консенсусу), оскільки кожен компаньйон відповідає своїм капіталом (часткою) за реалізацію проекту і сподівається на отримання певного доходу на вкладений капітал.

Відповідальність за техніко-економічне обґрунтування, відбір проектів і формування портфеля несуть інвестиційні менеджери (розпорядники проектів).

Мета формування портфеля — поліпшити результати інвестування, надати сукупності активів такої інвестиційної якості, яка можлива лише за умови комбінації їх.

На практиці немає ідеальної загальної програми формувань ефективного портфеля, але визначені цілі і стратегії успішного вкладання капіталу.

Портфель цінних паперів формують, як правило, після визначення інвестиційної політики компанії, а також після формування портфеля реальних інвестицій.

Формування і управління портфелем цінних паперів ґрунтуються на певних принципах, серед яких засадовими вважають:

забезпечення реалізації загальної інвестиційної стратегії емітента;

забезпечення відповідних тактичних цілей портфеля можливостям залучення інвестиційних ресурсів;

забезпечення прийняттого співвідношення дохідності і ризику, а також дохідності й ліквідності;

уможливлення керованості портфелем (моніторинг, коригування, реінвестування, адаптація тощо).

Процес формування портфеля цінних паперів передбачає п'ять етапів:

1. Формулювання інвестиційних цілей (пріоритетів).
2. Формування інвестиційної політики.
3. Вибір портфельної стратегії.
4. Вибір активів і аналіз інвестиційних рішень.
5. Оцінка ефективності інвестицій.

Перший етап — формулювання інвестиційних цілей — залежить від завдань інвестора. До основних цілей інвестора під час формування портфеля цінних паперів можна віднести:

забезпечення високих темпів зростання капіталу;

забезпечення високих темпів збільшення доходу;

мінімізацію інвестиційних ризиків;

забезпечення достатньої ліквідності портфеля;

участь в управлінні, контроль над підприємством-емітентом.

Зазначені пріоритети формування портфеля цінних паперів значною мірою є альтернативними. Так, забезпечення високих темпів зростання капіталу певною мірою досягають за рахунок зниження рівня поточної дохідності. Високі доходи зазвичай супроводжуються високим рівнем ризику. Забезпечення достатньої ліквідності може обмежити наявність у портфелі високодохідних фінансових активів (особливо довготермінових). Усвідомлюючи альтернативність цілей формування портфеля цінних паперів, кожний інвестор повинен сам визначити пріоритети на певному етапі портфельного інвестування, враховуючи їх у відповідних критеріальних показниках. Кожний інвестор встановлює прийнятні значення мінімальних темпів зростання капіталу, мінімального рівня дохідності, верхнього рівня інвестиційного ризику, мінімальну частку високоліквідних фінансових активів.

Розглянемо як приклад пенсійний фонд, що зобов'язаний у майбутньому виплачувати своїм учасникам пенсію, тобто має «потік зобов'язань». Інвестиційною метою в цьому разі може бути умова, за якої майбутні надходження, генеровані інвестиційним портфелем, достатньою мірою забезпечуватимуть виконання зобов'язань фонду. Як інший приклад розглянемо компанію, що займається страхуванням життя. Компанія продає на ринку низку продуктів, кожен з яких гарантує чи то грошовий платіж у певний момент часу в майбутньому, чи то потік платежів (тобто ренту) впродовж певного періоду. Таким чином, інвестиційною метою страхової компанії буде виконання всіх зобов'язань за проданими страховими полісами й одержання доходу. Кредитні інститути, якими є банки, акумулюють активи шляхом випуску ощадних сертифікатів. Ці кошти потім інвестують у ринкові цінні папери або видають як кредити. Інвестиційною метою в цьому разі є умова, що дохідність цих інвестицій має перевищувати вартість залучених ресурсів.

Другим етапом формування портфеля є формування основних напрямів інвестиційної політики для досягнення обраних цілей. Цей етап починається з прийняття рішення щодо приросту активів, тобто інвестор має вирішити, яким чином розподілити свої кошти між основними класами активів. Основні класи активів зазвичай включають акції, облігації, нерухомість та іноземні цінні папери. Під час формування інвестиційної політики слід брати до уваги обмеження, що накладають органи державного регулювання на розміщення коштів.

Вибір портфельної стратегії ґрунтується на обраній інвестиційній політиці. Портфельні стратегії можна розподілити на активні й пасивні. Активні портфельні стратегії використовують доступну інформацію та методи прогнозування для підвищення ефективності інвестицій порівняно з простою диверсифікацією. Найістотнішим моментом для всіх активних стратегій є прогнозування чинників, здатних вплинути на інвестиційні характеристики цього класу активів. Наприклад, активні стратегії під час роботи з портфелями простих акцій можуть охоплювати прогнозування майбутніх доходів, дивідендів або показника відношення ціни до доходу. Облігаційні стратегії базуються на прогнозуванні майбутнього рівня відсоткових ставок, а стратегії роботи з іноземними цінними паперами — на очікуваних обмінних курсах валют.

Пасивні портфельні стратегії вимагають мінімуму інформації про майбутнє. Підґрунтя таких стратегій становить диверсифікація портфеля, що забезпечує максимальну відповідність його дохідності обраному ринковому індексу (певній усередненій статистичній характеристиці, яка відображає поведінку конкретної групи активів). Пасивні стратегії ґрунтовані на

припущенні, що вся доступна інформація на ринку відображається в ринкових котируваннях цінних паперів.

Для управління облігаціями часто використовують так звані структурні портфельні стратегії. Структурна портфельна стратегія допомагає сконструювати портфель таким чином, щоб забезпечити потрібний потік платежів у майбутньому. Ці стратегії застосовують тоді, коли треба сформувати майбутній потік надходжень від інвестицій (активний потік) залежно від потоку зобов'язань.

Обравши портфельну стратегію, треба визначити активи, які будуть включені до портфеля. Цей крок вимагає оцінки окремих цінних паперів. За активної стратегії завданням менеджера є пошук недооцінених активів. На цьому етапі здійснюють спробу сформувати ефективний портфель, який має або найбільшу очікувану дохідність за заданого рівня ризику, або найменший ризик за заданої очікуваної дохідності. Це питання розглядатиметься далі.

Оцінку ефективності інвестицій вважають останнім етапом процесу формування портфеля цінних паперів. Насправді це не зовсім так, адже інвестиційний процес є безперервним, постійно відтворювальним процесом. На цьому етапі відбувається обчислення реалізованої дохідності портфеля і зіставлення одержаного результату з обраним базисним показником. Базисним показником у цьому разі є певна кількісна характеристика поведінки раніше обраного набору цінних паперів. На Заході як базисний показник використовують будь-який загальновідомий фондовий індекс або один з облігаційних індексів, оприлюднюваних провідними консалтинговими компаніями. Останнім часом інституційні інвестори (страхові компанії, пенсійні фонди, інститути спільного інвестування тощо) разом із фірмами, які займаються аналізом фондового ринку, розробили спеціальні індекси, зорієнтовані на конкретні типи клієнтів

7.2. МОДЕЛІ УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЕМ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ ПІДПРИЄМСТВА

Існує декілька моделей, що описують параметри формування та управління портфелем фінансових інвестицій:

1. Модель Марковіца. Підхід акцентується увага на поведінці окремого інвестора, що формує оптимальний, з його погляду, портфель на основі оцінки прибутковості і ризику активів, що включаються в нього.

Нехай формується пакет з n цінних паперів. Очікуване значення за i -м цінним папером E_i розраховується як середньоарифметичне з окремих можливих доходів R_{ij} з вагою P_{ij} , приписаний ним ймовірностями настання:

$$E_i = \sum_{j=1}^n R_{ij} \cdot P_{ij}, \quad (3)$$

де сума $P_{ij} = 1$; n – задає кількість оцінок доходу за кожним цінним папером.

У моделі Марковіца для виміру ризику замість середньоквадратичного відхилення використовується дисперсія D_i , дорівнює квадрату σ_i .

Інвестора, що бажає оптимально вкласти капітал, цікавить не стільки порівняння окремих видів цінних паперів, скільки порівняння різних портфелів. Оскільки це дає можливість визначити очікуване значення доходу і дисперсію портфеля. Очікуване значення доходу E портфеля визначають як суму найбільш імовірних доходів E_i різних цінних паперів n . При цьому доходи зважуються з відносними частками X_i ($i = 1, \dots, > n$), що відповідають вкладенням капіталу в кожен цінний папір:

$$E = \sum_{i=1}^n X_i \cdot E_i. \quad (4)$$

При визначенні ризику конкретного портфеля необхідно враховувати кореляцію курсів акцій. Як показник кореляції Марковіц використовує коваріацію C_{ik} між змінами курсів окремих цінних паперів. Дисперсія всього портфеля розраховується за наступною формулою:

$$V = \sum_{i=1}^n \sum_{k=1}^n X_i \cdot X_k \cdot C_{ik}. \quad (5)$$

Отже, дисперсія і ризик портфеля залежать від ризику цієї акції, коваріації між окремими акціями (тобто систематичного ризику ринку) і часток X_i окремих цінних паперів у портфелі в цілому.

Сума засобів за всіма об'єктами повинна дорівнювати загальному обсягу інвестиційних вкладень, тобто сума відносних часток X_i , у загальному обсязі повинна дорівнювати одиниці:

$$\sum_{i=1}^w X_i = 1. \quad (6)$$

Проблема полягає в чисельному визначенні відносних часток акцій і облігацій у портфелі (значень X_i), що є найбільш вигідними для власника. Марковіц обмежує рішення моделі тим, що з усієї безлічі «припустимих» портфелів, необхідно виділити найбільш ризиковані. Це портфелі, що містять при однаковому доході більший ризик (дисперсію) у порівнянні з іншими, або портфелі, що приносять менший доход при однаковому рівні ризику.

За допомогою розробленого Марковіцем методу критичних ліній можна виділити безперспективні портфелі, тим самим залишаються тільки ефективні портфелі, тобто портфелі, що містять мінімальний ризик при заданому доході

або ті, що приносять максимально можливий дохід при заданому максимальному рівні ризику.

2. Індексна модель Шарпа. Відповідно до моделі Марковіца не потрібно задавати розподіл доходів окремих цінних паперів. Достатньо визначити тільки величини, що характеризують цей розподіл: математичне очікування E_i , дисперсію D_i та коваріацію C_{ik} між доходами окремих цінних паперів. Це варто проаналізувати до складання портфеля. На практиці для порівняно невеликої кількості цінних паперів можна розрахувати очікуваний дохід і дисперсії, однак, визначення коефіцієнта кореляції є достатньо трудомістким. Так, наприклад, при аналізі 100 акцій необхідно оцінити близько 500 коваріацій.

Для запобігання трудомістких розрахунків Шарп запропонував індексну модель, причому він не розробив нового методу складання портфеля, а спростив проблему, увівши так званий b -фактор, що відіграє особливу роль у сучасній теорії портфеля.

В індексній моделі Шарпа використовується тісна кореляція між зміною курсів окремих акцій. Передбачається, що необхідні вхідні дані можна визначити приблизно за допомогою всього лише одного базисного фактора і відносин, що пов'язують його зі зміною курсів окремих акцій. Припустивши існування лінійного зв'язку між курсом акції і певним індексом (індекс РТС, DJI, S&P500), можна за допомогою прогнозної оцінки значення індексу визначити очікуваний курс акції й розрахувати сукупний ризик кожної акції у формі сукупної дисперсії.

3. Ринкова модель. Припустимо, що прибутковість звичайної акції за певний період часу (наприклад, місяць) пов'язана із прибутковістю акції за ринковим індексом, таким, наприклад, як широковідомий S&P500 або Dow Jones. У цьому випадку з ростом ринкового індексу, імовірно, буде рости й ціна акції, а з падінням ринкового індексу – буде падати й ціна акції. Один зі шляхів відображення цього взаємозв'язку є ринкова модель (market model):

$$E_i = \alpha_{iI} + \beta_{iI}r_I + \varepsilon_{iI}, \quad (7)$$

де E_i – прибутковість цінного папера i за даний період; r_I – прибутковість за ринковим індексом I за цей же період; α_i – коефіцієнт зсуву; β_i – коефіцієнт нахилу; ε_i – випадкова похибка.

Виходячи з моделі, загальний ризик цінного папера i , вимірюваний його дисперсією і позначений як σ_i^2 , складається з двох ризиків: ринкового (чи систематичного) і власного (чи несистематичного):

$$\sigma_i^2 = \beta_{iI}^2 \sigma_I^2 + \sigma_{\varepsilon_i}^2, \quad (8)$$

де σ_i^2 – прибутковість на ринковий індекс; $\beta_{il}^2 \sigma_l^2$ – ринковий ризик цінного папера i ; $\sigma_{\varepsilon i}^2$ – власний ризик цінного папера i , мірою якого є дисперсія випадкової похибки ε_i .

Оскільки ринкова модель портфеля є узагальненням ринкових моделей окремих цінних паперів, то загальний ризик портфеля, який аналогічний ризику окремого цінного папера складається з двох частин – ринкового і власного ризику, і визначається за формулою:

$$\sigma_p^2 = \beta_{pl}^2 \sigma_l^2 + \sigma_{ep}^2, \quad (9)$$

$$\text{де } \beta_{pl}^2 = \left[\sum_{i=1}^N X_i \beta_{il} \right]^2, \text{ а } \sigma_{ep}^2 = \sum_{i=1}^N X_i^2 \sigma_{\varepsilon i}^2.$$

Такий метод формування оптимального інвестиційного портфеля припускає, що інвестору необхідно оцінити очікувані прибутковості і дисперсії всіх цінних паперів, а також їх коваріації і визначити безризикову відсоткову ставку, а тільки після цього можна працювати з кривими байдужості, визначаючи ефективну нескінченність, а потім і сам оптимальний портфель. Для його реалізації потрібні досить складні і трудомісткі розрахунки.

4. Модель оцінки капітальних (фінансових) активів (САРМ). Найбільш важливою особливістю моделі є ув'язування очікуваної прибутковості активу зі ступенем ризикованості цього активу, який вимірюється коефіцієнтом «бета». Передбачається, що для інвестора комбінація ризикованих активів не залежить від його переваг щодо ризику і доходу (теорема поділу). При цьому оперують з ринковим портфелем – це портфель, що складається з усіх цінних паперів розглянутого ринку. У ньому частка кожного окремого паперу відповідає її відносній ринковій вартості, рівній її сукупній ринковій вартості, розділеній на суму сукупних ринкових вартостей усіх цінних паперів.

У моделі САРМ визначається зв'язок між ризиком і прибутковістю ефективних портфелів, що утворюються альтернативними комбінаціями ризику і прибутковості, які одержуються в результаті поєднання ринкового портфеля з безризиковим або запозиченим кредитуванням. Ця ринкова лінія і є рівноважним співвідношенням очікуваної прибутковості і середньоквадратичного відхилення ефективних портфелів.

Крім того, у моделі САРМ кожен інвестор має ринковий портфель і його цікавить середньоквадратичне відхилення свого портфеля, від якого залежить розмір інвестицій у портфель. Внесок кожного папера у середньоквадратичне відхилення ринкового портфеля залежить від величини коваріації папера з ринковим портфелем. Тоді величина припустимого ризику кожного папера визначається коваріацією цього папера з ринковим портфелем σ_{iM} . Це означає,

що інвестори розглядають цінні папери з великим значенням σ_{iM} , які вносять більший ризик у портфель, тому вони повинні забезпечувати велику прибутковість. Крім того, папери, середньоквадратичне відхилення яких велике, не обов'язково вносять більше ризику в ринковий портфель, ніж папери з меншою величиною середнього квадратичного відхилення. Форма рівноважного взаємозв'язку між ризиком і доходом може бути записана у наступному вигляді:

$$\bar{r} = r_f + (\bar{r}_M - r_f)\beta_{iM}, \quad (10)$$

де r_f – безризикова ставка прибутковості; \bar{r}_i – очікувана прибутковість портфеля; $\beta_{iM} = \sigma_{iM} / \sigma_M^2$ – β -коефіцієнт для i -го цінного папера і є альтернативним способом представлення коваріації папера.

5. Модель оцінки капітальних (фінансових) активів, що одержала назву «*арбітражної моделі*» чи АРМ запропонована Стефаном Россом.

У цій моделі очікуваний доход акції залежить не тільки від одного фактора (β -фактора), як у попередній моделі, а визначається безліччю факторів. Замість доходу в цілому по ринку розраховується частка за кожним фактором окремо. Вихідним моментом є те, що середня чутливість відповідного фактора дорівнює 1,0. Залежно від сприйнятливості кожної акції до різних факторів змінюються відповідні частки доходів. У сукупності вони визначають загальний доход акцій. Відповідно до моделі в умовах рівноваги, забезпечуваних за допомогою арбітражних стратегій, очікуваний доход, наприклад E_i , складається з відсотків за вкладом без ризику λ_0 і певної кількості (не менш трьох) факторів впливу, що проявляються на ринку в цілому з відповідними преміями за ризик ($\lambda_i \dots k$), які мають чутливість ($b_i \dots k$) щодо різних цінних паперів:

$$E_i = \lambda_0 + \lambda_1 b_{i1} + \lambda_2 b_{i2} + \dots + \lambda_k b_{ik}, \quad (11)$$

де $\lambda_0 - \lambda_{\partial\partial}$ – константи.

Чим сильніше реагує акція на зміну конкретного фактора, тим більшим може бути прибуток. Доход портфеля має такий вигляд:

$$E_i = \lambda_0 + (b_{p1})\lambda_1 + (b_{p2})\lambda_2 + \dots + (b_{pk})\lambda_k. \quad (12)$$

За рахунок того, що портфель та індекс у цій моделі не розглядаються, вона є простішою.

7.3. ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ

Найважливішими принципами оцінки ефективності управління інвестиційним портфелем є порівняльний аналіз, облік ризикованості використовуваних інвестиційних стратегій, а також оцінка стабільності показників прибутковості протягом визначеного часового проміжку.

Прибутковість портфеля за визначений проміжок часу можна визначити як:

$$\gamma_p = \frac{V_k - V_n}{V_n} \quad (13)$$

де V_k – ринкова вартість портфеля на початок періоду;

V_n – ринкова вартість портфеля на кінець періоду.

Однак, подана формула не враховує, що протягом розглянутого проміжку часу могли відбуватися як додаткові вкладення засобів клієнтів, так і вилучення засобів (чи виплати), що природно, відображається на вартості портфеля. Для врахування цього фактора при розрахунку використовують два підходи:

– **метод зваженої вартості прибутковості портфеля** (у річному вимірі) визначається за формулою:

$$V_n = -\sum_{i=1}^n \frac{C_i}{(1+\gamma)^{t_i}} + \frac{V_k}{(1+\gamma)^t} \quad (14)$$

де t – тривалість періоду, вираженого в роках;

C_i – засоби, що були додатково внесені в i -й момент часу (величина C_i з негативним знаком означає вилучення);

t_i – відповідний проміжок часу від початку періоду.

– **метод зваженої за часом прибутковості** визначається як середня величина прибутковості за кожен проміжок часу між моментами внесення і вилучення засобів, тобто прибутковість за оцінюваний проміжок часу дорівнює (у річному вимірі):

$$\gamma = \left(\prod_{i=1}^{n+1} (1+\gamma_i) \right)^{1/t} - 1, \quad (15)$$

де γ_i – прибутковість за кожен проміжок часу між внесенням (вилученням) засобів.

Для **оцінки рівня ефективності управління інвестиційним портфелем** використовують середню прибутковість за визначений період часу, яка визначається за формулою:

$$\bar{\gamma} = \frac{\sum_{t=1}^T \gamma_t}{T}, \quad (16)$$

де γ_t – прибутковість у t -му періоді;

T – кількість періодів, що розглядається.

Як еталон для оцінки ефективності управління портфелем може бути використаний показник прибутковості ринкового портфеля, що виражається тим чи іншим фондовим індексом (*модель МОКА*). Як показник ризику в цьому випадку використовується величина β -портфеля, яка розраховується до обраного індексу за формулою:

$$\overline{\gamma}_m = \frac{\sum_{t=1}^T \gamma_{mt} - \gamma_{0t}}{T}, \quad (17)$$

де γ_{mt} – прибутковість індексу в період t ;

$\overline{\gamma}_m$ – середня надлишкова прибутковість індексу.

Коефіцієнт β -портфеля розраховується за формулою:

$$\overline{\beta} = \frac{\sum_{t=1}^T (\gamma_t - \gamma_{0t} - \overline{\gamma} + \overline{\gamma}_0)(\gamma_{mt} - \gamma_{0t} - \overline{\gamma}_m)}{\sum_{t=1}^T (\gamma_{mt} - \gamma_{0t} - \overline{\gamma}_m)^2}. \quad (18)$$

Коефіцієнт ефективності управління інвестиційним портфелем, заснований на показнику β , називається коефіцієнтом Трейнора, і розраховується за формулою:

$$K_T = \frac{\overline{\gamma} - \overline{\gamma}_0}{\overline{\beta}}. \quad (19)$$

Коефіцієнт Трейнора враховує одночасно дохідність і ризик. За еталон для оцінювання ефективності конкретного портфеля використовується показник надлишкової дохідності ринкового портфеля, розрахований на підставі реального фондового індексу і віднесений до рівня ринкового ризику.

Критерій Трейнора обчислюють за певний період часу як відношення надлишкової дохідності (премії за ризик) портфеля до показника (міри) системного ризику β .

Контрольні запитання та завдання

1. Назвіть основні принципи, що слід враховувати при формуванні портфеля фінансових інвестицій підприємства.
2. Охарактеризуйте етапи формування портфеля фінансових інвестицій підприємства.
3. Охарактеризуйте одну з моделей, що описують параметри формування та управління портфелем фінансових інвестицій підприємства.
4. Назвіть основні принципи оцінки ефективності управління інвестиційним портфелем.

5. Охарактеризуйте показники оцінки прибутковості інвестиційного портфеля.
6. Охарактеризуйте показники оцінки ефективності інвестиційного портфеля.

ТЕМА 8. ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ

8.1. Основні категорії визначення ефективності проєкту

8.2. Оцінка ефективності інвестиційного проєкту

8.3. Розрахунок точки безбитковості бізнес проєкту

8.1. ОСНОВНІ КАТЕГОРІЇ ВИЗНАЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ПРОЄКТУ

При розробці бізнес проєкту одним з найбільш важливих є розрахунок ефективності проєкту, визначення якої є декілька. Наведемо розуміння ефективності в широкому та вузькому сенсі на рис. 8.1.

У широкому розумінні ефективність проєкту характеризує його відповідність цілям і інтересам учасників.

У вузькому розумінні ефективність проєкту розглядається як економічна (комерційна, фінансова) ефективність, тобто розглядається виключно відповідність результатів проєкту комерційним інтересам інвесторів.

Рис. 8.1. Характеристика ефективності проєктів

Визначають як ефективність інвестиційних проєктів в цілому, так й ефективність конкретної частки участі в проєкті, які можуть виражатись ефективністю інвестицій самих учасників або ефективністю інвестованого власного капіталу.

Також можна виділити ефективність в залежності від характеру результатів самих інвестицій в проєкт. В такому випадку ефективність може бути суспільною (коли ефективність спостерігається по відношенню до соціуму, окремої групи) та комерційною (отримання економічної вигоди від участі в проєкті).

На кожному етапі (кроці) (t) реалізації бізнес проєкту відбувається притік та відтік грошових коштів, які можна охарактеризувати як грошовий потік.

Чим характеризується грошовий потік наведено на рис. 8.2.

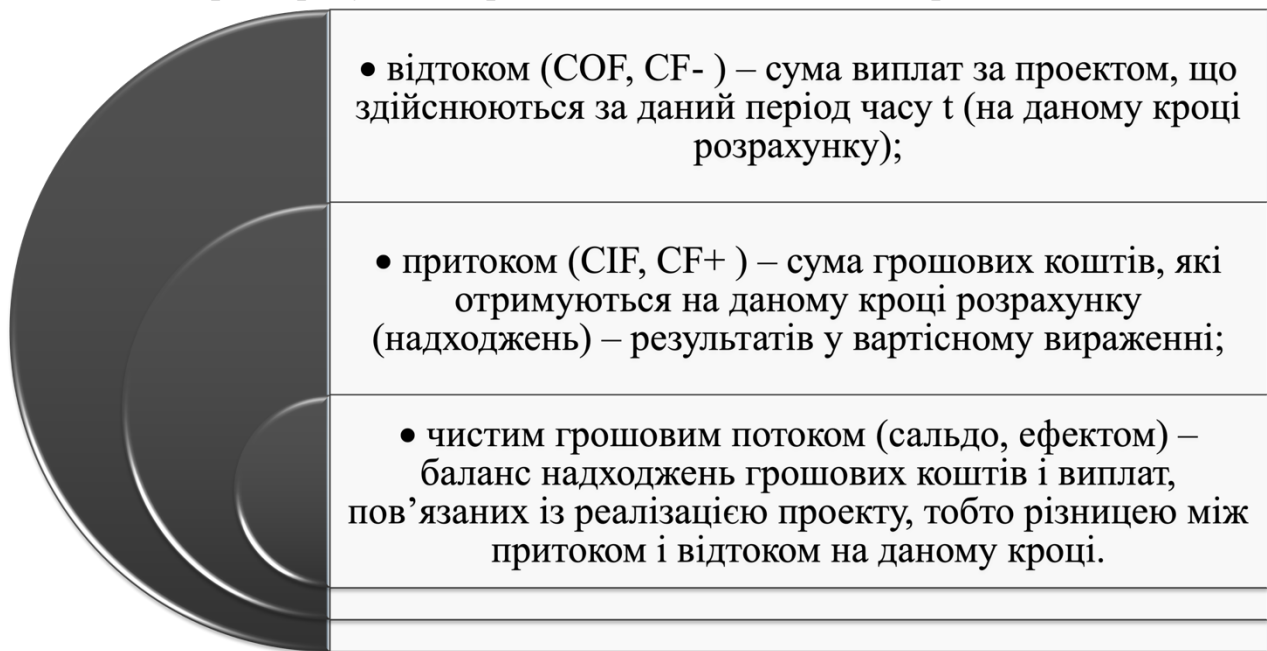


Рис. 8.2. Характеристика грошового потоку

Також важливою є характеристика такого терміну як «Накопичений або кумулятивний грошовий потік», який можна визначити як акумулювання грошового потоку за даний та попередні кроки інвестиційного проекту.

Ці результати необхідні для розрахунку показників інвестиційної привабливості проекту, які перелічені на рис. 8.3.

NPV (чиста приведена вартість) – сума дисконтованих платежів, які приведені до сьогоднішнього дня. Показник являє собою різницю між усіма грошовими надходженнями та витратами на поточний момент. Це така величина грошей, яку інвестор очікує отримати після повернення його першопочаткових інвестицій та витрат на проєкт.

IRR (внутрішня норма дохідності) – це максимально припустима сума вкладень, при якій $NPV = 0$

Ставка дисконтування – доходність, яку хоче отримати інвестор від вкладення своїх коштів в компанію.

PI (індекс доходності, індекс рентабельності) – відношення суми дисконтованих грошових потоків до першопочаткових інвестицій.

PP (період окупності) – найменший термін, через який інвестовані кошти повернуться та почнуть приносити прибуток.

DPP (дисконтований період окупності) – термін повернення інвестицій з урахуванням дисконтної ставки

Рис. 8.3. Показники інвестиційної привабливості проєкту

Більш детально їхній розрахунок наведемо в наступному пункті даної теми.

8.2. Оцінка ефективності інвестиційного проєкту

Аналіз витрат і вигод (СВА) в управлінні проєктами - це оцінка вартості порівняно з вигодами від запропонованого проєкту. Він також пропонує базову базу, на якій можна порівнювати проєкти та оцінювати, які мають більші вигоди, ніж витрати, для того, щоб знати, до чого слід вдаватися.

Перерахувавши всі очікувані витрати проєкту та очікувану вигоду, керівник проєкту може розрахувати наступне:

Облікова норма прибутковості (ARR) ARR забезпечує швидку оцінку чистого прибутку проєкту на основі всього його терміну служби та дає основу

для порівняння кількох різних проєктів. Це можна розрахувати наступним чином: ARR дорівнює річному надходженню грошових коштів мінус амортизаційні початкові інвестиції.

$$ARR = \text{Річні надходження грошових коштів} - \text{амортизаційні початкові інвестиції}$$

(8.1)

Чиста теперішня вартість (NPV). NPV показує різницю в поточній вартості готівки та вартості, яку матимуть готівкові кошти в майбутньому, або суму поточної вартості грошових потоків (як позитивних, так і негативних) за кожен рік, пов'язаний з інвестицією, яка потім дисконтується так що це виражається в сьогоденній вартості валюти. В управлінні проєктами це використовується для розрахунку того, чи очікуваний прибуток проєкту перевищить сучасні інвестиційні витрати.

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - CF_0 \quad (8.2)$$

CF_0 – обсяг початкових інвестицій;

t – період часу, протягом якого буде діяти проєкт;

r - ставка дисконтування стицій;

CF_t - грошовий потік (різниця між притоками та відтоками) протягом періоду t .

Проєкт вважається ефективним, якщо $NPV > 0$, тобто він повертає всі інвестовані в нього кошти, при цьому підприємство покриває всі свої поточні витрати й починає приносити прибуток. Але, навіть коли $NPV = 0$, також може бути прийнято позитивне інвестиційне рішення, що обґрунтовано тим, що при цьому проєкт не буде збитковим, а буде відповідати по всіх своїх зобов'язаннях, тобто інвестор отримає зворотньо свої кошти, сам проєкт буде функціонувати, отримувати дохід та виплачувати зарплату, податки тощо.

- **Внутрішня норма прибутку (IRR).** Метод IRR фінансового аналізу враховує тимчасову вартість грошей, що дозволяє менеджеру проєкту знайти процентну ставку, яка відповідає очікуваній фінансовій віддачі від проєкту. Як тільки цей показник стане відомим, його можна порівняти зі ставками, які можна заробити за рахунок інвестицій в інше місце, щоб визначити, чи є це фінансово вигідним проєктом.

$$IRR: 0 = NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} - CF_0 \quad (8.3)$$

Цей показник ще можна вважати своєрідною точкою беззбитковості проєкту, який, в свою чергу, трохи в іншому напрямку відображає беззбитковість: коли ставка дисконтування менше IRR, тоді проєкт є

прибутковим й, навпаки, якщо ставка дисконтування перевищує цей показник, то проєкт стає збитковим.

- **Рентабельність інвестицій (ROI)** Це порівнює величину прибутку, яку можна отримати від проєкту, із вартістю інвестицій у відсотках. Чим вищий відсоток, тим краща рентабельність інвестицій.

$$ROI = NPV/CF_0 \quad (8.4)$$

- **Аналіз періоду окупності (PP).** Це найпростіший спосіб розглянути одну або кілька ідей проєкту, оскільки він обчислює, скільки часу знадобиться для повернення капіталу проєкту.

$$\text{Період окупності (PP)} = \frac{\text{Вартість проєкту}}{\text{Річні надходження грошових коштів}} \quad (8.5)$$

- **Дисконтований період окупності (DPP).**

$$DPP = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} \geq CF_0 \quad (8.6)$$

Даний показник є більш якісним, на відміну від попереднього, адже враховує ставку дисконтування та при прийнятті інвестиційного рішення його треба брати до уваги.

Важливим є також розрахунок таких фінансових показників, які відображають чистий прибуток підприємства, який залишається в розпорядженні та відображає чи може підприємство відповідати по своїх зобов'язаннях перед кредиторами та іншими інвесторами.

- **ЕВІТДА (прибуток до сплати відсотків, податку, зносу та амортизації), чистий прибуток, власний капітал та чистий борг.**

$$ЕВІТ = ЧП - (\text{Процентні витрати/доходи}) - (\text{Податок на прибуток}) \quad (8.7)$$

$$ЕВІТДА = ЕВІТ - (\text{Амортизація}) \quad (8.8)$$

ЕВІТДА: дохід компанії до відсотків, податків, амортизації та амортизації. ЕВІТДА забезпечує цілеспрямований аналіз фактичних доходів компанії. Це також полегшує порівняння різних компаній. Чим вище ЕВІТДА, тим краще. Розрахунок ЕВІТ унаочнено на рис. 8.4, а ЕВІТДА на рис. 8.5.

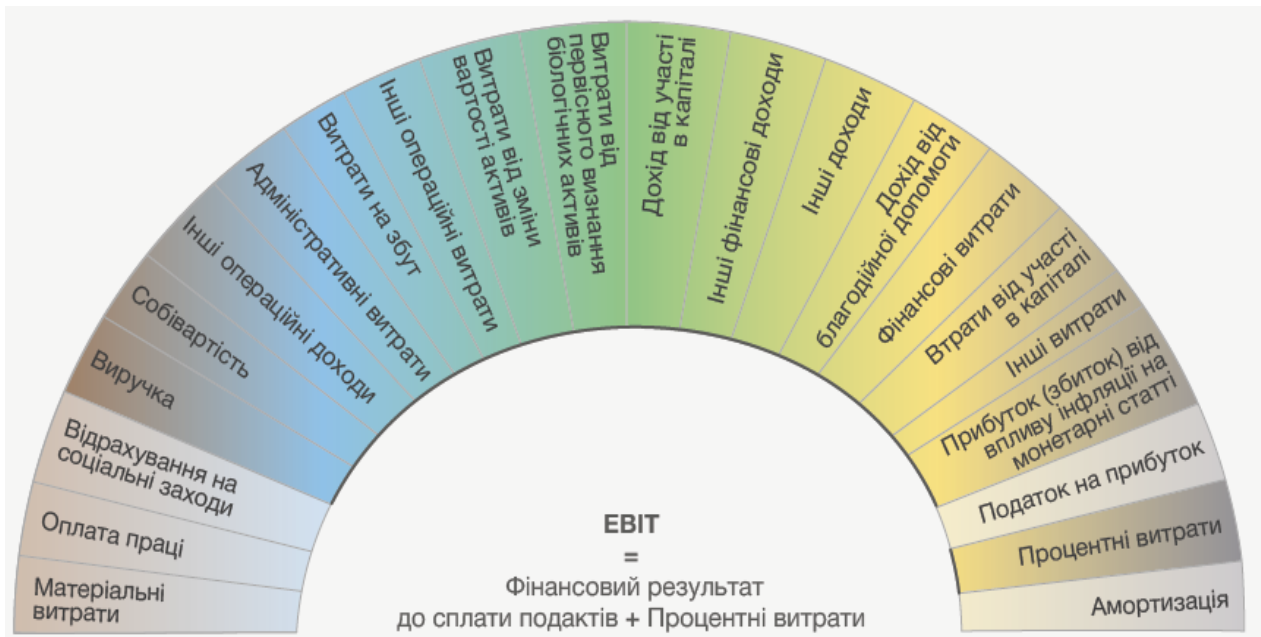


Рис. 8.4. Розрахунок EBIT

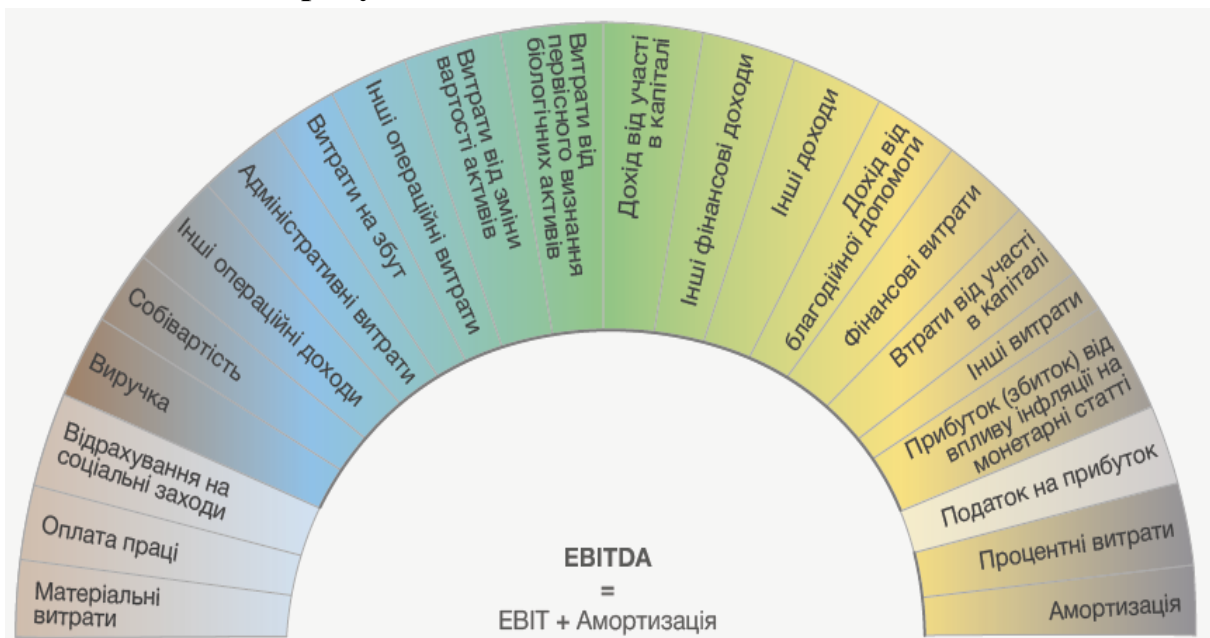


Рис. 8.5. Розрахунок EBITDA

Чистий результат: чистий результат дає змогу зрозуміти прибутковість компанії, а отже, чи заробляє вона гроші для своїх акціонерів. Якщо це не так, то компанія не має перспектив у майбутньому в довгостроковій перспективі. Тому ми фінансуємо лише прибуткові компанії. Чистий результат може бути виплачений своїм акціонерам у вигляді дивідендів або утриманий. В останньому випадку він додається до власного капіталу.

Власний капітал: частина капіталу, яку вносять власники. Власний капітал складається з (акціонерного) капіталу, резервів та нерозподіленого прибутку. Вищий власний капітал означає, що компанія має більший буфер для подолання невдач. У жовтні ми не фінансуємо компанії з від'ємним капіталом.

Чистий борг: чистий борг - це загальний борг компанії мінус готівка. Це дає картину фактичного боргу компанії. Гроші та їх еквіваленти можуть компенсувати частину боргу. Коли чистий борг від'ємний, у компанії більше грошових коштів, ніж фінансових зобов'язань.

Ось короткий перелік деяких корисних програм для управління проектами та Інтернет-інструментів, які дозволяють оцінювати вартість проекту, такі як функція відстеження часу та бюджету, які можуть допомогти скласти точніші кошториси проекту.

- **Microsoft Excel:** Широко використовуваний інструмент оцінки вартості проекту з великою кількістю шаблонів кошторисів проектів
- **Google Sheets:** безкоштовних інструментів оцінки вартості проекту, альтернативних Excel
- **Ціна та вартість:** SaaS (підписка на програмне забезпечення в Інтернеті) та інструмент управління витратами для управління фінансовою діяльністю проекту
- **Eastimate:** безкоштовних інструментів оцінки SaaS для спільного створення оцінок та термінів
- **Проста оцінка:** Безкоштовний інструмент оцінки витрат проекту SaaS з триточковим оцінюванням витрат та легким розподілом

Створіть кошторис проекту

Після того, як проект буде визнаний життєздатним у процесі аналізу витрат і вигод, оцінку потрібно зробити на початку проекту, і це можна зробити, використовуючи наступні моделі оцінки:

- **Час та матеріали.** Цей тип оцінки корисний, коли складно оцінити повний обсяг проекту, і тому акцент робиться на витраченому часі та використаних матеріалах
- **Фіксована оцінка ціни.** Це загальна фіксована ціна проекту, незалежно від обсягу зусиль, прикладених до проекту
- **Аналіз заповідників.** Саме тут виділяється певний бюджет на непередбачені перевитрати або ризики
- **Вартість якості.** Це сума грошей, яка потрібна для забезпечення належного виконання проекту; перевірка на наявність помилок або помилок під час проекту та їх виправлення, окрім витрат часу та матеріалів

Як правильно відстежити хід проекту.

Керівнику проекту необхідно визначити, коли витрати відхиляються від бюджету, та керувати цими відхиленнями, регулярно порівнюючи витрачені гроші із передбаченою в бюджеті сумою та повідомляючи про це ключовим зацікавленим сторонам. Важливим є встановлення розуміння того, як цей прогрес буде вимірюватися та звітуватися.

1. **Аналіз заробленої вартості (EV).** Широко використовуваний метод керівниками проєктів, EV дозволяє періодично порівнювати передбачені в бюджеті витрати з фактичними витратами протягом проєкту. Він приєднується до запланованих заходів за проєктом з докладними кошторисами витрат на кожну діяльність та передбачає часткове завершення діяльності, де частина пов'язаних з цим витрат була оплачена, а інші – ні.

2. **Графік бюджету.** Витрати пов'язані з етапами проєкту, причому кожна діяльність має дату початку та закінчення. Отже, можна визначити, скільки грошей буде витрачено до певної дати протягом проєкту. Це дозволяє вкладати капітал проєкту через стратегічні проміжки часу протягом проєкту, щоб фінанси могли бути доступними та розпоряджатися ними відповідно до графіка діяльності.

3. **Дисперсія розкладу (SV).** Керівник проєкту повинен знати, чи проєкт відповідає бюджету з урахуванням графіку. Різниця між запланованим графіком та фактичним прогресом - це СВ. SV - різниця між EV та плановим значенням (PV), що відображається як $SV = EV - PV$. Якщо EV нижчий від запланованого, то SV буде негативним, що означає, що проєкт працює із відставанням від запланованого.

8.3. РОЗРАХУНОК ТОЧКИ БЕЗЗБИТКОВОСТІ БІЗНЕС ПРОЄКТУ

Визначення точки беззбитковості є важливою частиною фінансового розрахунку бізнес-плану. Щоб знайти точку беззбитковості, спершу потрібно розрахувати усі поточні витрати компанії.

Розрахунок точки беззбитковості стає підґрунтям для фінансової діяльності проєкту, визначає ступінь залежності від різних факторів та допустимий поріг, коли підприємству слід продовжувати чи диверсифікувати свою діяльність.

На рис. 8.6 наведено основну сутність точки беззбитковості.

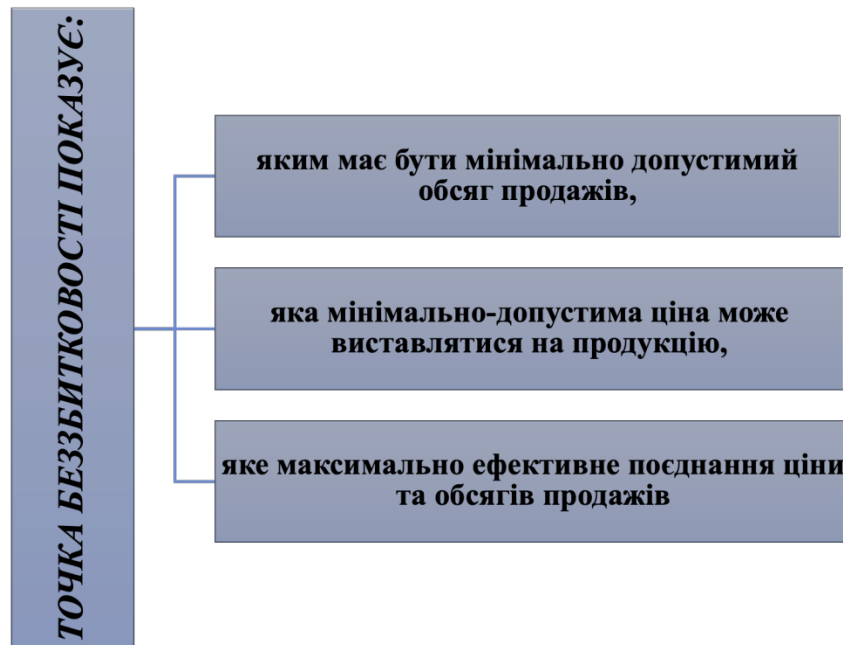


Рис. 8.6. Характеристика точки безбитковості

Створюючи бізнес-план, вам потрібно самостійно встановити цей мінімальний ліміт, і якщо компанія деякий час не може його виконати, це може означати, що бізнес-план розроблений неякісно. Щоб вийти на ринок, вам потрібна інша, альтернативна ефективна стратегія. Насправді, досягнення безбитковості у виробництві є першим і найважливішим критерієм, якого необхідно дотримуватись під час виконання бізнес-плану.

Точка безбитковості (англ. break-even point, BEP) - це момент, коли масштаби виробництва продукції і її реалізація, визначається доходами, що компенсують витрати, і виготовлення товару починає приносити прибуток.

Перед тим, як знайти точку безбитковості, необхідно спочатку зрозуміти, які з витрат відносяться до постійних, а які до змінних, оскільки вони є обов'язковими компонентами для розрахунку, причому важливо правильно їх розділити.

До постійних відносяться: амортизаційні відрахування, основна і додаткова заробітна плата адміністративно-управлінського персоналу (з відрахуваннями), орендна плата та ін.

До змінних відносяться: основні та додаткові матеріали, комплектуючі, напівфабрикати, паливо і енергія на технологічні потреби, основна і додаткова заробітна плата основних робітників (з відрахуваннями) і ін.

Постійні витрати не залежать від обсягу виробництва і продажів і практично не змінюються з плином часу. На зміну постійних витрат можуть вплинути наступні фактори: зростання / падіння потужності (продуктивності)

підприємства, відкриття / закриття виробничого цеху, збільшення / зниження орендної плати, інфляція (знецінювання грошей) і ін.

Змінні витрати залежать від обсягу виробництва і змінюються разом зі зміною обсягу. Відповідно, чим більше обсяг виробництва і продажів, тим більше сума змінних витрат. Важливо! Змінні витрати на одиницю продукції не змінюються зі зміною обсяг виробництва! Змінні витрати на одиницю продукції є умовно-постійними.

Розрахунок точки безбитковості потрібен для вичислення етапу, коли прибуток буде дорівнює нулю і покривати всі витрати компанії на забезпечення виготовлення продукції.

Для розрахунку точки безбитковості необхідні такі дані:

Вартість одиниці товару - витрати на її виготовлення;

Операційні витрати - змінні (залежать від кількості продажів: більше реалізується - більше витрачається: наприклад, упаковка, логістика, премії, аутсорсингові послуги) і постійні (фіксовані витрати - оренда офісних приміщень, фонд оплати праці, абонентська плата за послуги);

Дохід - це кошти з продажу товарів без обчислення витрат.

Таким чином, точка безбитковості показує, скільки одиниць компанії певного типу має бути продано для покриття її доходів. Продаж кожної додаткової одиниці виробництва принесе компанії прибуток. І навпаки, падіння продажів вище точки безбитковості означає, що фірма має збиток (див. рис. 8.7).

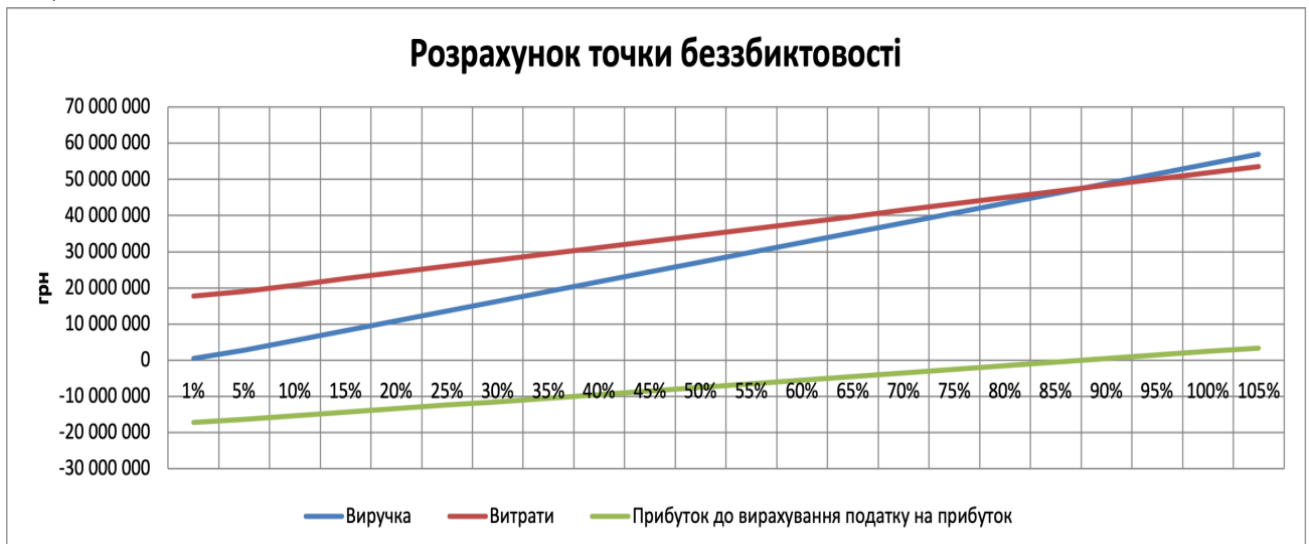


Рис.6.7. Розрахунок точки безбитковості

Примітка: Для даного прикладу прямі витрати на одиницю продукції практично є змінними витратами, які прямо пропорційно залежать від обсягу виробництва

Розрахунок точки безбитковості можна здійснити двома видами:

У натуральному вираженні - дозволяє з'ясувати скільки потрібно надати послуг / продати товарів, щоб досягти точки беззбитковості;

У грошовому вираженні - на яку суму потрібно реалізувати послуги / товари, щоб досягти точки беззбитковості.

Якщо компанія виробляє товар, то точку беззбитковості цього типу розраховують за формулою:

$$ТБ = \frac{ЗВ}{Цр-кор-ПР} \quad (8.9),$$

де ЗВ – загальновиробничі витрати підприємства, грн.;

Цр-кор – ціна реалізації товару *i*-го найменування без врахування податку на додану вартість:

Формула для визначення точки беззбитковості в натуральному вираженні:

$$ВЕР_n = \frac{FC}{P-AVC} \quad (8.10),$$

де FC - постійні витрати;

TR - виручка (доходи) або ціна (P - price);

VC - змінні витрати на обсяг або змінні витрати на одиницю продукції (AVC - average variable cost).

Приклад точки беззбитковості в натуральному вираженні.

Наприклад, постійні витрати становлять:

Оренду приміщення на місяць - 60 000 грн

ЗП підлеглим - 40 000 грн

Інтернет - 300 грн

В місяць постійні витрати складають - 100 300 грн.

Витрати на виготовлення одиниці продукції складають:

Сировина - 20 грн

Упаковка - 10 грн

Доставка - 5 грн

Собівартість виготовлення продукції - 35 грн. Ціна для реалізації - 50 грн.

Точка беззбитковості = 100300: (50-35) = 6686

Тобто, щоб досягти точки беззбитковості, необхідно продавати 6686 продуктів в місяць.

Формула визначення точки беззбитковості в грошовому вираженні:

$$ВЕР_m = TR * \frac{FC}{TR-VC} \quad (8.11)$$

Приклад точки беззбитковості в грошовому вираженні.

Наприклад, графік постійних витрат становить:

Оренду приміщення на місяць - 60 000 грн

ЗП підлеглим - 40 000 грн

Інтернет - 300 грн

В місяць постійні витрати складають - 100 300 грн.

Змінні витрати становлять:

Бонус від продажів продавцям - 5 000 грн

В місяць змінні витрати складають - 5 000 грн.

Виручка становить на місяць - 90 000 грн.

Точка беззбитковості підприємства в грошових одиницях визначається

$$= (90000 \times 100300) : (90000 - 5000) = 106\ 200$$

Тобто, коли виручка досягне 106 200 грн - ця сума буде точкою беззбитковості.

Приклади розрахунку точки беззбитковості

Припустимо ви хочете відкрити виробництво пончиків і плануєте продавати не менше 500 штук в день, 30 днів на місяць за ціною 10 грн за 1 шт. Сумарно місячна виручка очікується на рівні 150 тис. грн.

При цьому ви підраховали, що витрати на інгредієнти на один пончик і їх упаковку складе всього лише 4 грн. Це будуть змінні витрати, які можуть змінюватися в залежності від кількості проданих одиниць товару.

А в постійні витрати вносяться ті витрати, що не залежать від успішності продажів: наприклад, оренда приміщення - 5 тис. грн на місяць, оплата комунальних послуг - 2 тис. грн, зарплати персоналу - 20 тис. грн, податки - 10 тис. грн (можуть і залежати від продажів, але припустимо, що в даному випадку немає), а також інші витрати - 2 тис. грн. Всього постійні витрати складуть 39 тис. грн.

Підставивши значення в формулу, що наведена вище та отримаємо точку беззбитковості в грошовому вираженні: вам потрібно продати пончиків на 65 тис. грн, щоб виробництво вийшло «в нуль». Нескладно помітити, що такий бізнес при заданих параметрах пройде точку беззбитковості вже в перший місяць роботи.

Щоб підрахувати точку беззбитковості в натуральному вираженні, потрібно змінні витрати (4 грн на одному пончику, помножені на кількість продажів - 15 тис. шт. в місяць) поділити на різницю між ціною продажу і середніми витратами на одиницю продукції (10 грн - 4 грн). Отримуємо, що потрібно продати 10 тис. пончиків, щоб при цих умовах бізнес вийшов на точку беззбитковості.

Для початку необхідно розрахувати коефіцієнт маржинального доходу (частку маржинального доходу у виручці), тому що цей показник використовується при розрахунку точки безбитковості в грошовому вираженні, і маржинальний дохід.

Маржинальний дохід (MR- marginalrevenue) знаходиться як різниця між виручкою і змінними витратами.

$$MR = TR - VC \quad (8.12)$$

Так як виручка на одиницю продукції - це ціна ($P = TR / Q$, де Q- це обсяг продажів), можна розрахувати маржинальний дохід як різницю між ціною і змінними витратами на одиницю продукції.

$$MR = P - AVC \quad (8.13)$$

Коефіцієнт маржинального доходу розраховується за такою формулою:

$$KMR = MR / TR \quad (8.14)$$

або (якщо MRраховується виходячи з ціни):

$$KMR = MR / P \quad (8.15)$$

Обидві описані вище формули для розрахунку коефіцієнта маржинального доходу приведуть до одного результату.

Точка безбитковості в грошовому вираженні (цей показник також називають «поріг рентабельності») розраховує за такою формулою:

$$BEP = FC / KMR \quad (8.16)$$

В даному випадку за підсумками розрахунку вийде критична сума виручки, при якій прибуток буде дорівнює нулю.

Для внесення більшої ясності, необхідно розглянути конкретні приклади розрахунку точки безбитковості для різних типів організацій.

Запас міцності

Використовуючи точку безбитковості, можна також порахувати похідний показник - запас міцності. Він дозволить визначити, наскільки можна знизити продаж (наприклад, поза сезоном) без ризику зазнати збитків.

Він вираховується за простою формулою:

$$\text{Запас міцності} = \text{обсяг реалізації} - \text{точка безбитковості} \quad (8.17)$$

Якщо в місяць продається пончиків на 150 тис. грн, а точка безбитковості становить 65 тис. грн, то запас міцності складе 85 тис. грн. Це означає, що навіть якщо в місяць продажі впадуть на 85 тис. грн. (або на

8,5 тис. пампушок), то підприємство все одно буде працювати "в нуль". Якщо ж продажі впадуть ще більше, воно перестане бути рентабельним.

Точку беззбитковості можна розрахувати за допомогою калькулятора (<https://www.kalkulaator.ee/ua/tochka-bezzbytkovosti>)

Виробничий леверидж

Для визначення темпів зростання прибутку розраховується інший показник - виробничий леверидж або важель. Він показує, наскільки змінюється прибуток при збільшенні доходу на 1%. Розрахунок індексу ґрунтується на поділі витрат на постійні та змінні витрати.

$$VL = D-ZV / P \quad (8.18)$$

Чим більша частка постійних витрат проекту, тим вищим є важель виробництва. Той факт, що у компанії велика кількість постійних витрат, означає, що компанія прискорює прибуток. Однак такий бізнес несе високий ризик втрати доходу. На дешевому і стабільному ринку підприємство є більш прибутковим з більш високим рівнем виробництва, але на нестабільному ринку сума постійних витрат повинна бути зведена до мінімуму.

Контрольні запитання та завдання

1. Дайте визначення поняттю «ефективність проекту».
2. Які групи показників розраховуються для оцінки ефективності проекту?
3. Які показники оцінюють інвестиційну привабливість проекту?
4. Для чого розраховуються показники NPV та IRR?
5. Яким чином IRR відображає беззбитковість проекту?
6. Дайте визначення точці беззбитковості проекту.
7. Які методики розрахунку точки беззбитковості виділяють?
9. Що таке чиста приведена вартість, індекс рентабельності інвестицій, таяк вони визначаються?
10. Охарактеризуйте зміст внутрішньої норми дохідності інвестицій.
11. Охарактеризуйте зміст бухгалтерської норми рентабельності інвестицій.
12. Як визначається строк окупності інвестицій?
13. Чому оцінка інвестиційного проекту в умовах невизначеності є обов'язковою?
14. Визначте вплив інфляції на прийняття інвестиційних рішень.
15. Що таке аналіз беззбитковості і як він проводиться на практиці?

16. Що таке виробничий леверидж (операційний важіль) та як він визначається?

17. Що таке аналіз еквівалента певності і як він проводиться на практиці?

ТЕМА 9. ПЕРСПЕКТИВИ ДОСЯГНЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

- 9.1. Поняття та структура інвестиційної стратегії підприємства
- 9.2. Фактори, що впливають на формування інвестиційної стратегії підприємства
- 9.3. Формування інвестиційної стратегії підприємства
- 9.4. Ризики інвестиційної діяльності
- 9.5. Забезпечення нейтралізації інвестиційних ризиків

9.1. ПОНЯТТЯ ТА СТРУКТУРА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА

Термін *«стратегія»* (грец.) має військове походження. Спочатку під стратегією розуміли науку війни; вчення про краще розташування і використання всіх військових сил і засобів; складову частину військового мистецтва, що представляє його вищу область і охоплює питання теорії і практики підготовки збройних сил до війни, її планування і ведення.

Із застосуванням цього терміну в теорії управління підприємствами він набув нового смислового значення.

Термін «інвестиційна стратегія» в економічну теорію увійшов понад 40 років тому, із прискоренням темпів суспільного розвитку та науково-технічного прогресу.

Під інвестиційною стратегією одні науковці розуміють процес формування цілей інвестування та оптимізації шляхів їх досягнення, а інші – їх систему.

Стратегія зазвичай розглядається як «детальний усебічний комплексний план, призначення якого – забезпечити досягнення стратегічних цілей».

Відповідно *інвестиційна стратегія*, має теж бути комплексним планом дій, складеним на основі вибору найбільш вигідних з економічної точки зору (оптимальних) рішень, які стосуються інвестиційної діяльності та спрямовані на реалізацію стратегічних цілей і завдань підприємства.

Основне завдання інвестиційної стратегії – орієнтація на довгостроковість функціонування і зростання ринкової вартості підприємства.

При формуванні інвестиційної стратегії необхідно забезпечити:

- її підпорядкованість цілям загальної і конкурентної стратегій;

- чіткість позицій менеджменту у сфері залучення інвестиційних ресурсів, яка б, з одного боку, розширювала ресурсні можливості підприємства, а з іншого – мінімізувала їх вартість;
- збалансованість інвестиційних заходів за функціями і сферами управління, що спрямовуватиме менеджмент на пріоритетний відбір тих проектів, які забезпечуватимуть поліпшення стану бізнес-системи і підвищення її здатності до використання ринкових можливостей.

9.2. ФАКТОРИ, ЩО ВПЛИВАЮТЬ НА ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ ПІДПРИЄМСТВА

Формування інвестиційної стратегії потребує інструментарію, який має аргументувати вибір інвестиційних рішень на основі релевантної оцінки:

- інституційного середовища підприємства (внутрішнього і зовнішнього), яке детермінує інвестиційні ризики, впливає на вартість інвестицій і здійсненність інвестиційних рішень;
- фінансово-економічного стану (обмежує відбір проектів наявними ресурсними можливостями);
- кон'юнктури ринку товарів та послуг – окреслює коло перспективних напрямів інвестування і впливає на формування інвестиційного портфеля.

Головним орієнтиром формування інвестиційної стратегії є загальна стратегія розвитку підприємства, по відношенню до якої інвестиційна стратегія носить підпорядкований характер і повинна узгоджуватися з нею як за цілями, так і за етапами реалізації.

Не лише макроекономічні фактори впливають на розробку інвестиційної стратегії.

Мікроекономічні фактори, які впливають на розробку інвестиційної стратегії:

- стадія життєвого циклу підприємства;
- рівень попиту на продукцію підприємства;
- масштаби операційної діяльності підприємства;
- галузева і функціональна спрямованість господарської діяльності;
- ступінь сумісності реальних проектів з виробничою системою;
- ефективність системи менеджменту підприємства з позиції сприйняття інновацій;
- забезпеченість відповідною ресурсною базою.

3. Формування інвестиційної стратегії підприємства

Процес формування інвестиційної стратегії підприємства є досить складним і трудомістким, у зв'язку з чим вимагає чіткої регламентації і впорядкованості:

Етап 1. Визначення періоду, на який формуватиметься інвестиційна стратегія.

Етап 2. Формування інвестиційної стратегії залежить від її прийнятого типу:

- ресурсно-орієнтована інвестиційна стратегія формується виходячи з наявних або доступних підприємству фінансових ресурсів. Фінансування інвестиційної діяльності визначається рішенням керівництва, щодо використання фінансового потенціалу підприємства, а також його фінансовими потребами для здійснення операційної діяльності.
- цільова інвестиційна стратегія формується залежно від намічених інвестиційних цілей та запланованих до реалізації інвестиційних проєктів, проводиться пошук та аналіз всіх можливих джерел і способів фінансування.

Етап 3. Залежно від прийнятого типу інвестиційної стратегії чітко формулюються обмеження за фінансовими ресурсами підприємства та встановлюються конкретні цілі, які мають бути досягнуті в ході реалізації стратегії. Прикладами таких цілей можуть бути збільшення обсягу річного прибутку до встановленого рівня, досягнення певної частки присутності на ринку, освоєння нової виробничої технології тощо.

Етап 4. Незалежно від типу інвестиційної стратегії, виконується розробка плану інвестування. При цьому, критерії відбору проєктів мають узгоджуватися з обмеженнями та цілями, прийнятими на попередньому етапі.

При розробці інвестиційної стратегії виконується

1) аналіз кожного потенційного інвестиційного проєкту :

- загальний аналіз, що передбачає попереднє вивчення самої суті і особливостей реалізації нових проєктів, зіставлення їх із вже існуючими в рамках даної компанії видами діяльності (бізнес-напрямами), і оцінку можливості їх поєднання, аналіз людських ресурсів (управлінців, технічних фахівців, робітників), визначення необхідного обсягу інвестицій і його відповідності прийнятим на етапі 3 обмеженням фінансових ресурсів, а також, аналіз інших загальних аспектів, що можуть мати істотне значення. За результатами кожного такого етапу з подальшого процесу аналізу виключаються ті проєкти, які не задовольняють встановленим вимогам і критеріям. При цьому на пріоритетність проєктів при відборі впливає не тільки їх економічна ефективність, але й практична необхідність та екстреність;
 - оцінка економічної ефективності;
 - оцінка чутливості проєктів до ризиків.

Етапи ґрунтуються на виконанні точних математичних розрахунків, обсяг і складність яких залежать від прийнятих до використання методів і критеріїв оцінки проектів. Вони покликані формувати уявлення про доцільність ухвалення проектів з точки зору економічного ефекту, який може бути отриманий в процесі їх реалізації.

2) з відібраних проектів формується оптимальний інвестиційний портфель.

Під оптимальним інвестиційним портфелем розуміють певну сукупність інвестиційних проектів, яка дозволить підприємству максимально ефективно досягти стратегічних цілей з урахуванням всіх існуючих умов та обмежень.

Етап 5. Формування зведеного фінансового бюджету реалізації інвестиційної стратегії:

1) аналіз та відбір оптимальних джерел фінансування, в процесі чого за кожним варіантом фінансування проводиться збір повної інформації, що включає наступні позиції:

- обов'язкові вимоги для використання джерела фінансування;
- можливий обсяг фінансування (при цьому має бути обов'язково врахована наявність заставного майна або іншого забезпечення, якщо воно необхідне);
- можливий термін надання фінансування;
- пряма вартість фінансування (дивіденди за акціями, відсотки за кредитами та інших випущеними цінними паперами тощо);
- додаткові витрати, пов'язані із залученням коштів (оцінка застави, нотаріальні послуги, страхування, банківські комісії тощо);
- інші умови залучення і використання фінансування з конкретного джерела.

2) після завершення аналізу джерел фінансування формуються бюджети окремих інвестиційних проектів.

Етап 6. Після завершення формування планів виконується завершальна оцінка інвестиційної стратегії як комплексу, яка обов'язково включає:

- перевірку відповідності стратегії встановленим цілям та обмеженням;
- перевірку відповідності стратегії курсу, заданому загальною стратегією підприємства;
- зіставлення економічного ефекту від інвестиційних проектів з вартістю залученого для їх реалізації фінансування та ін.

Як свідчить практика вітчизняних і зарубіжних компаній, в процесі формування стратегії зазвичай проявляються деякі невідповідності або

суперечності. У випадку якщо вони виявляються істотними – може бути потрібним повернення до попередніх етапів і вихідних даних з метою їх коригування. Такий процес є цілком нормальним. Якщо ж вказані проблемні моменти відсутні – процес формування стратегії можна вважати завершеним.

9.4. РИЗИКИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Ризики інвестиційної діяльності — це імовірність отримати відмінний від очікуваного результат інвестиційної діяльності внаслідок дії екзогенних і ендогенних чинників впливу. Під очікуваним результатом мається на увазі отримання доходів або/і досягнення певного соціального, технологічного, інформаційного, інноваційного та інших ефектів.

Ризик інвестиційної діяльності як багатофункціональна категорія виконує досить широкий спектр функцій, які впливають одна з одною.

Захисна функція полягає в попередженні небезпеки, захисті особи, яка приймає рішення, якщо це рішення унаслідок об'єктивних причин призвело до небажаних наслідків. Виділяють два аспекти захисної функції: історико-генетичний та соціально-правовий. Історико-генетичний аспект захисної функції ризику проявляється в тому, що в результаті пошуку науковцями, інноваторами та інноваційними підприємцями засобів зниження ризику та захисту від негативних наслідків впливу несприятливих чинників відбувається розвиток як нормативної, та й позитивної функції науки ризикології у сфері інноваційно-інвестиційної діяльності. Соціально-правовий аспект захисної функції ризику спрямований на створення сприятливого економічного, правового, соціально-культурного, технологічного середовища для креативної діяльності інноваторів і пом'якшення наслідків негативних явищ.

Регулююча функція ризику має двоїстий характер: конструктивний (такий, що вносить певний порядок) та деструктивний (руйнуючий, перешкоджаючий реалізації нового). Конструктивність полягає у тому, що здатність ризикувати – один з чинників успішної діяльності інноватора. Деструктивний характер ризику проявляється тоді, коли рішення приймаються суб'єктивно, без врахування об'єктивних обставин та закономірностей розвитку явища.

Аналітична функція передбачає критичну оцінку ризикової ситуації і, відповідно, підбір оптимально можливих рішень із множини варіантів розвитку ситуації. У процесі прийняття рішення аналізуються всі можливі варіанти (альтернативні та комбіновані), при цьому виділяються найбільш ефективні та найменш ризиковані.

Креативна функція ризику інноваційно-інвестиційної діяльності полягає у стимулюванні створення нових знань, пошуку нетрадиційних шляхів вирішення проблем, що постають перед інноватором. Ці проблеми пов'язані зі створенням і використанням нового продукту, техніки, технології, організації праці і управління.

Стимулювальна функція проявляється в тому, що настання ризику спонукає суб'єктів інвестування мобілізуватись, проявити всі вміння і навички задля успішної нейтралізації, мінімізації або використання на свою користь загроз, які виникли.

Регулятивна функція полягає в тому, що ризик може виступати об'єктом управління і через нього, до прикладу, регіональні органи влади можуть здійснювати управління іншими процесами соціально- економічного розвитку регіону.

Координувальна функція проявляється в тому, що інвестонадавач у ризиковій ситуації змушений додатково координувати власні дії шляхом відбору оптимальних рішень і методів впливу.

Страхова функція ризику обґрунтовує необхідність створення спеціалізованих інститутів, метою яких було би обмеження можливих втрат чи компенсація втрат від ризикової події, яка уже відбулася. Для цього створюються інфраструктура інноваційно-інвестиційної діяльності, зокрема, консалтингові фірми, інженірінгові фірми, девелоперські фірми, проект-менеджери, біржі інноваційних проектів, інвестиційні фонди, компанії та трасти, страхові компанії.

Класифікація

Ризики інвестиційної діяльності в регіоні поділяються за такими ознаками:

- 1) рівень впливу (зовнішні, внутрішні);
- 2) сфери прояву (адміністративно-правові, політичні, економічні, соціальні, екологічні, технічні, криміногенні, інформаційні);
- 3) джерела виникнення (системні, несистемні);
- 4) термін дії (довготермінові, середньотермінові, короткотермінові);
- 5) рівень передбачення (стохастичні, детерміновані);
- 6) можливі наслідки (низькі, середні, високі);
- 7) форми інвестування (ризики реального і фінансового інвестування);
- 8) типи (раціональні, нераціональні, авантюрні).

Управління ризиками інвестиційної діяльності розглядається як систематичний процес відтворення реалістичної оцінки ризиків задля оптимізації їх рівня і реалізації цілей суб'єктів управління інвестиційної

діяльності. Дуже важливим моментом в управлінні ризиками є розробка інвестиційного плану.

Механізм управління ризиками інвестиційної діяльності – це сукупність інструментів, методів, форм та засобів взаємодії суб'єктів управління ризиками з метою розроблення та реалізації управлінських рішень, спрямованих на попередження настання ризиків інвестиційної діяльності, зменшення і подолання наслідків їх впливу.

Ризик-менеджмент на підприємстві включає в себе стратегію і тактику управління. Стратегія дозволяє сконцентрувати зусилля на варіантах рішення. Завданням тактики управління є вибір оптимального рішення і найбільш прийнятних у даній господарській ситуації методів і прийомів управління. Об'єктом управління в ризик-менеджменті є ризик, ризикові вкладення капіталу і економічні відносини між господарюючими суб'єктами в процесі реалізації ризику. До цих економічних відносин відносяться відносини між страхувальником і страховиком, позичальником і кредитором, між підприємцями (партнерами, конкурентами). Тобто, фінансові ризики, це, в першу чергу, інвестиційні ризики.

У ризик-менеджменті отримання надійної і достатньої в даних умовах інформації відіграє головну роль, так як воно дозволяє прийняти конкретне рішення по діях в умовах ризику. Будь-яке рішення щодо ризикованих проектів ґрунтується на інформації, яка повинна бути структурована та динамічно візуалізуватись за допомогою інструментів інформаційного середовища.

Методи управління

1. *Ухилення від ризиків* передбачає створення таких умов інвестування, при яких імовірність виникнення ризику заздалегідь ліквідована. Враховуючи багатофакторність економічного оточення, прагнення до повного уникнення ризиків інвестування в процесі управління, може призвести до стагнації виробництва, згорання діяльності, тобто для уникнення ризиків інвестування підприємство має повністю відмовитися від інвестицій. В рамках даної теми нам представляється важливим є не уникнення ризику взагалі (це неможливо), а передбачення і зниження його до прийняттого рівня.

2. *Непротивлення ризиків* передбачає покриття збитків за рахунок власних фінансових джерел. В цьому випадку достатньо уважно повинні бути проаналізовані два аспекти: ймовірність настання несприятливої події і визначення розміру можливих втрат. Якщо ризикові втрати нерегулярні і значні за величиною, то покривати їх за рахунок оборотних коштів недоцільно.

Для цих цілей краще всього мати необхідний фінансовий резерв з тим, щоб покрити можливі втрати без скорочення функціонуючих оборотних коштів. Наявність у підприємства спеціальних фінансових фондів дозволяє

знизити негативний ефект великих ризикових збитків. Враховуючи нестійку фінансово-економічний стан і практично повна відсутність у більшості підприємств власних обігових коштів, прийняття ризику може виявитися для них фінансовим крахом.

3. *Зниження ризику* передбачає диверсифікацію вкладення капіталу. Під диверсифікацією в цьому випадку розуміється вкладення фінансових коштів у кілька проектів, прибутковості яких слабо корельовані між собою, тобто необхідно знайти інвестиційні проекти з негативною кореляцією. Диверсифікація інвестицій заснована на принципі, згідно з яким набагато безпечніше реалізувати кілька малих інвестиційних проектів, ніж один великий, при збереженні їх сумарного обсягу незмінним.

Збитки від невдачі великого інвестиційного проекту в кращому випадку можуть скінчитися довготривалим блокуванням капіталу навіть при наявності всіх необхідних страховок. Для невеликого підприємства це означає фінансову катастрофу.

4. *Передача (трансфер) ризику* передбачає передачу відповідальності за ризик від трансферера (сторони, що передає ризик) до трансфери (сторони, що приймає ризик). Як правило, трансфер ризику здійснюється на основі купівлі-продажу ризику (страхування).

9.5. ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НЕЙТРАЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РИЗИКІВ

В системі заходів щодо забезпечення реалізації інвестиційних проектів важливе місце належить нейтралізації інвестиційних ризиків.

Основні етапи розробки заходів з нейтралізації інвестиційних ризиків:

1. Дослідження факторів, які впливають на рівень інвестиційних ризиків підприємства.

Мета дослідження: виявити рівень керованості окремими видами інвестиційних ризиків, а також визначити шляхи можливої нейтралізації їх негативних наслідків.

У процесі дослідження фактори, які впливають на рівень інвестиційних ризиків, поділяються на об'єктивні (фактори зовнішнього характеру) і суб'єктивні (фактори внутрішнього характеру). Систему основних факторів, які впливають на рівень інвестиційних ризиків підприємства, подано на рис. 9.1.

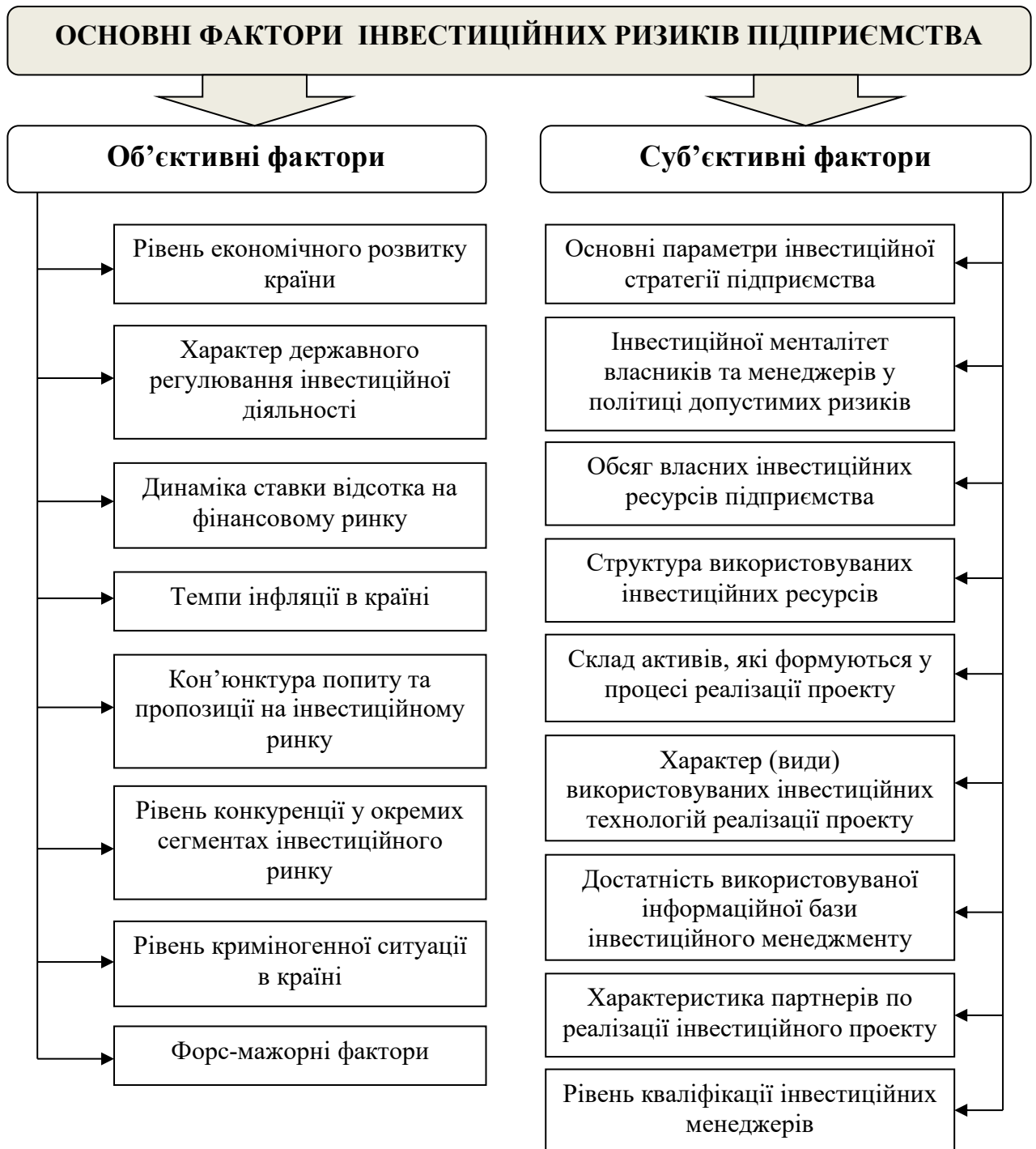


Рис. 9.1. Система основних факторів, що впливають на рівень інвестиційних ризиків підприємства

У процесі дослідження окремі фактори розглядаються за кожним етапом реалізації інвестиційного проекту. Крім того, в процесі дослідження визначається чутливість реагування рівня фінансового ризику на зміну окремих факторів.

2. Встановлення гранично допустимого рівня ризиків за окремими операціями, пов'язаними з реалізацією інвестиційного проекту. Такий рівень встановлюється в розрізі окремих видів операцій з урахуванням відповідного менталітету керівників і інвестиційних менеджерів підприємства (їх прихильності до здійснення консервативної, помірної або агресивної інвестиційної політики).

При здійсненні помірної інвестиційної політики граничними значеннями рівня ризиків окремих операцій за оцінкою фахівців є:

- за операціями з допустимим розміром втрат – 0,1;
- за операціями з критичним розміром втрат – 0,01;
- за операціями з катастрофічним розміром втрат – 0,001.

Це означає, що запланована операція з ризиками, які не страхуються, повинна бути відхилена, якщо в одному випадку з 10 може бути втрачена вся розрахункова сума прибутку; в одному випадку з 100 – втрачена сума розрахункового валового доходу; в одному випадку з 1000 – втрачений весь інвестований в проект власний капітал в результаті банкрутства.

3. Визначення напрямів нейтралізації негативних наслідків окремих видів інвестиційних ризиків. В системі інвестиційного менеджменту для цього використовуються два принципові напрями – вибір внутрішніх механізмів нейтралізації або зовнішнє страхування. Основна роль в нейтралізації проектних ризиків належить системі заходів, що включаються в перший напрямок.

4. Вибір і використання внутрішніх механізмів нейтралізації негативних наслідків окремих видів інвестиційних ризиків.

Ці механізми обираються і здійснюються за кожним інвестиційним проектом, який реалізується підприємством.

В сучасних умовах внутрішні механізми нейтралізації охоплюють переважну частину проектних ризиків підприємства.

Основні об'єкти використання внутрішніх механізмів нейтралізації:

- всі види допустимих проектних ризиків;
- значна частина ризиків критичної групи;
- катастрофічні ризики, які не страхуються, якщо вони приймаються підприємством в силу об'єктивної необхідності.

Перевагою використання внутрішніх механізмів нейтралізації проектних ризиків є високий ступінь альтернативності прийнятих управлінських рішень, що не залежать, як правило, від інших суб'єктів господарювання. Вони виходять з конкретних умов здійснення інвестиційної діяльності підприємства і його фінансових можливостей, дозволяють врахувати вплив внутрішніх чинників на рівень проектних ризиків в процесі нейтралізації

їх негативних наслідків.

Внутрішні механізми нейтралізації інвестиційних ризиків:

1) Уникнення ризику – найбільш радикальний напрям нейтралізації проектних ризиків, який полягає в розробці таких заходів внутрішнього характеру, які повністю виключають конкретний вид проектного ризику. До основних таких заходів належать:

- відмова від використання у значних обсягах позикового капіталу, що дозволяє уникнути одного з найбільш істотних проектних ризиків – втрати фінансової стійкості підприємства;

- відмова від надмірного використання інвестиційних активів у низьколіквідних формах, що дозволяє уникнути ризику неплатоспроможності підприємства.

Недоліки: уникнення проектних ризиків незважаючи на свій радикалізм в відкиданні окремих їх видів позбавляє підприємство додаткових джерел формування прибутку, а відповідно негативно впливає на темпи його економічного розвитку і ефективність використання власного капіталу. Тому в системі внутрішніх механізмів нейтралізації проектних ризиків їх уникнення повинно здійснюватися дуже виважено при таких основних умов:

- якщо відмова від одного проектного ризику не тягне виникнення іншого ризику вищого чи однозначного рівня;

- якщо рівень ризику непорівнянний з рівнем дохідності інвестиційної операції за шкалою «дохідність-ризик»;

- якщо фінансові втрати за даним видом ризику перевищують можливості їх відшкодування за рахунок власних фінансових коштів підприємства;

- якщо розмір доходу від операції, яка генерує певні види ризику, є несуттєвим, тобто має невідчутну питому вагу в сформованому позитивному грошовому потоці підприємства;

- якщо інвестиційні операції не характерні для інвестиційної діяльності підприємства, носять інноваційний характер і по них відсутня інформаційна база, необхідна для визначення рівня проектних ризиків та прийняття відповідних управлінських рішень.

2) Лімітування концентрації ризику використовується зазвичай за тими їх видами, які виходять за межі допустимого рівня, тобто за інвестиційними операціями, які здійснюються в зоні критичного чи катастрофічного ризику. Таке лімітування реалізується шляхом встановлення на підприємстві відповідних внутрішніх нормативів в процесі розробки політики здійснення реального інвестування.

Система нормативів, що забезпечують лімітування концентрації ризиків,

може включати:

- граничний розмір (питома вага) позикових коштів, що використовуються для реалізації реальних інвестиційних проектів;
- мінімальний розмір (питома вага) інвестиційних активів в високоліквідної формі та ін.

Лімітування концентрації проектних ризиків є одним з найбільш поширених внутрішніх механізмів ризик-менеджменту, що реалізують інвестиційну ідеологію підприємства в частині прийняття цих ризиків і не вимагають високих витрат.

3) Розподіл ризиків заснований на частковому їх трансферті (передачі) партнерам за окремими інвестиційними операціями. При цьому господарським партнерам передається та частина проектних ризиків підприємства, за якою вони мають більше можливостей нейтралізації їх негативних наслідків і мають у своєму розпорядженні більш ефективні способи внутрішньої страхового захисту.

У сучасній практиці ризик-менеджменту отримали широкого поширення наступні основні напрями розподілу проектних ризиків (їх трансферту партнерам):

- розподіл ризику між учасниками інвестиційного проекту;
- розподіл ризику між підприємством і постачальниками сировини і матеріалів;
- розподіл ризику між учасниками лізингової операції.

Ступінь розподілу проектних ризиків, а отже і рівень нейтралізації їх негативних фінансових наслідків для підприємства є предметом його контрактних переговорів з партнерами, що відображаються погодженими з ними умовами відповідних контрактів.

4) Самострахування (внутрішнє страхування) засноване на резервуванні підприємством частини інвестиційних ресурсів, що дозволяє подолати негативні фінансові наслідки по тих інвестиційних операціях, за якими ці ризики не пов'язані з діями контрагентів. Основними формами цього напряму нейтралізації проектних ризиків є:

- формування резервного (страхового) фонду підприємства, на формування якого спрямовуються не менше 5% суми прибутку, отриманого підприємством у звітному періоді;
- формування цільових резервних фондів;
- формування резервних сум фінансових ресурсів в системі бюджетів, що доводяться різним центрам інвестицій;
- нерозподілений залишок прибутку, отриманого в звітному періоді як резерв фінансових ресурсів, що спрямовуються на ліквідацію негативних

наслідків окремих проектних ризиків.

Недоліки: використовуючи цей механізм нейтралізації проектних ризиків, необхідно мати на увазі, що страхові резерви у всіх їх формах, хоча і дозволяють швидко відшкодувати понесені підприємством фінансові втрати, проте «заморожують» використання досить відчутною суми інвестиційних ресурсів. В результаті цього знижується ефективність використання власного капіталу підприємства, посилюється його залежність від зовнішніх джерел формування інвестиційних ресурсів. Це визначає необхідність оптимізації сум резервованих фінансових засобів з позицій майбутнього їх використання для нейтралізації лише окремих видів проектних ризиків:

- види проектних ризиків, які не страхуються;
- проектні ризики допустимого і критичного рівня з невисокою ймовірністю виникнення;
- більшість проектних ризиків допустимого рівня, розрахункова вартість передбачуваного збитку за якими невисока.

5) Інші методи внутрішньої нейтралізації інвестиційних ризиків:

- забезпечення стягнення з контрагента з інвестиційною операцією додаткового рівня премії за ризик. Якщо рівень ризику за запланованою до здійснення інвестиційною операцією перевищує розрахунковий рівень доходу (за шкалою «дохідність-ризик»), необхідно забезпечити отримання додаткового доходу або відмовитися від її проведення;

- отримання від контрагентів певних гарантій, які пов'язані з нейтралізацією негативних фінансових наслідків при настанні ризикового випадку, що можуть бути надані у формі поручительства, гарантійних листів третіх осіб, страхових полісів на користь підприємства з боку його контрагентів за високоризиковими інвестиційними операціями;

- скорочення переліку форс-мажорних обставин в контрактах з контрагентами. У сучасній вітчизняній господарській практиці цей перелік необґрунтовано розширюється (проти загальноприйнятих міжнародних комерційних і фінансових правил), що дозволяє партнерам підприємства уникати фінансової відповідальності за невиконання своїх контрактних зобов'язань;

- забезпечення компенсації можливих фінансових втрат за проектними ризиками за рахунок системи штрафних санкцій, що передбачає розрахунок і включення в умови контрактів з контрагентами необхідних розмірів штрафів, пені, неустойок та інших форм фінансових санкцій у разі порушення ними своїх зобов'язань (несвоєчасних платежів за продукцію, невіплати відсотків і т.п.). Рівень штрафних санкцій повинен повною мірою компенсувати фінансові втрати підприємства у зв'язку з неотриманням розрахункового доходу за

проектом, інфляцією, зниженням вартості грошей в часі і т.ін.

Розглянуто лише основні внутрішні механізми нейтралізації проектних ризиків. Вони можуть бути істотно доповнені з урахуванням специфіки інвестиційної діяльності підприємства і конкретного виду інвестиційного проекту.

5. Вибір форм і видів страхування (передачі) окремих видів інвестиційних ризиків. До їх числа відносяться найбільш складні і небезпечні за своїми наслідками проектні ризики, що не піддаються нейтралізації за рахунок внутрішніх механізмів.

Страхування проектних ризиків – це захист майнових інтересів підприємства при настанні страхової події спеціальними страховими компаніями (страховиками) за рахунок грошових фондів, що формуються ними шляхом отримання від страхувальників страхових премій (страхових внесків).

У процесі страхування підприємству забезпечується страховий захист за всіма основними видами його проектних ризиків – як систематичних, так і несистематичних. При цьому обсяг відшкодування негативних наслідків проектних ризиків страховиками не обмежується – він визначається реальною вартістю об'єкта страхування (розміром страхової його оцінки), страхової суми і розміром сплачується страхової премії.

Види страхування за формами:

– *обов'язкове страхування* – форма страхування, що базується на законодавчо оформленій обов'язковості його здійснення як для страхувальника, так і для страховика. Масовість цього страхування дозволяє істотно знизити розміри страхових тарифів та спростити процедуру його здійснення;

– *добровільне страхування* – форма страхування, заснована лише на добровільному укладенні договорі між страхувальником і страховиком виходячи з страхового інтересу кожного з них.

Види страхування за об'єктами:

– *майнове страхування* охоплює практично всі основні види матеріальних і нематеріальних активів підприємства, задіяних в інвестиційному процесі. Страхові відносини при майновому страхуванні визначаються конкретними зобов'язаннями сторін;

– *страхування відповідальності* підприємства і його персоналу перед третіми особами, які можуть понести фінансовий і інший вид збитку в результаті якої-небудь дії або бездіяльності страхувальника;

– *страхування персоналу* – страхування підприємством життя своїх співробітників, що беруть участь в реалізації інвестиційного проекту, а також можливі випадки втрати ними працездатності, настання інвалідності та інші.

Види страхування за обсягами:

– *повне страхування*, що забезпечує страховий захист підприємства від негативних наслідків проектних ризиків в повному їх обсязі при настанні страхової події;

– *часткове страхування*, що обмежує страховий захист підприємства від негативних наслідків проектних ризиків як певними страховими сумами, так і системою конкретних умов настання страхової події.

Страхування за використовуваними системами страхування:

– *страхування за дійсною вартістю майна* використовується в майновому страхуванні і забезпечує страховий захист інвестиційному проекту в повному обсязі;

– *страхування за системою пропорційної відповідальності* забезпечує лише частковий страховий захист за окремими видами ризиків пропорційно коефіцієнту страхування (співвідношення страхової суми, визначеної договором страхування, і розміру страхової оцінки об'єкта страхування);

– *страхування за системою першого ризику*, тобто фінансового збитку, понесеного страхувальником при настанні страхової події, заздалегідь оціненого при складанні договору страхування як розміру зазначеної в ньому страхової суми;

– *страхування з використанням безумовної франшизи*, яка є мінімальною страховиком частиною збитку, якого зазнав страхувальник, що не компенсується;

– *страхування з використанням умовної франшизи* – страховик не несе відповідальності за фінансовий збиток, понесений підприємством в результаті настання страхової події, якщо розмір цього збитку не перевищує розміру узгодженої франшизи.

За видами страхування виокремлюють:

– *страхування майна (інвестиційних активів)*, що на відміну від обов'язкового, як вид добровільного страхування має такі особливості:

а) страхуванням може бути охоплений весь комплекс матеріальних і нематеріальних інвестиційних активів підприємства;

б) страхування цих активів може бути здійснено в розмірі реальної ринкової їх вартості (тобто за їх відновної, а не балансовій оцінці) при наявності відповідної експертної оцінки;

в) страхування різних видів цих інвестиційних активів може бути здійснено у кількох (а не одного) страховиків, що гарантує більш міцну ступінь надійності страхового захисту, зокрема, під час банкрутства самих страховиків (таке страхування є для підприємства одним з напрямків диверсифікації проектних ризиків);

г) в процесі страхування інвестиційних активів як його складова може

бути врахований інфляційний ризик перспективного періоду;

- *страхування інвестиційних ризиків*, об'єктом якого є, як правило, прості ризики реального інвестування, в першу чергу, ризики несвоєчасного завершення проектно-конструкторських робіт за інвестиційним проектом, несвоєчасного завершення будівельно-монтажних робіт, невиходу на заплановану проектну виробничу потужність та ін.;

- *страхування непрямих фінансових ризиків* охоплює страхування розрахункової інвестиційного прибутку, страхування упущеної вигоди, страхування перевищення встановленого бюджету капітальних витрат, страхування лізингових платежів та ін.;

- *страхування фінансових гарантій* за якого об'єктом страхування є ризик неповернення (невчасного повернення) суми основного боргу і несплати (несвоєчасної сплати) встановленої суми відсотків. Страхування фінансових гарантій передбачає, що певні фінансові зобов'язання підприємства, пов'язані із залученням позикового капіталу, будуть виконані в повній відповідності з умовами кредитного договору;

- *інші види страхування проектних ризиків* можуть мати широкий діапазон за рахунок включення ризиків, які раніше не страхувалися, інноваційних страхових продуктів і т.ін.

6. Оцінка результативності нейтралізації інвестиційних ризиків.

Система показників результативності нейтралізації негативних наслідків окремих видів проектних ризиків включає рівень нейтралізації можливих фінансових втрат; економічність нейтралізації (співвідношення витрат на її здійснення з розміром можливих втрат) та ін.

При здійсненні зовнішнього страхування проектних ризиків його ефективність визначається за такими параметрами:

- ймовірність настання страхової події за даним видом проектного ризику;

- ступінь страхового захисту за ризиком, який визначається коефіцієнтом страхування (відношенням страхової суми до розміру страхової оцінки майна);

- розмір страхового тарифу в зіставленні з середнім його розміром на страховому ринку за даним видом страхування;

- розмір страхової премії та порядком її сплати протягом страхового терміну;

- розмір франшизи – умовної або безумовної (при використанні відповідних систем страхування).

Визначена з урахуванням цих параметрів ефективність страхування

окремих видів проектних ризиків підприємства є основою прийняття управлінських рішень нейтралізації їх наслідків.

Контрольні запитання та завдання

1. Наведіть визначення термінів «стратегія» та «інвестиційна стратегія».
2. Коротко охарактеризуйте принципи формування інвестиційної стратегії.
3. Назвіть основні макроекономічні фактори, що впливають на формування інвестиційної стратегії підприємства.
4. Назвіть мікроекономічні фактори, які впливають на розробку інвестиційної стратегії
5. Перерахуйте етапи формування інвестиційної стратегії підприємства
6. Які основні напрями розвитку підприємницьких структур ви знаєте?
7. Наведіть типи інвестиційної стратегії відповідно до напрямів розвитку підприємства.

ТЕМА 10. ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ ІННОВАЦІЙНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ

10.1. Поняття інноваційних інвестицій підприємства

10.2. Особливості фінансування інновацій. Пошук оптимальних джерел фінансування

10.3. Роль держави у здійсненні фінансування і стимулювання інноваційного інвестування

10.1. ІННОВАЦІЙНІ ІНВЕСТИЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА

Інновація (нововведення) – кінцевий результат креативної діяльності, втілений у виведеному на ринок новому чи вдосконаленому продукті, технологічному процесі, що використовується у практичній діяльності, або новому підході до надання споживчих послуг.

Основною відмінною рисою інновації від поняття «нововведення» (винаходу, розробки тощо) є необхідність її обов'язкового впровадження. Тому необхідно відзначити, що на початковому етапі зміст інноваційної діяльності співпадає зі змістом поняття нововведення, але для перетворення нововведення в інновацію необхідне його впровадження, розповсюдження та комерціалізація.

Одним з ключових факторів, що гальмує інноваційну діяльність вітчизняних підприємств є недостатній обсяг інвестицій.

Активізація інноваційної діяльності, перш за все, пов'язана з пошуком джерел інвестування.

Питома вага факторів, що стримують інноваційну діяльність промислових підприємств України, представлена на рис. 10.1 (за даними досліджень Державної служби статистики України).

У сукупності реальних інвестицій виділяють дві відносно незалежні форми їхнього здійснення: інноваційні інвестиції і інтелектуальні інвестиції.

Інноваційні інвестиції – це вкладення в нововведення. В умовах розвинутої економіки всі інвестиції повинні бути інноваціями, але в умовах кризи можливі інвестиції тільки на підтримку діючих технологічно застарілих виробничих фондів.

«Інтелектуальні інвестиції» – це вкладення в об'єкти інтелектуальної власності, що виходять із авторського права, винахідницького і патентного права, права на промислові зразки й корисні моделі.

Нестача власних коштів	81,7 % (8114 підприємств)
Недостатня фінансова підтримка держави	50,9 % (5051)
Великі витрати на інновації	49,3 % (4894)
Недосконалість законодавчої бази	33,5 % (3330)
Високий економічний ризик	32,5 % (3231)
Тривалий термін окупності інновацій	29,5 % (2926)
Нестача інформації про нові технології	17,1 % (1698)
Відсутність можливостей для кооперації з іншими підприємствами і науковими організаціями	16,7 % (1658)
Нестача інформації про ринки збуту	15,2 % (1509)
Відсутність попиту на продукцію та неохочість	14,4 % (1430)
Відсутність кваліфікованого персоналу	13,7 % (1360)

Рис. 10.1. Фактори, що стримують інноваційну діяльність промислових підприємств України

Предметом змін у процесі реалізації інноваційних інвестицій можуть бути:

- зміст і форми діяльності (приклади – зміна асортиментної і цінової політики, виробництво нових видів товарів і послуг тощо);
- засоби діяльності (перехід на нові технології виробництва);
- методи діяльності. У зміні методів діяльності можна виділити технологічний аспект (методи «виробництва») і організаційний аспект – методи управління фірмою і її змінами (розвитком).

Інноваційні інвестиції здійснюються у формі придбання готової науково-технічної продукції і формі розробки нової науково-технічної продукції.

1. Інноваційні інвестиції у *формі придбання готової науково-технічної продукції* мають наступні види:

- **придбання патентів на наукові винаходи, відкриття, промислові зразки і товарні знаки.** Патентний захист надає їхнім власникам виключне право використання, виробництва і продажі продукції (дизайну, технології тощо) на певний період часу. Патентом закріплюється пріоритет, авторство винаходу, корисної моделі або промислового зразка й виключне право на їхнє використання;

- **придбання «ноу-хау».** Під «ноу-хау» мається на увазі різного роду технічні, комерційні, виробничо-економічні знання й досвід, які не є загальновідомими і практично застосовними у виробництві та господарській

діяльності, включаючи методи, способи й навички, необхідні для проведення проектування, розрахунків, побудови і виробництва яких-небудь об'єктів і виробів, науково-дослідних, дослідно-конструкторських робіт, розробки та використання технологічних процесів, методи й способи лікування, знання і досвід адміністративного, організаційного, управлінського, економічного, фінансового або іншого порядку.

Основними рисами «ноу-хау» є економічність, таємність та історичність. Економічність позначає, що «ноу-хау» повинне бути корисним для виробничих цілей, може стати предметом купівлі-продажу, і в остаточному підсумку принесе прибуток;

2. Інноваційні інвестиції у *формі розробки нової науково-технічної продукції* бувають таких видів:

– розробка нової науково-технічної продукції в рамках самого підприємства. Фінансові засоби інвестуються в певний об'єкт інновацій (нематеріальних активів), створений на даному підприємстві з можливою участю третіх осіб;

– розробка нової науково-технічної продукції сторонніми організаціями за замовленням підприємства. У більш широкому розумінні цей напрям називається «інжиніринг». Він являє собою комплекс робіт із проведення науково-дослідних і конструкторських робіт з метою розробки рекомендацій з удосконалення організації виробництва і керування, техніки та технології, форм реалізації готової продукції і надання послуг.

10.2. ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙ. ПОШУК ОПТИМАЛЬНИХ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ

Джерела фінансування інноваційної діяльності:

- кошти держбюджету України;
- кошти місцевих бюджетів;
- власні кошти спеціалізованих державних і комунальних інноваційних фінансово-кредитних установ;
- власні чи запозичені кошти суб'єктів інноваційної діяльності;
- кошти (інвестиції) будь-яких фізичних та юридичних осіб;
- інші джерела, не заборонені законодавством України.

Основні джерела фінансування інноваційної діяльності підприємства представлено на рис. 10.2.

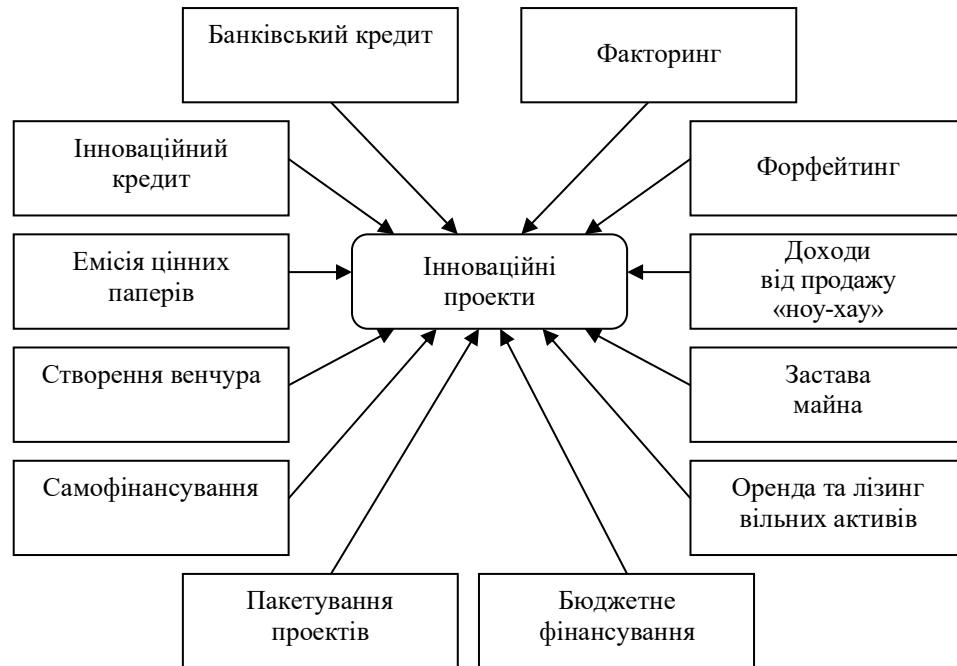


Рис. 10.2. Основні джерела фінансування інноваційної діяльності підприємства

1. **Банківський кредит за видами фінансування** може поділятися на інвестиційне кредитування (кредитна лінія за нецільовим кредитом) та проектне фінансування (кредитна лінія за цільовим кредитом). При інвестиційному кредитуванні джерелом повернення коштів є вся господарська діяльність позичальника, включаючи доход, отриманий від реалізації проекту. При проектному фінансуванні джерелом погашення коштів кредиту є сам проект. Проектне фінансування є більш ризикованим у порівнянні з звичайним інвестиційним кредитуванням;

2. **Інноваційний кредит** – на видачі такого виду кредиту спеціалізуються інноваційні банки та інноваційні фонди;

3. **Емісія цінних паперів** – залучення інвестиційних ресурсів під випуск цінних паперів носить назву емісійного фінансування і значно сприяє залученню коштів для крупних вкладень підприємства-інноватора. Для залучення додаткових коштів підприємство-інноватор може розміщувати на ринку різні види цінних паперів (акції, облигації, похідні фінансові інструменти);

4. **Створення венчура** – функціональною задачею венчурного фінансування є допомога зростанню конкурентного бізнесу шляхом надання певної суми грошових коштів в обмін на частку в статутному капіталі підприємства або пакету його акцій. Венчурний капіталіст – є посередником між колективними інвесторами та підприємцями. Венчурний капітал – це

довгостроковий ризиковий капітал, що інвестується в акції нових та швидкозростаючих підприємств з метою отримання високого прибутку;

5. **Самофінансування** може здійснюватися двома способами: з прибутку розподіленого на цілі розвитку та амортизаційного фонду;

6. **Пакування проектів** – це фінансування довгострокового інноваційного проекту з доходів від паралельного короткострокового проекту (проектів), синхронізованих з очікуваними проектними витратами;

7. **Бюджетне фінансування** здійснюється державою. Державна участь в інноваційній діяльності включає як безпосередню фінансову підтримку централізованими засобами (пряме фінансування), так і створення умов для використання ринкового механізму залучення коштів (непряме фінансування);

8. **Оренда та лізинг вільних активів** – реалізація надлишкових активів з вкладанням отриманих коштів в реалізацію проекту. Цей метод по мірі його реалізації трансформується в самофінансування. Лізинг являє собою довгострокову оренду машин, обладнання, різних видів спеціальної техніки, транспортних засобів, а також споруд виробничого призначення з правом викупу;

9. **Застава майна** – документом, що визначає відносини між боржником і кредитором є закладна, тобто цінний папір, вид боргового зобов'язання по якому кредитор в разі неповернення боргу позичальником отримує ту чи іншу нерухомість (землю, будівлі тощо).

Однією з форм застави є іпотека – різновид застави нерухомого майна з метою отримання коштів;

10. **Доходи від продажу «ноу-хау»** – підприємства-інноватори можуть здійснювати продаж ліцензій на технології виробництва інноваційних товарів;

11. **Форфейтинг** – це своєрідна трансформація комерційного кредиту в банківський. Форфейтинг застосовується в тому випадку коли у підприємства-інноватора не має коштів для придбання будь-якої продукції необхідної для внутрішнього виробництва. Покупець шукає продавця товару, що йому необхідний, і отримавши попередню згоду комерційного банку (третього учасника угоди), домовляється на його поставку на умовах форфейтингу. Після укладання контракту на поставку необхідної продукції підприємство-інноватор пропонує продавцю пакет векселів, загальна вартість яких дорівнює вартості отриманого товару з врахуванням відсотків за відстрочку платежу, тобто за наданий комерційний кредит;

12. **Факторинг** – це комплекс фінансових послуг, що надаються банком клієнту в обмін на уступку дебіторської заборгованості.

Сукупність тих чи інших джерел інвестиційного забезпечення інноваційного розвитку формує механізм інвестування. Механізми

інвестування покликані забезпечити залучення інвестиційних ресурсів для реалізації існуючих (потенційних) ринкових можливостей їх інноваційного розвитку з метою завоювання сталих позицій на ринку, одержання прибутку, стійкого розвитку в рамках обраної місії та мотивації діяльності. Система механізмів інвестування подана на рис. 10.3.

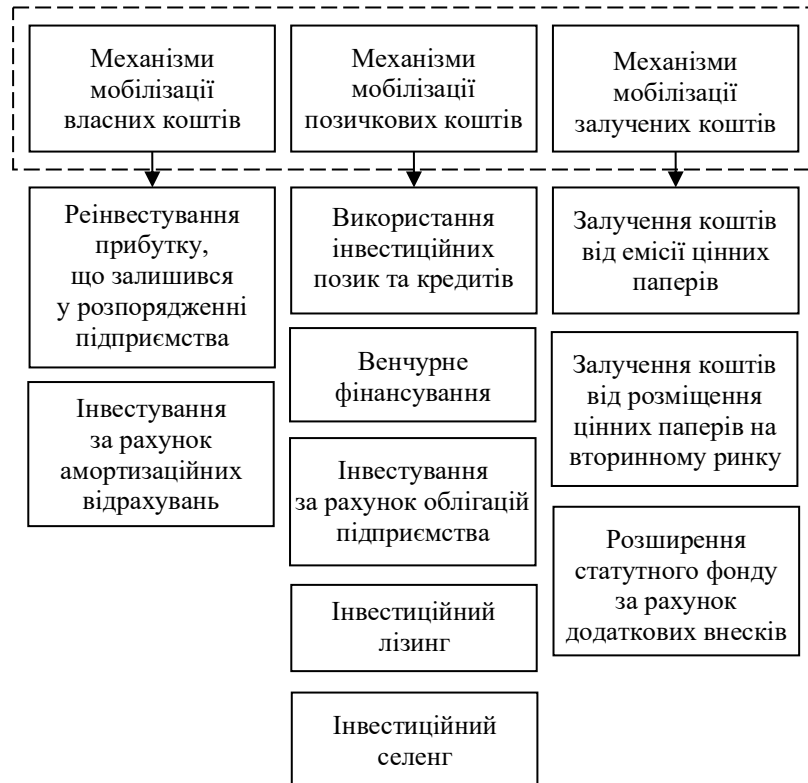


Рис. 10.3. Система механізмів інвестування інновацій

Використовують також такі механізми: використання коштів від приватизації державного майна (через Фонд державного майна), цільові державні кредити, податкові інвестиційні кредити, кредити Всесвітнього банку, гранти та ін.

Етапи фінансування створення інновації значним чином залежать від її життєвого циклу.

Крива життєвого циклу товару найчастіше описується п'ятьма етапами, в межах яких і відбувається зміна співвідношення між обсягами його реалізації і величиною прибутку.

Етап розробки товару охоплює стадії зародження ідеї, науково-дослідних та експериментально-конструкторських робіт для перетворення ідеї на продукт, розробку технології його виробництва. Товар на ринку відсутній, наявне лише вкладення капіталу. Для цього етапу характерне самофінансування та бюджетне фінансування.

На *етапі комерціалізації інновації* виникає необхідність у формуванні ефективного механізму фінансування та адекватному розподілі коштів за напрямками реалізації інноваційної політики.

На *етапі впровадження* відбувається налагодження технологічного процесу, випуск невеликої партії та її ринкова апробація, формування стратегії і каналів збуту. На цьому етапі прибуток відсутній, оскільки витрати перевищують доходи від продажу, саме на цьому етапі виникає необхідність в ризикових інвестиціях.

Етап зростання – це період швидкого сприйняття нового товару ринком і швидкого зростання прибутків від його реалізації.

Етап зрілості характеризується уповільненням темпів збуту внаслідок придбання товару більшою кількістю покупців. Товар перестає бути новинкою. Прибуток стабілізується або зменшується у зв'язку зі зростанням витрат на його захист від конкурентів. Цим етапом життєвий цикл інновації фактично завершується.

Етап занепаду характеризується різким зниження збуту і прибутків. Товар знімають з виробництва. На цьому етапі здійснюється формування інвестиційних ресурсів для подальшого виробництва та частково використання на реалізацію нового інноваційного проекту.

З метою визначення оптимального джерела фінансування інновацій прийнято використовувати два показника:

1. **Ефект** – загальний результат, отриманий внаслідок використання всіх залучених засобів протягом певного періоду часу. Ефект від використання джерела оцінюють за формулою:

$$E = r_{ef.i} - r_{ef.min} \quad (10.1)$$

де E – ефект;

$r_{ef.i}$ – ефективна відсоткова ставка за весь термін реалізації інноваційного проекту i -го джерела (окремого джерела чи комплексу джерел);

$r_{ef.min}$ – мінімальна ефективна відсоткова ставка з сукупності джерел.

Розрахунок ефективності відсоткової ставки за кожним із джерел можна визначити за формулою:

$$r_{ef} = \frac{\sum_{i=1}^3 r_{ef.i}}{K} \quad (10.2)$$

де K – кількість джерел фінансування, що використовуються.

2. **Ефективність** – місткість одиниці залучених витрат (праці, капіталу) в одиниці створеного продукту. Ефективність E_{ϕ} від використання джерела визначається за формулою:

$$E_{\phi} = \frac{r_{ef.i} - r_{ef.min}}{r_{ef.min}}, \quad (10.3)$$

Вибір оптимального джерела фінансування здійснюється на основі алгоритму наведеного на рис. 5.

За результатами аналізу обмежень список потенційних джерел фінансування коригують. Після цього розраховують вартість їхнього залучення і вибирають найкращий варіант за двома критеріями – річною відсотковою ставкою r та ефективною відсотковою ставкою за весь термін реалізації інноваційного проекту $r_{ef.i}$. Ліва частина алгоритму – це вибір варіанту фінансування проекту за рахунок одного джерела, права – комплексний метод за рахунок комбінації джерел.

10.3. РОЛЬ ДЕРЖАВИ У ЗДІЙСНЕННІ ФІНАНСУВАННЯ І СТИМУЛЮВАННЯ ІННОВАЦІЙНОГО ІНВЕСТИВАННЯ

Основні види державного стимулювання інноваційної діяльності:

1. **Фінансова підтримка** за рахунок держбюджету України, бюджету АР Крим, місцевих бюджетів (у межах коштів, передбачених відповідними бюджетами), яка здійснюється у наступних формах:

- повне безвідсоткове кредитування;
- часткове (до 50 %) безвідсоткове кредитування;
- повна чи часткова компенсація відсотків, сплачених суб'єктами інноваційної діяльності комерційним банкам, іншим фінансово-кредитним установам за кредитування інноваційних проектів;
- надання державних гарантій комерційним банкам, що здійснюють кредитування пріоритетних інноваційних проектів;
- майнове страхування реалізації інноваційних проектів;
- надання фінансової підтримки суб'єктам інноваційної діяльності шляхом здешевлення довгострокових кредитів;

Надання фінансової підтримки за рахунок держбюджету України, бюджету АРК, місцевих бюджетів здійснюється за умов, якщо частина коштів держбюджету у загальному обсязі фінансування проекту не повинна перевищувати 70 % його вартості; при цьому підприємства, які відповідно до законодавства не підлягають приватизації, забезпечують фінансування в обсязі, не менш, як 30 % вартості інноваційного проекту за рахунок власних коштів, інші підприємства – не менш, як 10 % вартості проекту за рахунок власних

коштів і 20 % – коштів комерційних банків; обсяг коштів держбюджету, що спрямовуються на фінансування одного інноваційного проекту, не може бути меншим, ніж 500 тис. грн.

2. Податкові пільги можуть надаватися щодо податку:

– на додану вартість та податку на прибуток (50 % податку на додану вартість за операціями з продажу товарів (виконання робіт, надання послуг), пов'язаних з виконанням інноваційних проектів, і 50 % податку на прибуток, одержаний від їх виконання, залишаються у розпорядженні платника податків, зараховуються на його спеціальний рахунок і використовуються виключно на фінансування інноваційної, науково-технічної діяльності і розширення науково-технологічних і дослідно-експериментальних баз);

– земельного (для інноваційних підприємств, які сплачують його за ставкою, у розмірі 50 % діючої ставки оподаткування).

3. Амортизаційні пільги. Надаються інноваційним підприємствам, яким дозволяється прискорена амортизація основних фондів і встановлюється щорічна норма прискореної амортизації основних фондів третьої групи. Вона проводиться до досягнення балансовою вартістю групи нульового значення.

4. Митні пільги. Звільнення від сплати ввізного мита сировини, устаткування, обладнання, комплектуючих та інших товарів (крім підакцизних товарів), які не виробляються в Україні або виробляються, але не відповідають вимогам проекту, за умови їх використання для реалізації пріоритетного інноваційного проекту щодо випуску особливо важливого інноваційного продукту.

Контрольні запитання та завдання

1. Наведіть визначення термінів «інновація» та «інноваційні інвестиції».

2. Охарактеризуйте основні джерела фінансування інноваційної діяльності підприємства.

3. Охарактеризуйте етапи фінансування створення інновації на базі її життєвого циклу.

4. Назвіть показники, що використовуються при визначенні оптимального джерела фінансування інновацій.

5. Яку роль відіграє держава у здійсненні фінансування інноваційної діяльності? Назвіть види та форми державного стимулювання інноваційного інвестування.

ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК

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.

Інвестиційних 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 доход 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 (доход) 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 передбачених 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-вкладників (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 передбаченій умовами розміщення облігацій строк та виплатити доход 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.

Поміркований (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, саморегульвні 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 ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

Основні:

1. Investment management: study guide for students of the specialty 073 "Management". L.V. Shynkaruk, M.M. Dielini, T.O. Vlasenko, A.V. Dergach. Kyiv: NULES, 2023. 336 p.

2. Закон України «Про державну підтримку інвестиційних проектів із значними інвестиціями в Україні» від 17.12.2020 р. № 1116-IX (із змінами і доповненнями). Офіційний сайт Верховної Ради України. Веб-сайт. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1116-20#Text> (дата звернення: 20.04.2023)

3. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 р. № 1560-XII (із змінами і доповненнями). Офіційний сайт Верховної Ради України. Веб-сайт. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/main/1560-12>. (дата звернення: 20.04.2023)

4. Закон України «Про інноваційну діяльність» від 04.07.2002 р. № 40-IV (із змінами і доповненнями). Офіційний сайт Верховної Ради України. Веб-сайт. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/40-15#Text>. (дата звернення: 20.04.2023)

5. Алейнікова О.В., Притула Н.М. Інноваційний та інвестиційний менеджмент. Навчальний посібник. Київ: ДВНЗ «Університет менеджменту освіти», 2016. 614 с.

6. Бредіхін В. М., Тарасенко С.І. Управління проектами: проблеми та перспективи. Молодий вчений. 2017. № 4.4. С. 9-12. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/molv_2017_4.4_5 (дата звернення: 20.04.2023)

7. Бутко М. П., Бутко І. М., Дітковська М.Ю. Менеджмент інвестиційної діяльності: підручник; за заг. ред. М.П.Бутка. Київ: Центр учбової літератури, 2018. 480с.

8. Ганза І.В. Екстремальне та гнучке управління проектами в умовах невизначеності. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. Серія: Економічні науки. Випуск 10, частина 2, 2015. С. 64-73.

9. Давиденко Н. М., Скрипник Г. О. Інвестування : підручник. Київ : О. В. Ямчинський, 2021. 459 с.

10. Деліні М.М., Князева Т.В. Міжнародні та національні гранти : навч.-метод. комплекс для магістрів спеціальності 073 «Менеджмент». Вінниця, 2018. 92с.

11. Задоя А.О. Міжнародна інвестиційна діяльність: навчальний посібник. Дніпро: Університет імені Альфреда Нобеля, 2018. 122 с.

12. Інвестиційний аналіз : навчальний посібник / І. Мойсеєнко, І. Рєвак, Г. Миськів, Н. Чапляк. Львів : ЛьвДУВС, 2019. 275 с.
13. Інвестиційний менеджмент: Методичні. вказівки до підготовки і проведення консалтингової гри «Проектінвест» / Уклад.: Л.В. Шинкарук, Т.О. Власенко. К., 2020. 80 с.
14. Кожушко Л.Ф., Кропивко С.М. Управління проектами: Навчальний посібник. К.: Кондор-Видавництво, 2015. 388 с.
15. Корі Когон, Сьюзетт Блейкмор, Джеймс Вуд. Керування проектами для «неофіційних» проект-менеджерів. Фабула. 2019, 240 с.
16. Лобунець Т. В. Джерела фінансування стартап проектів в умовах війни. *Multidisciplinary challenges in contemporary science: innovations and collaboration: International scientific conference*, September 15, 2023, Lodz, Poland. 2023. pp. 57-62.
17. Лобунець Т.В. Механізми регулювання інвестиційного процесу в корпоративному секторі національної економіки. Київ, ДІА, 2012 – 232 с.
18. Лобунець Т. В. Можливості краудфандингового фінансування проектів в АПК. *Актуальні проблеми менеджменту та фінансів в сучасних глобалізаційних процесах*: матеріали Міжнар. наук.-практич. конференції, Ірпінь, 2019. С. 417-419.
19. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність. Підручник. Київ: ЦУЛ, 2009. 472 с.
20. Майорова Т. В. Інвестування: практикум / [Т. В. Майорова, В. І. Максимович, С. В. Урванцева та ін.]. Київ. : КНЕУ, 2012. 577 с.
21. Майорова Т.В. Проектне фінансування: підручник. Київ: КНЕУ, 2017. 434 с.
22. Микитюк П.П. Управління проектами: навчальний посібник, Тернопіль, 2014. 270 с.
23. Петренко Н. О., Кустріч Л.О., Гоменюк М.О. Управління проектами. Навчальний посібник. К.: Центр учбової літератури, 2019. 244 с.
24. Петрович Й.М., Новаківський І.І. Управління проектами. Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2018. 396 с.
25. Приймак В.М. Управління проектами. Навчальний посібник. К.: Київський національний університет імені Тараса Шевченка, 2017. 464 с.
26. Ткаленко Н. В. Ремньова Л. М., Маргасова В. Г., Виговська В.В., Ніколаєнко Ю. В. Інвестиційний менеджмент: навчальний посібник. Київ: Кондор-Видавництво, 2018. 232 с.
27. Шинкарук Л.В., Мостенська Т.Л., Мостенська Т.Г. Інвестиційний менеджмент : навчальний посібник. Національний університет біоресурсів і природокористування України., 2017. 160 с.

28. Ярошевич Н.Б., Кондрат І.Ю., Якимів А.І. Державне управління інвестиційною діяльністю: навчальний посібник. Львів: «Новий світ-2000», 2020. 429 с.

29. Ярошевич Н.Б., Кондрат І.Ю., Ливдар М.В. Фінанси: Навчальний посібник. Львів: Видавництво «Простір-М», 2018. 298с.

Додаткові:

1. Bannikov, V., Lobunets T., Buriak, I., Maslyhan, O., Shevchuk, L. On the question of the role of project management in the digital transformation of small and medium-sized businesses: essence and innovative potential. // *Amazonia Investiga* Том 11. 2022. № 55. – Р. 334-343. URL: <https://amazoniainvestiga.info/index.php/amazonia/article/view/2105>

2. Бударна В. О. Інвестиційна політика України: досвід законодавчого забезпечення. *Економіка та право*. 2018. № 2. С. 41-49. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ecpr_2018_2_5 (дата звернення: 20.04.2023)

3. Vlasenko T.O., Chernysh, R.F., Dergach, A.V., Lobunets T.V., Kurylo, O.V. Investment security management in transition economies: Legal and organizational aspects. *International Journal of Economics and Business Administration*. №8(2). 2020. P. 200-209. URL: <https://ijeba.com/journal/452>

4. Гурочкіна В. В. Інвестиційна політика підприємства: матриця стейкхолдерів та драйвери розвитку взаємодії. *Вісник Хмельницького національного університету*. Економічні науки. 2019. № 4, Том 2. С. 89–97.

5. Державно-приватне партнерство як механізм реалізації нової регіональної політики: можливості застосування та практичні аспекти підготовки і впровадження інвестиційних проєктів. URL: http://rdpa.regionet.org.ua/images/129/PPP_report_U-LEAD_30_10_2017.pdf (дата звернення: 20.04.2023)

6. ЄБРР планує реалізувати в Україні понад 150 проєктів для підтримки малого і середнього бізнесу. URL : <https://eu-ua.org/novyny/yebr-planuye-realizuvaty-v-ukrayini-ponad-150-proektiv-dlya-pidtrymky-malogo-i-serednego> (дата звернення: 20.04.2023)

7. Корюгін А.В., Лобунець Т.В. Ринок землі як інструмент активізації діяльності в аграрній сфері. *Економіка та суспільство*. 2022. №39. URL: <https://economyandsociety.in.ua/index.php/journal/article/view/1377>

8. Лазарева О.В. Інвестиційна політика регіонів. Електронний ресурс. URL: <http://lib.chmnu.edu.ua/pdf/metodser/128/11.pdf> (дата звернення: 20.04.2023)

9. Лобунець Т.В., Гончар Г.П. Особливості інвестування бізнесу в умовах війни. *Наукові перспективи*. №8. 2022. С. 155-164. URL: <http://perspectives.pp.ua/index.php/np/article/view/2371>
10. Оцінка ефективності інвестицій в Excel. Розрахунок NPV, PP, DPP, IRR, ARR, PI. URL: <https://sgv.in.ua/off-lifaq/28-otsinka-efektivnosti-investitsij-v-excel-rozrakhunok-npv-pp-dpp-irr-arr-pi> (дата звернення: 20.04.2023)
11. Петровський П.М. Державна інвестиційна політика у сфері сільського господарства України. Державно-управлінські студії. Т.1, №11. 2019.
12. Селіверстова Л. С., Міх О. М. Інвестиційна політика підприємства в контексті забезпечення сталого розвитку країни. *Ефективна економіка*. 2019. № 11. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=7433> (дата звернення: 20.04.2023)
13. Фінансовий лізинг в Україні: поточний стан та перспективи розвитку. URL: <https://www.ukrinform.ua/rubric-presshall/2541156-finansovij-lizing-v-ukraini-potocnij-stan-ta-perspektivi-rozvitku.html> (дата звернення: 20.04.2023)

ДОДАТКИ

Додаток А**ЗАКОН УКРАЇНИ
ПРО ІНВЕСТИЦІЙНУ ДІЯЛЬНІСТЬ****(Редакція від 10.10.2022 року)**

Цей Закон визначає загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності на території України.

Він спрямований на забезпечення рівного захисту прав, інтересів і майна суб'єктів інвестиційної діяльності незалежно від форм власності, а також на ефективне інвестування економіки України, розвитку міжнародного економічного співробітництва та інтеграції.

І. ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ**Стаття 1. Інвестиції**

Інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) та/або досягається соціальний та екологічний ефект.

Такими цінностями можуть бути:

кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери (крім векселів);

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, що спрямовуються на створення (придбання), реконструкцію, технічне переоснащення основних засобів, очікуваний строк корисної експлуатації яких перевищує один рік, здійснюються у формі капітальних вкладень.

Стаття 2. Інвестиційна діяльність

1. Інвестиційною діяльністю є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

2. Інвестиційна діяльність провадиться на основі:

інвестування, що здійснюється громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками і товариствами, а також громадськими і релігійними організаціями, іншими юридичними особами, заснованими на колективній власності;

державного інвестування, що здійснюється органами державної влади за рахунок коштів державного бюджету, позичкових коштів, а також державними підприємствами та установами за рахунок власних і позичкових коштів;

місцевого інвестування, що здійснюється органами місцевого самоврядування за рахунок коштів місцевих бюджетів, позичкових коштів, а також комунальними підприємствами та установами за рахунок власних і позичкових коштів;

державної підтримки для реалізації інвестиційних проєктів;

іноземного інвестування, що здійснюється іноземними державами, юридичними особами та громадянами іноземних держав;

спільного інвестування, що здійснюється юридичними особами та громадянами України, юридичними особами та громадянами іноземних держав.

3. Інвестиційна діяльність забезпечується шляхом реалізації інвестиційних проєктів і проведення операцій з корпоративними правами та іншими видами майнових та інтелектуальних цінностей.

Інвестиційний проєкт - це комплекс заходів (організаційно-правових, управлінських, аналітичних, фінансових та інженерно-технічних), визначених на основі національної системи цінностей і завдань інноваційного розвитку національної економіки та спрямованих на розвиток окремих галузей, секторів економіки, виробництв, регіонів, виконання яких здійснюється суб'єктами інвестиційної діяльності з використанням цінностей відповідно до положень цього Закону.

Інвестиційний проєкт оформлюється у вигляді планово-розрахункових документів, необхідних та достатніх для обґрунтування інвестування,

організації та управління роботами з реалізації проекту в межах визначених вартості та терміну його реалізації.

Інвестиційний проект, для реалізації якого може надаватися державна підтримка, розробляється в порядку та за формою, затвердженими центральним органом виконавчої влади, що забезпечує формування державної політики у сфері економічного розвитку.

Інвестиційний проект, для реалізації якого може надаватися державна підтримка, повинен містити:

резюме (мета проекту, напрями використання інвестицій, відповідність проекту стратегічним програмним документам держави, прогностичні обсяги виробництва продукції (товарів, послуг), потреба в інвестиціях, необхідність забезпечення земельною ділянкою або правами на неї (оренда, суперфіцій, емфітевзис) для реалізації проекту, основні показники ефективності проекту, у тому числі енергоефективності, висновки експертизи відповідно до законодавства);

загальну характеристику стану та проблем, пов'язаних з розвитком об'єктів та суб'єктів інвестиційної діяльності (характеристика об'єктів та суб'єктів, продукції (товарів, послуг), результати аналізу ринків збуту продукції (товарів, послуг), аналізу конкурентного потенціалу суб'єкта, зокрема виявлення можливостей розвитку, загроз та проблем у діяльності);

організаційний план, плани маркетингової та виробничої діяльності;

план реалізації проекту (строк введення в дію основних фондів, кадрове забезпечення, організаційна структура та управління проектом, розвиток інфраструктури, заходи з охорони навколишнього природного середовища, джерела фінансування проекту і виплат за зобов'язаннями суб'єкта інвестиційної діяльності, гарантії та схема повернення інвестицій, якщо таке повернення передбачено проектом);

фінансовий план (оцінка фінансової та економічної спроможності проекту);

інформацію про ризики проекту, запобіжні заходи і страхування ризиків у випадках, передбачених законом;

прогноз економічного та соціального ефекту від реалізації проекту;

прогноз надходжень до бюджетів та державних цільових фондів;

пакет документів з обґрунтуванням оцінки впливу на навколишнє природне середовище.

Інвестиційний проект може містити додаткові відомості залежно від сфери діяльності, в якій передбачається реалізація проекту.

До інвестиційного проекту може включатися проект будівництва, розроблений відповідно до законодавства.

У цьому Законі термін "державний інвестиційний проект" вживається у значенні, наведеному в Бюджетному кодексі України.

4. Інвестиційна діяльність з цінними паперами провадиться у порядку, встановленому законодавством про ринки капіталу.

5. Державна підтримка для реалізації інвестиційних проектів здійснюється в порядку, встановленому цим Законом, з дотриманням вимог Закону України "Про державну допомогу суб'єктам господарювання" після набрання ним чинності, крім державної підтримки інвестиційних проектів, що здійснюються на умовах державно-приватного партнерства, у тому числі у формі концесії, яка надається у порядку, встановленому законами України "Про державно-приватне партнерство" та "Про концесію", та крім державної підтримки інвестиційних проектів, що здійснюються для реалізації інвестиційного проекту із значними інвестиціями на умовах та відповідно до вимог, встановлених Законом України "Про державну підтримку інвестиційних проектів із значними інвестиціями".

6. Державне інвестування державних інвестиційних проектів з використанням державних капітальних вкладень та/або кредитів (позик), залучених державою або під державні гарантії, здійснюється відповідно до вимог бюджетного законодавства.

7. Місцеве інвестування та підтримка реалізації інвестиційних проектів за рахунок коштів місцевого бюджету та/або кредитів (позик), залучених під місцеві гарантії, здійснюються в порядку, встановленому органами влади Автономної Республіки Крим, органами місцевого самоврядування, відповідно до вимог бюджетного законодавства.

8. Державне або місцеве інвестування в об'єкти приватної власності здійснюється за умови закріплення в державній або комунальній власності частки у статутному капіталі юридичної особи, яка отримує таке інвестування за рахунок бюджетних коштів, залежно від обсягу вкладених інвестицій.

Стаття 3. Інноваційна діяльність

1. Інноваційною діяльністю є сукупність заходів, спрямованих на створення, впровадження, поширення та реалізацію інновацій відповідно до Закону України "Про інноваційну діяльність" з метою отримання комерційного та/або соціального ефекту, які здійснюються шляхом реалізації інвестицій, вкладених в об'єкти інноваційної діяльності.

Стаття 4. Об'єкти інвестиційної діяльності

Об'єктами інвестиційної діяльності можуть бути будь-яке майно, в тому числі основні фонди і оборотні кошти в усіх галузях економіки, цінні папери (крім векселів), 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.

Стаття 5. Суб'єкти інвестиційної діяльності

1. Суб'єктами (інвесторами і учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави.

Недержавні пенсійні фонди, інститути спільного інвестування, страховики та фінансові установи - юридичні особи публічного права здійснюють інвестиційну діяльність відповідно до законодавства, що визначає особливості їх діяльності.

2. 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.

3. Учасниками інвестиційної діяльності можуть бути громадяни та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора.

Стаття 6. Законодавство про інвестиційну діяльність

Відносини, що виникають при здійсненні інвестиційної діяльності на Україні, регулюються цим Законом, 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.

Особливості здійснення інвестиційної діяльності на території Автономної Республіки Крим визначаються Законом України "Про особливості провадження інвестиційної діяльності на території Автономної Республіки Крим".

II. ЗДІЙСНЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Стаття 7. 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, емісії (видачі) 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 цінами і на умовах, що визначаються за домовленістю сторін, якщо це не суперечить законодавству України, без обмеження за обсягом і номенклатурою.

Стаття 8. Обов'язки суб'єктів інвестиційної діяльності

1. Інвестор у випадках і порядку, встановлених законодавством України, зобов'язаний:

подати фінансовим органам декларацію про обсяги і джерела здійснюваних ним інвестицій;

одержати висновок з оцінки впливу на довкілля у випадках та порядку, встановлених Законом України "Про оцінку впливу на довкілля";

одержати дозвіл на виконання будівельних робіт у випадках та порядку, встановлених Законом України "Про регулювання містобудівної діяльності";

одержати письмовий звіт експертизи проекту будівництва у випадках та порядку, встановлених статтею 31 Закону України "Про регулювання містобудівної діяльності";

одержати позитивний висновок державної експертизи інвестиційного проекту у випадках та порядку, встановлених Кабінетом Міністрів України.

2. Суб'єкти інвестиційної діяльності зобов'язані:

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 законодавства про захист економічної конкуренції;

сплачувати податки, збори (обов'язкові платежі) в розмірах та у порядку, визначених законами України.

3. Для проведення господарської діяльності, яка підлягає ліцензуванню, учасники інвестиційної діяльності повинні одержати відповідну ліцензію, що видається в порядку, встановленому законодавством.

Стаття 9. Відносини між суб'єктами інвестиційної діяльності

Основним правовим документом, який регулює взаємовідносини між суб'єктами інвестиційної діяльності, є договір (угода) або проспект цінних паперів (рішення про емісію цінних паперів).

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.

Інвестування та фінансування однієї квартири в об'єкті будівництва кількома інвесторами можливе виключно за умови укладення між ними договору в письмовій формі, в якому визначаються частка кожного інвестора та порядок внесення ним відповідної інвестиції.

Втручання державних органів та посадових осіб у реалізацію договірних відносин між суб'єктами інвестиційної діяльності зверх своєї компетенції не допускається.

Стаття 10. Джерела фінансування інвестиційної діяльності

1. 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 (облігації, 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.

ІІІ. ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Стаття 11. Цілі державного регулювання інвестиційної діяльності

Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється з метою реалізації економічної, науково-технічної і соціальної політики виходячи з цілей та показників економічного і соціального розвитку України, державних та регіональних програм розвитку економіки, державного і місцевих бюджетів, зокрема передбачених у них обсягів 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 культурної спадщини, охорони навколишнього середовища і здоров'я.

Стаття 12. Форми державного регулювання інвестиційної діяльності

1. 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.

2. Управління державними інвестиціями здійснюється органами державної влади та органами влади Автономної Республіки Крим та включає планування, визначення умов і виконання конкретних дій по інвестуванню бюджетних і позабюджетних коштів.

3. Регулювання умов інвестиційної діяльності здійснюється шляхом:

подання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій, бюджетних позик на розвиток окремих регіонів, галузей, виробництв;

заходів щодо розвитку та захисту економічної конкуренції;

роздержавлення і приватизації власності;

визначення умов користування землею, водою та іншими природними ресурсами;

політики ціноутворення;

проведення державної експертизи інвестиційних проектів;

інших заходів.

Стаття 12⁻¹. Державна підтримка для реалізації інвестиційних проектів

1. Напрями інвестиційної діяльності, за якими надається державна підтримка для реалізації інвестиційних проектів, визначаються стратегічними або програмними документами, затвердженими в установленому законодавством порядку.

Державна підтримка для реалізації інвестиційних проектів надається шляхом:

співфінансування реалізації інвестиційних проектів за рахунок коштів державного бюджету;

надання відповідно до законодавства для реалізації інвестиційних проектів державних гарантій з метою забезпечення виконання боргових зобов'язань за запозиченнями суб'єкта господарювання;

кредитування за рахунок коштів державного бюджету суб'єктів господарювання для реалізації інвестиційних проектів;

повної або часткової компенсації за рахунок коштів державного бюджету відсотків за кредитами суб'єктів господарювання для реалізації інвестиційних проектів;

застосування інших форм, передбачених цим Законом.

3. Відбір інвестиційних проектів, для реалізації яких надається державна підтримка, здійснюється на конкурсній основі з урахуванням результатів державної експертизи, проведеної відповідно до статті 15 цього Закону.

Перелік документів, що подаються для такого відбору, а також порядок та критерії відбору встановлюються Кабінетом Міністрів України для кожного напрямку, за яким надається державна підтримка для реалізації відповідних інвестиційних проектів.

4. Основні принципи надання державної підтримки для реалізації інвестиційних проектів визначаються законом.

Надання такої державної підтримки здійснюється в порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України.

5. Органи, які проводять конкурсний відбір інвестиційних проектів (крім інвестиційних проектів, що реалізуються за рахунок коштів державного фонду регіонального розвитку), подають центральному органу виконавчої влади, що забезпечує формування державної політики у сфері економічного розвитку, інформацію про відібрані інвестиційні проекти за затвердженою ним формою.

Інформація про відібрані державні інвестиційні проекти та інвестиційні проекти, для реалізації яких надається державна підтримка, вноситься до Державного реєстру інвестиційних проектів, ведення якого здійснюється центральним органом виконавчої влади, що забезпечує формування державної політики у сфері економічного розвитку, у порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України.

6. Інформація щодо інвестиційних проектів оприлюднюється шляхом розміщення витягу з Державного реєстру інвестиційних проектів на офіційному веб-сайті центрального органу виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері економічного розвитку.

7. Центральний орган виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері економічного розвитку, на підставі поданих суб'єктами інвестиційної діяльності звітів про стан (результати) реалізації інвестиційного проекту, для реалізації якого надано державну підтримку, і даних Державного реєстру інвестиційних проектів забезпечує здійснення моніторингу та проведення аналізу ефективності державної підтримки для реалізації інвестиційних проектів та використання державних капітальних вкладень у встановленому ним порядку.

Результати такого моніторингу та аналізу використовуються органами виконавчої влади під час складання проекту Державного бюджету України на наступний рік, а також для формування пропозицій до Державного бюджету України на наступні бюджетні періоди щодо видатків, спрямованих на державну підтримку для реалізації інвестиційних проектів.

8. Центральний орган виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері економічного розвитку, забезпечує збереження ним конфіденційної інформації, пов'язаної з інвестиційними проектами.

Стаття 13. Порядок прийняття рішень щодо державних інвестицій

1. Рішення щодо державних інвестиційних проектів приймаються відповідно до бюджетного законодавства та цього Закону.

3. Верховна Рада України затверджує у складі Основних напрямів економічного і соціального розвитку держави обсяги державних інвестицій, здійснюваних за рахунок коштів державного бюджету.

Стаття 14. Порядок розміщення державного замовлення на виконання робіт у капітальному будівництві

1. Однією із форм реалізації державних інвестицій є 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 державного замовлення провадиться в порядку, що визначається Кабінетом Міністрів України.

Стаття 15. Державна експертиза інвестиційних проектів

1. Обов'язковій державній експертизі підлягають інвестиційні проекти, що реалізуються із залученням бюджетних коштів, коштів державних підприємств, установ та організацій, а також за рахунок кредитів, наданих під державні гарантії, інших форм державної підтримки для реалізації інвестиційних

проектів, передбачених цим Законом, крім інвестиційних проектів, що здійснюються на умовах державно-приватного партнерства, у тому числі у формі концесії, проектів, які реалізуються у рамках виконання державних цільових програм з енергоефективності та об'єктів будівництва, що споруджуються (реконструюються) із залученням коштів Фонду енергоефективності, та крім інвестиційних проектів із значними інвестиціями, що реалізуються відповідно до Закону України "Про державну підтримку інвестиційних проектів із значними інвестиціями в Україні.

2. Державна експертиза інвестиційних проектів проводиться в порядку, встановленому Кабінетом Міністрів України, крім інвестиційних проектів, що реалізуються за рахунок коштів державного фонду регіонального розвитку.

Інвестиційні проекти, що реалізуються за рахунок коштів державного фонду регіонального розвитку, підлягають розгляду відповідно до бюджетного законодавства.

3. Державна експертиза інвестиційних проектів повинна враховувати оцінку економічної ефективності

Стаття 16. Регулювання інвестиційної діяльності Верховною Радою Автономної Республіки Крим та органами місцевого самоврядування

Верховна Рада Автономної Республіки Крим та органи місцевого самоврядування 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.

Стаття 17. Ціноутворення в інвестиційній 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 об'єктів (крім автомобільних доріг загального користування), що споруджуються із залученням бюджетних коштів, коштів державних і комунальних підприємств, установ та організацій, кредитів, наданих під державні гарантії, визначається на підставі кошторисних норм України щодо ціноутворення у будівництві відповідно до статті 7 Закону України "Про ціни і ціноутворення".

Вартість будівництва, реконструкції, ремонту та утримання автомобільних доріг загального користування визначається на підставі методик і правил,

затверджених центральним органом виконавчої влади, що забезпечує формування та реалізує державну політику у сфері дорожнього господарства.

ІV. ГАРАНТІЇ ПРАВ СУБ'ЄКТІВ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ І ЗАХИСТ ІНВЕСТИЦІЙ

Стаття 18. Гарантії прав суб'єктів інвестиційної діяльності

1. 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 випадках, 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.

2. 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.

Стаття 19. 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 гарантії.

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 або третейським судом.

4. Інвестиції можуть, а у випадках, передбачених законодавством, мають бути застраховані.

Стаття 20. 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.

Стаття 21. 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.

Стаття 22. Міжнародні договори

Якщо міжнародним договором України встановлено інші правила, ніж ті, що містяться в законодавстві про інвестиційну діяльність України, то застосовуються правила міжнародного договору.

**Голова Верховної
Ради України**

Л.КРАВЧУК

**м. Київ
18 вересня 1991 року
№ 1560-ХІІ**

Додаток Б**ЗАКОН УКРАЇНИ****ПРО ІННОВАЦІЙНУ ДІЯЛЬНІСТЬ****(Редакція від 10.10.2022 року)**

Цей Закон визначає правові, економічні та організаційні засади державного регулювання інноваційної діяльності в Україні, встановлює форми стимулювання державою інноваційних процесів і спрямований на підтримку розвитку економіки України інноваційним шляхом.

Згідно із цим Законом державну підтримку одержують суб'єкти господарювання всіх форм власності, що реалізують в Україні інноваційні проекти, і підприємства всіх форм власності, які мають статус інноваційних.

Розділ I**ЗАГАЛЬНІ ПОЛОЖЕННЯ****Стаття 1. Визначення термінів**

1. У цьому Законі наведені нижче терміни вживаються в такому значенні:

інновації - новостворені (застосовані) і (або) вдосконалені конкурентоздатні технології, продукція або послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і (або) соціальної сфери;

інноваційна діяльність - діяльність, що спрямована на використання і комерціалізацію результатів наукових досліджень та розробок і зумовлює випуск на ринок нових конкурентоздатних товарів і послуг;

інноваційний продукт - результат науково-дослідної і (або) дослідно-конструкторської розробки, що відповідає вимогам, встановленим цим Законом;

інноваційна продукція - нові конкурентоздатні товари чи послуги, що відповідають вимогам, встановленим цим Законом;

інноваційний проект - комплекс заходів і процедур, необхідних для розроблення, створення та реалізації інноваційного продукту і (або) інноваційної продукції, що відображені у комплекті документів, складених відповідно до вимог законодавства;

пріоритетний інноваційний проект - інноваційний проект, що реалізується в рамках пріоритетних напрямів інноваційної діяльності;

інноваційне підприємство (інноваційний центр, технопарк, технополіс, інноваційний бізнес-інкубатор тощо) - підприємство (об'єднання підприємств), 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;

інноваційна інфраструктура - сукупність підприємств, організацій, установ, їх об'єднань, асоціацій будь-якої форми власності, що надають послуги із забезпечення інноваційної діяльності (фінансові, консалтингові, маркетингові, інформаційно-комунікативні, юридичні, освітні тощо).

Стаття 2. Законодавство України у сфері інноваційної діяльності

1. 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 інноваційної діяльності технологічних парків", "Про спеціальну економічну зону "Яворів", "Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні", цього Закону та інших нормативно-правових актів, що регулюють суспільні відносини у цій сфері.

Стаття 3. Мета і принципи державної інноваційної політики

1. Головною метою державної інноваційної політики є створення соціально-економічних, організаційних і 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 конкурентоздатної продукції.

2. Основними принципами державної інноваційної політики є:

орієнтація на інноваційний шлях розвитку економіки України;

визначення державних пріоритетів інноваційного розвитку;

формування нормативно-правової бази у сфері інноваційної діяльності;

створення умов для збереження, розвитку і використання вітчизняного науково-технічного та інноваційного потенціалу;

забезпечення взаємодії науки, освіти, виробництва, фінансово-кредитної сфери у розвитку інноваційної діяльності;

ефективне використання ринкових механізмів для сприяння інноваційній діяльності, підтримка підприємництва у науково-виробничій сфері;

здійснення заходів на підтримку міжнародної науково-технологічної кооперації, трансферу технологій, захисту вітчизняної продукції на внутрішньому ринку та її просування на зовнішній ринок;

фінансова підтримка, здійснення сприятливої кредитної, податкової і митної політики у сфері інноваційної діяльності;

сприяння розвитку інноваційної інфраструктури;

інформаційне забезпечення суб'єктів інноваційної діяльності;

підготовка кадрів у сфері інноваційної діяльності.

Стаття 4. Об'єкти інноваційної діяльності

1. Об'єктами інноваційної діяльності є:

інноваційні програми і проекти;

нові знання та інтелектуальні продукти;

виробниче обладнання та процеси;

інфраструктура виробництва і підприємництва;

організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру і якість виробництва і (або) соціальної сфери;

сировинні ресурси, засоби їх видобування і переробки;

товарна продукція;

механізми формування споживчого ринку і збуту товарної продукції.

Стаття 5. Суб'єкти інноваційної діяльності

1. Суб'єктами інноваційної діяльності можуть бути фізичні і (або) юридичні особи України, фізичні і (або) юридичні особи іноземних держав, особи без громадянства, об'єднання цих осіб, які провадять в Україні інноваційну діяльність і (або) залучають майнові та інтелектуальні цінності, вкладають власні чи запозичені кошти в реалізацію в Україні інноваційних проектів.

Розділ II

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ У СФЕРІ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Стаття 6. Державне регулювання інноваційної діяльності

1. Державне регулювання інноваційної діяльності здійснюється шляхом:

визначення і підтримки пріоритетних напрямів інноваційної діяльності;

формування і реалізації державних, галузевих, регіональних і місцевих інноваційних програм;

створення нормативно-правової бази та економічних механізмів для підтримки і стимулювання інноваційної діяльності;

захисту прав та інтересів суб'єктів інноваційної діяльності;

фінансової підтримки виконання інноваційних проектів;

стимулювання комерційних банків та інших фінансово-кредитних установ, що кредитують виконання інноваційних проектів;

встановлення пільгового оподаткування суб'єктів інноваційної діяльності;

підтримки функціонування і розвитку сучасної інноваційної інфраструктури.

Стаття 7. Повноваження Верховної Ради України, Верховної Ради Автономної Республіки Крим та органів місцевого самоврядування у сфері інноваційної діяльності

1. Верховна Рада України визначає єдину державну політику у сфері інноваційної діяльності, а саме:

створює законодавчу базу для сфери інноваційної діяльності;

визначає стратегічні пріоритетні напрями інноваційної діяльності;

в межах Державного бюджету України визначає обсяг асигнувань для фінансової підтримки інноваційної діяльності.

2. Верховна Рада Автономної Республіки Крим, обласні і районні ради відповідно до їх компетенції:

затверджують середньострокові пріоритетні напрями інноваційної діяльності регіонального рівня та регіональні інноваційні програми, що кредитуються з бюджету Автономної Республіки Крим, обласних і районних бюджетів;

визначають кошти бюджету Автономної Республіки Крим, обласних і районних бюджетів для фінансової підтримки регіональних інноваційних програм і доручають Раді міністрів Автономної Республіки Крим, делегують повноваження обласним і районним державним адміністраціям фінансування регіональних інноваційних програм через державні інноваційні фінансово-кредитні установи (їх регіональні відділення) у межах виділених у цих бюджетах коштів;

контролюють фінансування регіональних інноваційних програм за кошти бюджету Автономної Республіки Крим, обласних і районних бюджетів.

3. Представницькі органи місцевого самоврядування - сільські, селищні, міські ради відповідно до їх компетенції:

затверджують місцеві інноваційні програми;

у межах коштів бюджету розвитку визначають кошти місцевих бюджетів для фінансової підтримки місцевих інноваційних програм;

створюють комунальні інноваційні фінансово-кредитні установи для фінансової підтримки місцевих інноваційних програм за кошти місцевих бюджетів, затверджують їх статути чи положення про них, підпорядковують їх своїм виконавчим органам;

доручають своїм виконавчим органам фінансування місцевих інноваційних програм за рахунок коштів місцевого бюджету через державні інноваційні фінансово-кредитні установи (їх регіональні відділення) або через комунальні інноваційні фінансово-кредитні установи;

затверджують порядок формування і використання коштів комунальних інноваційних фінансово-кредитних установ;

контролюють фінансування місцевих інноваційних програм за кошти місцевого бюджету через державні інноваційні фінансово-кредитні установи (їх регіональні відділення);

контролюють діяльність комунальних інноваційних фінансово-кредитних установ.

Стаття 8. Повноваження Кабінету Міністрів України у сфері інноваційної діяльності

1. Кабінет Міністрів України:

здійснює державне управління та забезпечує реалізацію державної політики у сфері інноваційної діяльності;

готує та подає Верховній Раді України пропозиції щодо стратегічних пріоритетних напрямів інноваційної діяльності та затверджує середньострокові пріоритетні напрями інноваційної діяльності загальнодержавного і галузевого рівнів;

здійснює заходи щодо реалізації пріоритетних напрямів інноваційної діяльності;

сприяє створенню ефективної інфраструктури у сфері інноваційної діяльності;

створює спеціалізовані державні інноваційні фінансово-кредитні установи для фінансової підтримки інноваційних програм і проектів, затверджує їх статути чи положення про них, підпорядковує ці установи центральному органу

виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері інноваційної діяльності;

готує та подає Верховній Раді України як складову частину проекту закону про Державний бюджет України на відповідний рік пропозиції щодо обсягів бюджетних коштів для фінансової підтримки виконання інноваційних проектів через спеціалізовані державні інноваційні фінансово-кредитні установи;

затверджує положення про порядок державної реєстрації інноваційних проектів і ведення Державного реєстру інноваційних проектів;

інформує Верховну Раду України про виконання інноваційних проектів, які кредитувалися за кошти Державного бюджету України, і про повернення до бюджету наданих раніше кредитів.

Стаття 9. Повноваження центральних органів виконавчої влади у сфері інноваційної діяльності

1. Центральний орган виконавчої влади, що забезпечує формування державної політики у сфері інновацій:

здійснює заходи щодо проведення єдиної науково-технічної та інноваційної політики;

координує роботу у сфері інноваційної діяльності інших центральних органів виконавчої влади;

подає Кабінету Міністрів України пропозиції щодо стратегічних пріоритетних напрямів інноваційної діяльності, середньострокових пріоритетних напрямів інноваційної діяльності загальнодержавного рівня, державних інноваційних програм, а також стосовно необхідних обсягів бюджетних коштів для їх кредитування;

подає Кабінету Міністрів України пропозиції щодо створення спеціалізованих державних інноваційних фінансово-кредитних установ для фінансової підтримки інноваційних програм і проектів, розробляє статuti чи положення про ці установи;

здійснює нормативно-правове забезпечення у сфері інновацій, забезпечує розвиток інноваційного потенціалу України та національної інноваційної системи;

здійснює інші повноваження, передбачені законом та покладені на нього актами Президента України відповідно до законів.

2. Центральний орган виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері науково-технічної та інноваційної діяльності:

готує пропозиції щодо визначення пріоритетних напрямів розвитку інноваційної діяльності;

організовує прогнозно-аналітичні дослідження тенденцій інноваційного розвитку;

здійснює державну реєстрацію інноваційних проектів і веде Державний реєстр інноваційних проектів;

проводить у встановленому порядку конкурсний відбір інноваційних проектів;

готує пропозиції щодо проектів інноваційних програм і визначення обсягу коштів державного бюджету для їх фінансування;

готує пропозиції щодо утворення спеціалізованих державних інноваційних фінансово-кредитних установ для фінансової підтримки інноваційних програм і проектів;

бере участь у здійсненні в установленому порядку проведення державної наукової та науково-технічної експертизи інноваційних проектів;

організовує підвищення кваліфікації спеціалістів у сфері інноваційної діяльності;

здійснює інші повноваження, передбачені законом та покладені на нього актами Президента України.

3. Інші центральні органи виконавчої влади:

здійснюють підготовку пропозицій щодо реалізації інноваційної політики у відповідній галузі економіки, створюють організаційно-економічні механізми підтримки її реалізації;

готують та подають у встановленому порядку відповідно до компетенції пропозиції щодо середньострокових пріоритетних напрямів інноваційної діяльності галузевого рівня;

доручають державним інноваційним фінансово-кредитним установам проведення конкурсного відбору пріоритетних інноваційних проектів, що реалізуються в рамках середньострокових пріоритетних напрямів галузевого рівня, і здійснення фінансової підтримки цих проектів у межах коштів, передбачених законом про Державний бюджет України на відповідний рік;

здійснюють інші повноваження, передбачені законом та покладені на нього актами Президента України.

Стаття 10. Повноваження Ради міністрів Автономної Республіки Крим, місцевих державних адміністрацій, виконавчих органів місцевого самоврядування у сфері інноваційної діяльності

1. Рада міністрів Автономної Республіки Крим, місцеві державні адміністрації (у межах делегованих їм органами місцевого самоврядування повноважень) відповідно до їх компетенції:

готують та подають Верховній Раді Автономної Республіки Крим, відповідним радам пропозиції щодо середньострокових пріоритетних напрямів інноваційної діяльності регіонального рівня;

розробляють проекти регіональних інноваційних програм і подають їх для затвердження відповідно Верховній Раді Автономної Республіки Крим, обласним і районним радам;

вживають заходів щодо виконання регіональних інноваційних програм;

сприяють інноваційній діяльності у своєму регіоні і створенню сучасної інфраструктури у цій сфері;

залучають підприємства, установи і організації, розташовані на підпорядкованій їм території, за їх згодою, до розв'язання проблем інноваційного розвитку регіонів;

доручають державним інноваційним фінансово-кредитним установам (їх регіональним відділенням) проведення конкурсного відбору інноваційних проектів регіональних інноваційних програм і здійснення їх фінансової підтримки у межах коштів, передбачених у бюджеті Автономної Республіки Крим і обласних та районних бюджетах;

подають пропозиції спеціально уповноваженому центральному органу виконавчої влади у сфері інноваційної діяльності стосовно включення інноваційних проектів за регіональними програмами до державних програм і їх фінансування шляхом кредитування із державного бюджету.

2. Виконавчі органи місцевого самоврядування відповідно до їх компетенції:

розробляють проекти місцевих інноваційних програм і подають їх для затвердження відповідним місцевим радам;

вживають заходів щодо виконання місцевих інноваційних програм;

залучають підприємства, установи і організації, розташовані на підпорядкованій їм території, за їх згодою, до розв'язання проблем інноваційного розвитку населених пунктів;

доручають державним інноваційним фінансово-кредитним установам (їх регіональним відділенням) або комунальним інноваційним фінансово-кредитним установам проведення конкурсного відбору інноваційних проектів місцевих інноваційних програм і здійснення фінансової підтримки цих проектів у межах коштів, передбачених у відповідному місцевому бюджеті;

готують і подають відповідним місцевим радам пропозиції щодо створення комунальних спеціалізованих інноваційних фінансово-кредитних установ для фінансової підтримки місцевих інноваційних програм;

подають пропозиції спеціально уповноваженому центральному органу виконавчої влади у сфері інноваційної діяльності стосовно включення інноваційних проектів за місцевими програмами до державних програм і їх фінансування шляхом кредитування із державного бюджету через державні інноваційні фінансово-кредитні установи.

Стаття 11. Державний контроль у сфері інноваційної діяльності

1. Державний контроль у сфері інноваційної діяльності здійснюється для забезпечення дотримання всіма її суб'єктами вимог законодавства щодо інноваційної діяльності.

2. Державний контроль у сфері інноваційної діяльності здійснюється:

а) центральним органом виконавчої влади, що реалізує єдину державну податкову політику;

б) Верховною Радою Автономної Республіки Крим, органами місцевого самоврядування у межах їх повноважень;

в) щодо визначених статтями розділу V цього Закону особливостей оподаткування - центральним органом виконавчої влади, що реалізує єдину державну податкову політику.

Розділ III

ПРАВОВИЙ РЕЖИМ ІННОВАЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ, ПРОДУКТІВ І ПРОДУКЦІЇ, ІННОВАЦІЙНИХ ПІДПРИЄМСТВ ТА ДЕРЖАВНА РЕЄСТРАЦІЯ ІННОВАЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Стаття 12. Інноваційний проект

1. Інноваційним визнається проект, яким передбачаються розробка, виробництво і реалізація інноваційного продукту і (або) інноваційної продукції, що відповідають вимогам статей 14 і 15 цього Закону.

2. Передбачена цим Законом державна підтримка реалізації інноваційного проекту надається за умови його державної реєстрації.

3. Державна реєстрація інноваційного проекту здійснюється за ініціативою суб'єкта інноваційної діяльності відповідно до положень статті 13 цього Закону.

Стаття 13. Державна реєстрація інноваційних проектів

1. Державна реєстрація інноваційних проектів здійснюється у порядку, визначеному Кабінетом Міністрів України.

2. Державну реєстрацію інноваційних проектів здійснює, за поданням суб'єктів інноваційної діяльності, центральний орган виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері інноваційної діяльності. Цей орган веде Державний реєстр інноваційних проектів.

3. Необхідною умовою занесення проекту до Державного реєстру інноваційних проектів є його кваліфікування.

5. Центральний орган виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері інноваційної діяльності, для кваліфікування інноваційних проектів організовує здійснення експертизи прийнятих до розгляду проектів. Експертиза під час кваліфікування інноваційних проектів виконується відповідно до Закону України "Про наукову і науково-технічну експертизу" за рахунок коштів суб'єктів інноваційної діяльності, які заявляють проекти на державну реєстрацію. У випадках, визначених законодавством, експертиза може здійснюватися за рахунок коштів Державного бюджету України або місцевих бюджетів.

6. Проекти, що визнані за результатами експертизи інноваційними, заносяться центральним органом виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері інноваційної діяльності, до Державного реєстру інноваційних проектів.

Інноваційні проекти з пріоритетних напрямів інноваційної діяльності визнаються центральним органом виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері інноваційної діяльності, пріоритетними інноваційними проектами.

7. Інформація про занесення інноваційного проекту до Державного реєстру інноваційних проектів публікується центральним органом виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері інноваційної діяльності, у його бюлетені.

8. Центральний орган виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері інноваційної діяльності, видає суб'єкту інноваційної діяльності свідоцтво про державну реєстрацію інноваційного проекту. Форма свідоцтва затверджується Кабінетом Міністрів України.

9. Свідоцтво про державну реєстрацію інноваційного проекту є чинним протягом семи років від дати його видачі. Після завершення цього строку державна реєстрація інноваційного проекту і відповідний запис у Державному реєстрі інноваційних проектів анулюються. Інформація про це публікується центральним органом виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері інноваційної діяльності, у його бюлетені.

10. Державна реєстрація інноваційного проекту не передбачає будь-яких зобов'язань щодо бюджетного кредитування його виконання чи іншої державної фінансової підтримки.

11. Строк розгляду центральним органом виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері інноваційної діяльності, проекту, поданого для державної реєстрації як інноваційного, не повинен перевищувати шість місяців від дати його прийняття.

12. Особливості експертизи і державної реєстрації інноваційних проектів, на які поширюються положення Закону України "Про державну таємницю", визначаються спеціальним Положенням.

13. У разі незгоди суб'єкта інноваційної діяльності чи будь-якої іншої фізичної або юридичної особи з рішенням щодо кваліфікації інноваційного проекту і (або) з його державною реєстрацією ці акти можуть бути оскаржені до суду (господарського суду).

14. Центральний орган виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері інноваційної діяльності несе відповідальність за повноту і достовірність експертизи і за збереження конфіденційної інформації, пов'язаної з інноваційними проектами.

15. Неправомірні кваліфікація і державна реєстрація проекту як інноваційного тягнуть за собою відповідальність згідно із законом.

16. Правопорушеннями при кваліфікуванні і державній реєстрації інноваційних проектів вважаються:

а) прийняття рішення про кваліфікування інноваційного проекту і його державну реєстрацію без проведення експертизи;

б) фальсифікація висновків експертизи;

в) вчинення дій, що перешкоджають проведенню експертизи;

г) умисне примушування або створення для експертів чи експертних комісій обставин, які зумовлюють необ'єктивне проведення експертизи;

д) переслідування експертів за підготовлені ними висновки, несприятливі для тієї чи іншої особи чи організації;

е) залучення до експертизи посадових осіб та фахівців, безпосередньо заінтересованих у результатах експертизи;

є) розголошення конфіденційної інформації, пов'язаної з розглядуваними інноваційними проектами.

Стаття 14. Інноваційний продукт

1. Інноваційний продукт є результатом виконання інноваційного проекту і науково-дослідною і (або) дослідно-конструкторською розробкою нової технології (в тому числі - інформаційної) чи продукції з виготовленням експериментального зразка чи дослідної партії і відповідає таким 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 конкурентоздатним і має суттєво вищі техніко-економічні показники.

2. Рішення про кваліфікування продукту інноваційним приймає центральний орган виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері інноваційної діяльності, за результатами експертизи.

Стаття 15. Інноваційна продукція

1. Інноваційною може бути визнана продукція, яка відповідає таким вимогам:

а) вона є результатом виконання інноваційного проекту;

б) така продукція виробляється (буде вироблена) в Україні вперше, або якщо не вперше, то порівняно з іншою аналогічною продукцією, представленою на ринку, є конкурентоздатною і має суттєво вищі техніко-економічні показники.

2. Інноваційна продукція може бути результатом тиражування чи застосування інноваційного продукту.

3. Інноваційною продукцією може бути визнано інноваційний продукт, якщо він не призначений для тиражування.

4. Рішення про кваліфікування продукції інноваційною приймає центральний орган виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері інноваційної діяльності, за результатами експертизи.

Стаття 16. Інноваційні підприємства

1. Інноваційним підприємством визнається підприємство (об'єднання підприємств) будь-якої форми власності, якщо більше ніж 70 відсотків обсягу його продукції (у грошовому вимірі) за звітний податковий період є інноваційні продукти і (або) інноваційна продукція.

2. Інноваційне підприємство може функціонувати у вигляді інноваційного центру, бізнес-інкубатора, технополісу, технопарку тощо.

Розділ IV

ФІНАНСОВА ПІДТРИМКА ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Стаття 17. Види фінансової підтримки інноваційної діяльності

1. Суб'єктам інноваційної діяльності для виконання ними інноваційних проектів може бути надана фінансова підтримка шляхом:

а) повного безвідсоткового кредитування (на умовах інфляційної індексації) пріоритетних інноваційних проектів за рахунок коштів Державного бюджету України, коштів бюджету Автономної Республіки Крим та коштів місцевих бюджетів;

б) часткового (до 50 %) безвідсоткового кредитування (на умовах інфляційної індексації) інноваційних проектів за рахунок коштів Державного бюджету України, коштів бюджету Автономної Республіки Крим та коштів місцевих бюджетів за умови залучення до фінансування проекту решти необхідних коштів виконавця проекту і (або) інших суб'єктів інноваційної діяльності;

в) повної чи часткової компенсації (за рахунок коштів Державного бюджету України, коштів бюджету Автономної Республіки Крим та коштів місцевих бюджетів) відсотків, сплачуваних суб'єктами інноваційної діяльності комерційним банкам та іншим фінансово-кредитним установам за кредитування інноваційних проектів;

г) надання державних гарантій комерційним банкам, що здійснюють кредитування пріоритетних інноваційних проектів;

д) майнового страхування реалізації інноваційних проектів у страховиків відповідно до Закону України "Про страхування".

2. Фінансова підтримка інноваційної діяльності за рахунок Державного бюджету України, бюджету Автономної Республіки Крим, місцевих бюджетів надається у межах коштів, передбачених відповідними бюджетами.

Стаття 18. Джерела фінансування інноваційної діяльності

1. 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.

Стаття 19. Державні інноваційні фінансово-кредитні установи

1. Для здійснення фінансової підтримки інноваційної діяльності суб'єктів господарювання різних форм власності Кабінет Міністрів України за поданням центрального органу виконавчої влади, що забезпечує формування державної політики у сфері інновацій, створює спеціалізовані державні небанківські інноваційні фінансово-кредитні установи.

2. Державна інноваційна фінансово-кредитна установа підпорядковується центральному органу виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері інноваційної діяльності, і діє на основі Положення (Статуту), що затверджується Кабінетом Міністрів України.

3. Кошти Державної інноваційної фінансово-кредитної установи формуються за рахунок коштів Державного бюджету України, визначених законом про Державний бюджет України на відповідний рік, залучених згідно з чинним законодавством вітчизняних та іноземних інвестицій юридичних та фізичних осіб, добровільних внесків юридичних та фізичних осіб, від власної чи спільної фінансово-господарської діяльності та інших джерел, не заборонених законодавством України.

4. Державна інноваційна фінансово-кредитна установа за рахунок коштів Державного бюджету України може надавати суб'єктам інноваційної діяльності для реалізації ними інноваційних проектів фінансову підтримку, види якої передбачені статтею 17 цього Закону.

Кошти від повернення виданих Державною інноваційною фінансово-кредитною установою суб'єктам інноваційної діяльності кредитів за рахунок коштів Державного бюджету України зараховуються до спеціального фонду Державного бюджету України і використовуються для надання фінансової інноваційної підтримки, якщо законом про Державний бюджет України не встановлено інше.

Кошти Державної інноваційної фінансово-кредитної установи, одержані нею з бюджету Автономної Республіки Крим чи із обласних і районних бюджетів відповідно до абзацу шостого частини першої статті 10 цього Закону,

витрачаються нею виключно для фінансування відповідних регіональних чи місцевих інноваційних програм і проектів.

Кошти Державної інноваційної фінансово-кредитної установи, що формуються за рахунок добровільних внесків юридичних та фізичних осіб, від власної чи спільної фінансово-господарської діяльності та інших джерел, не заборонених законодавством України, можуть витрачатися нею як на всі перераховані у статті 17 цього Закону види інвестування інноваційної діяльності, так і на інші види інвестування, передбачені Положенням (Статутом).

5. Для отримання фінансової підтримки суб'єкти інноваційної діяльності, інноваційні проекти яких занесені до Державного реєстру інноваційних проектів, подають до Державної інноваційної фінансово-кредитної установи (її регіональних відділень) інноваційні проекти та всі необхідні документи, перелік яких визначається нею.

6. Державна інноваційна фінансово-кредитна установа організовує на конкурсних засадах у порядку, що визначається центральним органом виконавчої влади, що забезпечує формування державної політики у сфері інновацій, відбір інноваційних проектів для їх фінансової підтримки. Конкурсні відбори інноваційних проектів здійснюються на засадах прозорості, відкритості, гласності.

7. Суб'єкт інноваційної діяльності, інноваційний проект якого пройшов конкурсний відбір, залежно від встановленого конкурсною процедурою рейтингу може отримати від Державної інноваційної фінансово-кредитної установи один чи кілька передбачених статтею 17 цього Закону видів фінансової підтримки.

8. Фінансова підтримка Державною інноваційною фінансово-кредитною установою інноваційних проектів шляхом надання кредитів чи передавання майна у лізинг здійснюється за умови наявності гарантій повернення коштів у вигляді застави майна, договору страхування, банківської гарантії, договору поруки тощо.

9. Державна інноваційна фінансово-кредитна установа здійснює супроводження реалізації інноваційних проектів, які нею фінансуються, та контролює цільове використання суб'єктами інноваційної діяльності наданих нею коштів.

10. Фінансова підтримка реалізації інноваційних проектів може надаватися Державною інноваційною фінансово-кредитною установою у формі послідовних траншів за результатами контролю ходу виконання проектів.

11. Державна інноваційна фінансово-кредитна установа подає у медіа щорічний звіт про фінансування нею інноваційних проектів та результатів їх виконання, а також періодично інформує громадськість про:

результати конкурсного відбору інноваційних проектів для державної фінансової підтримки і вид наданої фінансової підтримки;

результати контролю виконання фінансованих інноваційних проектів;

завершені інноваційні проекти та проекти, яким продовжені терміни їх реалізації із зазначенням причин;

повернення раніше наданих кредитів.

Інформування щодо інноваційних проектів, на які поширюються положення Закону України "Про державну таємницю", здійснюється з урахуванням цього Закону.

Стаття 20. Комунальні інноваційні фінансово-кредитні установи

1. Для здійснення фінансової підтримки місцевих інноваційних програм органи місцевого самоврядування можуть створювати комунальні спеціалізовані небанківські інноваційні фінансово-кредитні установи і підпорядковувати їх виконавчим органам місцевого самоврядування.

2. Комунальні інноваційні фінансово-кредитні установи діють на основі положень (статутів) про них, що розробляються і затверджуються органами місцевого самоврядування.

3. Кошти комунальної інноваційної фінансово-кредитної установи формуються за рахунок коштів відповідного місцевого бюджету, залучених вітчизняних та іноземних інвестицій юридичних та фізичних осіб, добровільних внесків юридичних та фізичних осіб, власної чи спільної фінансово-господарської діяльності та інших джерел, не заборонених законодавством України.

4. Комунальна інноваційна фінансово-кредитна установа за рахунок коштів відповідного місцевого бюджету може надавати суб'єктам інноваційної діяльності для реалізації ними інноваційних проектів фінансову підтримку, види якої передбачені статтею 17 цього Закону.

Кошти комунальної інноваційної фінансово-кредитної установи, що формуються за рахунок залучених вітчизняних та іноземних інвестицій фізичних і юридичних осіб, добровільних внесків юридичних та фізичних осіб, від власної чи спільної фінансово-господарської діяльності та інших джерел, не заборонених законодавством України, можуть витратитися нею як на всі перераховані у статті 17 цього Закону види інвестування інноваційної діяльності, так і на інші види інвестування, передбачені Положенням (Статутом).

5. Для отримання фінансової підтримки суб'єкти інноваційної діяльності, інноваційні проекти яких занесені до Державного реєстру інноваційних проектів, подають до комунальної інноваційної фінансово-кредитної установи інноваційні проекти та всі необхідні документи, перелік яких визначається цією установою.

6. Комунальна інноваційна фінансово-кредитна установа організовує конкурсний відбір інноваційних проектів для їх фінансової підтримки. Конкурсні відбори інноваційних проектів здійснюються на засадах прозорості, відкритості, гласності.

7. Суб'єкт інноваційної діяльності, інноваційний проект якого пройшов конкурсний відбір, залежно від встановленого конкурсною процедурою рейтингу може отримати від комунальної інноваційної фінансово-кредитної установи один чи кілька передбачених статтею 17 цього Закону видів фінансової підтримки.

8. Фінансова підтримка комунальною інноваційною фінансово-кредитною установою інноваційних проектів шляхом надання кредитів чи передавання майна у лізинг здійснюється за умови наявності гарантій повернення коштів у вигляді застави майна, договору страхування, банківської гарантії, договору поруки тощо.

9. Комунальна інноваційна фінансово-кредитна установа здійснює супроводження реалізації інноваційних проектів, які нею фінансуються, та контролює цільове використання суб'єктами інноваційної діяльності наданих нею коштів.

10. Фінансова підтримка реалізації інноваційних проектів може надаватися комунальною інноваційною фінансово-кредитною установою у формі послідовних траншів за результатами контролю ходу виконання проектів.

11. Комунальна інноваційна фінансово-кредитна установа подає у місцевих медіа щорічний звіт щодо профінансованих нею інноваційних проектів та результатів їх виконання, а також періодично інформує громадськість про:

результати конкурсного відбору інноваційних проектів для фінансової підтримки і вид наданої фінансової підтримки;

результати контролю виконання фінансованих інноваційних проектів;

завершені інноваційні проекти та проекти, яким продовжені терміни їх реалізації із зазначенням причин;

повернення раніше наданих кредитів.

Інформування щодо інноваційних проектів, на які поширюються положення Закону України "Про державну таємницю", здійснюється з урахуванням цього Закону.

Розділ V
ОСОБЛИВОСТІ В ОПОДАТКУВАННІ ТА МИТНОМУ
РЕГУЛЮВАННІ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Розділ VI
МІЖНАРОДНЕ СПІВРОБІТНИЦТВО У СФЕРІ ІННОВАЦІЙНОЇ
ДІЯЛЬНОСТІ

Стаття 23. Міжнародні договори про співробітництво у сфері інноваційної діяльності

1. Якщо міжнародними договорами, учасником яких є Україна і згода на обов'язковість яких надана Верховною Радою України, встановлені інші правила, ніж ті, що передбачені законодавством України у сфері інноваційної діяльності, застосовуються правила міжнародних договорів.

Розділ VII
ПРИКІНЦЕВІ ПОЛОЖЕННЯ

1. Цей Закон набирає чинності з дня його опублікування, крім частини третьої статті 16, статей 21 та 22, які набирають чинності з 1 січня 2003 року. Передбачені пунктом 3 розділу VII "Прикінцеві положення" зміни до законів України набирають чинності з 1 січня 2003 року.

2. Кабінету Міністрів України у шестимісячний строк з дня опублікування цього Закону привести свої нормативно-правові акти у відповідність з цим Законом і подати Верховній Раді України пропозиції щодо внесення відповідних змін до законів України.

Президент України

Л.КУЧМА

м. Київ
4 липня 2002 року
№ 40-IV