

Міністерство освіти і науки України
Міжнародний гуманітарний університет
Факультет менеджменту, готельно-ресторанної справи та туризму
Кафедра менеджменту

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ
з дисципліни
„Інвестування”

Для студентів спеціальності:

Галузь знань	24 Сфера обслуговування
Спеціальність	241 Готельно-ресторанна справа
Назва освітньої програми	Готельно-ресторанна справа
Рівень вищої освіти	<u>другий (магістерський) рівень</u>

Одеса, 2025

Горбаньова В. О. старша викладачка кафедри менеджменту, докторка філософії з менеджменту.

Конспект лекцій з курсу «Інвестування» для студентів, які навчаються за спеціальністю 241 Готельно-ресторанна справа за другим (магістерським) рівнем вищої освіти денної та заочною форми навчання факультету менеджменту, готельно-ресторанної справи та туризму міжнародного гуманітарного університету, 2025 р., 234 с.

Розглянуто та схвалено на засіданні
Кафедри менеджменту
Протокол № 1 від „28” серпня 2025 р.

ЗМІСТ

Тема	Сторінка
Змістовий модуль 1. Методологічні засади інвестування	4
Тема 1. Сутність, мета та функції інвестування	4
Тема 2. Інвестиційна стратегія підприємства	19
Тема 3. Методологічні засади та методичний інструментарій інвестування	32
Тема 4. Оцінка та прогнозування розвитку інвестиційного ринку	60
Тема 5. Інвестиційні ресурси підприємства	78
Тема 6. Правила прийняття інвестиційних рішень	86
Змістовий модуль 2 Управління інвестиційною діяльністю підприємства	96
Тема 7. Управління реальними інвестиціями підприємства	96
Тема 8. Формування програми реальних інвестицій підприємства	118
Тема 9. Управління реалізацією та ризиками інвестиційних проектів	131
Тема 10. Особливості управління інноваційними інвестиціями підприємства	144
Тема 11. Управління фінансовими інвестиціями підприємства	166
Тема 12. Управління портфелем фінансових інвестицій підприємства	171
Тема 13. Управління іноземними інвестиціями	181
Тема 14. Інвестування в сфері готельно-ресторанного бізнесу.	211

Змістовий модуль 1. Методологічні засади інвестування

Тема 1. Сутність, мета та функції інвестування

План.

1. Вступ. Предмет, зміст дисципліни, її роль у формуванні спеціаліста з питань інвестиційної діяльності.
2. Сутність та основні поняття інвестиційної діяльності.
3. Класифікація інвестицій. Інвестиційна термінологія.

1.

Актуальним завданням на сьогодні є розвиток інвестиційної діяльності, спрямований на створення привабливого інвестиційного середовища, та суттєвого нарощування обсягів інвестицій.

Разом із тим, річні обсяги інвестицій поки що залишаються на низькому рівні через несприятливий інвестиційний клімат, що пояснюється недосконалою законодавчою базою, нерозвиненими фондовим ринком та фінансово-кредитною системою, високим податковим тиском неефективним використанням амортизаційних відрахувань, а також низьким рівнем трансформації заощаджень населення до інвестування, що призводить до відпливу вітчизняних капіталів за кордон та не сприяє залученню іноземних інвестицій в економіку країни.

У зв'язку з цим, інвестиційна діяльність суб'єктів господарювання вимагає глибоких знань теорії та практики прийняття рішень у сфері обґрунтування інвестиційної стратегії, виборі напрямів та форм інвестування, а пошук шляхів удосконалення відносин в інвестиційній сфері в умовах ринкової трансформації економіки є не лише актуальним, а й важливим завданням теоретичного та практичного значення.

Основними завданнями дисципліни є: ознайомити із сутністю та теоретичними засадами інвестиційної діяльності; навчити правильно застосовувати методичний інвестиційний інструментарій; сформувати теоретичну та методологічну базу, необхідну для подальшого оволодіння практикою фінансового, реального, інноваційного та іноземного інвестування; виробити вміння опрацювати та аналізувати доцільність реалізації інвестиційних проєктів в умовах невизначеності; правильно визначати методи фінансування інвестиційної діяльності та напрямки державного регулювання інвестиційної діяльності.

Сьогодні в Україні необхідні активізація інвестиційного процесу та створення для нього сприятливого клімату, подальшого розвитку ринку цінних паперів, удосконалення фінансово-кредитної системи, прискорення приватизаційних процесів та залучення іноземного капіталу.

2.

Світовий досвід свідчить, що країни з перехідною економікою не в змозі розвивати господарство без залучення й ефективного використання інвестицій. Акумуляуючи підприємницький, державний та змішаний капітал, забезпечуючи доступ до сучасних технологій та менеджменту, інвестиції не тільки сприяють формуванню національних інвестиційних ринків, але й пожвавлюють ринки товарів та послуг. Крім того, інвестиції, як правило, сприяють заходам макроекономічної стабілізації та дозволяють вирішувати соціальні проблеми трансформаційного періоду.

До початку 90-х років в Україні категорії «інвестиції» не знаходилося місця як у теорії, так і на практиці. Уперше — це поняття у вітчизняній економічній літературі почало зустрічатися, коли підмінялось поняттям «капітальні вкладення». Інвестиції розглядались, як правило, в якості найважливішого економічного інструменту, який характеризував діяльність будівельного комплексу. В цьому випадку капітальні вкладення (іноді — інвестиції) аналізувались у двох аспектах: як економічна категорія та як процес, пов'язаний з рухом грошових коштів (ресурсів).

Поступово, із формуванням в Україні основ ринкових відносин починають змінюватися наукові світогляди сутності інвестицій (капітальних вкладень), виникають та розвиваються чисто ринкові підходи до їх оцінки та прогнозуванню форм, методів та принципів здійснення інвестиційної діяльності.

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.

Подальший розвиток теорія отримала у дослідженнях, присвячених цінним паперам, створенню концепції ефективності ринку капіталу, моделям оцінки ризику та доходності та їх емпіричному підтвердженні, розробці нових фінансових інструментів тощо.

У другій половині 50-х років починають проводитися інтенсивні дослідження по теорії структури капіталу та ціни джерел фінансування, а також по виборі інвестиційної політики.

У свою чергу на Україні значний імпульс для розвитку теорії інвестицій був даний становленням системи приватного підприємництва та конкуренції. Піком досліджень можна назвати 90-ті роки, коли проблемам теоретичного осмислення категорії «інвестиції» та пов'язаних із цим поняттям процесам приділялося особливо багато уваги.

Таким чином, дослідження стосуються лише визначення категорій «інвестиції», «інвестиційна діяльність», «інвестиційний процес» та аналізу важелів державного впливу на інвестиційні процеси й впливу міжнародної інвестиційної діяльності на розвиток національних економік. У свою чергу, внутрішній природі інвестицій уваги приділяється мало, а основні визначення категорій, які зустрічаються в українських економічних виданнях, запозичені з

зарубіжних джерел, де широко розповсюдженою є інтерпретація інвестицій — як набору благ та цінностей, які вкладаються в підприємницьку діяльність із метою одержання доходу (соціального ефекту) у майбутньому. На початку 90-х років Україна слідом за країнами Центральної і Східної Європи розпочала ринкове реформування економіки. В економічну літературу і практику увійшло поняття "інвестиції", яке багатьма фахівцями ототожнювалось з поняттям "капітальні вкладення". Водночас, економічна природа інвестицій дещо інша, ніж капітальних вкладень. По-перше, інвестиції — це значно ширша економічна категорія, ніж довгострокове вкладення капіталу в економіку (виробничі фонди), оскільки вони можуть упроваджуватись у найрізноманітніших формах: реальній, фінансовій, інтелектуальній, інноваційній. По-друге, на відміну від капітальних вкладень, інвестиції здійснюються тільки у високоефективні проекти, результатом яких є прибуток, дохід, дивіденди.

У розвинених країнах, наприклад у США, інвестиції ототожнюють з придбанням цінних паперів, сприймаючи капітальні вкладення або зберігання грошей у банку, як повсякденні обов'язкові операції.

Законом України "Про інвестиційну діяльність" *інвестиції* визначаються як всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Це визначення в основному відповідає міжнародному підходу до уявлень про інвестиційну діяльність як процесу вкладання ресурсів, благ, майнових й інтелектуальних цінностей з метою одержання прибутку в майбутньому.

Слід звернути увагу на те, що інвестиції спрямовуються не тільки на створення прибутку (доходу) або досягнення соціального ефекту, а і на інші форми Убезпечення розвитку і підвищення ринкової вартості підприємства, що знаходять відбиття у зростанні суми вкладеного капіталу. Саме на цій меті інвестування зосереджують свою увагу закордонні економісти. Зокрема, Нобелівський лауреат з економіки У. Шарп зазначає: "У найбільш широкому розумінні слово інвестувати" означає: "розлучитися з грошима сьогодні, щоб одержати більшу їх гуму в майбутньому".

Відповідно до Закону (ст. 1), до майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються у підприємницьку діяльність, належать:

- ≡ кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- ≡ рухоме та нерухоме майно (будівлі, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);
- ≡ майнові права, що випливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності;
- ≡ сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків і виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих (ноу-хау);
- ≡ права користування землею, водою, ресурсами, будівлями, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права;

— інші цінності.

Ці цінності та майнові права складають *об'єкти інвестиційної діяльності*.

Інвестиції для відтворення основних фондів і приросту матеріально-виробничих запасів здійснюються у формі капітальних вкладень.

Основним джерелом інвестування є національний дохід, за рахунок якого створюється фонд нагромадження, що, у свою чергу, умовно поділяється на фонд відшкодування і фонд відновлення. За рахунок цих фондів формуються валові і чисті (у їх складі) інвестиційні ресурси.

Валові інвестиції (ВІ) — це загальний обсяг інвестованих коштів у певний період, спрямований на відтворення (нове будівництво, реконструкцію, розширення, технічне, переозброєння і на приріст товарно-матеріальних запасів).

Джерелом *чистих інвестицій* (ЧІ) є фонд відновлення, за рахунок якого формуються нові виробничі фонди. Вони менше валових на величину коштів, що спрямовуються з фонду відшкодування у вигляді амортизаційних відрахувань (А).

ОСНОВНІ ПОНЯТТЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

У відповідності до Закону України від 18.09.91 р. «Про інвестиційну діяльність» № 1560 - XII *інвестиційна діяльність* визначена як 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.

Інвестиційна діяльність часто розглядається як *інвестиційний процес*, стадіями якого є:

- мотивація інвестиційної діяльності;
- прогнозування та програмування інвестицій;
- обґрунтування доцільності інвестицій;
- страхування інвестицій;
- державне регулювання інвестиційного процесу;
- планування інвестицій;
- фінансування інвестиційного процесу;
- проектування та ціноутворення;
- забезпечення інвестицій матеріально-технічними ресурсами;
- освоєння інвестицій;
- підготовка до виробництва продукції;

- попередня здача в експлуатацію;
- кінцева здача об'єкта в експлуатацію.

Звичайно, 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 проводиться низка передінвестиційних досліджень: вивчаються всі інвестиційні ризики, проводяться маркетингові дослідження, оцінюються напрямки інвестування. Обґрунтування доцільності інвестицій потребує розгляду якомога більшої кількості інвестиційних проектів із метою вибору найкращого. Звичайно, в цій справі інвестору допомагають інші учасники (посередники) інвестиційного процесу.

Для інвестування, як правило, 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 передуює інвестуванню, воно необхідне для переконання й залучення до проекту інших учасників інвестиційного процесу.

Ресурсне забезпечення об'єкту інвестування здійснюється також за допомогою інших учасників інвестиційної діяльності, як правило, на контрактних засадах.

Освоєння інвестицій означає їх капіталізацію, тобто створення фінансових та реальних активів. Уведенням в експлуатацію не закінчується реалізація інвестиційного проекту. У процесі експлуатації проект потребує нових інвестицій для підтримки виробництва і його розвитку, таким чином, починається знову процес передінвестиційних досліджень.

Об'єктами інвестиційної діяльності можуть бути будь-яке майно, в тому числі основні фонди й оборотні кошти в усіх галузях та сферах народного господарства, цінні папери, цільові і 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 громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави. *Інвестори* — суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців. А також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності. *Учасниками*

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

Законом України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.91 р. № 1560 - XII визначено 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, напрямки, 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 законом. Взаємовідносини при такій передачі 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, включаючи реінвестиції та торгівельні операції на території України, відповідно до законодавчих актів України.

Інвестор також має право на придбання необхідних йому майна у громадян і юридичних осіб безпосередньо або через посередників за цінами та на умовах, що визначаються за домовленістю сторін.

Визначено Законом і обов'язки суб'єктів інвестиційної діяльності:

■ інвестор у випадках і порядку, встановлених законодавством України, зобов'язаний:

- подати фінансовим органам декларацію про обсяги й джерела здійснюваних ними інвестицій;
- одержати необхідний дозвіл або узгодження відповідних державних органів та спеціальних служб на капітальне будівництво;
- одержати висновок експертизи інвестиційних проектів щодо додержання технологічних, санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних та архітектурних вимог.

■ суб'єкти інвестиційної діяльності зобов'язані:

- додержувати державних норм та стандартів:
 - виконувати вимоги державних органів та посадових осіб, що пред'являються в межах їх компетенції;
 - подавати в установленому порядку бухгалтерську та статистичну звітність;
 - не допускати недобросовісної конкуренції і виконувати усі вимоги антимонопольного регулювання.

Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути виробничо-господарські утворення, держава через свої інституції, фінансові установи, а також інші функціональні учасники.

Зокрема, до виробничо-господарських утворень відносять:

1. *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. Статут товариства складається з не менше ніж 1250 мінімальних заробітних плат. Воно може бути відкритим або закритим. У свою чергу, закрите може бути реорганізоване у відкрите шляхом перереєстрації акцій.

2. *Товариства з обмеженою відповідальністю* — це товариства, статутний фонд яких повинен становити не менше 625 мінімальних заробітних плат. Статутний фонд поділяється на частки, розмір яких визначено установчими документами. Учасники товариства несуть відповідальність у межах своїх внесків або пропорційно до них. Зміна вартості майна, а також додаткові внески учасників не впливає на розмір їх частки у статутному фонді.

3. *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 визначено установчими документами.

4. *Повні товариство* — це товариства, всі учасники якого займаються спільною підприємницькою діяльністю і несуть колективну відповідальність за зобов'язаннями товариства всім своїм майном, причому відповідальність учасники несуть незалежно від часу виникнення боргів;

5. *Командитні товариство* — це товариства, які включають 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 і здійснюють управління справами командитного товариства. Сукупний розмір внесків других учасників у майні товариства обмежується 50% статутного фонду і в разі ліквідації товариства їхні внески повертають у першу чергу.

Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути і *виробничо-господарські угруповання*, які створюються у вигляді холдінгових компаній, промислово-фінансових груп, концернів тощо з метою поєднання своїх капіталів для інвестиційної діяльності. Зокрема:

Холдінгова компанія — це компанія, суть діяльності якої полягає в придбанні юридичними особами контрольних пакетів акцій різних компаній та здійснення контролю над такими юридичними особами як пов'язані особи [8]. У світовій практиці існує два типи холдінгів:

- *чистий холдінг*, при якому головна компанія виконує тільки функції управління й контролю за діяльністю дочірніх підприємств;

- *холдінг*, при якому головна компанія, крім функцій управління та контролю, займається також спільно з дочірніми компаніями підприємницькою діяльністю.

Холдінги бувають галузеві, міжгалузеві, транснаціональні.

Промислово-фінансова група (ПФГ) — це велике угруповання підприємств, банків, інших юридичних осіб, які займаються виробничою, торгівельною, фінансово-кредитною діяльністю. На відміну від холдингу, ПФГ не має компанії, що спеціалізується на управлінні. Ці групи створюються, як правило, 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 із єдиним управлінням (договірні групи у формі консорціуму).

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, Національний банк, Фонд держмайна та Державний антимонопольний комітет Міністерство фінансів України та інші.

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.

До форм побічного впливу держави на інвестиційну діяльність можна віднести наступні: державне кредитування, державні позики, роздержавлення та приватизацію, податкове регулювання, амортизаційну політику, ліцензування й квотування, антимонопольні заходи, стандартизацію та інше. Засоби непрямого впливу держава реалізує через свої інституції як учасник інвестиційного процесу. Держава здійснює захист національного шику шляхом митної та податкової політики, тим самим заохочує розвиток національного виробництва, експорт товарів, прагне залучити іноземні інвестиції. Дійовими суб'єктами інвестиційного процесу є *фінансові установи*, до яких відповідно до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 2 липня 2001 року № 2664 - III відносять банки, кредитні спілки, ломбарди, 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, платіжних карток, дорожніх чеків та/або їх обслуговування;
- довірче управління фінансовими активами;
- залучення фінансових активів із зобов'язанням щодо наступного їх повернення;
- фінансовий лізинг;
- надання коштів у позику, у тому числі і на умовах фінансового кредиту;
- надання гарантій та поручительств;
- переказ грошей;
- послуги у сфері страхування та накопичувального пенсійного забезпечення; торгівля цінними паперами;
- та інші операції.

Зокрема, *банки* в інвестиційному процесі поряд із традиційними функціями кредитно-розрахункового та касового обслуговування, депозитними операціями значно розширюють свою діяльність через запровадження операцій з цінними паперами, зокрема, виконують функції депозитаріїв та незалежних реєстраторів цінних паперів акціонерних товариств; інвестиційного кредитування; проектного фінансування; довірчих операцій; обслуговування іноземної інвестиційної діяльності.

З прийняттям Закону України «Про кредитні спілки» від " і рудня 2001 року № 2908 - III активізувалась діяльність і *кредитних спілок* — неприбуткових організацій, заснованих фізичними особами на кооперативних засадах із метою задоволення потреб їх членів у взаємному кредитуванні та наданні фінансових послуг за рахунок об'єднаних грошових внесків членів кредитної спілки. Кредитні спілки надають своїм членам кредити; залучають на договірних умовах внески (вклади) на депозитні рахунки; виступають поручителем виконання членом спілки зобов'язань перед третіми особами та інші фінансові послуги.

Активними суб'єктами інвестиційної діяльності є також *інститути спільного інвестування (ICI)*, до яких відносять корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, які провадять діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів із 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 ICI (або компанією з управління його активами).
- *інтервального типу*, якщо він (або компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим ICI (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 ICI (або компанією з управління його активами) до моменту його реорганізації або ліквідації.

Інститут спільного інвестування може бути також строковим або безстроковим.

Крім фінансових установ, активними суб'єктами інвестиційної діяльності є функціональні учасники, до яких належать:

- *Фірми — девелопери* — юридичні особи, які беруть на себе функції з повної реалізації капіталу, що інвестується. Такі фірми самостійно здійснюють пошук найвигіднішого місця вкладання коштів, інвестора, розробку проекту, його фінансування, реалізацію та введення в експлуатацію. Окремі функції з

реалізації проекту в цілому чи його окремого етапу може брати на себе проект-менеджер (керівник проекту), який залучається спеціально на період реалізації інвестиційного проекту.

- *Фірми-ріелтери* — це фірми посередники з торгівлі нерухомістю. Вони працюють не лише за угодами з продавцями нерухомості, а й визначають інвесторам економічну доцільність придбання тих чи інших готових будівель, споруд чи незавершених будівельних об'єктів.
- *Інжиніринго — консалтингові фірми* — це фірми. Які займаються розробкою на договірних засадах різного роду документації — інформаційної, науково-технічної, проектно-кошторисної та інших. За замовленням окремого інвестора інжиніринго-консалтингові фірми виконують також техніко-економічне обґрунтування проекту, розробляють бізнес-план, здійснюють моніторинг проекту, авторський та технічний нагляд при його виконанні, організовують та проводять тендерні торги.
- *будівельні фірми* — виконують весь комплекс робіт за інвестиційним проектом (проектно-кошторисні, будівельні, монтажні, пусконаладжувальні) та здають інвестору готовий об'єкт «під ключ».
- *Аудиторські фірми* — виконують в інвестиційному процесі функції перевірки фінансово-господарської діяльності як самого інвестора так і інших його партнерів. Аудитори дають оцінку активів та пасивів балансів фірми, розраховують показники ліквідності балансу, здійснюють оцінку інвестиційних якостей цінних паперів, оцінку капіталу самого інвестора та його акціонерів.

3. Види інвестицій. Форми інвестицій. Реальні, фінансові, інноваційні та інтелектуальні інвестиції. Інвестиційна термінологія.

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

1. За об'єктами вкладання коштів (майна) розрізняють інвестиції реальні та фінансові.

Під *реальними інвестиціями* розуміють вкладення коштів (майна) у реальні активи — матеріальні активи, основними різновидами яких є:

- вкладення в основні фонди з довгими термінами амортизації;
 - інвестиції у товарно-матеріальні запаси;
 - сумарне вкладання у виробничі фонди, включаючи земельну ділянку.
- та нематеріальні (інновації).

Фінансові інвестиції — це вкладення коштів у фінансові інструменти (активи), переважно цінні папери (акції, облігації тощо).

2. За характером участі у справах підприємства розрізняють прямі та портфельні інвестиції. Згідно Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» від 22.05. 1997 р. № 283/97 - ВР *пряма інвестиція* — це господарська операція, яка передбачає внесення коштів або майна в статутний капітал (фонд) 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 відносять 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 рисою портфельних інвестицій є те, що інвестор не має права на участь в управлінні підприємства, а такі інвестиції передбачають лише одержання інвестором дивідендів на акції підприємства або інші цінні папери.

3. *За періодом інвестування* інвестиції поділяють на короткострокові, довгострокові. *Короткострокові інвестиції* — це інвестиції, на період до одного року. До них належать інвестиції у короткострокові депозитні вклади, державні та корпоративні облігації, із строком погашення до 1 року та інші фінансові активи. *Довгострокові інвестиції* — це інвестиції, на період більше трьох років, зокрема, це вкладення в основне виробництво, інноваційну діяльність, цінні папери строком погашення більше 1 року. *Середньострокові* — від 1 до 3 років.

4. *За формами власності інвесторів* інвестиції поділяють на приватні, державні, іноземні та спільні. *Приватні інвестиції* здійснюють фізичні особи, а також юридичні особи з приватним капіталом, це кошти населення (індивідуальних інвесторів), а також юридичних осіб з приватним капіталом; *колективні* — кошти господарських товариств, спілок, громадських і релігійних організацій, інших юридичних осіб, заснованих на колективній власності; *державні* — фінансуються з держбюджету, місцевих бюджетів, державними підприємствами і закладами, *іноземні* — здійснюють фізичні та юридичні особи іноземних держав, *спільні* — суб'єкти певної держави та іноземних держав.

5. *За регіональною ознакою* інвестиції поділяють на *внутрішні інвестиції*, які здійснюють в об'єкти інвестування в межах держави, та *зовнішні* — поза її межами, *іноземні* — вкладання капіталу іноземними юридичними і фізичними особами, іноземними державами, міжнародними урядовими і неурядовими організаціями; *закордонні* — вкладання коштів в об'єкти інвестування за межами території даної держави (придбання цінних паперів закордонних компаній, майна і т. д.).

6. *За джерелами фінансування*: власні кошти інвестора, запозичені (державний кредит, кредити комерційних банків й інших фінансово-кредитних установ), залучені кошти (кошти інших інвесторів і вкладників).

Наведена класифікація інвестицій відображає найбільш суттєві їх ознаки, а при необхідності вона може бути поглиблена залежно від підприємницької або дослідницької мети.

Основне правило інвестування проголошує, що інвестиції повинні бути довгостроковими (у світовій практиці — більше 1 року), однак через несприятливі умови інвестиційного клімату, нестабільність політичних обставин і високі темпи інфляції інвестори вимушені шукати об'єкти середньострокових

або короткострокових вкладень. Згідно з методологією НБУ в Україні короткостроковими вважаються інвестиції до 1 року, середньостроковими — до 3-х років, довгостроковими — більше 3-х років.

Ознакою розподілу інвестицій за формами вважається виділення фінансових і реальних інвестицій, (рис. 1.1).

Фінансові інвестиції — це вкладання коштів у різні фінансові інструменти: фондові (інвестиційні) цінні папери, спеціальні (цільові) банківські вклади, депозити, паї та ін.

Реальні інвестиції — це вкладання (внески) у виробничі (засоби) фонди (основні і оборотні). Переважно це вкладання в матеріальні активи — будівлі, обладнання, споруди та інші товарно-матеріальні цінності, а також нематеріальні активи (патенти, ліцензії, "ноу-хау", технічна, науково-практична, інструктивна, технологічна, проектно-кошторисна та інша документація).

Останнім часом в економічній літературі визначили нові форми інвестиції, які входять до складу реальних інвестицій — інноваційні інвестиції та інтелектуальні інвестиції.

Інноваційні інвестиції — це вкладання в нововведення. Взагалі, при стабільній економіці всі інвестиції повинні бути водночас інноваціями. За умов кризи можливі інвестиції на підтримку діючих технічно відсталих виробничих фондів,



Інтелектуальні інвестиції — це вкладання в об'єкти інтелектуальної власності, що впливають з авторського права, винахідницького і патентного права, права на промислові зразки і корисні моделі.

За ринкових умов слушним є розподіл інвестицій на прямі і портфельні.

Прямі інвестиції зазвичай здійснюються без фінансових посередників у виробничі фонди з метою одержання доходу і участі в управлінні виробництвом. Такі інвестиції передбачають безпосередню участь інвестора у виборі об'єкта інвестування і вкладання коштів. Іноді інвестор послідовно

збільшує обсяги прямих інвестицій з метою заволодіння контрольним пакетом акцій (паїв).

Портфельні інвестиції частіше за все здійснює пасивний інвестор, одержуючи невелику частку (пай) компанії в надії на одержання хоч і невеликого, але стабільного прибутку. Такий інвестор, звичайно, не прагне до управління компанією, її фінансовий стан цікавить його тільки в строки виплати дивідендів.

Що стосується поняття "*інвестиційна діяльність*", то воно визначається Законом України "Про інвестиційну діяльність" (ст.2) як сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій, тобто вона здійснюється на основі:

- ≡ інвестування, здійснюваного громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками і товариствами, а також громадськими і релігійними організаціями, іншими юридичними особами, заснованими на колективній власності;

- ≡ державного інвестування, здійснюваного органами влади і управління України, АР Крим, місцевих Рад народних депутатів за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів і позичкових коштів, а також державними підприємствами і установами за рахунок власних і позичкових коштів;

- ≡ іноземного інвестування, здійснюваного іноземними громадянами, юридичними особами та державами;

- ≡ спільного інвестування, здійснюваного громадянами та юридичними особами України, іноземних держав.

До суб'єктів інвестиційної діяльності відповідно до вищеназваного Закону (ст.5) віднесені інвестори та учасники.

Інвестори — суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладання власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування.

Залежно від функцій, які виконує суб'єкт господарювання в інвестиційному **процесі**, він може бути інвестором, учасником, або тим й іншим одночасно.

Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності.

Що стосується кредиторів, то вони перетворюються на інвесторів у разі конвертації позичок у власність (акції).

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

Суб'єктами інвестиційної діяльності є держава через свої інституції, господарські товариства (компанії) і корпорації, фінансово-кредитні установи, інші функціональні учасники.

Котирування – встановлення курсів іноземних валют, цінних паперів, цін на біржові товари відповідно до законодавчих норм.

Венчурні підприємства – “ризикові” фірми, що звичайно здійснюють комерційну апробацію науково-технічних новинок, до них належать малі і середні фірми наукоємних галузей економіки.

Лізинг – оренда майна у кредитора, який придбав його з метою здачі в оренду. Розрізняють оперативний і фінансовий лізинг.

Оперативний лізинг – надання орендарю права користування матеріальними цінностями орендодавця на термін їх повної амортизації з збереженням права власності орендодавця на орендоване майно і його обов’язкове повернення.

Фінансовий лізинг – придбання орендодавцем майна на замовлення орендаря і передача його орендарю в користування на термін, не менший ніж термін повної амортизації, з обов’язковою передачею права власності на майно орендарю.

Гудвіл - різниця між ринковою та індексованою балансовою вартістю фірми (компанії). Вартість гудвілу характеризує не відбиті у балансі нематеріальні активи у вигляді репутації фірми, завойованих нею маркетингових позицій на ринку, відпрацьованості внутрішньої технології діяльності та інших невідчутних активів, здатних давати додатковий прибуток.

Демпінг – продаж товарів на зовнішніх ринках за цінами, нижчими за витрати виробництва.

Диверсифікація виробництва – одночасний розвиток кількох або багатьох не зв’язаних технологічно видів виробництва та обслуговування, розширення асортименту продукуваних виробів і послуг, що дає можливість фірмі забезпечувати відносну фінансову стабільність, оскільки тимчасові збитки від нерентабельних виробів можуть перекриватися прибутком від інших видів продукції.

Портфельні інвестиції – капіталовкладення в акції зарубіжних підприємств, які не дають права контролю над ними, в облігації та інші цінні папери іноземної держави та міжнародних валютно-фінансових організацій.

Ліцензія – дозвіл, який надається державними органами юридичним і фізичним особам на здійснення певних видів суспільно корисної діяльності.

Лот – неподільна партія товарів, що виставляється на аукціон; одиниця торговельних угод на біржах (наприклад 100 акцій).

Запитання для самоконтролю

1. Визначте характерні ознаки економічної категорії «інвестиції».
2. Охарактеризуйте основні стадії інвестиційного циклу.
3. Визначте зміст інвестиційної діяльності та інвестиційного процесу.
4. Визначте функції держави як суб’єкта інвестування.
5. Охарактеризуйте напрямки інвестиційної діяльності компанії.
6. Визначте та охарактеризуйте основні об’єкти інвестиційної діяльності.
7. Визначте роль фінансових установ на інвестиційному ринку.

8. Визначте роль функціональних учасників на інвестиційної діяльності.
9. Визначте роль галузевих та територіальних угруповань, асоціацій та концернів на інвестиційному ринку України.
10. Назвіть основні види (класифікацію) інвестицій.
11. Назвіть основне правило інвестування
12. Наведіть форми інвестицій.
13. Охарактеризуйте реальні, фінансові, інноваційні та інтелектуальні інвестиції.
14. Що таке інвестиційна діяльність?
15. Хто такі інвестори?
16. Інвестиційна термінологія.

Тема 2: Інвестиційна стратегія підприємства.

План.

1. Обґрунтування доцільності інвестування.
2. Інвестиційна стратегія. Основні етапи процесу формування.
3. Життєвий цикл інвестиційного проекту. Стадії життєвого циклу компаній та фірм.
4. Умови припинення інвестиційної діяльності.

1. Обґрунтування доцільності інвестування

Необхідність дослідження ринкових передумов розробки інвестиційної стратегії впливає з головних цілей інвестування: доходності, зменшення ризику, зростання капіталу і ліквідності. При цьому вивчаються можливості застосування тих чи інших форм інвестування, тобто особлива увага повинна відводитись передінвестиційним дослідженням.

Передінвестиційні дослідження починаються з прогнозування інвестиційної стратегії, що передуює етапу попередньої розробки будь-якого інвестиційного проекту, який, у свою чергу, складається з передінвестиційної стадії, стадії інвестування і стадії експлуатації (виробництва). Найважливіше на цьому етапі є дослідження інвестиційних ризиків, які поділяються на групи: проектні, фінансові, будівельні, експлуатаційні. Оцінка ступеня інвестиційних ризиків є передумовою прийняття інвестиційного рішення.

Оцінка реальних інвестиційних проектів може здійснюватися кількома методами і має суттєве значення при обґрунтуванні цих проектів і прийняття інвестиційних рішень. В умовах України надзвичайно кропіткою та витратною є робота щодо відведення земельних ділянок під забудову, оскільки маємо недосконалу законодавчу базу та не відпрацьовані відповідні методики.

Нерухомість — один з найважливіших елементів власності, що забезпечує захист капіталу від інфляції, а її правильна оцінка необхідна у взаємовідносинах всіх суб'єктів інвестиційного проекту. Після прийняття інвестиційного рішення опрацьовується техніко-економічне обґрунтування проекту, у межах якого розробляються заходи щодо запобігання дії ризиків, тобто захисту інвестицій.

Узагальнюючими результатами обґрунтування доцільності інвестування є оцінка фінансової здійсненності інвестиційного проекту.

2. Інвестиційна стратегія. Основні етапи процесу формування.

Поняття *"інвестиційна стратегія"* у сучасній економічній літературі тлумачиться як формування системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності і вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення.

Інвестиційна стратегія повинна враховувати за можливості інтереси різних учасників процесу інвестування. Власник капіталу ставить за мету одержати певний рівень прибутку і зберегти вкладений капітал; кредитор — зберегти і повернути кредит; наймані робітники — зберегти роботу, прийняти участь у

розподілі прибутку; менеджери — досягнення успіху підприємством, подовження його існування; суспільство — збільшити доходи бюджету, зменшити безробіття та інші позитивні результати від інвестицій.

Формування інвестиційної стратегії — це складний творчий процес. Він базується на прогнозуванні кон'юнктури інвестиційного ринку і умов здійснення інвестиційної діяльності. Складність полягає у тому, що вибір інвестиційної стратегії пов'язаний з пошуком і оцінкою альтернативних варіантів інвестиційних рішень, які найбільше відповідають меті підприємства і перспективам його розвитку. Певні труднощі є і в тому, що інвестиційна стратегія не є незмінною, а потребує постійного перегляду з урахуванням змін зовнішнього середовища, нових можливостей підприємства, що виникають у часі.

Інвестиційна стратегія визначає можливості поліпшення результатів господарювання суб'єкта за допомогою інвестицій, тобто окреслює напрями інвестування з метою одержання прибутків і збільшення власних активів.

Така стратегія зазвичай називається активною або агресивною, за максимальної спрямованості на прибуток. Противагою активній стратегії є пасивна, за якої інвестор прагне забезпечити за рахунок інвестицій непогіршення (у кращому випадку) показників своєї господарської діяльності.

Інвестиційна стратегія портфельного інвестора, як правило, окреслюється в спеціальному письмовому документі, який включає вказівки інвестиційним менеджерам стосовно придбання і продажу тих чи інших активів залежно від кон'юнктури ринку, структури портфеля, послідовності інвестиційних рішень.

Інвестиційна стратегія виходить із базової стратегії економічного розвитку підприємства і повинна узгоджуватися з нею відносно етапів впровадження.

У табл. наведено взаємозв'язок цілей базової та інвестиційної стратегії впродовж життєвого циклу інвестицій.

Таблиця Взаємозв'язок цілей базової та інвестиційної стратегії підприємства

Стадія життєвого циклу	Базова стратегія	Інвестиційна стратегія
Народження	Проникнення на ринок	Забезпечення достатнього обсягу основного капіталу і початкових обігових коштів
Дитинство	Закріплення на ринку	Завершення формування капіталу (основного і оборотного)
Юність	Розширення свого сегмента на ринку	Розширення діяльності за рахунок формування інвестиційного портфеля
Рання зрілість	Суттєве розширення сегмента і регіональна диверсифікація	Істотне розширення інвестиційного портфеля
Кінцева зрілість	Галузева диверсифікація	Розширення фінансового інвестування, створення дочірніх підприємств

Старіння	Забезпечення стабільного обсягу виробництва і продаж	Інвестування збереження досягнутого обсягу діяльності
Відродження	Істотне оновлення напрямів діяльності і ринків збуту	Диверсифікація інвестиційного портфеля, додаткове інвестування

Розробка стратегічних напрямків інвестиційної діяльності

Інвестиційна діяльність компанії чи фірми представляє собою досить тривалий час і тому має здійснюватися з урахуванням певної перспективи. Формування напрямків цієї діяльності з урахуванням перспективи представляє процес розробки інвестиційної стратегії.

Отже, *інвестиційна стратегія* — це процес формування системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності та вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення на базі прогнозування умов здійснення цієї діяльності, кон'юнктури інвестиційного ринку як у цілому, так і на окремих його сегментах.

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. По відношенню до неї інвестиційна стратегія носить 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 у відповідності до з вибраною нею загальною економічною стратегією.

Етапи формування інвестиційної стратегії

Процес *формування інвестиційної стратегії* підприємства проходить певні **етапи**:

1) визначення періоду реалізації інвестиційної стратегії:

- > передбачуваність розвитку економіки в цілому та інвестиційного ринку зокрема;
- > тривалість періоду, прийнятого для відповідної базової стратегії підприємства;
- > галузеву належність підприємства;
- > розмір підприємства, його потужність, темпи розвитку;

2) визначення стратегічних цілей інвестиційної діяльності:

- > завдання забезпечення приросту капіталу;
- > підвищення рівня прибутковості інвестицій і суми доходу від їх вкладання;
 - > зміну пропорцій у структурі реального й фінансового інвестування;
 - > удосконалення технологічної й відтворювальної структури капітальних вкладень;
- > удосконалення галузевої й регіональної спрямованості інвестиційних програм;

3) розробка найбільш доцільних шляхів реалізації стратегічних цілей інвестиційної діяльності:

- > розробка стратегічних напрямів інвестиційної діяльності;
- > розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів;

4) конкретизація інвестиційної стратегії за періодами її впровадження передбачає встановлення послідовності та строків досягнення окремих цілей та завдань через:

- > зовнішню узгодженість у часі, яка досягається відповідністю інвестиційної стратегії розвитку підприємства з урахуванням очікуваних змін у кон'юктурі інвестиційного ринку;
- > внутрішню узгодженість у часі — це відповідність окремих напрямів інвестування одне одному, а також відповідного формування необхідних для цього відповідних ресурсів;

5) оцінювання розробленої інвестиційної стратегії:

- > узгодженість цілей, напрямів та етапів інвестиційної стратегії з базовою стратегією підприємства;
- > внутрішню 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 економічного розвитку, інвестиційного клімату і ринку країни;
- > можливості впровадження інвестиційної стратегії з урахуванням наявного ресурсного потенціалу. У процесі такої оцінки насамперед розглядаються потенційні можливості підприємства у формуванні власних джерел фінансових ресурсів, а також можливості залучення до реалізації інвестиційної стратегії необхідних фінансових та матеріальних ресурсів за рахунок інших джерел;
- > прийняття рівня ризику, пов'язаного з реалізацією Інвестиційної стратегії. При цьому розглядаються рівні основних інвестиційних ризиків і можливі фінансові наслідки для підприємства, шляхи їх компенсації;
- > результативність інвестиційної стратегії на основі визначення економічної ефективності реалізації інвестиційних програм, а також оцінка зовнішньоекономічних результатів, якщо такі передбачені стратегією.

Інвестиційна стратегія визначає головні цілі інвестиційної політики щодо дохідності, ліквідності, ризику та зростання капіталу; відповідальних за проведення політики та їх обов'язки; рекомендації щодо складу активів інвестиційного портфеля, видів цінних паперів, їх інвестиційних якостей; умови придбання та продажу активів, строки їх зберігання та переміщення з одного портфеля до іншого; правила обліку, додержання нормативів, звітності, комп'ютерного забезпечення; способи управління інвестиційним портфелем та підтримки відповідних пропорцій між первинним та вторинним резервом цінних паперів (активів), їх використання суворо за призначенням.

Інвестиційну стратегію слід розглядати і як процес *стратегічного управління інвестиційною діяльністю*, який включає в себе:

- *тактичне управління інвестиційною діяльністю* шляхом формування інвестиційного портфелю компанії;
- *оперативне управління інвестиційною діяльністю* через оперативне керування окремими інвестиційними проектами та програмами.

3.Життєвий цикл інвестиційного проекту. Стадії життєвого циклу компаній та фірм.

У міжнародній практиці план розвитку підприємства являє собою бізнес-план, що, по суті, є структурованим описом проекту розвитку підприємства. Якщо проект пов'язаний із залученням інвестицій, то він називається "інвестиційним проектом". Звичайно, будь-який новий проект підприємства в так чи інакше пов'язаний із залученням нових інвестицій. У найбільш загальному *розумінні інвестиційний проект* — це перелік заходів, пов'язаних з реалізацією інвестиційної ідеї з метою одержання прибутку чи досягнення соціального ефекту.

Реальні інвестиційні проекти поділяють на тактичні і стратегічні. *Тактичні проекти* частіше всього пов'язані зі зміною обсягів продукції, що випускається, модернізацією обладнання, підвищенням якості продукції. Стратегічні передбачають зміну форми власності або кардинальну зміну характеру виробництва.

У закордонній практиці найчастіше всього зустрічаються такі типові проекти:

- ≡ заміна застарілого обладнання з метою процесу продовження існуючого бізнесу в незмінних масштабах. Такі проекти не потребують тривалих і складних процедур обґрунтування і прийняття рішень. Багато альтернатив може виникнути у випадку, коли існує декілька типів подібного обладнання і необхідно обґрунтувати переваги одного з них;
- ≡ заміна обладнання з метою зниження поточних виробничих витрат. Мета подібних проектів — використання більш морально досконалого обладнання замість працюючого, що призводить до збільшення прибутку. Такі проекти передбачають детальний аналіз вигідності кожного окремого проекту для того, щоб переконатися, що більш досконале у технічному плані обладнання вигідне і з фінансової точки зору;
- ≡ збільшення випуску продукції і/або розширення ринку послуг. Цей тип проектів потребує детального аналізу його комерційної здійсненності з чітким обґрунтуванням розширення ринкової ніші, а також фінансової ефективності проекту. Таким чином з'ясовується чи збільшиться прибуток від збільшення обсягу реалізації;
- ≡ розширення підприємства з метою випуску нових продуктів. Такі проекти пов'язані з новими стратегічними рішеннями, що можуть зачіпати зміну сутності бізнесу. Помилки призводять до важких наслідків для підприємства, тому проекти такого типу потребують ґрунтовного аналізу;
- ≡ проекти з екологічним навантаженням. Екологічний аналіз є необхідним елементом інвестиційного проектування. При прийнятті рішення про реалізацію

проекту підприємство повинне вирішити дилему: придбати дешеве обладнання і збільшити поточні витрати або використовувати більш дороге обладнання і збільшити капітальні витрати;

■ інші типи проектів, значення яких у прийнятті рішень менш важливе. Такі проекти стосуються частіше всього будівництва нового офісу, придбання нового автомобіля тощо.

Розробка та реалізація реального інвестиційного проекту проходить тривалий шлях від ідеї до будівництва та експлуатації об'єкта. Цей період, як правило, називається життєвим циклом інвестиційного проекту.

Реалізація інвестиційного проекту в умовах високорозвинутої ринкової економіки, по суті, зводиться до серії взаємозалежних і скоординованих закупівель: машин і устаткування; матеріалів; ліцензій і "ноу-хау"; будівельних, монтажних і пусконаладжувальних робіт; консультативних послуг з підготовки проектно-кошторисної документації, проведенню торгів, нагляду за роботами, підготовки персоналу для роботи на об'єкті інвестиційної діяльності тощо.

Життєвий (проектний) цикл інвестиційного проекту — це проміжок часу з моменту ініціації інвестиційного проекту до моменту його ліквідації. Життєвий цикл є вихідним поняттям для вирішення проблеми фінансування робіт із проекту, прийняття відповідних рішень. Стани, через які проходить проект, називаються стадіями (етапами, фазами). Стадія життєвого циклу інвестиційного проекту являє собою інтервал часу, протягом якого динаміка фінансових потоків зберігає свою монотонність, їхня структура залишається, практично незмінною, а перелік заходів, пов'язаних з реалізацією інвестиційної ідеї, залишається досить постійним.

Чіткого (раз і назавжди визначеного) розподілу життєвого циклу на стадії бути не може. По-перше, існує специфіка окремих країн і секторів економіки, в яких реалізується інвестиційний проект. По-друге, існує досить широке коло учасників реалізації інвестиційного проекту (спонсори, проектна компанія, підрядники, кредитори, інвестори, оператори тощо) і кожен учасник може дивитися на проектний цикл "своїми очима", мати особливе уявлення про фази, етапи, стадії проекту.

Довжина життєвого циклу проекту в часі означає, що майбутня величина (цінність) витрат і доходів з погляду сьогодення (тобто моменту ухвалення рішення про інвестування засобів у проект) різні.

Життєвий цикл є базовим, вихідним поняттям для дослідження проблеми реалізації проекту, фінансування робіт, прийняття рішень про доцільність капітальних вкладень та деталізації проекту.

Він охоплює **три фази**:

1. *Передінвестиційні дослідження* до остаточного прийняття інвестиційного рішення (передінвестиційна фаза). До цієї фази належать: визначення інвестиційних можливостей; аналіз альтернативних варіантів та остаточний вибір проекту; попереднє техніко-економічне обґрунтування; розробка техніко-економічного обґрунтування; дослідницьке забезпечення проекту.

2. *Інвестиційна фаза*: проведення узгоджень; укладання контрактів; розробка проектно-кошторисної документації; будівництво, реконструкція або

переоснащення; забезпечення керівника проекту; витрати на авторський нагляд і контроль; підготовка експлуатаційних кадрів; пусконаладжувальні роботи.

3. Експлуатаційна фаза: введення в експлуатацію; доведення до проектної потужності; витрати на підтримання діючих потужностей; витрати на оновлення основних фондів.

Життєвий цикл інвестиційного проекту умовно поділяється *на 5 стадій* (рис 2.1).

На першій стадії життєвого циклу інвестиційного проекту здійснюється зародження інвестиційної ідеї (народження проекту). Здійснюється укладання попередніх угод і договорів з підрядниками і субпідрядниками, а також іншими суб'єктами інвестиційної діяльності.

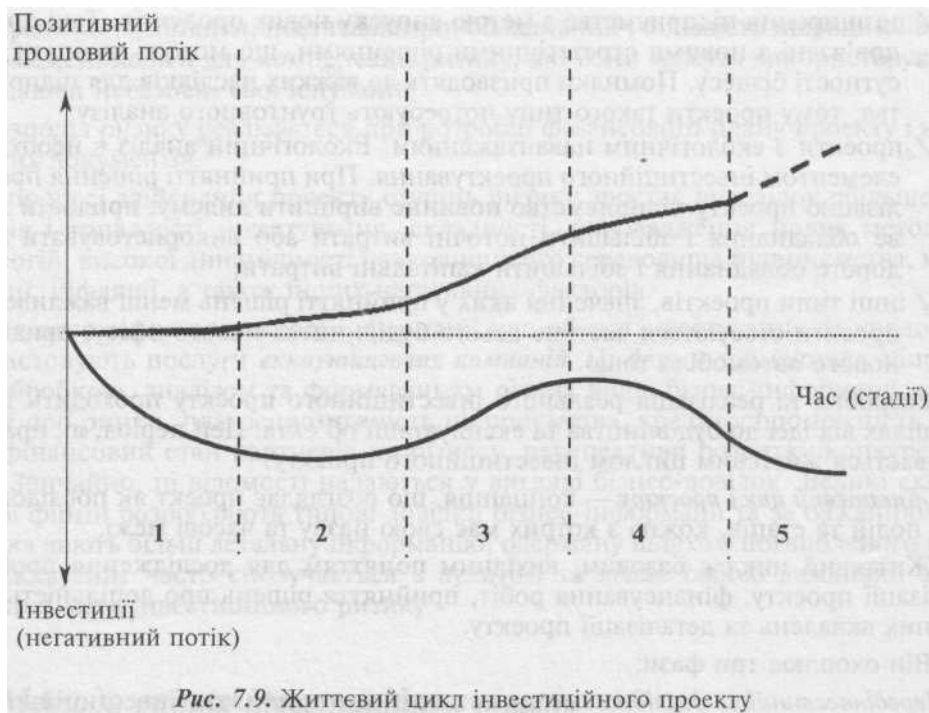
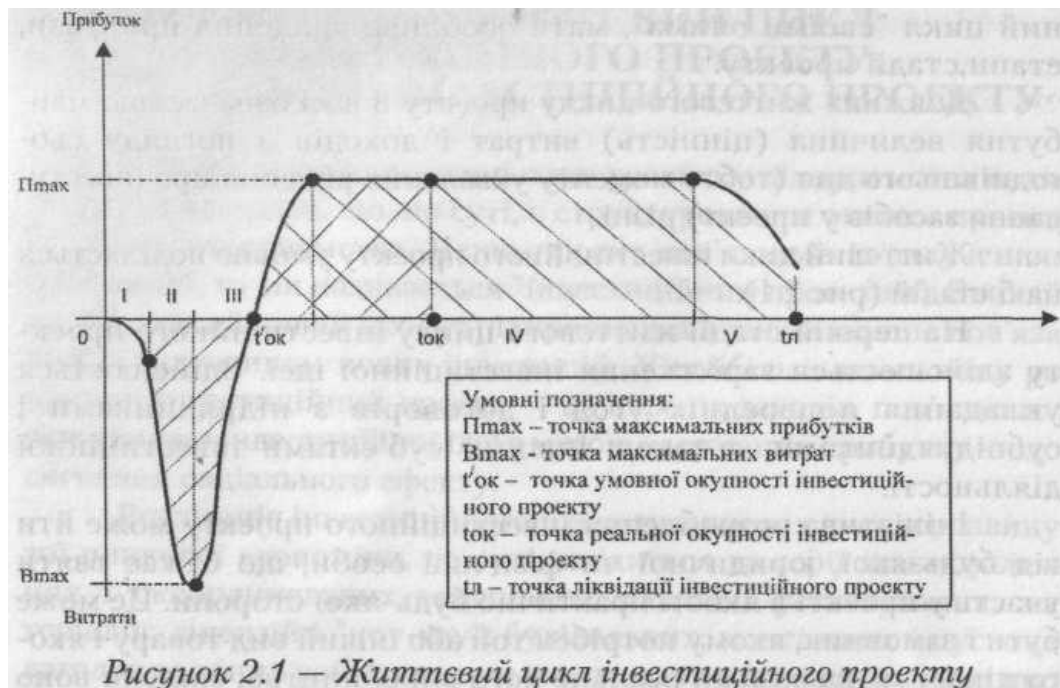
Ініціатива розроблення інвестиційного проекту може йти під будь-якої, юридичної чи фізичної особи, що бажає взяти участь у проекті в якості практично будь-якої сторони. Це може бути і замовник, якому потрібен той або інший вид товару і якого цікавить, наскільки реальне його виробництво, скільки воно буде йому коштувати, наскільки кращий з усіх точок зору новий варіант, ніж той, що застосовувався колись, тощо. Ініціатором може виступати інвестор, що бажає вкласти гроші, але не знає, яка імовірність успішного здійснення його ідеї і яку віддачу він одержить у випадку успіху. Нарешті, ініціатором інвестиційного проекту може виступати і виробник деякого нового товару або автор ідеї, що бажає за допомогою розрахунків переконати організації чи лиця, що можуть стати інвесторами, довірити йому гроші.

У першій стадії можна виділити ряд етапів:

- розроблення концепції проекту;
- оцінювання життєздатності проекту;
- планування проекту;
- розроблення технічних вимог;
- вибір і оформлення земельної ділянки;
- ескізне проектування.

На першій стадії розраховується необхідний обсяг фінансових ресурсів для реального інвестування. Для цього підбираються необхідні об'єкти аналогії, за якими розраховується вартість нового будівництва чи придбання устаткування і машин.

Для цієї стадії характерне поступове збільшення витрат і практично повна відсутність грошових надходжень. На графіку це відображає крива життєвого циклу інвестиційного проекту (див. рис. 2.1).



На другій стадії (початок експлуатації проекту) життєвого циклу інвестиційного проекту грошові видатки різко зростають у зв'язку з придбанням основних фондів і оборотних коштів. Здійснюється придбання й установка основних засобів, а також, якщо є необхідність, придбання ліцензій, патентів або "ноу-хау", що забезпечують ефективне використання цих основних засобів. Можуть бути зроблені видатки на навчання майбутнього персоналу, проведення рекламної кампанії, юридичне оформлення нової діяльності тощо, що необхідно для реалізації інвестиційного проекту. Грошові надходження на цій стадії, як і раніше, відсутні. Стадія закінчується в точці максимальних витрат (див. рис 2.1).

Ця фаза може мати такі етапи:

— детальне (робоче) проектування;

- організація торгів і укладання контрактів;
- організація закупівель і поставок;
- будівельно-монтажні роботи.

Більшість інвестиційних проектів передбачає комплексну, складну за структурою закупівельну діяльність: закупівлі машин, устаткування, інших інвестиційних товарів; закупівлі консультативних та інших послуг (з підготування проектної документації, тендерної документації; сприяння закупівельної діяльності; керування проектом; нагляд за реалізацією проекту тощо). Договори з підрядниками укладаються шляхом проведення торгів, якщо план передбачає велику кількість контрактів і виконавців за проектом (іноді їхня кількість становить більше десятка і навіть сотні): постачальників, підрядників, консультантів.

Така децентралізована закупівельна діяльність (закупівля "розсипом") має свої переваги і недоліки. Основним плюсом її є економія засобів (принцип: чим більша контрактів, тим більше конкуренція, тим нижчі видатки замовника).

Іноді децентралізація закупівельної діяльності буває зумовлена розуміннями, пов'язаними зі зниженням витрат замовника проекту. У деяких країнах, що розвиваються, під час проведення торгів на створення великих промислових підприємств у державному секторі використовується практика проведення декількох торгів: тендерна документація розбивається при цьому за блочно-предметним або функціональним принципом.

При дробленні великого підряду на декілька середніх і тим більше безліч багатьох дрібних, підвищується імовірність участі в торгах невеликих фірм.

Водночас при варіанті децентралізованих закупівель ускладнюється управління проектом, підвищується ризик технічного нестикування окремих елементів проекту, асинхронності окремих видів робіт і поставок тощо.

При централізованій закупівельній діяльності кількість контрактів і виконавців різко скорочується. Межею централізації є укладання одного контракту з генеральним підрядником (або генеральним постачальником).

При цьому варіанті, як правило, підвищується загальна вартість проекту (генеральний підрядник або постачальник звичайно передбачає у своїй пропозиції так звану цінову надбавку "за комплектацію", що може становити 10-15% порівняно з можливими витратами при децентралізованому методі закупівель), але разом з тим знижується багато ризиків: технічні і будівельні; відхилення витрат від кошторису (у випадку, якщо контракт із генпідрядником укладається на умовах твердої ціни); відхилення-від специфікації проекту й умов щодо якості об'єкта в цілому; затримки пуску об'єкта в експлуатацію тощо.

Замовник може вибрати централізований варіант закупівель (через генпідрядника), проте він, може здійснювати більший чи менший контроль за укладанням контрактів із субпідрядниками і субпостачальниками.

У деяких випадках оферент, що претендує на роль генпідрядника, повинен у своїй тендерній пропозиції представляти список своїх субпідрядників і субпостачальників з описом їх технічних, організаційно-правових і фінансової характеристик.

В інших випадках замовник може вимагати, щоб генпідрядник після присудження йому контракту добирав субпідрядників і субпостачальників на конкурсній основі (так звані вторинні торги); при цьому правила і процедури таких конкурсів слід узгоджувати із замовником проекту; умови первинних торгів можуть передбачати участь представника замовника в тендерних комітетах за вторинними торгами і затвердження кандидатур компаній, які перемогли (субпідрядників і субпостачальників) замовником проекту.

Якщо замовником проекту виступає державна, та, що розвивається, організація (компанія) країни, нерідко умови первинних торгів передбачають, щоб генеральний підрядник при доборі субпідрядників перевагу надавав місцевим фірмам.

Залучення організаторами консультантів-фахівців, здатних зробити приблизні розрахунки вартості будівельно-підрядних робіт та інвестиційних товарів, дає змогу виявити явні завищення цін усіма учасниками. Особливо варто сказати про таких учасників (виконавців) інвестиційних проектів, як інженерно-консультативні фірми (ІКФ). Вони роблять такі інженерно-консультативні послуги (ІКП), як упорядкування техніко-економічних обґрунтувань (ТЕО) проектів; розроблення технічних проектів; підготовка тендерної документації і проведення конкурсних торгів; супровід контрактів; нагляд за реалізацією проекту тощо.

У виборі найбільш ефективних методів реалізації проекту можуть бути зацікавлені не тільки замовник проекту, а й комерційні банки. У випадках надання кредитів під 100% забезпечення (застава, банківська гарантія, поручництво) вони, як правило, не виявляють великого інтересу до того, як позичальник (замовник проекту) планує реалізовувати проект (за винятком тих випадків, коли банк прямо або опосередковано бере участь у капіталі підприємства-позичальника).

Інша справа, коли кредит надається на умовах "проектного фінансування", які передбачають, що заборгованість перед банком буде покриватися частково чи цілком за рахунок грошових потоків під проектною діяльністю. У цьому випадку кредитор кривно зацікавлений і в зниженні інвестиційних витрат, і в забезпеченні і залежної якості об'єкта інвестиційної діяльності (що визначає в подальшому або в іншій мірі рівень експлуатаційних витрат). У цьому випадку банк вникає в процес закупівель, нерідко перевіряючи, як підготовлюються контракти, і контролюючи хід їхнього виконання.

На початку третьої стадії здійснюється поетапне введення об'єкта в експлуатацію (швидке зростання). Для цієї стадії характерне різке зниження витрат і поступове збільшення грошових надходжень у зв'язку з одержанням першого виторгу від реалізації. Наприкінці третьої стадії життєвого циклу інвестиційного проекту грошові надходження досягають максимального свого значення (точка $P_{\text{тах}}$ на рис. 2.1).

Стадія охоплює реальний розвиток бізнес-ідеї до того моменту, коли проект цілком вводиться в експлуатацію. Сюди входять відсліджування й аналіз усіх видів діяльності в міру їхнього виконання і контроль з боку регулювальних органів і (або) іноземного чи вітчизняного інвестора.

На цій стадії існують такі грошові потоки:

- закупівля сировини і матеріалів;
- заробітна плата і жалування працівникам;
- страхові платежі;

- виручка від продажів;
- грошові експлуатаційні видатки;
- податкові платежі;
- зміни у величині необхідних активів.

На четвертій стадії (стабільне функціонування підприємства) життєвого циклу інвестиційного проекту здійснюється стабільне функціонування виробничих потужностей, що характеризується запланованим обсягом чи виробництвом послуг. Обсяги прибутку поступово стабілізуються. На цьому етапі спостерігається повна завантаженість виробничих потужностей, налагодженість виробничого процесу до автоматизму, досягається мінімальний рівень собівартості виробу, що випускається.

На п'ятій стадії життєвого циклу інвестиційного проекту (стадія ліквідації, занепад або друге народження) спостерігаємо знос основних фондів. Видатки на підтримку виробництва починають збільшуватися, у той час як грошові надходження безупинно зменшуються, що відображає рис. 2.1. Однак у цей момент часу може бути прийняте рішення про реінвестування, тобто інвестування у нову продукцію чи модернізацію. У такому випадку мова іде про так зване "друге народження" інвестиційного проекту (рис. 2.2.)

Реінвестування — це переміщення капіталу з одних активів в інші, більш ефективні.

Реінвестиції — зв'язування наново вільних інвестиційних засобів шляхом спрямування їх на придбання або виготовлення нових засобів виробництва з метою підтримки складу основних фондів підприємства:

- інвестиції на заміну, в наслідок чого наявні об'єкти замінюються новими;
- інвестиції на раціоналізацію, що направляються на модернізацію технологічного устаткування процесів;
- інвестиції на зміну програми випуску (пропорційного складу програми випуску);
- інвестиції на диверсифікацію, пов'язані зі зміною номенклатури продукції, створенням нових видів продукції й організацією нових ринків збуту;
- інвестиції на забезпечення виживання підприємства в перспективі, спрямовані на НДОКР, підготовку кадрів, рекламу, охорону навколишнього середовища.

Для деяких інвестиційних проектів істотне значення може мати залишкова вартість раніше створених (придбаних) активів.

Грошові потоки на цьому етапі можуть бути такими:

- виручка від продажу основних активів;
- видатки по демонтажу і видаленню устаткування з майданчика;
- скорочення податків унаслідок демонтажу і продажу основних активів;
- приплив коштів за рахунок реалізації частини оборотного капіталу;
- скорочення податків унаслідок реалізації частини оборотного капіталу.

При "другому народженні" інвестиційного проекту розмір витрат та прибутку дещо менший, ніж у попередньому етапі життєвого циклу, тобто $V_1 > V_2 > V_3$, що пов'язано з відсутністю витрат на будівництво об'єкту, освоєння виробництва, наявністю досвіду в цій сфері діяльності і т.п., а також $\Pi_1 > \Pi_2 > \Pi_3$ (див. рис.

2.2), що зумовлено насиченням ринку продукцією, посиленням конкуренції в галузі, зростанням амортизаційних витрат і т.д.

В Україні існує велика кількість комерційних організацій, що мають достатні суми для здійснення інвестицій у реальні проекти, однак, розуміючи нестійкість сьогоdnішнього ринку, вони погоджуються фінансувати будь-які проекти дуже обережно, пам'ятаючи про досить високу імовірність руйнування ще вчора непохитних і солідних компаній. Розмаїтість замовників підготовки інвестиційного проекту вносить додаткові складнощі в проведенні самих розрахунків, оскільки різні інтереси, різні акценти, які бажали б розставити замовники, що належать до різних сторін у проекті, потребують диференційованого підходу і часом їхньої спільної участі в розрахунках проекту, його обслуговуванні і коригуванні.

Як уже зазначалося, тривалість життєвого циклу проекту в часі визначає різну цінність майбутніх витрат і доходів, що відносяться до різних тимчасових інтервалів, тобто моменту, що є своєрідною точкою відліку, наприклад, сьогоdnішнього дня (це можуть бути різні дати початку життєвого циклу проекту, зокрема момент зародження ідеї проекту або ж момент ухвалення рішення про інвестування засобів у проект тощо).

Отже, будь-який інвестиційний проект від моменту свого зародження до моменту закінчення проходить ряд певних етапів, які ми назвали "життєвий цикл" проекту. Розподіл на етапи, як і всяка класифікація, умовний. Однак послідовному розвитку будь-якого проекту властиві загальні характерні іншим проектам етапи, тому є потреба описати ці періоди.

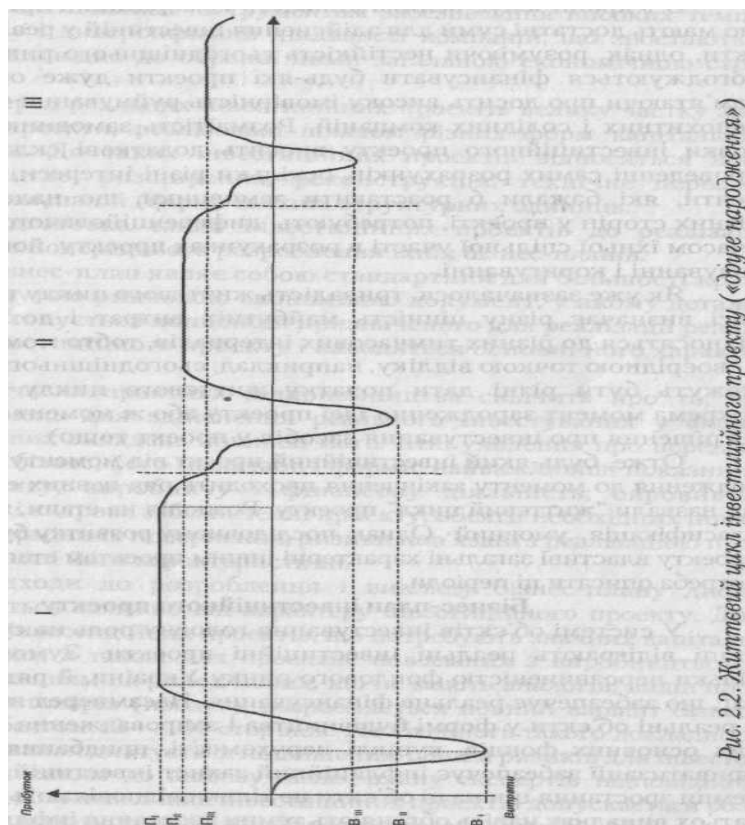


Рис. 2.2. Життєвий цикл інвестиційного проекту («друге народження»)

3. 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 супинення 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.

Запитання для самоконтролю

1. Для чого робляться інвестиційні дослідження?
2. Що таке інвестиційна стратегія?
3. Назвіть та охарактеризуйте етапи формування інвестиційної стратегії підприємства.
4. Що таке інвестиційний проект?
5. Чим тактичний інвестиційний проект відрізняється від стратегічного?
6. Що таке життєвий цикл інвестиційного проекту?
7. Назвіть фази інвестиційного циклу.
8. Назвіть стадії інвестиційного циклу.
9. Що таке реінвестування?
10. Назвіть умови припинення інвестиційної діяльності.

Тема 3. Методологічні засади та методичний інструментарій інвестиційного менеджменту

План:

1. Організаційно-методологічні засади інвестиційного менеджменту
2. Оцінка вартості грошей в часі
3. Фактор інфляції та методика його врахування в інвестиційних розрахунках
4. Фактор ризику та його врахування в інвестиційних розрахунках
5. Фактор ліквідності та методика його врахування в інвестиційних розрахунках

1. Організаційно-методологічні засади Інвестиційного менеджменту (ІМ) включають таких п'ять систем:

1. Організаційне забезпечення ІМ;
2. Інформаційне забезпечення ІМ;
3. Інвестиційний аналіз;
4. Інвестиційне планування;
5. Інвестиційний контролінг.

Система організаційного забезпечення ІМ - це сукупність внутрішніх структурних служб та підрозділів підприємства, які забезпечують розробку та прийняття управлінських рішень з різних аспектів інвестиційної діяльності (ІД) і несуть відповідальність за результати цих рішень..

Функціональна побудова центрів управління ІД істотно відрізняється на підприємствах різних за розмірами і використовуваними загальними організаційними структурами управління.

На підприємствах, що використовують **просту лінійну** організаційну структуру управління (характерна для малих підприємств) функціональні центри управління ІД, як правило, не створюються у зв'язку з незначним обсягом ІД. Функції такого управління покладаються, зазвичай, на власника малого підприємства або його директора (якщо власник використовує для загального управління підприємством найманого менеджера).

На підприємствах, що використовують **лінійно-функціональну** організаційну структуру управління (характерна для середніх підприємств) функції інвестиційного управління покладаються на спеціального інвестиційного менеджера або на загальний центр управління ІД, що знаходиться в складі фінансової служби підприємства. Такий інвестиційний центр здійснює управління всіма основними аспектами ІД підприємства, координуючи свої дії з центрами управління операційною і фінансовою діяльністю підприємства.

На підприємствах, що використовують **дивізійну** організаційну структуру управління, в основі якої лежить децентралізація управління за окремими ознаками – регіональній, товарній і т.п. (характерна для великих

підприємств із широко диверсифікованою виробничою або регіональною діяльністю), функції управління інвестиціями покладаються на центри управління ІД, які сформовані у складі кожного дивізіону (відділення компанії). Тут система управління ІД дезінтегрована і ключову роль відіграють не менеджери центрального апарату, а керівники дивізіонів.

На підприємствах, що використовують **проектну** організаційну структуру управління (характерна, як правило, для середніх і великих підприємств) функції інвестиційного управління диференціюються в розрізі окремих підрозділів - проектної групи, що має комплексні повноваження щодо рішення поставлених завдань. У системі ІМ такі підрозділи створюються для реалізації окремих реальних інвестиційних проектів, а також для управління портфелем фінансових інструментів інвестування. Керівники таких проектних підрозділів безпосередньо підпорядковані генеральному директору або його заступнику з фінансових питань. Проектні підрозділи, що забезпечують управління ІД в межах конкретних завдань, створюються, як правило, на тимчасовій основі.

На підприємствах, що використовують **матричну** організаційну структуру управління (характерна для великих підприємств) проектний принцип доповнюється функціональним принципом управління. У цьому випадку на підприємстві організується подвійне підпорядкування інвестиційних менеджерів: з одного боку вони підпорядковані безпосереднім керівникам відповідних функціональних служб центрального апарату управління (з визначеного кола питань), з іншого - безпосередньому керівнику відповідного проекту.

"Центр відповідальності" - структурний підрозділ підприємства, що цілком контролює ті або інші аспекти господарської діяльності, а його керівник самостійно приймає управлінські рішення в рамках цих аспектів і несе повну відповідальність за виконання доведених йому планових (нормативних) показників. Згідно з цією концепцією права керівника підрозділу - "центру відповідальності", які пов'язані з окремими аспектами управління господарською діяльністю в рамках цього підрозділу, паритетно кореспондують з мірою його відповідальності перед контролюючою структурою (органом управління вищого рівня) на підприємстві.

Однією з форм "центру відповідальності", утворюваною для управління ІД підприємства, є **"центр інвестицій"**, що є структурним підрозділом підприємства, керівник якого відповідає за використання виділених йому інвестиційних ресурсів і одержання необхідного прибутку від ІД. Основним контрольованим показником при цьому є звичайно рівень прибутку на інвестований капітал. Прикладом "центру інвестицій" є дочірня фірма підприємства або виділений в його складі спеціальний структурний підрозділ, що здійснює винятково ІД.

При формування *"центрів інвестицій"* підприємства виділяють такі основні етапи:

- визначення потреби у формуванні таких структурних підрозділів підприємства;

- визначення прав та обов'язків керівників структурних підрозділів;
- розробка системи стимулювання керівників структурних підрозділів;
- встановлення відповідальності керівників підрозділів за невиконання завдань;
- розробка та доведення “центрам інвестицій” планових (нормативних) завдань щодо ІД;
- забезпечення контролю виконання “центрами інвестицій” постановлених завдань.

Система інформаційного забезпечення ІМ - це система цілеспрямовано сформованих показників, які використовуються в процесі прийняття і реалізації управлінських рішень за всіма аспектами ІД підприємства. Є складовою інформаційної бази управління підприємством.

Побудова системи інформаційного забезпечення ІМ передбачає формування необхідних показників завдяки зовнішнім та внутрішнім джерелам інформації.

Із **зовнішніх джерел** інформації формуються показники, що:

- характеризують “інвестиційний клімат” держави в цілому;
- відображають кон'юнктуру ІР;
- регламентують ІД підприємства. (нормативно-правові).

Показники, що формуються із **внутрішніх джерел** інформації складаються із:

- планових (нормативних) показників розвитку підприємства;
- показників фінансового обліку та звітності підприємства;
- показників управлінського обліку підприємства.

Інвестиційний аналіз на підприємстві має такі основні сфери:

1. Аналіз ІД підприємства в цілому і окремих “центрів інвестицій”.
2. Аналіз інвестиційної привабливості реальних проектів і фінансових інструментів інвестування.

Система **інвестиційного аналізу** – це процес дослідження основних результатів ІД підприємства (“центра інвестицій”) з метою виявлення резервів підвищення її ефективності. Вона є складовою системи аналізу господарської діяльності підприємства.

Залежно від **методів**, що використовуються, розрізняють наступні системи аналізу ІД підприємства (“центра інвестицій”):

1. Система **Горизонтального (трендового)** інвестиційного аналізу - досліджує динаміку окремих показників ІД підприємства у часі і визначає загальні тенденції їх зміни (або тренд). Найбільшого поширення набули такі його основні напрямки:

- аналіз динаміки обсягу валових і чистих реальних інвестицій за ряд періодів;
- аналіз динаміки вартості портфелю фінансових інвестицій за ряд періодів;
- аналіз динаміки загальної суми інвестиційних доходів за ряд періодів.

2. Система **Вертикального (структурного)** інвестиційного аналізу досліджує внутрішню структуру окремих узагальнюючих показників ІД. Найбільш поширені такі його напрямки:

- аналіз окремих видів інвестицій підприємства;
- аналіз реальних інвестицій підприємства;
- аналіз портфелю фінансових інвестицій підприємства;
- аналіз інвестиційних ресурсів підприємства за джерелами їх формування.

3. Система **Порівняльного Інвестиційного Аналізу** – базується на порівнянні між собою окремих груп аналогічних показників ІД. Найбільшого поширення такі порівняння:

- темпів та результатів реального інвестування підприємства та середньогалузевих;
- основних показників ІД окремих “центрів інвестицій” підприємства;
- планових(нормативних) і звітних показників ІД підприємства (“центрів інвестицій”);
- основних показників, що визначають умови ІД підприємства (“центрів інвестицій”).

4. Аналіз **Інвестиційних коефіцієнтів** – досліджує співвідношення різних абсолютних показників, які характеризують обсяги та результати ІД підприємства

(“центрів інвестицій”). У ІМ найбільшого розповсюдження набули такі аналітичні коефіцієнти:

1. Коефіцієнт рентабельності інвестицій $KP = ЧП_1 / ІК$, де
 $ЧП_1$ - середньорічна сума чистого прибутку від ІД;
 $ІК$ - сума інвестованого капіталу.
2. Коефіцієнт самофінансування ІД: $КС = ВІР / ІР$, де
 $ВІР$ - сума власних інвестиційних ресурсів, сформованих із внутрішніх джерел;
 $ІР$ - загальна сума сформованих інвестиційних ресурсів.
3. Коефіцієнт реінвестування прибутку: $KPI_П = ЧП_1 / ЧП$, де
 $ЧП_1$ – сума чистого прибутку підприємства, яка спрямована на інвестування;
 $ЧП$ – загальна сума чистого прибутку підприємства.

Інвестиційна привабливість реальних проектів і фінансових інструментів – це комплексна характеристика окремих реальних проектів або фінансових інструментів інвестування, яка проводиться інвестором відповідно до розроблених ним критеріїв та показників.

Аналіз **інвестиційної привабливості** окремих реальних проектів і фінансових інструментів – це процес дослідження і оцінки за критеріями інвестора системи показників за окремими об'єктами інвестування з метою обґрунтування інвестиційних рішень.

У процесі аналізу інвестиційної привабливості окремих реальних проектів і фінансових інструментів досліджуються такі основні групи показників:

1. доходності (ефективності) інвестицій;
2. інвестиційного ризику;
3. ліквідності інвестицій.

Інвестиційне планування (ІП)– це процес розробки основних показників ІД підприємства та її забезпечення відповідними ресурсами у визначеному майбутньому періоді. Інвестиційне планування є складовою частиною системи загального планування господарської діяльності підприємства.

Інвестиційне планування на підприємстві складається з таких систем:

1. Система прогнозування ІД підприємства;
2. Система поточного планування ІД підприємства;

3. Система оперативного планування ІД підприємства.

Кожній із систем інвестиційного планування відповідають певні форми представлення його результатів (планові документи):

Системи ІП	Форми подання результатів ІП (планові документи)
1. Система прогнозування ІД підприємства	1. Інвестиційна стратегія підприємства. 2. Інвестиційна політика підприємства за окремими напрямками ІД
2. Система поточного планування ІД підприємства	1. Програма реальних інвестицій 2. Портфель довгострокових фінансових інвестицій 3. Основні показники ІД в системі поточних фінансових планів.
3. Система оперативного планування ІД підприємства	1. Календарний план реалізації інвестиційних проектів 2. Капітальний бюджет за окремими інвестиційними проектами 3. Портфель короткострокових фінансових інвестицій

Інвестиційний контролінг - це система внутрішнього контролю, що забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних напрямках і показниках ІД підприємства, своєчасне виявлення відхилень фактичних її результатів від передбачених та прийняття оперативних управлінських рішень щодо виконання поставлених завдань. Інвестиційний контролінг є складовою частиною загального внутрішнього контролю господарської діяльності підприємства.

На підприємстві система інвестиційного контролінгу будується за такими етапами:

- визначення об'єктів інвестиційного контролінгу;
- визначення видів інвестиційного контролінгу окремих об'єктів;

- формування системи пріоритетів показників ІД, що контролюються;
- розробка системи кількісних стандартів контролю;
- побудова системи моніторингу показників ІД, що контролюються;
- формування системи дій інвестиційних менеджерів з усуненню відхилень фактичних показників від встановлених стандартів.

Розрізняються такі основні види інвестиційного контролінгу:

1. **стратегічний** - контроль цільових показників ІД підприємства (квартал, рік);
2. **поточний** - контроль показників поточних планів ІД підприємства (місяць, квартал);
3. **оперативний** – контроль показників календарних планів, капітальних бюджетів окремих проектів (тиждень, декада, місяць).

Оснoву системи інвестиційного контролінгу становить система **моніторингу** показників ІД підприємства, що контролюються. Ця система передбачає:

- систему інформативних звітних даних для кожного виду інвестиційного контролінгу;
- систему узагальнюючих показників про фактичні результати діяльності;
- стандартну структуру форм контрольних звітів виконавців (керівників “центрів інвестицій”);
- визначення контрольних періодів за кожним видом інвестиційного контролінгу і кожній групі показників, що охоплюються ними;
- визначення розмірів відхилень фактичних результатів контрольованих показників ІД від встановлених стандартів;
- виявлення основних причин відхилень фактичних результатів від стандартів.

Система дій інвестиційних менеджерів щодо усунення відхилень фактичних показників ІД від встановлених стандартів складається з **трьох основних алгоритмів**:

1. **“Не реагувати”** – у випадках, коли розмір відхилень значно нижчий критерію;
2. **“Усунути відхилення”** – пошук та реалізація резервів щодо забезпечення виконання цільових, планових або нормативних показників у наступному звітному періоді;

3. “Скоригувати значення відповідних стандартів” – коригування певних цільових, планових або нормативних показників проводиться, коли нормалізація окремих аспектів ІД обмежена або неможлива.

2.Оцінка вартості грошей в часі

ІМ вимагає здійснення різного роду розрахунків, які пов’язані з потоками грошових коштів в різні періоди часу. Важливе значення в даних розрахунках відіграє оцінка вартості грошей в часі. Концепція такої оцінки базується на тому, що вартість грошей зі спливом часу змінюється з врахуванням норми прибутковості на грошовому ринку, в якості якої виступає норма позичкового відсотка. Під відсотком розуміють суму доходів від використання грошей на грошовому ринку. Враховуючи, що інвестування є часом досить довгий процес, в інвестиційній практиці часто приходиться порівнювати вартість грошей при початку їх інвестування з вартістю грошей при їх поверненні у вигляді майбутнього прибутку.

В процесі порівняння вартості грошових коштів при їх інвестуванні і поверненні використовують два основних поняття: майбутня вартість грошей і теперішня їх вартість.

Майбутня вартість грошей - це сума, інвестованих в теперішній момент коштів, в яку вони перетворюються через певний період часу, з врахуванням певної ставки відсотка. Визначення майбутньої вартості грошей пов’язано з процесом нарощування цієї вартості, яка представляє собою поетапне збільшення суми вкладу шляхом додавання до початкового його розміру суми відсотка (відсоткових платежів). Ця сума розраховується за допомогою відсоткової ставки. В розрахунках відсоткова ставка використовується не тільки як інструмент нарощування вартості грошових коштів, але і як вимірник ступеня доходності інвестиційних операцій.

Теперішня вартість грошей - це сума майбутніх грошових надходжень, наближених з врахуванням певної ставки відсотка (“дисконтна ставка”) до теперішнього періоду. Визначення теперішньої вартості грошей пов’язано з процесом дисконтування цієї вартості, яка представляє собою операцію, зворотну нарощуванню при обумовленому кінцевому розмірі грошових коштів. В цьому випадку сума відсотка (дисконту) віднімається з кінцевої суми (майбутньої вартості) грошових коштів. Така ситуація виникає в тих випадках, коли необхідно визначити стільки коштів необхідно інвестувати сьогодні для того, щоб через певний період часу отримати наперед обумовлену їх суму.

При проведенні розрахунків процеси нарощування і дисконтування вартості можуть здійснюватися як за простим, так і за складним відсотком. Прості відсотки застосовуються, як правило, при короткостроковому інвестуванні, а складні відсотки при довгостроковому.

Простим відсотком називається сума, яка нараховується за початковою (теперішньою) вартістю внеску в кінці одного періоду платежу, обумовленого умовами інвестування коштів (місяць, квартал, рік, і т.п.).

При розрахунку суми простого відсотка в процесі нарощування внеску використовується наступна формула:

$$J = P \times t \times r, \text{ де (1)}$$

J - сума відсотка за певний період інвестування в цілому;

F_t і P - вартість однієї суми грошей у майбутньому (F_t) і теперішньому періоді (P);

r – банківська річна ставка, ціна річного використання грошей (десятковий дріб);

t – порядковий номер року, починаючи з наступного за поточним, якому відповідає величина P .

Приклад 1. Необхідно визначити суму простого відсотка за рік при наступних умовах: початкова сума внеску – 1000 у.о.; відсоткова ставка, яка виплачується щоквартально, - 20%. Підставляючи ці значення у формулу, отримаємо:

$$J = 1000 * 4 * 0,2 = 800 \text{ у.о.}$$

А майбутня вартість внеску з врахуванням нарахованої суми відсотка визначається по формулі:

$$F_t = P + J = P \times (1 + tr). \text{ (2)}$$

У нашому прикладі майбутня вартість внеску складатиме 1800 у.о. (1000+800).

Перехід від оцінки вартості грошей сьогодні до їхньої вартості у майбутньому називається **компаундуванням**, а $(1 + tr)$ – коефіцієнтом компаундування. Його значення завжди повинні бути більше одиниці.

Приклад 2. Планування інвестицій, визначення їхньої доцільності, прибутковості завжди є прогнозуванням майбутніх доходів та витрат, тобто грошових потоків.

Чи мають однакову грошову цінність дохід в 10 тис. грн., який буде отримано цього року, і такий же дохід, отриманий через 3 роки?

Якщо ми маємо 10 тис. грн. зараз, то через рік за умови, що будемо зберігати їх у банку під 5% річних, вони вже дорівнюватимуть 10,5 тис. грн., ще через рік – 11 тис. грн. тощо. А щоб мати через рік 10 тис. грн., сьогодні треба покласти в банк (мати в наявності) 9,5 тис. грн.

З наведених вище прикладів випливає, що 10 тис. грн. сьогодні еквівалентні 10,5 тис. грн. через рік, 11 тис. грн. через 2 роки, 11,5 тис. грн. через 3 роки тощо. Тобто за рахунок банківської системи кошти можуть з великою надійністю зростати за рік на 5%.

Зворотний процес отримання сьогоденішнього еквіваленту вартості коштів, що мають бути у майбутньому, називається **дисконтуванням**.

При розрахунку суми простого відсотка в процесі дисконтування вартості грошових коштів (тобто суми дисконту) використовується наступна формула:

$$D = F_t - F_t \times (1 / (1 + tr)), (3)$$

Де **D** – сума дисконту (по простим відсоткам) за обумовлений період інвестування в цілому.

Приклад 3. Необхідно визначити суму дисконта по простому відсотку за рік при наступних умовах: кінцева сума вкладу визначена в розмірі 1000 у.о.; дисконтна ставка складає 20% в квартал. Підставивши дані значення у формулу, отримаємо:

$$D = 1000 - 1000 \times (1 / (1 + 4 \times 0,2)) = 444 \text{ у.о.}$$

Загальна формула приведення обсягу коштів майбутнього періоду (F_t) до еквівалентного обсягу поточного року (**P**) має вигляд:

$$P = F_t - D = F_t \times (1 / (1 + tr)) (4)$$

В нашому прикладі теперішня вартість інвестицій, які необхідні для отримання через рік 1000 у.о., повинна складати 556 у. о. (1000 - 444).

Використаний в цих випадках множник $1 / (1 + tr)$ називається **дисконтним множителем** (коефіцієнтом) простих відсотків, значення якого завжди повинно бути менше одиниці.

Якщо рівень r прогнозується змінним для різних років, то формула приведення обсягу грошових надходжень у році t до поточного року має вигляд:

$$P = F_t \times (1 / ((1 + r_1 t_1)(1 + r_2 t_2) \dots (1 + r_i t_i))) (5)$$

Приклад 4. Яким коштом сьогодні еквівалентна сума у 100 тис. грн., що буде отримана через 3 роки (річний процент - 5%)?

Дисконтування за формулою (4) дає відповідь - 86 тис. грн.

$$P = 100000 / (1 + 0,05)^3 = 86000 \text{ (грн.)}$$

Приклад 5. Які кошти треба мати сьогодні, щоб через 5 років повернути борг у 500 тис. грн. (банківський депозитний процент у перші два роки – 3,5%, у наступні три роки – 5%).

Треба привести вартість майбутніх коштів (F_t) за формулою (5) до поточного періоду (**P**):

$$P = 500000 * (1 / ((1 + 0,035 * 2) (1 + 0,05 * 3))) = 406504 \text{ (грн.)}$$

$$P_s = 500000 / (1 + 0,035)^2 (1 + 0,05)^3 = 400000 \text{ (грн.) – складний процент.}$$

Складними відсотками – називається сума доходу, яка утворюється у результаті інвестування при умові, що сума нарахованого простого відсотка не виплачується після кожного періоду, а додається до суми основного внеску і в наступному періоді сама приносить дохід.

При розрахунку суми внеску в процесі його зростання (нарощування) за складними відсотками F_{tc} використовується наступна формула:

$$F_{tc} = P (1 + r)^t (6)$$

Відповідно сума відсотка J_c в цьому випадку визначатиметься за формулою:

$$J_c = F_{tc} - P \quad (7)$$

Приклад 6. Необхідно визначити майбутню вартість внеску і суму складного відсотка за весь період інвестування при наступних умовах: першопочаткова вартість внеску – 1000 у.о.; ставка відсотка при розрахунку суми складного відсотка встановлена в розмірі 20% у квартал; загальний період інвестування 1 рік. Підставляючи ці значення у формули 6 та 7, отримаємо:

$$F_{tc} = 1000 * (1 + 0,2)^4 = 2074 \text{ у.о.}$$

$$J_c = 2074 - 1000 = 1074 \text{ у.о.}$$

Графічно процес зростання вартості внеску по складним відсоткам буде мати наступні числа 1200 – 1 квартал; 1440 – 2; 1728 – 3; 2074 – 4.

Приклад 7. Треба визначити доцільність двох проектів. Маючи 100 тис. грн., купити дім з метою його продажу через 5 років за 120 тис. грн., чи покласти ці 100 тис. грн. у банк під 5% річних?

Інвестиції у нерухомість уможливають через 5 років отримати 120 тис. грн. Інвестиції у банківські депозитні сертифікати дадуть змогу отримати:

$$100 * (1 + 0,05)^5 = 128 \text{ (тис. грн.)}$$

Порівняння 120 і 128 тис. грн. свідчить на користь проекту останнього. Зауважимо надалі, що можливість використання грошей просто як вклад та зберігання у надійному банку або іншим безризиковим способом, що приносить щорічні проценти приросту вкладених коштів, є альтернативним варіантом використання інвестицій для будь-якого інвестиційного проекту. Цей принцип лежить в основі визначення чистої приведеної вартості проекту за допомогою дисконтування.

При розрахунку теперішньої вартості грошових коштів в процесі дисконтування за складними відсотками використовується наступна формула:

$$P_c = F_t * (1 / (1 + r)^t) \quad (8)$$

Відповідно сума дисконту в цьому випадку визначається за формулою:

$$D_c = F_t - P_c \quad (9)$$

Приклад 8. Необхідно визначити теперішню вартість грошових коштів і суму дисконту за складними відсотками за рік якщо: майбутня вартість грошових коштів визначена в розмірі 1000 у.о.; ставка для дисконтування складного відсотка складає 20% за квартал. Підставляючи ці значення у формули 8 та 9, отримаємо:

$$P_c = 1000 * (1 / (1 + 0,2)^4) = 482 \text{ у.о.};$$

$$D_c = 1000 - 482 = 518 \text{ у.о.}$$

Графічно процес зростання вартості внеску по складним відсоткам буде мати наступні числа 883 – 1 квартал; 694 – 2; 578 – 3; 482 – 4.

Множники $(1 + r)^t$ і $1 / (1 + r)^t$ називаються, відповідно, множителем зростання і множителем дисконтування складних відсотків. З врахуванням математично розрахованих множників зростання і дисконтування складних відсотків розроблені спеціальні таблиці, з допомогою яких при заданих розмірах ставки відсотка і кількості платіжних періодів можна легко вирахувати теперішню або майбутню вартість грошових коштів.

При оцінці вартості грошей в часі необхідно враховувати, що результат оцінки залежить не тільки від розміру відсотка, але і від періодичності виплат (або кількості платіжних періодів) на протязі одного і того ж самого терміну. Іноді буває більш вигідним інвестування грошей під меншу ставку відсотка, але з більшою періодичністю виплат.

Приклад 9. Перед інвестором стоїть завдання розмістити 100 млн. грн. на депозитний вклад терміном на 1 рік. Один банк пропонує інвестору виплачувати дохід по складним відсоткам в розмірі 23% в квартал; другий - в розмірі 30% один раз в чотири місяці; третій - в розмірі 45% два рази на рік; четвертий - в розмірі 100% один раз в рік.

Для того, щоб визначити, який варіант інвестування кращий, побудуємо наступну таблицю:

Таблиця 1.

Розрахунок майбутньої вартості вкладу при різних умовах інвестування

млн. грн.

№ варіанта	Теперішня вартість вкладу	Ставка відсотка	Майбутня вартість вкладу в кінці			
			1-го періоду	2-го періоду	3-го періоду	4-го періоду
1	100	23	123000	151290	186087	228887
2	100	30	130000	169000	219700	--
3	100	45	145000	210250	--	--
4	100	100	200000	--	--	--

Порівняння варіантів показує, що найбільш ефективним являється 1-ий варіант (виплата доходу в розмірі 23% один раз в квартал).

Майбутня вартість анuitета

Інвестування грошових коштів у різноманітні програми, створення грошових фондів цільового призначення, погашення банківської заборгованості тощо передбачають виплати, здійснювані через певні проміжки часу. При цьому виникає ряд послідовних платежів, поєднаних потоком платежів.

Ряд послідовних фіксованих платежів, здійснюваних через рівні проміжки часу, називають фінансовою рентою або анuitетом.

Узагальнюючими показниками анuitета є його майбутня і теперішня вартість.

Майбутня вартість анuitета - це сума всіх членів потоку платежів з нарахованими на них процентами на кінець періоду, тобто на дату останньої виплати. Вона показує, яку величину матиме капітал, що вкладається через рівні проміжки часу впродовж всього терміну анuitета разом з нарахованими процентами.

Коли платежі здійснюються щороку впродовж t років при процентній ставці r , майбутнє значення вартості анuitета дорівнюватиме:

$$F_a = A * ((1+r)^t - 1) / r, \text{де (10)}$$

F_a – майбутня вартість анuitета, r – процентна ставка, t – кількість років (періодів).

Величина $((1 + r)^t - 1) / r$ називається **процентним фактором майбутньої вартості анuitета**, що може бути визначений шляхом прямого обчислення на комп'ютері, або його значення може бути знайдене зі спеціальних таблиць.

Приклад 10. Майбутня вартість анuitета

Інвестор планує вкладати \$3000 в анuitет у кінці кожного року впродовж 10 років. Якщо проценти в розмірі 9% нараховуються щорічно, то яку суму через 10 років може одержати інвестор?

Розв'язання. Використовуємо формулу (10):

$$F_a = 3000 * ((1+0,09)^{10} - 1) / 0,09 = 45578,79\$$$

У кінці 10 року інвестор одержить \$45578,79.

Формула (10) є формулою майбутньої вартості звичайного анuitета, бо всі платежі (надходження) грошових коштів відбуваються в кінці періодів. Коли платежі відбуваються на початку кожного періоду, то в цьому разі ми маємо справу з авансовим анuitетом (FA_a). Його майбутня вартість визначається за формулою:

$$FA_a = F_a (1+r), \text{(11)}$$

Приклад 11. Майбутня вартість авансового анuitета

Інвестор планує вкладати \$2000 в анuitет на початку кожного року впродовж 10 років. Визначте суму, яку отримає інвестор через 10 років за умови, що проценти нараховуються щорічно в розмірі 6%.

Розв'язання. Використовуємо формулу (11) для обчислення майбутньої вартості авансового анuitета: $FA_a = 2000 * (((1+0,06)^{10} - 1) / 0,06) * (1+0,06) = 26361,597\$$.

У цілому ряді практичних задач використовується значення не процентного фактора майбутньої вартості анuitета, а його зворотна величина, яку називають **процентним фактором фонду відшкодування**.

Припустимо, що величина F_a – це майбутня вартість боргових зобов'язань і для її погашення необхідно створити фонд відшкодування. Для його створення потрібно в кінці кожного періоду вносити певну суму коштів, рівну величині A . Таким чином, величина щорічного внеску до фонду відшкодування дорівнюватиме:

$$A = F_a * (r / ((1 + r)^t - 1)) \text{ (12)}$$

Приклад 12. Фонд відшкодування

Корпорації через 15 років необхідно покрити витрати за випуск облігацій у сумі \$10 000 000. Вона створює для цього фонд відшкодування і сподівається отримувати 8% щорічно від використання коштів фонду. Яку суму щорічно корпорація повинна вкладати до фонду, щоб акумулювати повністю \$10 000 000, якщо щорічні платежі вносяться до фонду в кінці кожного року?

Розв'язання. Якщо щорічні платежі A до фонду вносяться в кінці кожного року, використовуємо формулу (12) для визначення майбутньої вартості звичайного анuitета:

$$A = \$10000000 * (0,08 / (1 + 0,08)^{15} - 1) = 368295,45\$$$

Корпорація повинна щорічно вкладати до фонду **368295,45\$** упродовж 15 років, щоб одержати \$10000000.

Теперішня вартість анuitета

Дисконтування грошових потоків при оцінці інвестицій дає можливість оцінити теперішню (сучасну, наведену, поточну) вартість грошової суми, що може бути отримана в майбутньому.

В багатьох задачах, що постають на практиці, грошові кошти повинні надходити або вкладатися в кінці кожного року за певний проміжок часу. Теперішня вартість ряду платежів (або надходжень) є сумою щорічних окремих платежів (надходжень). Дана сума виражається такою формулою:

$$PVA = P_1 * (1 / (1+r)) + P_2 * (1 / (1+r)^2) + \dots + P_n * (1 / (1+r)^n), \text{ де (13)}$$

PVA - теперішня вартість грошей, що повинна бути отримана.

$1/(1+r)^n$ - процентний фактор теперішньої вартості грошей (показує, скільки потрібно вкласти коштів зараз за складною процентною ставкою i , щоб через n років отримати 1 грошову одиницю).

Приклад 13. Теперішня вартість анuitета

Корпорація розраховує отримати наступні грошові потоки від вкладення інвестицій: рік 1 - \$3000, рік 2 - \$4000, рік 3 - \$5000, рік 4 - \$6000. Необхідна ставка прибутковості інвестицій - 12%. Визначте теперішню вартість грошових потоків від інвестицій.

Розв'язання. Використаймо формулу (13) для визначення, теперішньої вартості грошових потоків:

$$PVA = 3000 \times 1/(1 + 0,12) + 4000 \times 1/(1 + 0,12)^2 + 5000 \times 1/(1 + 0,12)^3 + 6000 \times 1/(1 + 0,12)^4 = 13239,35 \$.$$

Теперішня вартість грошових потоків від інвестицій дорівнює \$13239.35.

Теперішня вартість анuitета визначається як:

$$PVA = P * ((1+r)^n - 1 / r * (1+r)^n) \text{ (14)}$$

$((1+r)^n - 1 / r \times (1+r)^n)$ – процентний фактор теперішньої вартості ануїтета.

Приклад 14. Теперішня вартість ануїтета

Корпорація розраховує отримувати грошові надходження від впровадження нового проекту \$5000 щорічно упродовж 10 років. Знайдіть теперішню вартість грошей, яку отримає корпорація, якщо ставка дисконта 10%.

Розв'язання. Використовуємо формулу (14) для визначення теперішньої вартості грошових потоків:

$$PVA = 5000 * ((1+0,10)^{10} - 1 / 0,10 * (1+0,10)^{10}) = 30723 \$$$

Теперішня вартість авансованого ануїтета визначається як:

$$PVA_A = P * ((1+r)^n - 1 / r * (1+r)^{n-1}) \quad (15)$$

Для визначення суми, яку повинен сплачувати позичальник у кінці кожного періоду, користуються формулою (16):

$$P = PVA * (r * (1+r)^n / ((1+r)^n - 1)) \quad (16)$$

Приклад 15. Відновлення капіталу

Позичальнику потрібні \$30000 для подальшого інвестування. Банк надає позичку на 20 років під 8% річних з рівними щорічними платежами в кінці року. Знайдіть суму, яку повинен сплачувати позичальник у кінці кожного року.

Розв'язання. Використовуємо формулу (16) для визначення суми P, яку повинен сплачувати позичальник у кінці кожного року:

$$P = 30000 * (0,08 * (1+0,08)^{20} / ((1+0,08)^{20} - 1)) = \$3055.57\$.$$

Позичальник повинен сплачувати щорічно \$3055.57 упродовж 20 років, щоб повернути банку \$30000 і проценти.

Перпетуїтет - це ануїтет або серія періодичних платежів, що тривають нескінченно. Якщо n прагне до нескінченності, то ми отримаємо наступну формулу:

$$PV = P/r \quad (17)$$

P – річний платіж;

r – процентна ставка.

Приклад 14. Теперішня вартість перпетуїтета.

Якщо річна процентна ставка 10%, то якою буде теперішня вартість перпетуїтета \$1000?

Розв'язання. Використаємо формулу (17) для визначення теперішньої вартості перпетуїтета..

$$PV = \$1000 / 0.10 = \$10000. \text{ Теперішня вартість перпетуїтета дорівнює } \$10000.$$

3.Фактор інфляції та методика його врахування в інвестиційних розрахунках

В інвестиційній практиці постійно приходиться враховувати фактор інфляції, яка через певний проміжок часу обезцінює вартість грошових коштів. Це пов'язано з тим, що ріст інфляції (індексу середніх цін) викликає відповідне зниження купівельної спроможності грошей.

Концепція врахування впливу фактора інфляції в керуванні різними аспектами ІД підприємства полягає в необхідності реального відображення вартості його інвестиційних активів і грошових потоків, а також у забезпеченні відшкодування втрат інвестиційних доходів, що викликані інфляційними процесами, при здійсненні різних інвестиційних операцій.

При розрахунках, які пов'язані з коректуванням грошових потоків в процесі інвестування з врахуванням інфляції, прийнято використовувати два основних поняття – номінальна та реальна сума грошових коштів.

Номінальна сума грошових коштів представляє собою оцінку її величини без врахування змін купівельної спроможності грошей.

Реальна сума грошових коштів представляє собою оцінку її величини з врахуванням змін купівельної спроможності грошей у зв'язку з процесом інфляції. Така оцінка може проводитися при визначенні як теперішньої, так і майбутньої вартості грошових коштів.

Якщо оцінка доходів і витрат відбувається при вільному інвестуванні за умов впливу ринкових процесів, то доцільно використовувати реальні виміри грошових потоків. Проте, коли інвестування відбувається за довгостроковими контрактами, оцінку грошових потоків більш коректно здійснювати в номінальних значеннях.

Перетворення номінальних грошових потоків на реальні можливе через використання відповідного індексу інфляції.

Наприклад: Грошовий потік від інвестицій розподілився по роках нахождення таким чином:

0 рік – 0;

1-й рік – 1000грн;

2-й рік – 1000грн.

Зважаючи на те, що ставка дисконтування в інвестиційних розрахунках була прийнята на рівні 10%, теперішня вартість грошового потоку склала:

$$P = 1000 \text{ грн.} \cdot 0,909 + 1000 \text{ грн.} \cdot 0,826 = 1735 \text{ грн.}$$

Відомо, що індекс цін в ці роки становив, відповідно: 140; 145,6; та 151,4%.

Для переведення номінальних грошових потоків у реальні необхідно наведені індекси цін привести до базового періоду, тобто до нульового року інвестування.

$$\text{Для року 0: } 140 / 140 = 1;$$

$$\text{Для року 1: } 145,6 / 140 = 1,04;$$

$$\text{Для року 2: } 151,4 / 140 = 1,081.$$

Тоді реальні грошові потоки від інвестицій можна визначити таким чином:

$$\text{Для року 0: } 0 / 1 = 0;$$

$$\text{Для року 1: } 1000 / 1,04 = 961,5 \text{ грн.};$$

$$\text{Для року 2: } 1000 / 1,081 = 925,1 \text{ грн.}$$

При оцінці в умовах інфляції вартість не повинна залежати від того, чи в номінальних, чи в реальних величинах її визначають. Об'єктивність оцінки досягається через застосування відповідної ставки дисконтування. Якщо потоки розглядаються в номінальних величинах, для їх оцінки має застосовуватись номінальна ставка. У випадку з реальними грошовими потоками оцінка відбувається через реальну ставку дисконтування.

Методичний інструментарій формування реальної процентної ставки з урахуванням фактора інфляції ґрунтується на прогнозованому номінальному її рівні на інвестиційному ринку (результати такого прогнозу відбиті звичайно в цінах ф'ючерсних і опціонних контрактів, що укладаються на фондовій біржі) і результатах прогнозу річних темпів інфляції. В основі розрахунку реальної процентної ставки з урахуванням фактора інфляції лежить Модель Фішера:

$$I_p = (I - \pi) / (1 + \pi), \text{ де: (18)}$$

I_p – реальна процентна ставка у визначеному періоді (десятковий дріб);

I – номінальна процентна ставка у визначеному періоді (десятковий дріб);

π – темп інфляції у визначеному періоді (десятковий дріб).

Приклад 15: Необхідно розрахувати реальну річну процентну ставку на майбутній рік виходячи з таких даних:

- номінальна річна процентна ставка по опціонних і ф'ючерсних операціях на фондовій біржі на майбутній рік склалася в розмірі 19 %;
- прогнозований річний темп інфляції становить 7%.

Підставляючи ці дані в Модель Фішера одержимо реальну річну процентну ставку в розмірі:

$$I_p = (0,19 - 0,07) / (1 + 0,07) = 0,112 \text{ (або 11,2\%)}$$

Методичний інструментарій оцінки вартості грошових коштів з урахуванням фактора інфляції дозволяє здійснювати розрахунки як майбутньої, так і теперішньої їх вартості з відповідною "інфляційною складовою". В основі цих розрахунків лежить сформована реальна процентна ставка.

1. При оцінці майбутньої вартості грошових коштів з урахуванням інфляції використовується формула, що являє собою модифікацію розглянутої раніше Моделі Фішера:

$$F I_H = P * [(1 + I_p) \times (1 + T I)]^t \text{ де (19)}$$

$F I_H$ – номінальна майбутня вартість внеску (грошових коштів), що враховує інфляцію;

P – первісна сума внеску;

I_p – реальна процентна ставка (десятковий дріб);

$T I$ – прогнозований темп інфляції (десятковий дріб);

t – кількість інтервалів, за якими здійснюються процентні платежі.

Приклад 16: Визначити номінальну майбутню вартість внеску з урахуванням інфляції, якщо:

- первісна сума внеску становить 1000 грн;

- реальна річна процентна ставка, використовувана для нарощування вартості внеску – 20 %;

- прогнозований річний темп інфляції – 12%;

- загальний період розміщення внеску – 3 роки при нарахуванні відсотка один раз на рік.

Підставляючи ці показники у вищенаведену формулу, одержимо номінальну майбутню вартість внеску, що враховує фактор інфляції:

$$F I_H = 1000 \times [(1 + 0,20) \times (1 + 0,12)]^3 = 2428 \text{ грн.}$$

2. Дійсна вартість коштів з урахуванням інфляції визначається за формулою:

$$P_p = F I_H / [(1 + I_p) \times (1 + T I)]^t \text{ де (20)}$$

P_p – реальна теперішня сума внеску (коштів), що враховує фактор інфляції;

$F I_H$ – очікувана номінальна майбутня вартість внеску (грошових коштів);

I_p – реальна процентна ставка, використовувана для дисконтування (десятковий дріб);

$T I$ – прогнозований темп інфляції (десятковий дріб);

t – кількість інтервалів, за якими здійснюються процентні платежі.

Приклад 17: Необхідно визначити реальну вартість коштів за таких умов:

- очікувана номінальна майбутня вартість грошових коштів – 1000грн;
- реальна процентна ставка для дисконтування вартості - 20% за рік;
- прогнозований річний темп інфляції - 12 %;
- період дисконтування - 3 роки, а його інтервал - 1 рік.

Підставляючи ці показники у вищенаведену формулу, одержимо реальну теперішню суму грошових коштів, що враховує фактор інфляції:

$$P_p = 1000 / [(1 + 0,20) \times (1 + 0,12)]^3 = 412 \text{ грн.}$$

В інвестиційних розрахунках важливо врахувати вплив на цінність проекту інфляції.

Якщо в умовах інфляції номінальну ставку відсотка розглядати як складну, то її можна умовно поділити на дві складові – реальну ставку і поправку на інфляцію, яку прийнято називати "**інфляційною премією**". Саме ця складова має забезпечити відшкодування інвестору втрат, що спричинені інфляцією, і отримання цільового розміру інвестиційного прибутку в реальному вимірі. Розмір даної премії, необхідний для компенсування втрат реальної суми доходу інвестора від інфляції, і розраховується по формулі:

$$\Pi_i = D_p \times T_i, \text{ де (21)}$$

Π_i - сума інфляційної премії;

D_p - реальний середньо ринковий рівень доходу від інвестицій;

T_i – річний темп інфляції.

Приклад 18. Розрахувати розмір річної інфляційної премії за таких умов:

- первісна вартість грошових коштів – 1000 грн.;
- прогнозований річний темп інфляції – 12%.

$$\Pi_i = 1000 \times 0,12 = 120 \text{ грн.}$$

Відповідно загальна сума доходу за інвестиційним проектом (в номінальному розрахунку) складатиме:

$$D_H = D_p + \Pi_i, \text{ де (22)}$$

D_H – номінальна сума доходу за інвестиційною операцією з урахуванням інфляції;

D_p – реальна сума доходу за інвестиційній операції, обчислена з використанням реальної процентної ставки;

Π_i – сума інфляційної премії за період.

При визначенні необхідного рівня прибутковості інвестиційних операцій з урахуванням інфляції використовується формула:

$$P_{DH} = (D_H / D_p) - 1, \text{ де (23)}$$

P_{DH} – необхідний рівень прибутковості з урахуванням інфляції, десятковим дробом;

D_H – загальна номінальна сума необхідного доходу по інвестиційній операції в розглянутому періоді;

D_p – реальна сума необхідного доходу по інвестиційній операції в розглянутому періоді.

Слід зазначити, що прогнозування темпів інфляції являє собою досить складний і трудомісткий ймовірнісний процес, який значною мірою зазнає впливу суб'єктивних факторів. Тому в практиці інвестиційного менеджменту може бути використаний більш простий спосіб обліку фактора інфляції. З цією метою вартість грошових коштів при їх наступному нарощенні та розмір необхідного доходу при наступному його дисконтуванні перераховується заздалегідь з національної валюти в одну з "сильних" (тобто найменше підвладний інфляції) вільно конвертованих валют. Процес нарощення і дисконтування вартості здійснюється потім по реальній процентній ставці (мінімальній реальній нормі прибутку на капітал). Такий спосіб оцінки дійсної чи майбутньої вартості необхідного доходу дозволяє взагалі виключити з її розрахунків фактор інфляції всередині країни.

4. Фактор ризику та його врахування в інвестиційних розрахунках

Інвестиції завжди орієнтовані на майбутнє і тому пов'язані зі значною невизначеністю економічної ситуації та поведінки людей. Від цього походить високий рівень ймовірності невиконання інвестиційних планів з об'єктивних чи суб'єктивних причин.

Рівень інвестиційного ризику визначається як відхилення очікуваних доходів від інвестування від середньої або розрахункової величини. Оцінка інвестиційних ризиків завжди пов'язана з оцінкою очікуваних доходів і вірогідністю їх втрати. В процесі такої оцінки використовуються абсолютні і відносні їх показники.

Абсолютний розмір фінансових втрат - сума збитків, яких зазнав інвестор у зв'язку з настанням несприятливих умов, які притаманні для даного ризику.

Відносний розмір фінансових втрат - відношення суми збитків до вибраного базового показника (наприклад, до суми очікуваного доходу від інвестицій, до суми інвестованого капіталу і т.п.)

Для кількісного оцінювання рівня ризику використовується визначають можливі зміни показників ефективності проекту в умовах тих чи інших несприятливих для інвестицій подій. Таким показником може бути середньоквадратичне відхилення (σ), коефіцієнт варіації (CV), β -коефіцієнт ("бета"), або експертні оцінки. Ризики оцінюються по кожному інвестиційному проекту (фінансовому інструменту).

Середньоквадратичне відхилення є найбільш розповсюдженим показником оцінки рівня інвестиційних ризиків. Розрахунок цього показника дозволяє врахувати коливання очікуваних доходів від різних інвестицій. Розглянемо механізм оцінки ризиків на основі визначення середньоквадратичного відхилення по заданим даним, що наведені у таблиці 1.

Приклад 19. Порівнюючи дані по окремих інвестиційних проектах, можна побачити, що розрахункові величини доходів по проекту "А" коливаються в межах від 200 до 600 млн. грн. при сумі очікуваних доходів у цілому 450 млн. грн. По проекту "Б" сума очікуваних доходів у цілому також складає 450 млн. грн., однак їх змінність здійснюється в діапазоні від 100 до 800 млн. грн. Навіть таке просте зіставлення дозволяє зробити висновок про те, що ризик реалізації інвестиційного проекту "А" значно менший, ніж проекту "Б", деколивання розрахункового доходу вище.

Таблиця 1. Розподіл імовірності очікуваних доходів по двох інвестиційних проектах

Можливі значення кон'юнктури інвестиційного ринку	Інвестиційний проект "А"			Інвестиційний проект "Б"		
	Розрахунковий дохід, млн. грн.	Значення імовірності	Сума очікуваних доходів, млн. грн. (2x3)	Розрахунковий дохід, млн. грн.	Значення імовірності	Сума очікуваних доходів, млн. грн. (2x3)
Висока	600	0,25	150	800	0,20	160
Середня	500	0,50	250	450	0,60	270
Низька	200	0,25	50	100	0,20	20
У цілому	-	1,0	450	-	1,0	450

Чисельне значення цієї змінності характеризує показник середньоквадратичного відхилення (σ), що розраховується по формулі:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (\epsilon - \epsilon_R)^2 \times P_i} \quad (24)$$

t - число періодів;

n - число спостережень;

ϵ - розрахунковий дохід по проекту при різних значеннях кон'юнктури;

ϵ_R - середній очікуваний дохід по проекту;

P_i - значення імовірності, що відповідає розрахунковому доходу.

Розрахунок цього показника по розглянутим даним приведений у таблиці 2.

Таблиця 2. Розрахунок середньоквадратичного відхилення за двома інвестиційними проектами

Варіанти	Кон'юнктура інвест. ринку	ϵ	ϵ_R	$[\epsilon - \epsilon_R]$	$[\epsilon - \epsilon_R]^2$	P_i	$[\epsilon - \epsilon_R] \times P_i$	$(\epsilon - \epsilon_R)^2 \times P_i$
Проект "А"	Висока	600	450	+150	22500	0,25	5625	-
	Середня	500	450	+50	2500	0,50	1250	-
	Низька	200	450	-250	62500	0,25	15625	-
	У цілому		450	-	-	1,00	22500	150
Проект "Б"	Висока	800	450	+350	122500	0,20	24500	-
	Середня	100	450	-350	122500	0,60	0	-

	Низька		450	-350	122500	0,20	24500	-
	У цілому	-	450	-	-	1 00	49000	221

Результати розрахунку показують, що середньоквадратичне відхилення по інвестиційному проекту "А" складає 150, у той час як по інвестиційному проекту "Б" - 221, що свідчить про більший рівень його ризику.

Коефіцієнт варіації дозволяє визначити рівень ризику, якщо показники середніх очікуваних доходів відрізняються між собою (у попередньому прикладі вони були однаковими - 450 млн. грн.). Розрахунок коефіцієнта варіації (CV) здійснюється по формулі:

$$CV = \sigma / \epsilon_R \quad (25)$$

Для ілюстрації механізму оцінки ризику на основі коефіцієнта варіації дані попереднього розрахунку доповнимо аналогічними показниками по проекту "В" (таблиця 3).

Таблиця 3. Розрахунок коефіцієнта варіації в трьох інвестиційних проектах

Варіанти проектів	Середньоквадратичне відхилення σ	Середній очікуваний доход по проекту ϵ_R	Коефіцієнт варіації CV
Проект "А"	150	450	0,33
Проект "Б"	221	450	0,49
Проект "В"	318	600	0,53

Результати розрахунку показують, що найменше значення коефіцієнта варіації - по проекту "А", а найбільше - по проекту "В". Таким чином, хоча очікуваний доход по проекту "В" на 33% вище, ніж по проекті "А" $((600-450)/450 * 100)$, рівень ризику по ньому, обумовлений коефіцієнтом варіації, вище на 61% $((0,53-0,33)/0,33 * 100)$.

Отже, при порівнянні рівнів ризиків по окремих інвестиційних проектах перевага варто віддавати тому з них, по якому значення коефіцієнтів варіації найнижче (що свідчить про найкраще співвідношення ризику і доходу).

В-коефіцієнт (бета-коефіцієнт або "бета") дозволяє оцінити ризик індивідуального інвестиційного проекту щодо рівня ризику інвестиційного ринку в цілому. Використовується для аналізу ризикованості вкладень в окремі ЦП (у порівнянні із систематичним ризиком усього фондового ринку). Розрахунок цього показника здійснюється за формулою:

$$\beta = \rho \sigma_{\pi} / \sigma_{\phi}, \text{ де } (26)$$

ρ – кореляція між доходом від окремого виду ЦП і середнім рівнем прибутковості фондових інструментів у цілому;

σ_{π} – середньоквадратичне відхилення прибутковості по індивідуальному виду ЦП;

σ_{ϕ} – середньоквадратичне відхилення прибутковості по фондовому ринку в цілому.

Рівень ризику окремих цінних паперів визначається на основі наступних значень В-коефіцієнта:

Значення В-коефіцієнта	Рівень ризику цінного
------------------------	-----------------------

	паперу
$\beta = 1$	Середній
$\beta > 1$	Високий
$\beta < 1$	Низький

Таким чином, із ростом значення β -коефіцієнта зростає ризик інвестицій.

Експертний метод оцінки ризиків здійснюється в тому випадку, якщо у інвестора відсутні необхідні інформативні або статистичні дані для розрахунків вищезазначених показників або якщо намічуваний інвестиційний проект не має аналогів. Цей метод базується на опитуванні кваліфікованих фахівців (інвестиційних, страхових, фінансових менеджерів) і відповідній математичній обробці результатів цього опитування. З метою одержання більш розгорнутої характеристики рівня інвестиційного ризику по проекту опитування варто орієнтувати на окремі види ризиків, характерні для даного інвестиційного проекту.

Аналогові методи оцінки рівня інвестиційного ризику дозволяють визначити рівень ризику по окремих найчастіше повторюваних інвестиційних операціях підприємства. При цьому для порівняння можуть бути використані як особистий, так і зовнішній досвід здійснення таких інвестиційних операцій.

Інвестиційний менеджер визначається чи дохідність проекту є достатньою для компенсації його відмови від поточного споживання (згідно з індивідуальною нормою надання переваги в часі) і для винагороди за підприємницький ризик у зв'язку з реалізацією проекту. Останній визначається як премія за ризик і визначається за формулою:

$$RP_n = (R_n - A_n) \times \beta, \text{ де (27)}$$

RP_n – рівень премії за ризик по конкретному інвестиційному інструменту;

R_n – середня норма дохідності на інвестиційному ринку;

A_n – норма дохідності по безризикових операціях на інвестиційному ринку;

β – коефіцієнт, який характеризує рівень систематичного ризику по кожному інвестиційному інструменту.

Приклад 20: Розрахувати рівень премії за ризик по трьох видах акцій.

Вихідні данні та результати розрахунку за формулою (27) наведені у таблиці 4.

Таблиця 4. Розрахунок необхідного рівня премії за ризик по акціях

Акції	Середня нормадохідності нафондовому ринку, %	Норма дохідності по безризикових операціях, %	(β - коефіцієнт поакціях	Рівень премії заризик (за формулою 27), %
Акція 1	12,0	5,0	0,8	5,6
Акція 2	12,0	5,0	1,0	7,0
Акція 3	12,0	5,0	1,2	8,4

Результати розрахунку свідчать, що рівень премії за ризик зростає пропорційно зростанню β -коефіцієнта, тобто рівня систематичного ризику.

При визначенні необхідної суми премії за ризик використовується формула:

$$RP_S = S_I \times RP_n, \text{ де (28)}$$

RP_s - сума премії по конкретному інвестиційному інструменті з урахуванням фактора ризику;

S_I – вартість (ціна котирування) конкретного інвестиційного інструменту;

RP_n – рівень премії за ризик по конкретному інвестиційному інструменту.

Приклад 21: Виходячи із ціни котирування на фондовому ринку трьох акцій і результатів розрахунку премії за ризик по них (див. попередній приклад), визначити суму цієї премії по кожній акції на основі формули 28. У таблиці 5 є вихідні дані і результати розрахунків.

Таблиця 5 Розрахунок необхідної суми премії за ризик по акціях

Акції	Ціна котирування акцій на фондовому ринку, грн	Рівень премії за ризик	Сума премії за ризик (визначена за формулою 3.37) %
Акція 1	100	0,056	5,6
Акція 2	70	0,070	4,9
Акція 3	90	0,084	7,6

Методичний інструментарій оцінки вартості грошових коштів з урахуванням фактора ризику дає можливість здійснювати розрахунки як майбутньої, так і теперішньої їх вартості із забезпеченням необхідного рівня премії за ризик.

1. При оцінці майбутньої вартості грошових коштів з урахуванням фактора ризику використовується формула:

$F_R = P * [(1 + A_n) \times (1 + RP_n)]^n$, де (29)

F_R – майбутня вартість вкладу (грошових коштів), яка враховує фактор ризику;

P – початкова сума вкладу;

A_n – норма дохідності безризикових операцій на інвест. ринку(десятковий дріб);

RP_n – премія за ризик по інвестиційному інструменту (операції) (десятковий дріб);

n – кількість інтервалів, за якими здійснюються платежі у загальному періоді часу.

Приклад 22: Необхідно визначити майбутню вартість вкладу з урахуванням фактора ризику за таких умов: початкова сума вкладу становить 1000 грн., норма дохідності по безризикових операціях на інвестиційному ринку - 5%. Рівень премії за ризик визначений в розмірі 7%, а загальний період розміщення вкладу становить 3 роки при нарахуванні відсотків один раз на рік. Підставляючи показники у формулу (29), отримаємо:

$F_R = 1000 \times [(1 + 0,05) \times (1 + 0,07)]^3 = 1418$ грн.

2. Для оцінки теперішньої вартості грошових коштів з урахування фактора ризику використовується формула:

$P_R = F_R / [(1 + A_n) \times (1 + RP_n)]^n$, де (30)

P_R – теперішня вартість вкладень (грошових коштів), яка враховує фактори ризику;

F_R – очікувана майбутня вартість вкладення (грошових коштів);

A_n, RP_n, n – ті самі параметри, що і у формулі (29).

Приклад 23: Необхідно визначити теперішню вартість грошових коштів з урахуванням фактора ризику за таких умов:

- очікувана майбутня вартість грошових коштів - 1000 грн.;
- норма дохідності по безризикових операціях на фінансовому ринку 5%; • рівень премії за ризик визначений у розмірі 7%;
- період дисконтування становить 3 роки, а його інтервал - 1 рік.

Підставляючи ці данні у вищенаведену формулу (30), отримаємо значення теперішньої вартості вкладень (грошових коштів), враховуючи фактори ризику:

$$P_R = 1000 / [(1 + 0,05) - (1 + 0,07)]^3 = 705 \text{ грн.}$$

Результати оцінки ризиків по окремих інвестиційних проектах дозволяють кількісно оцінити їхні рівні. У цих цілях використовують наступні критерії оцінки:

1. **Безризикові інвестиції.** У закордонній практиці до таких інвестицій відносять, як правило, короткострокові державні облігації. В умовах нашого інвестиційного ринку аналогічні фондові інструменти (яких поки що немає) можуть вважатися без ризиковими з великою часткою ймовірності. При емісії таких фондових інструментів їх скоріше можна буде назвати об'єктами інвестування з найменшим рівнем ризику (тобто прийняти за мінімальну точку відліку ризику інвестицій).
2. **Інвестиції з рівнем допустимого ризику.** Критерієм рівня припустимого ризику виступає можливість утрати всієї суми розрахункового чистого прибутку по розглянутому інвестиційному проекту.
3. **Інвестиції з рівнем критичного ризику.** У цьому випадку критерієм рівня ризику виступає можливість утрати не тільки прибутку, але і всієї суми розрахункового валового доходу по розглянутому інвестиційному проекту.
4. **Інвестиції з рівнем катастрофічного ризику.** Критерієм цього рівня ризику виступає можливість утрати всіх активів інвестора в результаті банкрутства.

5. Фактор ліквідності та методика його врахування в інвестиційних розрахунках

В ІМ істотну роль відіграє оцінка ліквідності різних форм і видів інвестицій. Вона необхідна при зміні стратегії і тактики ІД, реінвестування засобів у кращі активи, "виходу" з неефективних інвестиційних програм і проектів.

Ліквідність інвестицій це їхня потенційна здатність у короткий час і без істотних фінансових втрат трансформуватися в кошти. При оцінці ступеня ліквідності інвестицій використовується два основних критерії: **час трансформації інвестицій у кошти та розмір фінансових втрат інвестора, пов'язаних з цією трансформацією.**

Оцінка ліквідності інвестицій за часом вимірюється кількістю днів, необхідних для реалізації на ринку того чи іншого об'єкта інвестування (спектр досить великий) (рис.1.)

В інвестиційній практиці за критерієм витрат часу на реалізацію ліквідність окремих об'єктів інвестування прийнято класифікувати в такий спосіб:

- **терміново ліквідні об'єкти інвестування** - об'єкти, що можуть бути трансформовані в грошову форму протягом 7 днів;

- **високоліквідні об'єкти інвестування** - період трансформації таких об'єктів у кошти (можливий термін реалізації) складає від 8 до 30 днів;

- **середньо ліквідні об'єкти інвестування** - термін реалізації об'єктів від одного до трьох місяців;

- **низьколіквідні об'єкти інвестування** - термін можливої реалізації становить понад 3 місяці.

Рівень ліквідності інвестицій	Високий	Депозитні вклади до запитання
		Ліквідний ЦП з коротким періодом обігу (короткострокові ощадні сертифікати, короткострокові облігації, короткострокові векселі)
		Строкові депозитні вклади в банках
		Низьколіквідні ЦП з тривалим періодом обертання (довгострокові облігації, довгострокові ощадні сертифікати, акції підприємств і т.п.)
		Устаткування, машини, механізми
		Нерухомість споживчого призначення (гаражі, дачі, квартири, котеджі і т.п.)
	Низький	Будівлі і споруди виробничого призначення; виробничі об'єкти незавершеного будівництва і т.п.

Рис.1. Спектр ліквідності окремих видів інвестицій за часом

В окремих випадках інвестору необхідно оцінити ліквідність у часі окремих активів компанії (фірми), у які вкладені кошти. Оцінка ліквідності активів діючої компанії (фірми) трохи відрізняється від оцінки ліквідності інвестицій. Така оцінка провадиться за даними останнього звітного бухгалтерського балансу на основі наступної групування активів чи компанії фірми (таблиця 1).

Таблиця 1. Групування окремих видів активів компанії (фірми) за рівнем ліквідності

Групи активів	Види активів
I. Швидко реалізуються	Кошти в касі і на поточному рахунку; короткострокові фінансові вкладення
II. Середньо реалізуються	Дебіторська заборгованість по поточним господарських операціях
III. Повільно реалізуються	Запаси товарно-матеріальних цінностей, незавершене виробництво; витрати майбутніх періодів

IV. Важко реалізуються	Основні засоби; нематеріальні активи; незавершені капітальні вкладення; довгострокові фінансові вкладення
------------------------	---

У міру зниження рівня ліквідності інвестицій зацікавленість інвестора в їх реалізації має стимулюватись через додаткові суми прибутку від інвестицій (через **премію за ліквідність**). Чим нижчий рівень ліквідності інвестицій, тим вищий має бути розмір премії за ліквідність при інших рівних умовах.

Необхідний рівень премії за ліквідність визначається за формулою:

$$ПЛ = (ОП_{л} * Д_{н}) / 360, \text{ де (31)}$$

ПЛ – необхідний рівень премії за ліквідність, у відсотках;

ОП_л – період ліквідності конкретного об'єкта (інструмента) інвестування, у днях;

Д_н – середня річна норма дохідності інвестиційного об'єкту (інструмента) з абсолютною ліквідністю, в кредитах;

n – кількість інтервалів, у яких здійснюються платежі, у загальному періоді часу.

Майбутня вартість інструмента інвестування, яка враховує фактор ліквідності визначається за формулою (32):

$$F_{л} = P_{л} * [(1 + Д_{н}) * (1 + П_{л})]^n \text{ (32)}$$

Приклад 24: Визначити майбутню вартість інструмента з урахуванням ліквідності якщо:

- вартість придбання інструмента інвестування становить 1000 грн.;
- середньорічна норма дохідності інв. інструментів з абсолютною ліквідністю - 20%;
- необхідний рівень премії за ліквідність, визначений по інструменту інвестування - 2 %;
- загальний період, що планується для використання даного інструмента інвестування - 2 роки, при передбачуваних виплатах поточного доходу по ньому один раз за рік.

Підставляючи ці показники у вищенаведену формулу (32) одержимо:

Майбутня вартість інструмента інвестування, яка враховує фактор ліквідності (**F_л**):

$$F_{л} = 1000 * [(1 + 0,2) * (1 + 0,02)]^2 = 1498 \text{ грн.}$$

При оцінці теперішньої вартості коштів з урахуванням ліквідності використаємо формулу:

$$P_{л} = F_{л} / [(1 + Д_{н}) * (1 + П_{л})]^n, \text{ де (33)}$$

P_л – теперішня вартість внеску (коштів), що враховує фактор ліквідності;

Приклад 25: Визначити теперішню вартість коштів з урахуванням ліквідності, якщо:

- очікувана майбутня вартість інструмента інвестування 1000 грн;
- середньорічна норма дохідності інвестиційних інструментів з абсолютною ліквідністю - 20%;
- необхідний рівень премії за ліквідність, визначений за цим інструментом інвестування - 2%;
- загальний період наміченого використання даного інструмента інвестування — 3 роки, при виплатах поточного доходу по ньому один раз на рік.

Підставляючи ці значення у вищенаведену формулу (33) отримаємо теперішню вартість інструмента інвестування, яка враховує фактор їхньої ліквідності:

$$P_n = 1000 / [(1 + 0,2) \times (1 + 0,02)]^2 = 546 \text{ грн.}$$

Розглянутий методичний інструментарій найбільш широко використовується у сучасній практиці ІМ.

Запитання для самоконтролю

1. Системи організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту.
2. Види інвестиційного аналізу.
3. Суть визначення інвестиційної привабливості.
4. Інвестиційне планування.
5. Інвестиційний контролінг та його види.
6. Оцінка вартості грошей в часі.
7. Майбутня та теперешня вартість грошей в часі.
8. Поняття дисконтування.
9. Майбутня та теперішня вартість ануїтета
10. Фактор інфляції та методика його врахування в інвестиційних розрахунках.
11. Фактор ризику та його врахування в інвестиційних розрахунках
12. Фактор ліквідності та методика його врахування в інвестиційних розрахунках.

Тема 4: Оцінка та прогнозування розвитку інвестиційного ринку.

План.

1. Характеристика інвестиційного ринку.
2. Кон'юнктура інвестиційного ринку
3. Інвестиційний клімат.
4. Інвестиційна привабливість об'єктів ринку інвестицій.
5. Оцінка привабливості регіонів і планування інвестицій.

1. Характеристика інвестиційного ринку

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

У широкому розумінні інвестиційний ринок - це місце, де громадяни та організації, які хочуть позичити гроші, зустрічаються із тими, у кого ці гроші є.

Інвестиційна діяльність завжди починається з ринку, оскільки заощаджень і поточних доходів потенційному інвестору для початкового капіталу, як правило, не вистачає.

Крім того, інвестор завжди намагається залучити до справи позичковий або залучений (акціонерний капітал) з метою зменшення ризику і розподілу ризику відповідальності.

Стан інвестиційного ринку в цілому і окремих складових його сегментів характеризують такі елементи, як попит, пропозиція, ціна і конкуренція.

У країнах з ринковою економікою інвестиційний попит і пропозиція врівноважуються через механізм ціноутворення на базі цін рівноваги на інвестиції та інвестиційні товари.

Система цін рівноваги формується мікроекономічними пропорціями у народному господарстві, основною з яких є співвідношення: інвестиції — приріст інвестиційних товарів.

При цьому - ринок характеризується випереджаючим розвитком інвестиційної пропозиції і відносно стабільним попитом.

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

Ринок інвестицій (обмін інвестиціями) характеризується *пропозицією інвестицій* (капіталу) із боку інвесторів, що виступають у даному випадку як продавці, і *попитом на інвестиції* і боку потенційних учасників інвестиційної діяльності, які виступають у ролі покупців інвестицій (капіталу).

На практиці існує два види інвестиційного попиту: потенційний та конкретний.

Потенційний попит виникає при відсутності намірів юридичної або фізичної особи при наявності доходу (прибутку) направляти його на

інвестування. Такий попит називається формальним та виступає як інвестиційний потенціал — джерело для майбутніх інвестицій.

Конкретний попит (пропозиція капіталу) — характеризується конкретною реалізацією намірів суб'єктів інвестиційної діяльності на ринку.

Необхідною умовою, властивою ринковим відносинам конкурентного типу, при відносно стабільному інвестиційному попиті є випереджаючий розвиток інвестиційної пропозиції.

Врівноваження інвестиційного попиту та пропозиції проходить через механізм ціноутворення, який виникає та діє тільки в умовах вільних конкурентних ринків, які передбачають організацію обміну товарами на основі врівноваженого попиту та пропозиції.

Купівля-продаж капіталу на ринках інвестицій здійснюється виходячи з розрахунку отримання доходу у майбутньому, який перевищує рівень доходу на даний час.

У момент реалізації інвестицій (продажу інвестиційного капіталу) на ринку їм протистоїть *ринку інвестиційних товарів* або об'єктів інвестиційної діяльності. Ці товари неоднорідні і можуть існувати як у грошовій, так і в натурально-матеріальній формі. Основним фактором, який визначає масштаби функціонування інвестиційних товарів є їх сукупна пропозиція, яка породжує інвестиційний попит. Тобто виробництво інвестиційних товарів приносить доходи, які створюють попит відповідно до виробленої вартості. Однак тотожність інвестиційного попиту й пропозиції витримується лише у масштабах ринку в цілому. Індивідуальні (конкретні) попит та пропозиція можуть не збігатися. Диспропорції попиту та пропозиції регулюються ринком інвестиційних товарів через реакцію цін та надлишок або нестачу цього виду товару

Функціонування інвестиційного ринку здійснюється через *інфраструктуру*, яка формує інформаційне та обслуговуюче середовище, яке дозволяє інвестору працювати з мінімальним ризиком. Інфраструктуру ринку інвестицій можна умовно поділити на регулюючу, функціональну та інформаційну складові.

Зокрема, *регулююча* складова інфраструктури здійснює впорядкування інвестиційних відносин шляхом установлення правил, стандартів та критеріїв поведінки на ринку, та яка включає в себе: державні органи регулювання ринку інвестицій (Кабінет Міністрів, НБУ, Міністерство економіки, Міністерство фінансів, Фонд державного майна, Антимонопольний комітет), які виконують на ринку законодавчі, ліцензійні та наглядові функції та процедури. Таким чином, її основою є законодавча база, яка регулює відносини суб'єктів підприємницької діяльності на інвестиційному ринку.

Функціональна складова інфраструктури інвестиційного ринку — це фінансово-кредитні інститути та сервісні організації, які здійснюють спеціалізовану діяльність із:

- залучення тимчасово-вільних коштів на фінансування інвестиційних проектів;

- створення правових, економічних і організаційних умов для сталого розвитку приватного підприємництва;
- співробітництва з міжнародними, іноземними та українськими організаціями у питаннях розвитку підприємництва;
- забезпечення проведення техніко-економічних експертиз програм та проектів підприємницької діяльності та вирішення питання;
- консультаційної підтримки підприємців із юридичних питань, ведення бухгалтерської звітності, оподаткування та пошуку ефективних джерел фінансування;
- страхування проектних та кредитних ризиків;
- сприяння становлення ринкових відносин в Україні через створення, підтримку та розвиток малих та середніх приватних підприємств тощо.

Інформаційна складова інфраструктури інвестиційного ринку включає в себе ділові видання, Інтернет сайти рейтингових систем привабливості підприємств тощо.

2. Кон'юнктура інвестиційного ринку

Кожному інвестору потрібно знати, на який ступінь активності інвестиційного ринку йому необхідно орієнтуватися при розробці інвестиційної стратегії і формуванні інвестиційного портфеля.

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

Для кон'юнктура інвестиційного ринку характерні 4 стадії:

1. *Підйом кон'юнктури*, який пов'язано з підвищенням активності ринкових процесів у зв'язку з пожвавленням економіки в цілому. Він характеризується ростом обсягів попиту на об'єкти інвестування. Підвищенням рівня цін, розвитком конкуренції серед інвестиційних посередників.
2. *Кон'юнктурний бум*, який пов'язано з різким зростанням попиту на усі інвестиційні товари, які пропозиція не дивлячись на ріст, задовольнити не може. Одночасно ростуть ціни на усі об'єкти інвестування, підвищуються доходи інвесторів та інвестиційних посередників.
3. *Ослаблення кон'юнктури*, яке пов'язане із зниженням інвестиційної активності у зв'язку із спадом в економіці в цілому, відносно повним насиченням попиту на об'єкти інвестування та деяким надлишком їх пропозиції. Для цієї стадії характерні спочатку стабілізація, а потім і початок зниження рівня цін на більшість об'єктів інвестування. Відповідно понижаються доходи інвесторів та інвестиційних посередників.
4. *Кон'юнктурний спад* — це найбільш не сприятлива стадія на інвестиційному ринку з позицій інвестиційної активності. Вона характеризується найнижчим рівнем попиту та скороченням обсягів пропозиції об'єктів інвестування. На цій стадії КІР суттєво знижуються ціни на об'єкти інвестування, а доходи інвесторів та інвестиційних посередників падають до самої низької позначки, а в ряді випадків інвестиційна діяльність є збитковою.

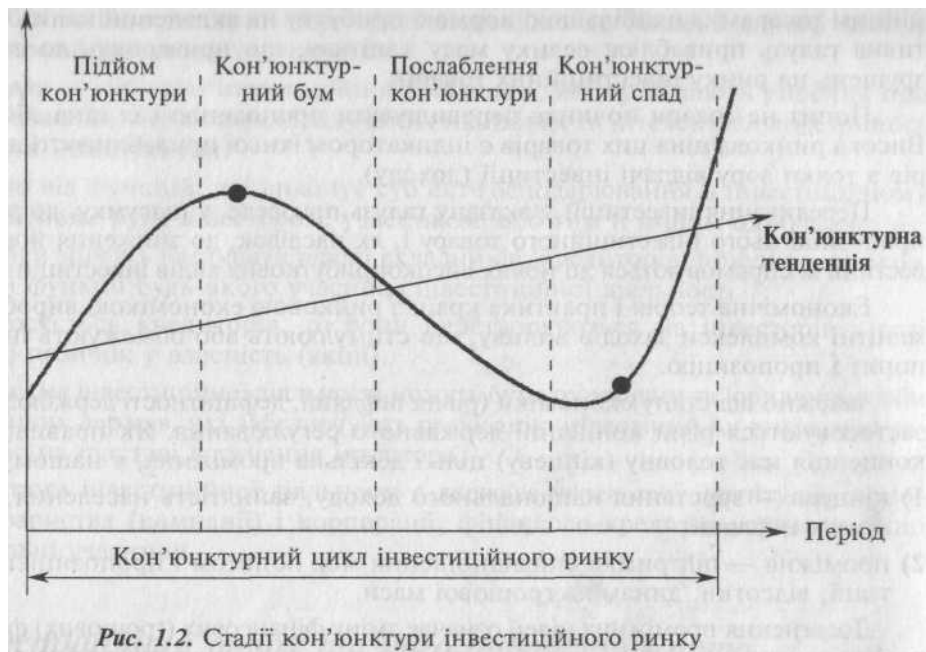


Рис. 1.2. Стадії кон'юнктури інвестиційного ринку

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

> *Поточне спостереження за інвестиційною активністю* і, в першу чергу, 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.* Цей 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 напрямків стратегії інвестиційної діяльності та формування інвестиційного портфелю.* Основна задача прогнозу — визначити тенденції факторів, які формують інвестиційних клімат та які впливають на стан інвестиційного ринку у перспективі.

Інвестиційний ринок розвивається циклічно. Тому потрібно систематично вивчати стан кон'юнктури для формування ефективної інвестиційної стратегії прийняття економічно обґрунтованих рішень.

Процес вивчення інвестиційного ринку складається з ряду послідовних етапів, на яких здійснюється оцінка і прогнозування:

- 1) макроекономічних показників розвитку інвестиційного ринку. Результат цієї оцінки використовується для галузевої диверсифікації інвестиційної діяльності;
- 2) інвестиційної привабливості галузей (підгалузей) економіки;
- 3) інвестиційної привабливості регіонів. Результати цієї оцінки використовують ся для регіональної диверсифікації інвестиційної діяльності, особливо у сфері реального інвестування;

4) привабливості окремих компаній і фірм. Результати цієї оцінки використовуються для прийняття тактичних інвестиційних рішень.

Така послідовність вивчення інвестиційного ринку і окремих його сегментів дозволяє отримати надійну інформацію для розробки стратегії інвестиційної діяльності і формування ефективного інвестиційного портфеля. На *рис. 1* наведена схема ринкових відносин, суб'єктом яких є інвестор.

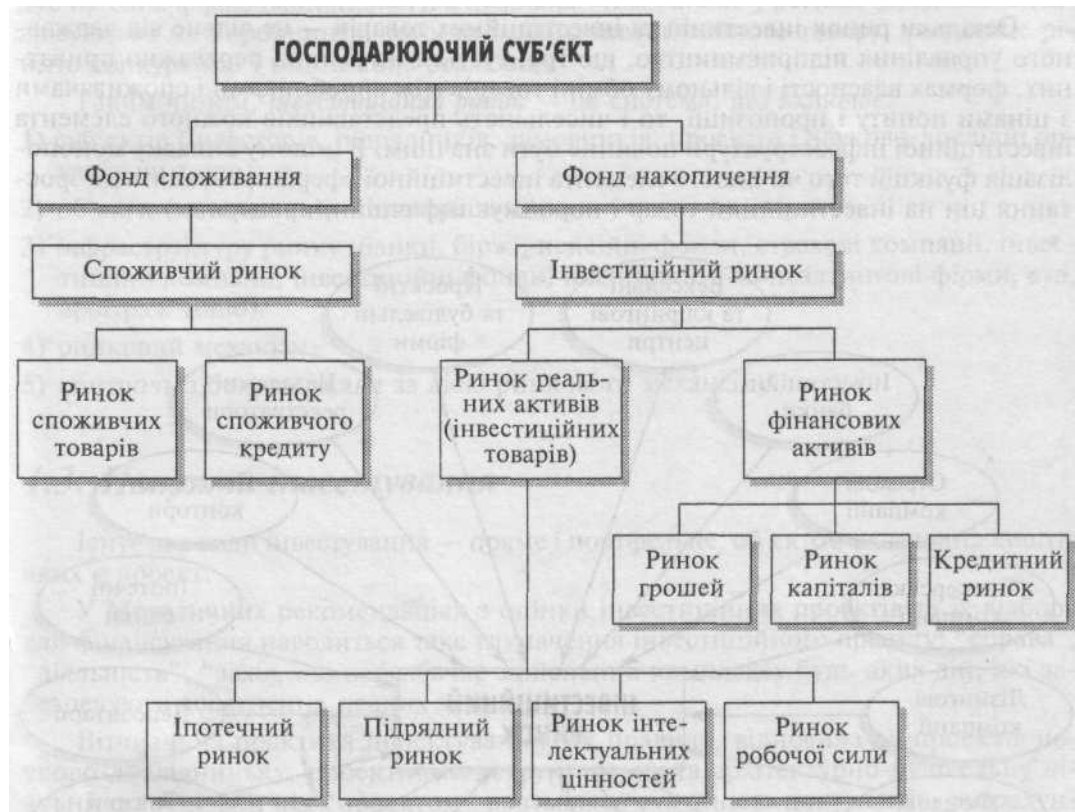


Рис. 1. Схема взаємодії ринків

Класифікації інвестиційних ринків:

Ринок реальних активів (іноді застосовується термін: матеріальних або фізичних активів) пропонує інвестиційні товари і послуги: нерухомість, ділянки під забудову {іпотечний ринок}; обладнання, будівельні матеріали, дослідні, конструкторські, будівельні, монтажні, пусконаладжувальні та інші роботи і послуги {підрядний ринок}; нові технології, ліцензії, патенти на винаходи і відкриття, досвід, знання, "ноу-хау", інжинірингові послуги (ринок інтелектуальних цінностей). На *ринку робочої сили* реалізується робоча сила як інвестиційний товар, тобто продається здатність до праці за наймом. До ринку реальних активів також відносять інвестиції у предмети колекціонування, у дорогоцінні метали та інші матеріальні цінності. Реальні активи можуть реалізовуватися на умовах "спот" (у прямому розумінні впродовж декількох днів) або за ф'ючерсними контрактами, тобто поставки товарів здійснюються після певного часу, наприклад, шести місяців або року.

Ринок фінансових активів поділяється на *ринок грошей* (ринок цінних паперів — боргових зобов'язань із строками погашення менше одного року), *ринок капіталів* (довгострокових цінних паперів і корпоративних акцій) і *кредитний ринок* (боргових зобов'язань за довгостроковими кредитами).

Ринок капіталів, у свою чергу, поділяється на *первинний* (торгівля новими цінними паперами) і *вторинний* (торгівля цінними паперами, що були випущені раніше і знаходяться в обігу).

Фондові біржі є вторинними ринками цінних паперів, оскільки на них котируються цінні папери, що знаходяться в обігу. Корпорація, акціями якої здійснюється торгівля на фондовій біржі, не приймає участі в операціях на вторинному ринку і, відповідно, не одержує доходу від таких продаж. Існують вторинні ринки для різних інших видів позичок й інших фінансових активів.

Найважливішою частиною ринку інвестицій є *ринок інвестиційних об'єктів (товарів)*. Виробництво і рух цих товарів на ринку забезпечується елементами інвестиційної інфраструктури. У країнах з розвинутою ринковою економікою мережа цих елементів дуже широка. Основне завдання інвестиційної інфраструктури — обслуговування інвестиційної сфери, задоволення інвестиційного попиту.

Оскільки ринок інвестицій та інвестиційних товарів — це вільне від державного управління підприємство, що ґрунтується на різних, переважно приватних, формах власності і вільному обміні товарів між виробниками і споживачами з цінами попиту і пропозиції, то і чисельність представників кожного елемента інвестиційної інфраструктури повинне бути значним. В іншому випадку монополізація функцій того чи іншого елемента інвестиційної сфери призводить до зростання цін на інвестиційний товар і породжує інфляційні процеси.

Основним інвестиційним товаром є продукція проектно-дослідних, будівельних, монтажних підприємств, організацій, фірм та постачальників матеріально-технічних ресурсів, яка загалом забезпечує інвестиційний процес. На інвестиційному ринку працює велика кількість посередників, які утворюють його інфраструктуру (*рис. 1.4*).

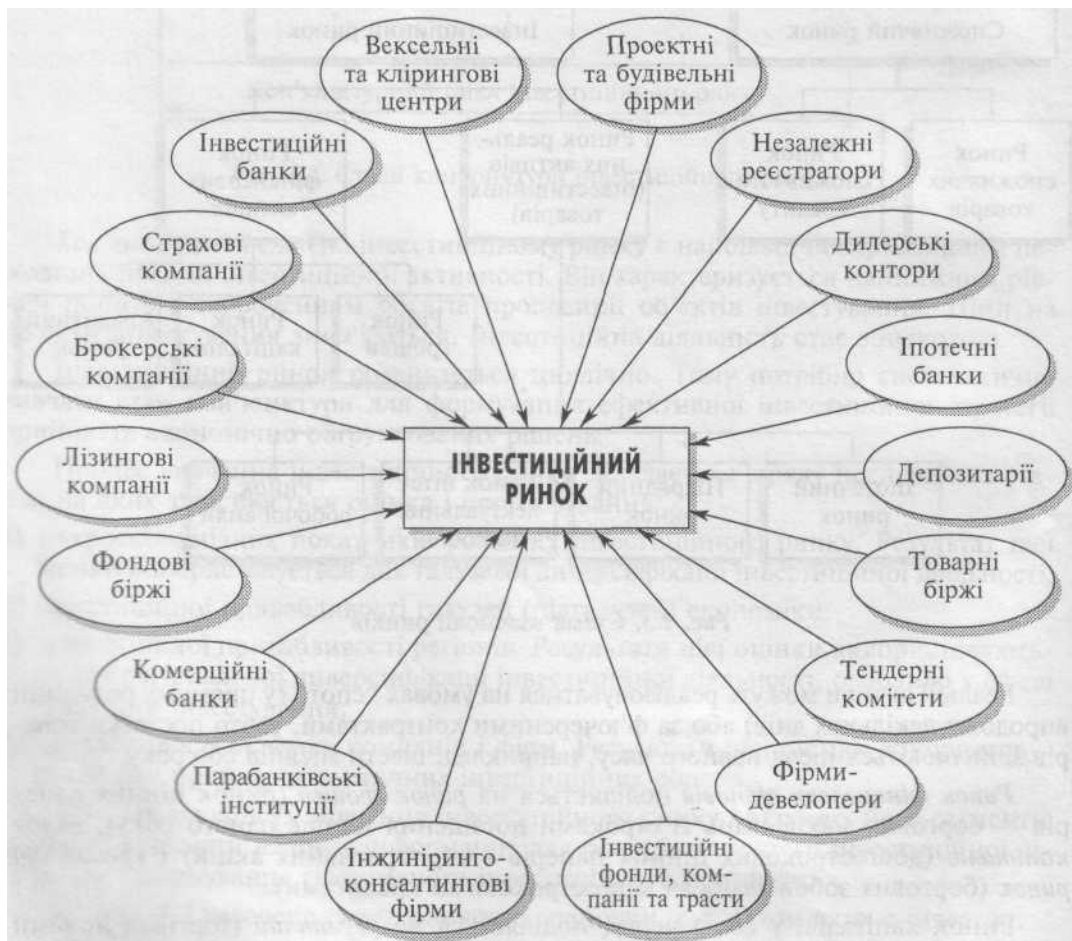


Рис. 1.4. Інфраструктура інвестиційного ринку

Саме взаємодією цих посередників і характеризується стан інвестиційного ринку.

Зазвичай ринок інвестиційних товарів формується у межах певного регіону, оскільки ці об'єкти, як правило, прив'язані до місця їхнього споживання. Цей ринок тільки тоді добре виконує свої функції, коли на роль підрядника претендує не одна фірма (монополіст), а декілька. Чим більше у регіоні фірм, що спеціалізуються на виробництві того чи іншого інвестиційного товару, тим вище рівень конкуренції і нижче ціна реалізації.

Таким чином, *інвестиційний ринок* — це система, що включає:

- 1) суб'єктів (інвесторів, підрядників, замовників, проектні і науково-дослідні організації тощо);
- 2) об'єкти (матеріальні і нематеріальні);
- 3) інфраструктуру ринку (банки, біржі, пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні компанії, інвестиційні фонди, інжиніринго-консалтингові фірми, суд, арбітраж тощо).
- 4) ринковий механізм;
- 5) контроль з боку держави за дією ринкового механізму.

3. Інвестиційний клімат

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 й капіталу.

До чинників, що формують інвестиційний клімат країни відносять:

- *рівень розвитку продуктивних сил та стан інвестиційного ринку* - це стан та структура виробництва, рівень розвитку робочої сили, стан ринку інвестиційних товарів та послуг.

- *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*: інвестиційна діяльність комерційних банків; рівень розвитку та функціонування пара банківської системи; 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.

Сьогодні в Україні формування сприятливого інвестиційного клімату здійснюється з метою створення позитивного інвестиційного іміджу України за кордоном відповідно до Указу Президента України «Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні» від 12 липня 2001 року N 512/2001[1]. Відповідно до цього Указу уряд розробив Програму розвитку інвестиційної діяльності в Україні на 2002-2010 рр., де передбачив комплексні заходи щодо дальшого поліпшення інвестиційного клімату в Україні, зокрема:

1) дальшої дерегуляції підприємницької діяльності та лібералізації ділової активності в цій сфері, зокрема, шляхом забезпечення мінімізації втручання органів виконавчої влади у господарську діяльність підприємців, посилення персональної відповідальності керівників органів виконавчої влади за видання нормативно-правових актів, що негативно впливають на ринкове середовище та інвестиційний клімат в Україні;

2) завершення формування стабільної та передбачуваної нормативно-правової бази, яка б ґрунтувалась за принципом рівності всіх інвесторів та забезпечувала всебічне регулювання питань інвестиційної діяльності;

3) забезпечення прозорості процедури прийняття рішень центральними та місцевими органами виконавчої влади, поширення практики публічних обговорень проектів нормативно-правових актів із питань здійснення інвестиційної діяльності;

4)удосконалення механізмів управління корпоративними правами, в тому числі тими, що належать державі, забезпечення збільшення дивідендів (доходів), які нараховуються на акції (частки, паї), що належать державі у майні господарських товариств, посилення захисту прав дрібних акціонерів;

5)усунення структурних деформацій в економіці України шляхом випереджаючого нарощування темпів розвитку споживчих галузей та сфери послуг; залучення у пріоритетні галузі економіки інвесторів, які мають довгострокові інтереси, посилення контролю за додержанням узятих ними інвестиційних зобов'язань;

6)підвищення ефективності процедур банкрутства;

7)забезпечення дальшого реформування податкової системи, в тому числі шляхом зниження податкового навантаження, оптимізації та підвищення прозорості процедури адміністрування податків, безумовного додержання прав платників податків;

8)підвищення інвестиційної привабливості об'єктів приватизації шляхом їх реструктуризації, забезпечення завершення відокремлення об'єктів соціальної інфраструктури) створення рівних умов для учасників приватизації, підвищення прозорості приватизаційних процедур, законодавчого врегулювання з урахуванням міжнародних стандартів та досвіду питань відповідальності за раніше спричинену підприємствами екологічну шкоду;

9)дальшого здійснення адміністративної реформи з метою вдосконалення та підвищення ефективності державного управління, усунення бюрократизму та проявів корупції, вдосконалення партнерських відносин між суб'єктами підприємницької діяльності й органами виконавчої влади;

10)розширення й модернізації транспортної інфраструктури України, зокрема, газотранспортної системи, зростання обсягів транзитних перевезень, створення національної мережі міжнародних транспортних коридорів на основі активізації залучення інвестицій у розвиток транспортної інфраструктури, дорожнього господарства, оновлення рухомого складу підприємств транспорту, в тому числі з використанням механізмів концесії, лізингу;

11) розвитку конкурентного середовища й збільшення надходжень інвестицій у галузі зв'язку, удосконалення тарифного регулювання, сертифікації та стандартизації у сфері надання телекомунікаційних послуг;

12)дальшого зміцнення банківської системи України, зростання рівня концентрації банківського капіталу, збільшення обсягів довгострокового кредитування реального сектора економіки, практичного запровадження механізмів іпотечного кредитування, забезпечення стимулювання залучення грошових вкладів населення, створення небанківських фінансових установ, стимулювання притоку іноземного капіталу в банківську сферу;

13)пожвавлення інвестиційної діяльності у спеціальних економічних зонах і територіях пріоритетного розвитку, на яких запроваджено спеціальний режим інвестиційної діяльності, насамперед на депресивних територіях;

14) стимулювання залучення інвестицій у наукову, науково-технічну та інноваційну діяльність, створення нових та розвитку існуючих технопарків, технополісів, інноваційних бізнес-інкубаторів;

15) сприяння впровадженню судової реформи та забезпечення безумовного виконання судових рішень.

4. Інвестиційна привабливість об'єктів ринку інвестицій.

Однією з головних задач, 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 найбільш високу ефективність інвестицій. Основою такого вибору є оцінка та прогнозування інвестиційної привабливості регіонів, окремої сфери діяльності (галузі) та підприємств чи фірм.

Інвестиційна привабливість регіонів України оцінюється на базі 5 узагальнюючих показників, які у свою чергу включають такі аналітичні показники:

1. Рівень загальноекономічного розвитку регіону:

- 1.1. Питома вага регіону у ВВП і національному доході.
- 1.2. Обсяг виробленої промислової продукції на душу населення.
- 1.3. Рівень самозабезпечення регіону основними продуктами.
- 1.4. Обсяг та динаміка капітальних вкладень у регіоні на душу населення.
- 1.5. Число компаній та фірм різних форм власності та інше.

2. Рівень розвитку інвестиційної інфраструктури регіону.

- 2.1. Число підрядних будівельних організацій усіх форм власності.
- 2.2. Обсяг місцевого виробництва основних видів будівельних матеріалів.
- 2.3. Виробництво енергетичних ресурсів на душу населення.
- 2.4. Забезпеченість залізничним та автомобільним транспортом.

3. Демографічна характеристика регіону.

- 3.1. Питома вага населення регіону в загальній чисельності жителів України.
- 3.2. Співвідношення сільських та міських жителів.
- 3.3. Питома вага населення, яке зайняте у громадському виробництві на підприємствах усіх форм власності.
- 3.4. Рівень кваліфікації працівників регіону.

4. Рівень розвитку ринкових відносин та комерційної інфраструктури регіону.

- 4.1. Питома вага приватизованих підприємств у загальному числі підприємств.
- 4.2. Питома вага компаній та фірм недержавних форм власності у загальній кількості виробничих підприємств.
- 4.3. Чисельність спільних підприємств.
- 4.4. Чисельність банківських установ.
- 4.5. Чисельність страхових компаній.
- 4.6. Чисельність бірж (фондових, товарних, спеціалізованих).

5. Рівень кримінальних, екологічних та інших ризиків.

- 5.1. Рівень економічних правопорушень.
- 5.2. Питома вага підприємств із шкідливими виробництвами.
- 5.3. Середній радіаційний фон тощо.

Інвестиційна привабливість окремої сфери діяльності (галузі) включає в себе:

1. Важливість галузі — значення продукції, її особливості, частка експорту, залежність від імпорту, рівень забезпеченості внутрішніх потреб країни тощо.
2. Характеристика споживання продукції галузі, рівень конкуренції чи монопольності, особливості ринку збуту, фактичні та потенційно можливі обсяги ринку тощо.
3. Рівень державного втручання у розвиток галузі (законодавство, податки, амортизаційна та кредитна політика тощо).
4. Соціальна роль галузі та кількість робочих місць, середня зарплата, екологічна забезпеченість виробництва тощо.
5. Фінансові умови роботи галузі (середній рівень прибутковості, оборотність активів тощо).

Інвестиційна привабливість окремого підприємства (фірми) включає:

1. Загальну характеристику підприємства — характер технології; наявність сучасного обладнання, складського господарства, власного транспорту; географічне розміщення; наближеність до транспортних комунікацій.
2. Характеристику технічної бази підприємства — стан технології, вартість основних фондів, коефіцієнт фізичного та морального старіння основних фондів.
3. Номенклатуру продукції, що випускається.
4. Виробничу потужність.
5. Місце підприємства в галузі, на ринку, рівень його монопольності.
6. Характеристику системи управління.
7. Статутний фонд, власники підприємства, ціна акцій.
8. Структуру витрат на виробництво.
9. Обсяг прибутку та напрямки його використання.
10. Оцінку фінансового стану підприємства.

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

В Україні в основу методики визначення інвестиційної привабливості підприємства використовується Положення «Про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації», затверджене Наказом Міністерства фінансів України та Фонду державного майна України від 26.01.2001 р. № 49/121 та зареєстрованого у Міністерстві Юстиції України 8.02.2001 р. № 121/ 5312.

Відповідно до цього Положення оцінка підприємства включає в себе: як вертикальний аналіз (визначення питомої ваги окремих статей фінансових звітів) так і горизонтальний аналіз (порівняння величин відповідних показників за

декілька періодів, їх зміни та тенденції, а також порівняння з іншими підприємствами галузі).

Основним джерелом інформації для визначення інвестиційної привабливості є бухгалтерська (фінансова) звітність підприємства за два останні календарні роки та останній звітний період, а саме: бухгалтерський баланс Ф. 1 (річний або квартальний), звіт про дебіторську або кредиторську заборгованість (Ф.І-б), звіт про фінансові результати діяльності підприємства (Ф2), звіт про фінансово-майновий стан (Ф3), примітки до річної фінансової звітності (Ф5) та при необхідності, розшифровки дебіторсько-кредиторської заборгованості, структури запасів, готової продукції, основних фондів тощо.

Оцінка фінансового стану підприємства складається з таких етапів:

- ≡ оцінка майнового стану підприємства та динаміка його зміни;
- ≡ оцінка фінансових результатів діяльності підприємства;
- ≡ оцінка ліквідності;
- ≡ аналіз ділової активності;
- ≡ аналіз платоспроможності (фінансової стійкості);
- ≡ аналіз рентабельності.

1. *Оцінка майнового стану підприємства* дає змогу визначити абсолютні й відносні зміни статей балансу за визначений період, відслідковувати тенденції їхньої зміни та визначити структуру фінансових ресурсів підприємства. Для оцінки майнового стану доцільно розрахувати такі показники (коефіцієнти), які характеризують виробничий потенціал підприємства: коефіцієнт зносу основних засобів, коефіцієнт оновлення основних засобів та коефіцієнт вибуття основних засобів.

2. *Аналіз фінансових результатів діяльності підприємства* передбачає дослідження динаміки та структури фінансових результатів його діяльності, дозволяє визначити фактори, що вплинули на формування величини чистого прибутку (збитку) підприємства.

За результатами аналізу робиться висновок щодо прибутковості або збитковості діяльності підприємства, тенденцій зміни фінансових результатів діяльності підприємства порівняно з попередніми періодами, основних факторів, що вплинули на формування кінцевих результатів господарської діяльності підприємства.

3. *Аналіз ліквідності підприємства* здійснюється за даними балансу та дозволяє визначити спроможність підприємства сплачувати свої поточні зобов'язання.

Аналіз ліквідності підприємства здійснюється шляхом розрахунку таких показників (коефіцієнтів): коефіцієнта покриття, коефіцієнта швидкої ліквідності, коефіцієнта абсолютної ліквідності та чистого оборотного капіталу.

4. *Аналіз платоспроможності {фінансової стійкості} підприємства* здійснюється за даними балансу підприємства, характеризує структуру джерел фінансування ресурсів підприємства, ступінь фінансової стійкості й незалежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування діяльності.

Аналіз платоспроможності (фінансової стійкості) підприємства здійснюється шляхом розрахунку таких показників (коефіцієнтів): коефіцієнта платоспроможності (автономії), коефіцієнта фінансування, коефіцієнта забезпеченості власними оборотними засобами та коефіцієнта маневреності власного капіталу.

5. *Аналіз ділової активності* дозволяє проаналізувати ефективність основної діяльності підприємства, що характеризується швидкістю обертання фінансових ресурсів підприємства.

Аналіз ділової активності підприємства здійснюється шляхом розрахунку таких показників (коефіцієнтів): коефіцієнта оборотності активів, коефіцієнта оборотності дебіторської заборгованості, коефіцієнта оборотності кредиторської заборгованості, тривалості обертів дебіторської та кредиторської заборгованостей, коефіцієнта оборотності матеріальних запасів, коефіцієнта оборотності основних засобів (фондовіддачі) та коефіцієнта оборотності власного капіталу.

6. *Аналіз рентабельності підприємства* дозволяє визначити ефективність вкладення коштів у підприємство та раціональність їхнього використання. Аналіз рентабельності підприємства здійснюється шляхом розрахунку таких показників (коефіцієнтів): коефіцієнта рентабельності активів, коефіцієнта рентабельності власного капіталу, коефіцієнта рентабельності діяльності та коефіцієнта рентабельності продукції.

Усі розраховані коефіцієнти (показники) заносяться до спеціальної таблиці і визначається рейтингова оцінка підприємства. Дотримання критеріального рівня кожного з коефіцієнтів дає певний відсоток (питома вага конкретного коефіцієнта в загальній кількості показників), недодержання оптимального значення коефіцієнта дає — 0%. Потім набрана сума відсотків підсумовується і присвоюється підприємству рейтинг згідно певної рейтингової системи, див. табл. 1 Найбільше значення рейтингової оцінки — 100%.

Таблиця 1 Рейтингова оцінка підприємства

Оцінка	Рейтинг	Характеристика
90-100%	Високий	Висока платоспроможність, відмінник-фінансовий стан.
80-90 %	Достатній	Достатньо добрий фінансовий стан. Клієнт із мінімальним ризиком.
60-80%	Задовільний	Задовільний фінансовий стан та рівень платоспроможності.
40-60 %	Недостатній	Надійність підприємства викликає підозру, недостатній рівень платоспроможності. Високий рівень ризику.
0-40%	Поганий	Фінансовий стан поганий. Вкладення коштів у підприємство є над ризиковим.

5. Оцінка привабливості регіонів і планування інвестицій

Важливий розділ державної інвестиційної політики - це її регіональний аспект. Для ефективного впливу регіонів на вирішення місцевих інвестиційних проблем потрібне повноцінне функціонування системи місцевого самоврядування і перш за все - достатнє економічне та фінансове забезпечення.

Порядок, методи й терміни вирішення цих проблем, включаючи завдання залучення інвестицій, було б доцільно передбачити в концепції державної регіональної політики.

Відсутність у минулому власної регіональної політики призвела до виникнення значних диспропорцій у територіальній структурі національної економіки, неефективного використання переваг територіального поділу праці, природно-ресурсного та науково-виробничого потенціалу, надмірного забруднення навколишнього природного середовища у багатьох регіонах.

Стратегічний курс держави розрахований на тривалу перспективу і передбачає послідовне розв'язання таких великомасштабних завдань:

- ≡ структурна перебудова економіки регіонів із надмірною концентрацією підприємств важкої індустрії та складною екологічною обстановкою;
- ≡ розвиток експорто- та імпортозамінних виробництв у регіонах, де для цього є сприятливі умови. Це передусім регіони, що мають вигідне транспортно-географічне положення, а також необхідний економічний та науковий потенціал;
- ≡ сприяння більш повній зайнятості населення в регіонах шляхом створення робочих місць у галузях, що розвиваються, у споживчій сфері та організаціях ринкової інфраструктури;
- ≡ істотне оздоровлення навколишнього середовища в промислових центрах, а також у населених пунктах, що зазнали радіоактивного забруднення внаслідок аварії на Чорнобильській АЕС;
- ≡ повніше використання рекреаційних ресурсів, узбережжя Чорного та Азовського морів, Карпат, сприятливих за кліматичними й природними факторами населених пунктів Волинської, Вінницької, Полтавської, Черкаської та інших областей; створення в них розгалуженої мережі транспортних комунікацій, об'єктів соціальної, виробничої інфраструктури та інших об'єктів сучасного сервісу з метою формування в майбутньому високорозвинених рекреаційно-туристичних, оздоровчо-лікувальних комплексів загальнодержавного та міжнародного значення;
- ≡ послідовне здійснення програм комплексного облаштування депортованих народів, які повертаються на місця традиційного проживання;
- ≡ забезпечення населення якісною питною водою й припинення скидання неочищених стічних вод у водойми та ріки, поліпшення демографічної ситуації з метою усунення негативних наслідків, пов'язаних із високою смертністю і низькою народжуваністю.

Метою інвестування є здійснення ряду заходів, спрямованих на досягнення структурних перетворень у галузях економіки, забезпечення пріоритетного розвитку соціальної та виробничої інфраструктури, ефективне використання виробничих потужностей будівельної індустрії, зміцнення економічного потенціалу регіону.

Інвестиційна програма соціально-економічного розвитку регіонів має розроблятися на основі пропозицій райдержадміністрацій, місцевих рад, які визначають напрямки розвитку території, проблеми міста, села, галузей соціальної сфери.

Обсяги державних централізованих інвестицій за рахунок Державного бюджету виділяються Міністерством економіки та з питань європейської інтеграції України обласним, міським та районним державним адміністраціям (по підвідомчому їм господарству) після затвердження програми економічного й соціального розвитку України.

Обсяги централізованих інвестицій за рахунок Державного бюджету й іноземних інвестицій повідомляються підпорядкованим структурам обласною держадміністрацією чи управлінням економіки, а обсяги інвестицій за рахунок коштів місцевих бюджетів формуються районними держадміністраціями. Економічними управліннями райдержадміністрацій аналізується також і підготовка пропозицій до проектів планів підприємств та організацій, що подаються на розгляд місцевих органів влади й самоврядування згідно з чинним законодавством, з метою оцінки відповідності цих показників загальній концепції соціально-економічного розвитку регіону, цільовим місцевим програмам.

Важливе місце в регіональному аспекті відводиться оцінці інвестиційної привабливості.

Створення сприятливого інвестиційного клімату - один із головних засобів забезпечення умов виходу України з економічної кризи, підвищення якісних показників економічної діяльності окремих підприємств та економіки в цілому. Тому необхідність оцінки інвестиційної привабливості окремих територій і регіонів країни стає пріоритетним питанням сьогодення. Органи місцевого самоврядування можуть проводити таку оцінку самостійно і використовувати отримані результати в розробці плану реструктуризації регіону. Це допоможе їм залучити інвесторів, поєднавши комерційні інтереси обох сторін стосовно таких напрямів, як: поповнення бюджету, створення позабюджетних фондів, соціального захисту населення, а також екологічної безпеки території.

Для виконання цих робіт можна використати методiku оцінки інвестиційної привабливості регіону, що дає уявлення як вітчизняним, так і закордонним інвесторам про розвиток регіональних підприємств.

За *методикою* І. О. Бланка інвестиційна привабливість регіонів України оцінюється на основі ранжування за такими *п'ятьма показниками*:

- рівень загальноекономічного розвитку регіону;
- рівень розвитку інвестиційної інфраструктури регіону;
- демографічна характеристика регіону;
- рівень розвитку ринкових відносин і комерційної інфраструктури регіону;
- рівень криміногенних, екологічних й інших ризиків.

Для характеристики окремих сторін інвестиційної привабливості регіонів рекомендується використати такі показники:

- рівень загальноекономічного розвитку регіону, з допомогою якого вивчається потенційна потреба в обсягах інвестування, можливість формування інвестиційних ресурсів за рахунок власних джерел, соціальна ємність регіонального ринку;
- рівень розвитку інвестиційної інфраструктури регіону та можливості швидкої реалізації інвестиційних проектів;

- демографічна характеристика регіону та потенційний обсяг попиту населення на споживчі товари й послуги, а також можливості залучення кваліфікованої робочої сили у виробництва, що інвестуються;
- рівень розвитку ринкових відносин і комерційної інфраструктури регіону й ставлення місцевих органів самоврядування до розвитку ринкових реформ і створення відповідного підприємницького клімату;
- рівень криміногенних, екологічних та інших ризиків і ступінь безпеки діяльності в регіоні.

За результатами оцінки розраховано інтегральний індекс інвестиційної привабливості регіонів та виділено чотири групи регіонів за ступенем інвестиційної привабливості

Групи регіонів
Регіони пріоритетної інвестиційної привабливості
Регіони достатньо високої інвестиційної привабливості
Регіони середньої інвестиційної привабливості
Регіони низької інвестиційної привабливості

Оцінка інвестиційної привабливості регіонів України відкриває нові можливості ефективної інвестиційної діяльності. За найбільш обґрунтованою диверсифікацією інвестиційної діяльності на сучасному етапі така оцінка дозволяє:

- розробити інвестиційну стратегію багатьох компаній і фірм на довгострокову перспективу з урахуванням регіональних чинників;
- погодити стратегію з потенціалом регіональних споживчих ринків і ринків виробництва;
- враховувати можливий період реалізації інвестиційних проєктів в окремих регіонах.

Далі аналізуються та узагальнюються проєкти програм, що підлягають погодженню з місцевими органами влади стосовно підприємств і організацій, розташованих на територіях регіонів, з точки зору відповідності цих показників загальній концепції їх розвитку, цільовим комплексним регіональним програмам, в яких передбачається вирішення певних соціальних та екологічних проблем, прогресивні структурні зміни. Потреба в об'єктах соціальної інфраструктури визначається на основі нормативів раціональної забезпеченості ними і зіставляється з їх наявною кількістю.

З урахуванням лага інвестицій визначаються обсяги введення в дію основних виробничих і невиробничих фондів, потужностей на підприємствах та об'єктах соціально-культурної сфери, а також обсяги незавершеного будівництва. Обсяги інвестицій і введення в дію потужностей соціальної інфраструктури наводяться у розрізі кожного об'єкта (житловий будинок, школа, дитячий садок, лікарня і т. ін.).

Узагальнюються показники обсягів інвестицій в основний капітал на будівництво об'єктів соціальної сфери, що подаються підприємствами й

організаціями для погодження в розрізі галузей. Це дозволяє розрахувати прогноз загальних обсягів інвестицій в основний капітал на житлове й комунальне будівництво, освіту, культуру й охорону здоров'я. З урахуванням лага інвестицій в основний капітал визначаються обсяги введення в дію основних фондів та потужностей по об'єктах соціально-культурної сфери.

Розробляючи інвестиційні підпрограми соціально-економічного розвитку регіону, необхідно враховувати обсяги бюджетних коштів для реалізації пріоритетів обласної програми, спрямованих насамперед на здійснення структурної перебудови економіки за адресним принципом, інвестування в інноваційні технології, надання переваги завершенню раніше розпочатих будов, технічному переозброєнню та реконструкції діючих підприємств.

При здійсненні інвестиційної діяльності слід створювати у регіоні сприятливі умови для цільового залучення вітчизняних та іноземних інвестицій, стимулювати надходження коштів підприємств і населення шляхом надання субсидій за рахунок місцевих бюджетів, звільнення від податків коштів підприємств, що спрямовуються на розвиток виробництв, надання пільгових кредитів громадянам на житлове будівництво, об'єднання на договірній основі коштів підприємств і місцевих рад, надання місцевих позик тощо.

З метою забезпечення збалансованості капітального будівництва, визначення оптимальної потреби в будівельних матеріалах здійснюються балансові розрахунки наявності й рівня використання потужностей будівельних організацій, підприємств промисловості будівельних матеріалів з урахуванням їх введення та вибуття у прогнозованому періоді.

Інформаційною основою для проведення аналізу і необхідних розрахунків у сфері інвестування є державна статистична звітність учасників інвестиційно-будівельного комплексу, матеріали проектних організацій, окремі вихідні дані обласного управління економіки, інформація, що міститься у державних галузевих програмах тощо.

Для залучення капіталу незалежних інвесторів потрібно створити систему диференційованих податкових пільг, які б компенсували несприятливий інвестиційний клімат. До такої системи входять субсидії за рахунок державного бюджету, місцевих бюджетів на інвестування проектів у пріоритетні галузі економіки, звільнення від податків коштів підприємств, які направляються на розвиток своїх виробництв, надання пільгових кредитів громадянам на житлове будівництво, що доповнює їхні власні заощадження.

Для сталого розвитку територій доцільно знайти можливості для залучення нових джерел інвестування, насамперед довгострокових банківських кредитів, страхових, інвестиційних та інших комерційних фондів. При цьому слід передбачати гнучкий порядок становлення резервних вимог Національного банку України щодо коштів, які спрямовуються комерційними банками на довгострокове кредитування. Крім того, доцільно активізувати традиційні джерела інвестування (бюджетні кошти, державні цільові кредити, власні кошти підприємств різних форм господарювання, ресурси позабюджетних фінансових установ).

Регіони беруть недостатню участь у залученні інвестицій. З метою активізації цього процесу необхідно створити рівні для всіх населених пунктів умови формування та використання місцевих фінансових ресурсів на цілі інвестування, що потребує, зокрема, певного коригування бюджетної та податкової політики.

У регіонах слід створити централізовані фонди довгострокових кредитів для фінансування пріоритетних об'єктів, сформувати фонди за рахунок частки амортизаційних відрахувань підприємств із видачею довгострокових зобов'язань Національного банку України з наступним погашенням за рахунок повернення позики та сплати пільгових процентів.

«Безкоштовне» бюджетне фінансування залишається в минулому, і стає актуальним питання про залучення фінансових ресурсів на ринку капіталів для вирішення соціально-економічних проблем розвитку регіонів.

З метою зменшення обсягів понаднормативного незавершеного будівництва необхідно провести експертизу недобудованих чи законсервованих будівель або об'єктів, а фінансові ресурси повинні бути використані при створенні ринку інвестицій. Для проведення експертизи будівель потрібно задіяти місцеві ради, тому що вони більш поінформовані про те, де матеріально технічні ресурси використовуються ефективніше.

Запитання для самоконтролю

1. Визначте характерні ознаки інвестиційного ринку.
2. Охарактеризуйте зміст інвестиційного попиту і пропозиції.
3. Охарактеризуйте основні складові інфраструктури ринку інвестицій.
4. Охарактеризуйте стан кон'юнктури інвестиційного ринку в Україні.
5. Охарактеризуйте інвестиційний клімат в Україні.
6. Охарактеризуйте чинники, за якими визначається інвестиційна привабливість підприємства, (регіону, галузі).
7. За якими критеріями визначається фінансово-економічний стан підприємства. Яка стратегічна мета і головні завдання інвестиційної діяльності?
8. В чому полягають загальні принципи впливу держави на інвестування економіки?
9. Прокоментуйте найбільш характерні закономірності і чинники інвестування економіки України.
10. Дайте характеристику методологічних підходів до оцінки інвестиційної привабливості регіонів.

Тема 5. Інвестиційні ресурси підприємства.

План:

1. Характеристика інвестиційних ресурсів
2. Методи формування інвестиційних ресурсів

1.

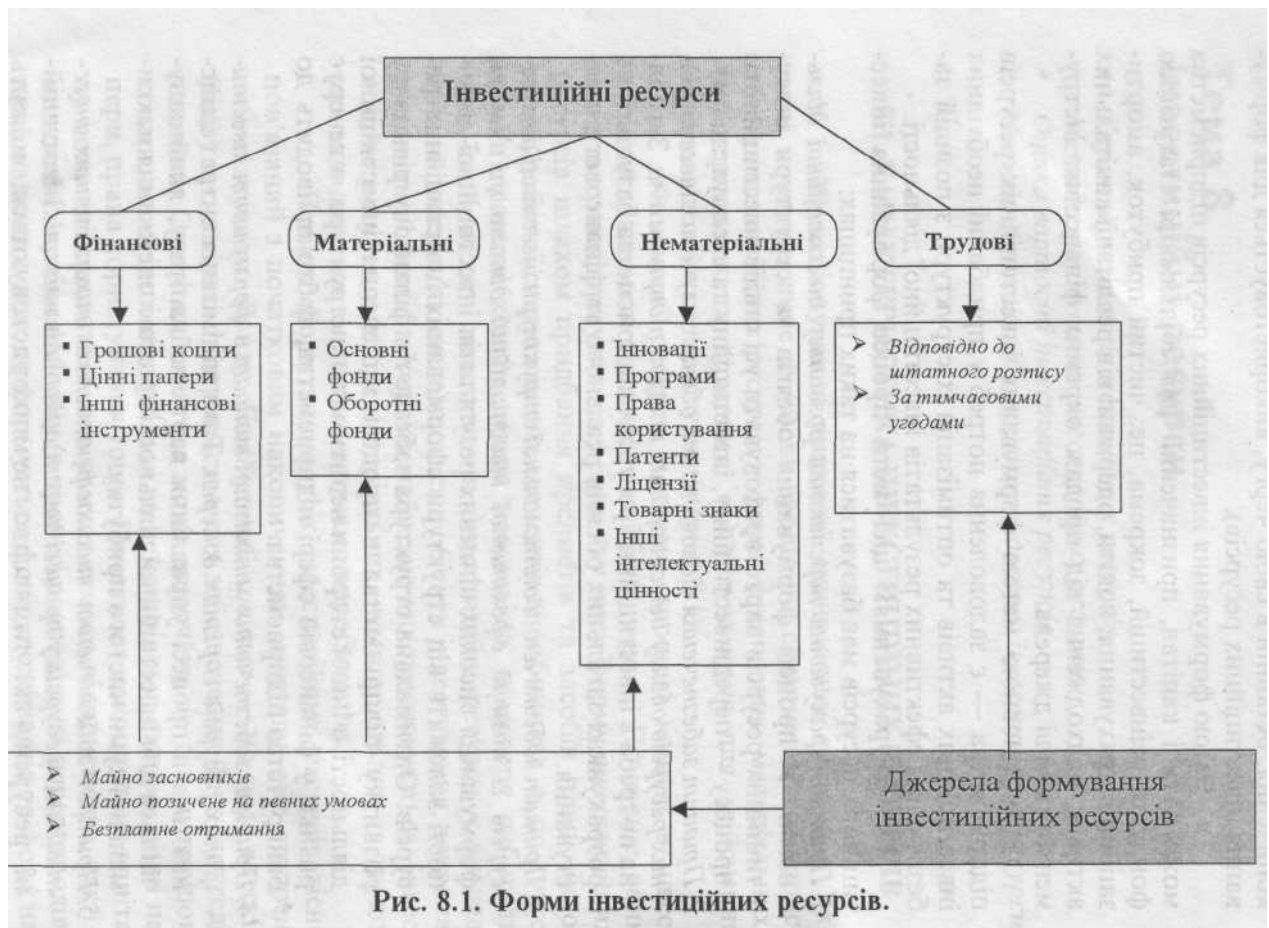
Функціонування ринкової економічної системи в Україні можливе лише за умови зростання ефективності використання *інвестиційних ресурсів* у формі фінансових, матеріальних, нематеріальних та трудових, які залучаються для здійснення вкладень в об'єкти інвестування.

Фінансові ресурси, зокрема, грошові кошти, в інвестиційній діяльності відіграють найбільшу роль. По-перше, вони можуть трансформуватися у будь-яку іншу форму інвестиційних ресурсів шляхом придбання предметів та засобів праці, інновацій, робочої сили та інших елементів виробництва, а, по-друге, тільки грошові кошти дають можливість інвестору вибирати будь-який об'єкт інвестування. Інвестиційні ресурси у вигляді цінних паперів, які вкладаються в об'єкти інвестування, зокрема, у статутний фонд, в Україні майже не використовуються. Інвестиційні ресурси у формі матеріальних, нематеріальних та трудових вкладаються виключно в процес виробництва.

Процес формування усіх інвестиційних ресурсів тісно пов'язаний з початковим накопиченням капіталу, або створенням статутного фонду. *Статутний капітал* — це сума внесків (паїв) засновників підприємства для забезпечення його життєдіяльності. Статутний капітал може включати не тільки грошові кошти, але й інші матеріальні та нематеріальні активи, цінні папери, права користування тощо. Початкове накопичення капіталу може здійснюватися як в рамках самого підприємства, так і в масштабах країни в цілому (в процесі розподілу та перерозподілу національного доходу формується фонд споживання та фонд накопичення, останній в свою чергу, використовується для формування інвестиційних ресурсів).

Базою формування інвестиційних ресурсів підприємства може бути і капітал, призначений для збільшення статутного фонду та реінвестицій, зокрема, це: чистий прибуток, амортизаційні відрахування; кошти, одержані від реалізації капітальних активів; надходження від продаж окремих фінансових інструментів та інші джерела.

Основною метою формування інвестиційних ресурсів підприємства — є задоволення потреб у придбанні необхідних інвестиційних активів та оптимізація їх структури з позицій забезпечення ефективних результатів інвестиційної діяльності.



Розрахунок загального обсягу інвестиційних ресурсів реального інвестиційного проекту

Початкові інвестиції

1. Капітальні витрати

- придбання земельних ділянок
- будівельно-монтажні роботи
- придбання, доставка та монтаж обладнання

2. Інші організаційні витрати

- з проектно-вишукувальних робіт
- з реклами
- підготовка кадрів
- інші витрати

3. Інвестиції в чистий оборотний капітал

- придбання початкового запасу сировини покриття витрат з оплати праці персонал}'
- формування страхового резерву грошових коштів
- інші витрати

Інвестиції на стадії експлуатації проекту

- 1. Річні операційні витрати**
- 2. Податки**
- 3. Відсотки за кредит**
- 4. Непередбачені витрати**
- 5. Інші витрати**

Інвестиції на стадії завершення проекту

1. Витрати на демонтаж обладнання та знос будівель
2. Витрати з юридичного оформлення ліквідації підприємства
3. Інші витрати

2.Методи формування інвестиційних ресурсів

Фонд накопичення та частина фонду відшкодування сукупного суспільного продукту та деяка частина раніш утвореного національного багатства, які виступають у вигляді інвестиційних ресурсів для фінансування інвестиційної діяльності існують у вигляді різних джерел фінансування, які поділяються на три основні групи.



В залежності від виду коштів існують такі методи фінансування інвестиційної діяльності, як самофінансування, акціонування, боргове фінансування, фінансування за рахунок дотацій, змішане фінансування.

Вибираючи той чи інший метод фінансування інвестиційних проектів треба враховувати їх особливості. Зокрема, внутрішні (власні) кошти такі як амортизація та прибуток мають певні позитивні сторони, а саме:

- простота та швидкість залучення; висока віддача за критерієм норми прибутковості інвестиційного капіталу (непотрібно виплачувати відсотки та дивіденди);
- суттєве зниження ризику неплатоспроможності та банкрутства підприємства при їх використанні;

➤ повне збереження управління в руках засновника підприємства.

В той же час, обсяг таких джерел у підприємства обмежений, крім того, відсутній зовнішній контроль за їх ефективним використанням.

Зовнішні (боргові та залучені) кошти навпаки мають високі можливості залучення та можливості зовнішнього контролю за ефективністю їх використання. Однак є і негативні сторони, а саме:

- складність із залученням та оформленням;
- значний строк залучення;
- необхідність надання гарантій (на платній основі);
- підвищений ризик банкрутства у зв'язку з несвоєчасним погашенням боргу;
- втрата частини прибутку від інвестиційної діяльності у зв'язку з необхідністю платити відсотки та дивіденди;
- часткова втрата управління діяльністю підприємства.

Далі більш детально зупинимося на кожному методі фінансування інвестиційних проектів.

Самофінансування — здійснюється виключно за рахунок власних коштів. Цей метод є основним для реалізації невеликих інвестиційних проектів індивідуальних інвесторів. Головна роль серед власних джерел фінансування інвестиційних проектів, безумовно, належить *прибутку* який залишається у підприємства після сплати податків та інших обов'язкових платежів.

У зв'язку з цим, серед основних джерел фінансування інвестиційних проектів, зокрема, реальних постійно зростає роль економічна та податкова роль *амортизаційних відрахувань*, які формуються в результаті переносу вартості основних фондів на у вартість продукту та в сукупності складають амортизаційний фонд. *Економічна роль амортизації* полягає у фактичному відшкодуванні діючих основних фондів, крім того, відповідні амортизаційні відрахування відображають реальне знецінення основного капіталу в процесі виробництва та надання послуг і відносяться на витрати діяльності суб'єктів господарювання, а *податкова роль амортизації* — полягає у фінансовому відшкодуванні основного капіталу за рахунок зменшення оподаткованого прибутку на суму амортизаційних відрахувань (податкова амортизація) та одержання податкової знижки.

Акціонування — метод який використовується для фінансування великих інвестиційних проектів із значними строками окупності витрат. При акціонуванні капітал залучається шляхом емісії простих та привілейованих акцій, що розміщуються серед юридичних та фізичних осіб, або через випуск варантів. Через акціонування може залучатися не тільки грошовий капітал, але й матеріальні та нематеріальні цінності.

Боргове фінансування — застосовується при фінансуванні інвестиційних проектів із високою нормою прибутковості (яка перевищує ставку позичкового відсотка) та незначними строками окупності витрат. Основою боргового фінансування виступає *інвестиційний кредит*, який представляє собою економічні відносини між кредитором та позичальником з приводу фінансування інвестиційних заходів на засадах повернення і, як правило, із

виплатою відсотка. Ці відносини характеризуються рухом вартості (позичкового капіталу) від кредитора до позичальника та в протилежному напрямку.

Необхідність інвестиційного кредиту пов'язана з об'єктивною розбіжністю у часі руху матеріальних і грошових потоків, що виникає в процесі відтворення суспільного продукту. Потреба в інвестиційному кредиті виникає через різницю у величині і термінах повернення капіталу, авансованого у виробництво, а також у зв'язку з необхідністю одночасної інвестиції великих грошових коштів для розширення виробничого процесу.

Поряд з необхідністю, внаслідок утворення тимчасово вільних капіталів та їх руху формується й *можливість інвестиційного кредиту*, тобто розвинуті кредитні відносини, пов'язані зі створенням відповідного інституціонального середовища — мережі спеціальних кредитних інституцій, які спеціалізуються на кредитуванні інвестиційних заходів (проектів). Кредитні установи організовують й обслуговують рух позичкового капіталу, забезпечують його залучення, акумуляцію та перерозподіл у ті сфери народного господарства, де виникає дефіцит коштів.

З огляду на те, що інвестиційний кредит представляє собою економічні відносини між кредитором та позичальником, то він може функціонувати в таких формах. (див. рисунок).

Банківський інвестиційний кредит — це основна форма інвестиційного кредиту, при якій грошові кошти на фінансування інвестиційних проектів надаються банківськими установами у тимчасове користування та з виплатою відсотку. Основними формами банківського інвестиційного кредиту є строкові кредити підприємцям, револьверні кредитні лінії та проектні кредити. *Строкові кредити підприємцям* призначаються для фінансування довго- та середньострокових інвестицій, таких як покупка обладнання, або будівництво споруд, строком більше одного року.



Рис. 8.3. Форми інвестиційного кредиту

Револьверне кредитування — або револьверна кредитна лінія дозволяє фірмі-боржнику запозичити кошти в межах визначеного ліміту, погашати всю суму запозичень або її частку та проводити при необхідності повторне запозичення в межах строку дії кредитної лінії.

Проектні кредити — є найбільш ризикованими кредитами — або кредитами на фінансування поповнення основного капіталу, яке в майбутньому забезпечить надходження готівки. Вони нерідко надаються декількома банками, які спільно реалізують проект. Вони також надаються кількома кредиторами, якщо проекти значні за розміром та мають чимало ризиків. Проектні кредити можуть надаватися:

- без права регресу на позичальника;
- з частковим регресом на позичальника;
- з повним регресом на позичальника;
- на консорціальних засадах.

Регрес — це право кредитора пред'являти фінансові вимоги до позичальника. Це право робить неможливим припинення інвестиційного проекту. Право регресу регламентує відносини

Державний інвестиційний кредит — це сукупність кредитних відносин, в котрих кредитором виступає держава, а позичальником підприємства, які відносяться до державної форми власності. Він надається на капітальні вкладення виробничого призначення шляхом надання бюджетних позик безпосередньо міністерствам та відомствам, іншим державним органам виконавчої влади для фінансування підприємствами, організаціями та об'єднаннями через банківські установи об'єктів, будівництво яких тільки починається на конкурсній основі, а також для фінансування раніш початих перспективних будов, технічного переоснащення та реконструкції діючих підприємств, які відносяться до державної власності, за пріоритетними напрямками економіки України.

Міжнародний 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 процента (детально ця форма інвестиційного кредиту розглядається у дев'ятому розділі роботи).

Податковий інвестиційний кредит — це відстрочка сплати податку на прибуток, що надається суб'єкту підприємницької діяльності на визначений строк із метою збільшення його фінансових ресурсів для здійснення інвестиційних (інноваційних) програм із наступною компенсацією відстрочених сум у вигляді додаткових надходжень податку через загальне зростання прибутку, що буде отриманий згідно з чинним законодавством унаслідок реалізації інвестиційних програм. Інвестиційний податковий кредит має цільове призначення. Його надання доцільно здійснювати переважно під інноваційні програми, які забезпечують реалізацію таких науково-технічних пріоритетів, як:

- науково-технічне оновлення виробництва з підвищенням його техніко-економічних показників і забезпеченням конкурентоспроможності на світовому ринку;

- прискорення розвитку наукомістких та високотехнологічних галузей і виробництв, здатних кардинально змінити економічний та науково-технічний потенціал України;
- розширення виробництва в найбільш пріоритетних і ефективних для національної економіки секторах ринку.

Товарний інвестиційний кредит існує у вигляді лізингу — як довгострокової задачі в оренду з правом викупу основних коштів, куплених орендодавцем для орендаря з метою їх виробничого призначення. Така форма інвестиційного кредиту використовується інвестором через брак власних фінансових коштів або неможливість одержати банківський кредит для реального інвестування, а також при інвестиціях у реальні проекти з невеликим строком експлуатації, або з високим ступенем змінності технологій, Лізингодавцями можуть виступати спеціалізовані лізингові компанії, фінансові компанії, а також комерційні банки.

Однією з форм інвестиційного кредиту в товарній формі виступає *фінансовий лізинг* — це договір лізингу, у результаті укладення якого лізингоодержувач на своє замовлення отримує в платне користування від лізингодавця об'єкт лізингу на строк, за який амортизується 60% вартості об'єкту лізингу, визначеної у день укладення договору. Після закінчення строку договору фінансового лізингу об'єкт лізингу, переданий лізингоодержувачу згідно з договором, переходить у власність лізингоодержувача, або викупається ним за залишковою вартістю.

Новою формою кредитування капітальних вкладень, що впроваджуються у фінансових установах, є надання коштів клієнтам для реалізації ними довгострокових широкомасштабних проектів, шляхом повного викупу випусків промислових облігацій, які емітуються цими клієнтами. В міжнародній практиці така операція називається **андеррайтинг**. Вона має широке розповсюдження в діяльності спеціалізованих інвестиційних банків за кордоном.

Фінансування інвестиційних проектів шляхом надання дотацій — цей метод використовується для підтримки інвестиційних проектів урядовими чи неурядовими організаціями шляхом надання дотацій, грантів, субвенцій, спонсорської та донорської допомоги. Основним джерелом фінансування інвестиційних проектів у цьому методі є кошти державного та місцевого бюджетів, а також кошти централізованих державних фондів. Інвестиційні проекти, які передбачають залучення цих коштів, вибираються на конкурсній основі і мають відповідати стратегії економічного й соціального розвитку та пріоритетним напрямкам структурної перебудови економіки. Перевага надається інвестиційним проектам у паливно-енергетичному комплексі, машинобудуванні, соціальній сфері, агропромисловому комплексі, а також на подолання наслідків Чорнобильської катастрофи.

Фінансування інвестиційних проектів неурядовими організаціями здійснюється переважно у вигляді грантів та спонсорської допомоги. Як правило об'єктами таких інвестицій є соціальна інфраструктура чи соціально-політичні програми. Таке фінансування часто має вигляд гуманітарної допомоги.

Змішане фінансування — базується на комбінаціях різних методів фінансування інвестиційних проектів, і тому може бути використаним для фінансування будь-яких інвестиційних проектів.

Запитання для самоконтролю:

1. Що таке інвестиційні ресурси? Назвіть основні форми інвестиційних ресурсів.
2. Охарактеризуйте методи розрахунку загального обсягу інвестиційних ресурсів.
3. Назвіть схеми джерела формування інвестиційних ресурсів.
4. Визначте роль банківського кредитування у фінансуванні інвестиційних проектів.
5. Охарактеризуйте державний, міжнародний, податковий, товарний інвестиційні кредити.
6. Як відбувається фінансування інвестиційних проектів шляхом надання дотацій та змішане фінансування?

Тема 6. Правила прийняття інвестиційних рішень.

План.

1. Суть та види інвестиційних рішень
2. Послідовність ухвалення інвестиційних рішень
3. Принципи побудови системи оцінки ефективності інвестиційних проєктів
4. Методи практичних прийомів оцінки економічної ефективності інвестицій.

Інвестиційні рішення – це рішення, пов'язані із вкладанням (інвестуванням) коштів в активи в певний період часу з метою одержання зиску в майбутньому. Управлінські інвестиційні рішення фокусуються на питаннях визначення напрямів (об'єктів) вкладання тих коштів, які є в розпорядженні організації.

Очевидно, що інвестиції здійснюються переважно з метою отримання прибутку. Поряд з цим існує й «соціальне інвестування», навіть у рамках діяльності комерційних організацій. У таких випадках з'являються ефекти іншого типу – покращання умов праці, відпочинку, оздоровлення, культурно-освітнього розвитку тощо. Крім прибутку, власників бізнесу цікавить рівень капіталізації компанії, тобто її ринкова вартість. Це важливе фінансове питання: яку суму коштів може отримати власник при повному або частковому продажу свого бізнесу? Тому управлінські інвестиційні рішення можуть фокусуватися не тільки на прибутку, але й на ряді інших цілей. Безумовно тільки те, що інвестиційні рішення мають сприяти реалізації інтересів власників організації, стратегії організації та її бізнес-одиниць, досягненню необхідного рівня поточної та перспективної конкурентоспроможності організації.

Останнім часом найбільш актуальним стає дослідження методик розробки, прийняття та реалізації інвестиційних рішень в умовах невизначеності та ризику, аналіз зовнішнього середовища та його вплив на реалізацію альтернативних рішень, оцінка їх якості й ефективності тощо.

У міжнародній практиці серед значного переліку інвестиційних рішень, які доводиться приймати, найбільш розповсюджені такі **види**:

1) рішення щодо обов'язкових капіталовкладень для підтримки діяльності підприємства (наприклад, спрямовані на просте відтворення і модернізацію обладнання, на поліпшення умов праці на підприємстві та зменшення рівня шкідливих викидів тощо);

2) інвестиційні рішення, обумовлені необхідністю підвищення конкурентоспроможності виробництва (зазвичай, спрямовані на зниження витрат і підвищення якості продукції, на удосконалення технологій і поліпшення організації праці, управління);

3) рішення щодо якісного оновлення активів підприємства (передбачають забезпечення бажаної рентабельності активів, яка, зазвичай, знижується внаслідок їхнього природного і морального старіння);

4) рішення, спрямовані на розширення виробництва (інвестицій в освоєння нових товарів, послуг, ринків);

5) рішення щодо інвестицій у дослідження та нові розробки (ризиковані капіталовкладення);

6) інвестиційні рішення, які передбачають поглинання підприємств, складання стратегічних альянсів, використання фінансових інструментів в операціях з основним капіталом та інші види придбання фінансових активів.

Підприємство, будучи відкритою соціально-економічною системою характеризується значною кількістю зв'язків між об'єктами, мінливістю ситуацій та роллю людського фактору в управлінні, тому комплексність виникаючих проблем, передбачає необхідність їх вивчення в єдності технічних, економічних, соціальних, психологічних, управлінських та ін. аспектів. Якість прийнятих управлінських рішень може бути забезпечена застосуванням на підприємстві системного підходу до ухвалення рішень.

Система формує і виявляє свої властивості тільки у процесі взаємодії з зовнішнім середовищем. Без взаємодії з зовнішнім середовищем відкрита система не може функціонувати.

Виходячи з цього, прийняття інвестиційних рішень здійснюється на основі системного підходу.

2.Послідовність формування компонентів системного підходу до ухвалення рішення є наступною:

1. Узгодження якісних параметрів управлінського рішення, таких як: імовірність реалізації рішення за показниками якості, витрат і термінів; невизначеність проблеми у кількісному вимірі; міра ризику прийняття управлінського рішення; міра адекватності побудованої моделі фактичним даним, на підставі яких вона була розроблена (точність прогнозних даних для теоретичної моделі).

2. Визначення кількісних критеріїв ефективності управлінського рішення, тобто можливої дохідності, рентабельності, окупності тощо, заради яких і приймається рішення щодо розв'язання певної проблеми.

3. Аналіз впливу факторів зовнішнього середовища, що мають вплив на якість і ефективність управлінських рішень.

4. Визначення можливостей та заходів щодо підвищення якості вхідної інформації за прийнятими параметрами та критеріями ефективності управлінських рішень.

5. Моделювання процесу ухвалення рішення, оцінювання та оптимізація параметрів цього процесу.

6. Ухвалення певного управлінського рішення. Процес розробки й ухвалення управлінського рішення містить у собі значний перелік процедур з виявлення проблем та формулювання цілей, завдань, їхнього ранжирування, пошуку та обробки інформації, виявлення можливостей ресурсного забезпечення; оформлення необхідних документів тощо.

Основними вимогами до процесу розробки управлінського рішення є його висока якість за мінімальної вартості й тривалості, а також відповідність

принципам пропорційності, автоматичності, ритмічності й спеціалізації. Якість процесу розробки рішення забезпечується професіоналізмом особи, яка приймає рішення, та якістю технічних засобів для прийняття рішень. Прийняття рішень інвестиційного характеру завжди пов'язано з певним ризиком або невизначеністю досягнення результату.

Проблеми, які передбачається вирішити в процесі реалізації інвестиційного рішення, можуть мати різний рівень складності, масштабності й тривалості подолання. Тому врахування міри впливу на цей процес різноманітних ризиків та розробка заходів з їх зниження є невід'ємною складовою ефективного управлінського рішення.

Незважаючи на суттєві відмінності між типами проєктів та різноманітність умов їх реалізації, оцінювання ефективності рішень та експертизу проєктів необхідно здійснювати в певному розумінні за єдиними правилами, на основі єдиних обґрунтованих принципів. Розглянемо найбільш відомі методи аналізу для прийняття інвестиційних рішень.

Сучасній економічній теорії та практиці відомо чимало методів оцінки інвестиційних проєктів, які умовно можна поділити на дві групи: статичні та динамічні.

Статичні методи важливі для малих і середніх підприємств, бо стосуються інвестиційних проєктів, що здійснюються в межах одного року. Динамічні методи, як правило, застосовуються для оцінки інвестиційних проєктів, термін реалізації яких більший за один рік. Динамічні методи фінансової оцінки інвестиційних проєктів ґрунтуються на дисконтуванні грошових потоків проєкту і мають припущення, що основні параметри проєкту залишаються незмінними протягом усього терміну його реалізації. Однак, інвестиційний проєкт пов'язаний із майбутнім, яке неможливо передбачити з певністю. З огляду на це існує потреба в аналізі чутливості проєкту.

Основу аналізу становить присвоєння найважливішим параметрам проєкту (ціна на продукцію, обсяги реалізації, поточні витрати тощо) нових значень. Виходячи з них, проводиться повторне обчислення показників ефективності інвестиційних проєктів і в такий спосіб визначається вплив зміни кожного параметра на кінцевий результат.

Найхарактернішими показниками фінансової здійсненності проєктів є: коефіцієнт співвідношення довгострокових запозичених коштів і акціонерного капіталу; коефіцієнти покриття, абсолютної ліквідності, покриття довгострокових зобов'язань, співвідношення між дебіторською і кредиторською заборгованостями. Система оцінки ефективності інвестиційних проєктів ґрунтується на певних принципах.

Оцінка економічної ефективності інвестиційних проєктів є відповідальним етапом у процесі прийняття рішення стосовно здійснення інвестиційного задуму.

Від того, наскільки неупереджено та комплексно проведена така оцінка, залежать терміни повернення вкладеного капіталу та варіанти альтернативного його використання.

3. Принципи побудови системи оцінки ефективності інвестиційних проєктів

1. Оцінка має здійснюватися на співставленні обсягів інвестиційних витрат обсягів зворотного чистого грошового потоку.
2. Оцінка обсягу витрат має включати всю сукупність використаних інвестиційних ресурсів
3. Оцінка віддачі на інвестований капітал має здійснюватися на основі показника «чистий грошовий потік»
4. Процедура оцінки і порівняння інвестиційних витрат та зворотного чистого грошового потоку має здійснюватися в термінах теперішньої чи майбутньої вартості
5. Розмір ставок нарощування і дисконтування має враховувати фактори часу, ризику, інфляції, ліквідності та індивідуальні особливості відносно кожного реального інвестиційного проєкту

Основним принципом оцінки ефективності інвестиційних проєктів є порівняння обсягів доходів та витрат, що їх забезпечили.

4. Методи практичних прийомів оцінки економічної ефективності інвестицій.

Теорія і практика інвестиційних розрахунків налічує багато різноманітних методів та практичних прийомів оцінки економічної ефективності інвестицій.

Показники, засновані на дисконтних методах розрахунку, передбачають обов'язкове приведення до теперішньої вартості всіх

Для оцінки економічної ефективності інвестиційних проєктів з порівняно невеликими обсягами інвестицій та строками реалізації доцільно використовувати статичні методи, в іншому випадку – динамічні. При використанні статистичних (бухгалтерських) методів розрахунку використовуються дані без врахування фактору часу.

Статичні методи оцінки економічної ефективності інвестицій передбачають прийняття умови стабільності виробничих показників протягом усього життєвого циклу інвестиційного проєкту. Прийняття умови стабільності фактично означає вибір ефективного варіанту інвестицій без урахування чинника часу і пов'язаних із ним змін. До статичних методів оцінки економічної ефективності інвестиційних проєктів відносять: метод визначення середньої ставки прибутку ARR (average rate of return); метод визначення періоду окупності інвестицій PP (payback period); метод визначення рентабельності інвестицій ROI (return on investment); метод визначення розрахункової норми прибутку AROR (accounting rate of return); метод визначення коефіцієнту співвідношення доходів і витрат.

1. Метод визначення середньої ставки прибутку (індексу облікової дохідності) є найдавнішим. Основна його ідея полягає у порівнянні середнього прибутку з середніми початковими інвестиціями проєкту:

$$ARR = \frac{\sum_{t=1}^n P_t}{0,5 \times I_0}, \quad (1)$$

де P_t – майбутній прибуток у періоді t ;

I_0 – сума початкових інвестицій;

n – кількість періодів отримання прибутку (тривалість інвестиційного циклу);

t – порядковий номер періоду отримання доходу.

3. *Період окупності інвестицій* показує час, що є необхідним для відшкодування капітальних витрат за інвестиційним проєктом з позиції бухгалтерського обліку. Якщо цей період влаштовує підприємство, то проєкт приймається. При порівнянні декількох проєктів перевага надається проєкту з меншим періодом окупності інвестицій.

У випадку, коли інвестиції здійснюються одноразово, а щорічні прогнозовані надходження рівні між собою, показник періоду окупності інвестицій обчислюється як відношення початкових інвестицій до щорічного середнього прибутку:

$$PP = \frac{I_0}{P_t} \quad (2)$$

Період окупності інвестицій доцільно розраховувати для тих проєктів, які фінансуються за рахунок довгострокових зобов'язань. В цьому випадку період окупності повинен бути меншим, ніж період використання позикових коштів. Цей показник надає інформацію про ризик та ліквідність проєкту. Тривалий строк окупності означає, що інвестовані кошти будуть вилучені протягом багатьох років, відповідно, проєкт буде порівняно неліквідний, а доходи від реалізації проєкту будуть очікуватися в далекому майбутньому, що означає високий ступінь ризикованості проєкту. Недоліком даного методу є те, що надходження після дати окупності, навіть якщо вони з часом значно зростають, при обчисленні не приймаються до уваги.

4. *Показник рентабельності інвестицій* показує, скільки грошових одиниць підприємству потрібно для отримання однієї грошової одиниці прибутку:

$$ROI = \frac{P}{I}, \quad (3)$$

де P – обсяг прибутку після оподаткування;

I – загальний обсяг інвестицій (початкові інвестиції та витрати на обіговий капітал). Вважається, що цей показник є одним з найбільш важливих індикаторів конкурентоспроможності.

5. *Розрахункова норма прибутку* характеризує доходність проєкту як відношення між середньорічними надходженнями від його реалізації та величиною початкових інвестицій:

$$AROR = \frac{\sum_{t=1}^n P_t}{I_0 \times n}. \quad (4)$$

6. *Коефіцієнт співвідношення доходів та витрат* розраховується як відношення суми доходів від реалізації інвестиційного проєкту за всі роки до загальної суми витрат інвестиційного проєкту:

$$K = \frac{\sum_{t=1}^n GP_t}{\sum_{t=0}^n (I_t + E_t)}, \quad (5)$$

де GP_t – доход від реалізації інвестиційного проєкту в періоді t ; I_t – сума інвестиційних витрат у періоді t ;

E_t – сума експлуатаційних (поточних) витрат у періоді t .

Розглянуті методи оцінки економічної ефективності інвестиційних проєктів застосовують при статичній задачі, яка не враховує динаміки витрат та ефектів у часі. Проте, навіть однакові за величиною витрати, які здійснюються у різні періоди часу, економічно нерівнозначні. Майбутні доходи мають меншу цінність порівняно з аналогічними грошовими сумами, що є в наявності у даний момент часу. Тому при оцінці ефективності інвестиційних проєктів обчислення різночасових показників здійснюється шляхом приведення (дисконтування) їх до вартості початкового періоду за допомогою дисконтної ставки. На практиці єдиного підходу до визначення ставки дисконтування не існує. Цей показник визначається як норма доходності найкращого доступного альтернативного вкладання коштів з аналогічним рівнем ризику. Такою дисконтною ставкою може бути вартість власного або залученого капіталу (в залежності від джерела фінансування). Оскільки норма дисконту залежить від особливостей конкретного проєкту та загальнооекономічних умов його реалізації, вона повинна враховувати такі фактори, як інфляція, ризик, ліквідність. Найбільш часто ставкою

дисконтування вибирають альтернативну прибутковість іншого інвестиційного проекту, куди інвестор може вкласти кошти. Як ставка відсотка для дисконтування може бути використана: середня депозитна ставка, середня кредитна ставка, індивідуальна норма прибутковості інвестицій з урахуванням рівня інфляції (рівня ризику, рівня ліквідності інвестицій), норма прибутковості за іншими можливими видами інвестицій. До динамічних методів оцінки ефективності інвестиційних проєктів відносять: метод визначення чистої теперішньої вартості NPV (net present value); метод визначення індексу прибутковості PI (profitability index); метод визначення дисконтованого строку окупності інвестицій DPP (discounted payback period); метод визначення внутрішньої норми прибутку IRR (internal rate of return).

1. *Чиста теперішня вартість* є найвідомішим критерієм оцінки економічної ефективності інвестицій в динамічних моделях. Даний показник дає можливість отримати найбільш узагальнену характеристику інвестування, тобто його кінцеву ефективність в абсолютній сумі (грошових одиницях). В літературі зустрічаються й інші назви цього показника: чиста приведена вартість, чистий приведений ефект, чиста приведена цінність. Під чистою теперішньою вартістю розуміють різницю між сумою чистого грошового потоку за період експлуатації інвестиційного проєкту, приведеного до теперішньої вартості шляхом дисконтування, та сумою інвестицій, необхідних для реалізації цього проєкту:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+i)^t} - I_0, \quad (6)$$

де i – дисконтна ставка.

Показник NPV може бути використаний не лише для порівняння оцінки ефективності інвестиційних проєктів, але і як критерій доцільності їх реалізації. Якщо розрахунок NPV інвестиційного проєкту має позитивне (додатне) значення, то інвестиційний проєкт доцільно прийняти для реалізації.

Це означає, що проєкт забезпечує певний розмір прибутку після відшкодування всіх вкладень капіталу. Якщо NPV має від'ємне значення, проєкт є збитковим і його слід відхилити. У випадку, якщо NPV дорівнює нулю, проєкт не є ні збитковим, ні прибутковим, а рішення в такому випадку буде залежати від мети інвестиційного проєкту та інвестиційної політики підприємства.

Це, свого роду, точка беззбитковості проєкту. Вона означає, що надходжень від проєкту достатньо для того, щоб забезпечити мінімальний рівень доходності на інвестиційний капітал, тобто рівно стільки, щоб заплатити власникам капіталу плату за користування ним. Під час розгляду декількох проєктів, що є взаємовиключними, більш привабливим є проєкт з більшим позитивним значенням NPV.

2. *Індекс прибутковості* є продовженням методу чистої теперішньої вартості. При цьому відмінність методів полягає в тому, що показник

PI – відносна величина, що показує, яка величина прибутку припадає на одиницю інвестованих коштів:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+i)^t}}{I_0} \quad (7)$$

Згідно з цим методом, проєкт з більшим за одиницю значенням приймається до реалізації, а з меншим – відхиляється.

3. *Внутрішня норма прибутку* (інша назва – внутрішня норма прибутковості, внутрішня ставка рентабельності; внутрішня норма доходу; внутрішня норма рентабельності) є найскладнішим і абсолютно новим для вітчизняної практики показником з позиції механізму його розрахунку. Даний показник характеризує рівень прибутковості конкретного інвестиційного проєкту, який виражається дисконтною ставкою, за якою майбутня вартість чистого грошового потоку від інвестицій приводиться до теперішньої їх вартості.

Загалом IRR можна охарактеризувати як дисконтну ставку, за якої сумарні дисконтні вигоди дорівнюють сумарним дисконтним витратам, тобто IRR є ставкою дисконту, при якій NPV проєкту дорівнює нулю.

Отже, IRR дорівнює максимальному рівню вартості капіталу, який можна сплачувати за використання необхідних ресурсів, залишаючись при цьому на беззбитковому рівні.

За змістом IRR є очікуваним рівнем прибутковості (більше за цю величину бути не може, а менше – небажано для інвестора).

Значення IRR – це точка беззбитковості: якщо IRR більше вартості інвестиційного капіталу, то суб'єкти інвестування одержують прибуток, якщо менше, то це означає зменшення поточного капіталу учасників інвестування.

Розрахунок IRR проводиться методом послідовних наближень величини NPV до нуля при різних ставках дисконту:

$$IRR = i_1 + \frac{NPV(i_1)}{NPV(i_1) - NPV(i_2)} \times (i_2 - i_1), \quad (8)$$

де i_1 – значення коефіцієнта дисконтування, при якому $NPV(i_1) > 0$;

i_2 – значення коефіцієнта дисконтування, при якому $NPV(i_2) < 0$; $i_1 < i_2$.

При аналізі за показником IRR інвестиційні проєкти з нижчою нормою прибутку будуть автоматично відхилятися як такі, що не відповідають вимогам

ефективності інвестиційних проєктів, тобто перевага має віддаватися тим інвестиційним проєктам, які характеризуються найбільшими значеннями IRR.

4. *Дисконтний термін окупності* є часом, за який приведені (дисконтовані) капітальні витрати за проектом будуть відшкодовані приведеними (дисконтованими) вигодами, які надходитимуть від його експлуатації.

Методика розрахунку показника аналогічна до статичного методу визначення строку окупності, з тією лише відмінністю, що для обчислення використовуються дисконтовані величини. Поряд з позитивною рисою врахування вартості грошей в часі, одним з найбільш суттєвих недоліків показника чистої теперішньої вартості та його похідних є необхідність прогнозування періоду дії проєкту. Науково обґрунтовані методи чи рекомендації по визначенню його тривалості відсутні. Досить часто виникає ситуація, коли за строк дії проєкту, наприклад, 6 років він є неефективним, а за 7 років – ефективним. Жоден з перерахованих показників сам по собі не є достатнім для схвалення проєкту. Рішення про інвестування коштів повинно прийматися з урахуванням значень всіх перерахованих критеріїв і інтересів всіх учасників інвестиційного проєкту. Обґрунтування інвестиційного рішення щодо заміни капітальних активів здійснюється на основі порівняння теперішньої вартості чистих грошових потоків від подальшої експлуатації капітальних активів та їх заміни на нові, або розрахунку теперішньої вартості зекономленого при заміні капітальних активів на нові капітали з інвестиційними витратами на її здійснення.

Наукове обґрунтування та прийняття ефективних управлінських рішень щодо реального інвестування є важливою умовою стійкого розвитку суб'єктів господарювання. Для інвестиційних рішень характерна стратегічна направленість, спрямованість на перспективу, передбачення якої пов'язано з невизначеністю та ризиком. Оцінка економічної ефективності інвестиційних проєктів є відповідальним етапом у процесі прийняття рішення стосовно здійснення інвестиційного задуму. Від того, наскільки неупереджено та комплексно проведена така оцінка, залежать терміни повернення вкладеного капіталу та варіанти альтернативного його використання. Важлива роль під час прийняття інвестиційного рішення відводиться оцінці їх ефективності та ступеню ризику.

До статичних методів оцінки економічної ефективності інвестиційних проєктів відносять: метод визначення середньої ставки прибутку ARR (average rate of return); метод визначення періоду окупності інвестицій PP (payback period); метод визначення рентабельності інвестицій ROI (return on investment); метод визначення розрахункової норми прибутку AROR (accounting rate of return); метод визначення коефіцієнту співвідношення доходів і витрат.

Показниками фінансової здійсненності проєктів є: коефіцієнт співвідношення довгострокових запозичених коштів і акціонерного капіталу; коефіцієнти покриття, абсолютної ліквідності, покриття довгострокових

зобов'язань, співвідношення між дебіторською і кредиторською заборгованостями.

Розглянуті методи оцінки економічної ефективності інвестиційних проєктів дають змогу змістовно та систематизовано підійти до аналізу проблем, пов'язаних з інвестуванням, і підвищити обґрунтованість управлінських інвестиційних рішень.

Запитання для самоконтролю

1. Визначте суть та види інвестиційних рішень
2. Розкрийте послідовність ухвалення інвестиційних рішень.
3. Охарактеризуйте основні принципи побудови системи оцінки ефективності інвестиційних проєктів
4. Основні методи практичних прийомів оцінки економічної ефективності інвестицій.
 - *Метод визначення середньої ставки прибутку (індексу облікової дохідності)*
 - *Період окупності інвестицій*
 - *Показник рентабельності інвестицій*
 - *Розрахункова норма прибутку*
 - *Коефіцієнт співвідношення доходів та витрат*
 - *Чиста теперішня вартість*
 - *Індекс прибутковості*
 - *Внутрішня норма прибутку*
 - *Дисконтний термін окупності*

Змістовий модуль 2 Управління інвестиційною діяльністю підприємства

Тема 7. Управління реальними інвестиціями.

План.

1. Вкладення в реальні об'єкти інвестування.
2. Інвестиції в основні фонди.
3. Інвестиції в обігові кошти.
4. Бізнес-план, розділ „Резюме”.
5. Оцінка ризиків та страхування.

1. Вкладення в реальні об'єкти інвестування.

Інвестування засобів виробництва, тобто вкладання коштів у виробничий капітал (основний і оборотний) — це найважливіший напрям розвитку економіки.

Реальні інвестиції поділяються на кілька структурних видів і реалізуються у формі матеріальних активів та інтелектуальної власності.

Інвестиції в основний капітал забезпечують приріст матеріальних активів, збільшення виробничих фондів, амортизація яких, у свою чергу, є джерелом подальшого розвитку виробництва.

Інвестування оборотного капіталу необхідне для відтворювальних процесів у виробництві, сприяє його розширенню та збільшенню доходу.

Реальні інвестиції та їх структура

На відміну від фінансових, *реальні інвестиції* повністю спрямовуються на збільшення виробничого капіталу, тобто в основний капітал і на приріст товарно-матеріальних запасів, а також у нематеріальні активи.

Термін "реальні інвестиції" застосовується в міжнародній практиці економічного аналізу і, зокрема, використовується у системі національних рахунків ООН.

Можна виділити такі *види* реальних інвестицій:

- *інвестиції оновлення*, що здійснюються за рахунок коштів фонду відшкодування підприємства;
- *інвестиції розширення* (чисті інвестиції), що здійснюються за рахунок частини національного доходу або за рахунок фонду чистого накопичення;
- *валові інвестиції* — це інвестиції оновлення і розширення разом.

Для характеристики реальних інвестицій на макрорівні в міжнародній практиці використовуються такі *показники*:

1. *Обсяг інвестицій*, тобто вартісний вираз вкладеного капіталу.
2. *Норма інвестицій* — відношення обсягу інвестицій до валового національного продукту або валового внутрішнього продукту.
3. *Коефіцієнт приросту капіталоемності*, що характеризує ефективність інвестицій та ефективність накопичення. Він визначається як відношення валових інвестицій в основний капітал до приросту валового національного продукту за той самий період.

4. *Накопичення* — це використання частини національного доходу на розширене відтворення. Накопичення являє собою приріст основного капіталу, матеріально-технічних запасів, невиробничих активів, і, відповідно, збільшення обсягів виробництва продукції та послуг.

У країнах з ринковою економікою ці показники неоднакові, їх рівень коливається залежно від рівня розвитку країни, стану її економіки.

Основну частину реальних інвестицій у країнах з ринковою економікою складають приватні інвестиції, у межах 60—70 % (максимальним показником — 70% — характеризуються США). Такі інвестиції спрямовані в основному у прибуткові передові галузі промисловості, а держава інвестує збиткові галузі.

Реальні інвестиції (будівництво, організація виробництва, придбання нерухомості) завжди вважалися надійним розміщенням капіталу і захистом від інфляції, тому що:

- а) ціни на ці об'єкти зростають більш швидкими темпами, ніж знецінюється національна валюта;
- б) реальні інвестиції завжди дають більш вигідну віддачу капіталу, ніж вкладення у фінансові активи;
- в) реальні інвестиції — найбільш значний показник фінансового стану (іміджу) будь-якої компанії, що розвивається, або виробництва, гарант залучення в інвестиційну діяльність різних приватних інвесторів.

Серед основних результатів реальних інвестицій необхідно виділити: ефективне розміщення продуктивних сил, що забезпечує гармонійний розвиток галузей народного господарства; прискорення темпів НТП та розвитку базових галузей народного господарства; реалізацію соціальних програм.

Основні форми реального інвестування наведені *на рис.*

Реальні інвестиції реалізуються у формі матеріальних активів у таких процесах:

1. **Оновлення** — інвестиційна операція, що пов'язана з заміною або доповненням існуючого парку обладнання окремими новими їх видами без зміни загальної схеми технологічного процесу. Така форма інвестування пов'язана в основному процесом простого відтворення активної частини основних виробничих фондів.

2. **Підтримка діючого виробництва** — це інвестиційна операція, що забезпечує безперервний виробничий процес.

3. **Модернізація** — це удосконалення і приведення активної частини основного виробничого капіталу у відповідність до сучасного рівня здійснення технологічних процесів. Здійснюється шляхом конструктивних змін основного парку машин, механізмів і обладнання, які використовує підприємство у процесі виробничої діяльності.

4. **Реконструкція** пов'язана з удосконаленням виробництва і підвищенням його техніко-економічного рівня на основі досягнень НТП і здійснюється за комплексним проектом реконструкції підприємства в цілому. Її метою є збільшення виробничих потужностей, поліпшення якості та зміна номенклатури продукції переважно без збільшення кількості працівників з одночасним поліпшенням-умов їхньої праці та охорони довкілля.

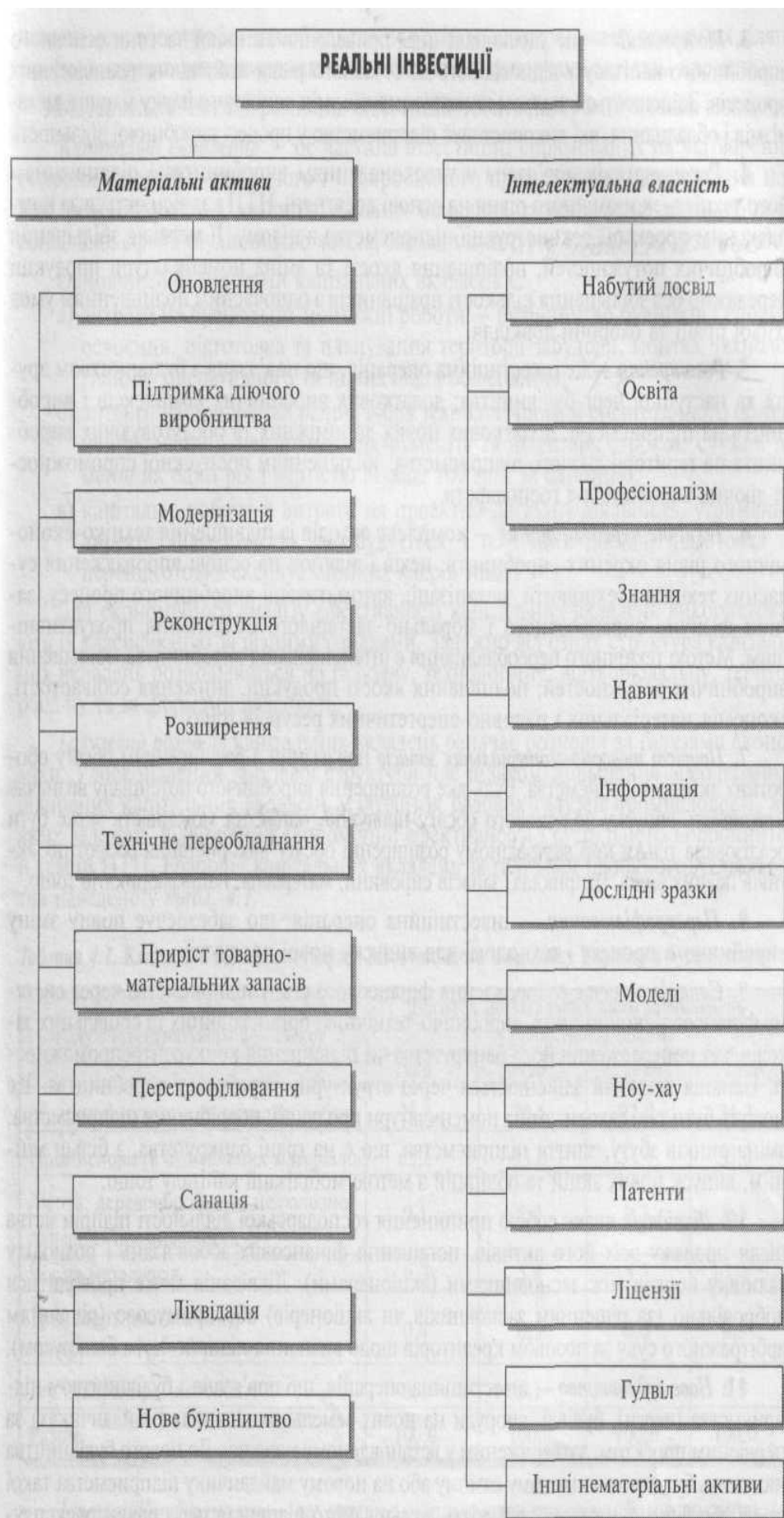


Рис. 4.1. Форми реальних інвестицій

5. Розширення — це інвестиційна операція, що пов'язана з будівництвом другої та наступної черг будівництва; додаткових виробничих комплексів і виробництв на підприємстві; додаткових нових допоміжних та обслуговуючих виробництв на території діючого підприємства; збільшення пропускної спроможності діючих виробництв і господарств.

6. Технічне переобладнання — комплекс заходів із підвищення техніко-економічного рівня окремих виробництв, цехів і ділянок на основі впровадження сучасних техніки і технологій, механізації, автоматизації виробничого процесу, заміни фізично спрацьованого і морально застарілого обладнання продуктивнішим. Метою технічного переобладнання є інтенсифікація виробництва, збільшення виробничих потужностей, поліпшення якості продукції, зниження собівартості, економія матеріальних і паливно-енергетичних ресурсів тощо.

7. Приріст товарно-матеріальних запасів пов'язаний з розширенням обсягу оборотних активів підприємства. Будь-яке розширення виробничого потенціалу визначає можливість випуску додаткового обсягу продукції, однак ця можливість може бути реалізована тільки при відповідному розширенні обсягу використання оборотних активів певних видів, наприклад, запасів сировини, матеріалів, напівфабрикатів тощо.

8. Перепрофілювання — інвестиційна операція, що забезпечує повну зміну виробничого процесу і технології для випуску нової продукції.

9. Санація означає оздоровлення фінансового стану підприємства через систему фінансово-економічних, виробничо-технічних, організаційних та соціальних заходів для попередження його банкрутства чи підвищення конкурентоспроможності. Санація зазвичай здійснюється через структурну перебудову виробництва. Це можуть бути такі заходи: зміна номенклатури продукції, подрібнення підприємств зміна ринків збуту, злиття підприємства, що є на грані банкрутства, з більш міцним, випуск нових акцій та облігацій з метою мобілізації капіталу тощо.

10. Ліквідація являє собою припинення господарської діяльності підприємства після продажу всіх його активів, погашення фінансових зобов'язань і розподілу залишку коштів між засновниками (акціонерами). Ліквідація може проводитися добровільно (за рішенням засновників чи акціонерів) або примусово (рішенням арбітражного суду за позовом кредиторів щодо визнання підприємства банкрутом.)

11. Нове будівництво — інвестиційна операція, що пов'язана з будівництвом підприємства (черги), будівлі, споруди на нових земельних ділянках (майданчиках) за первісним проектом, затвердженим у встановленому порядку. До нового будівництва належить будівництво на тому самому або на новому майданчику підприємства такої самої або більшої потужності замість ліквідованого підприємства, подальшу експлуатацію якого визнано недоцільною, а також через необхідність, що виникла внаслідок виробничо-технічних або санітарно-технічних вимог; будівництво філій діючих підприємств або виробничих об'єднань, що здійснюється на нових земельних ділянках (майданчиках) за затвердженим у встановленому порядку окремим проектом.

Матеріальна частина реальних інвестицій носить назву капітальних вкладень.

Капітальні вкладення — це частина інвестицій, спрямованих на відтворення основних засобів виробничого і невиробничого призначення, на створення нових, реконструкцію і розвиток наявних основних засобів, включаючи об'єкти соціальної сфери (будівництво житла, заклади культури, охорону здоров'я тощо).

Основними елементами капітальних вкладень є:

а) витрати на будівельно-монтажні роботи — будівництво будинків і споруд, освоєння, підготовка та планування території забудови, монтаж технологічного, оперативного та інших видів обладнання;

б) витрати на придбання різних видів технологічного й енергетичного обладнання, машин, механізмів, інструментів та інвентаря строком служби не менш як один рік і вартістю більше 100 грн. за одиницю;

в) капітальні роботи й витрати на проектно-дослідну діяльність, утримання дирекції підприємства, що будується, і технічний нагляд, підготовка та перепідготовка експлуатаційних кадрів тощо.

Для економічного аналізу ефективності капітальних вкладень використовують їх класифікацію за різними ознаками. Залежно від ознак структура капітальних вкладень розподіляється на галузеву, технологічну, відтворювальну, територіальну та за формами власності.

Галузевий розподіл капітальних вкладень означає розподіл за галузями економіки. Удосконалення галузевої структури йде шляхом збільшення абсолютних і відносних капітальних вкладень у розвиток базових галузей промисловості, від яких залежать підвищення економічної ефективності і суспільного виробництва й що виконують у виробництві функцію створення необхідних нерухомих основних фондів, достатніх для діяльності підприємств і організацій усіх галузей народного господарства.

В структурі промислового виробництва України ключовими галузями є чорна металургія (приблизно 27,4%), харчова промисловість (17,4%), машинобудування і металообробка (13,2%) електроенергетика (12,2%) і паливна промисловість (10,1%). Промислове виробництво у цих галузях склало більше 80%, і тому джерела зростання потрібно шукати саме в них.

Технологічна структура капітальних вкладень має першочергове значення для підвищення ефективності суспільного виробництва. Вона означає розподіл між витратами на будівельно-монтажні роботи, вартістю обладнання, машин, механізмів, інструментів, іншими капітальними роботами та витратами. Якщо у складі капітальних вкладень збільшується питома вага витрат на придбання активної частини виробничих фондів, то технологічна структура є прогресивною. Поліпшення структури вкладень сприяє підвищенню технічного рівня підприємства, механізації та автоматизації виробництва.

За *формами відтворення* виділяють такі види реальних інвестицій: нове будівництво; розширення; реконструкція; технічне переобладнання.

Територіальний розподіл капітальних вкладень — це розподіл їх за економічними районами України (Донбас, Придніпровський, Прикарпатський,

Центральний. Причорноморський, Полісся). Обсяг залучених інвестицій у різні регіони залежить від стану інвестиційного клімату; послідовності проведення ринкових реформ: рівня розвитку економічного потенціалу; динаміки перетворення виробничої та фінансової інфраструктури; ефективності використання природних та трудових ресурсів.

Структура капітальних вкладень за формами власності означає розподіл вкладень за підприємствами різних форм власності.

Відповідно до Закону України "Про підприємства в Україні" від 27 березня 1991 року джерелами формування майна підприємства, а відповідно і капітальних вкладень, можуть бути:

- власні фінансові ресурси (власний капітал), у тому числі прибуток, одержаний від реалізації продукції, робіт, послуг, а також від інших видів господарської діяльності;
- амортизаційні відрахування на повне відтворення основних засобів;
- бюджетні асигнування;
- кредити комерційних банків й інших юридичних осіб;
- безоплатні або благодійні внески, пожертвування організацій, підприємств і громадян;
- інші джерела, не заборонені законодавчими актами.

У ринковій економіці найбільша питома вага у складі джерел фінансування капітальних вкладень належить власним фінансовим ресурсам. Це, головним чином, кошти засновників підприємства; фонди нагромадження за рахунок прибутку; резервні фонди; амортизаційні відрахування; кошти від продажу власного майна; кошти від здавання власного майна підприємства в оренду, заставу; використання внутрішніх ресурсів у будівництві.

За браком власних фінансових ресурсів підприємство використовує позичені та залучені кошти. До них відносять довгострокові банківські кредити; позики інших підприємств; кошти від виписки векселів та інших боргових зобов'язань: кошти від емісії та реалізації цінних паперів підприємства; фінансування з благодійних засобів; іноземні інвестиції.

Власні, позичені і залучені кошти мають назву *децентралізована джерел капітальних вкладень*.

Централізовані капітальні вкладення здійснюються за рахунок централізованих джерел фінансування — коштів державного бюджету та місцевих бюджетів; коштів державних позабюджетних фондів; коштів благодійних фондів. Ці кошти спрямовуються в основному на будівництво нових підприємств та об'єктів соціального призначення і мають все меншу питому вагу у загальному обсязі капіталовкладень.

Відновлення інвестиційної активності було започатковано будівництво житла, зниження ставки рефінансування НБУ та деяке поліпшення фінансового стану підприємств.

Розвиток ринкових відносин, конкуренція стимулюють прискорення науково-технічного прогресу, потребують збільшення вкладень у

інтелектуальний потенціал суспільства. Результати наукових досліджень стають активним елементом виробництва і входять до складу реальних інвестицій.

До інтелектуальної власності, як форми реального інвестування, відносять: набутий досвід; освіту; професіоналізм; знання; навички; інформацію; дослідні зразки; моделі; ноу-хау; патенти; ліцензії.

Ноу-хау — це 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.

Термін "ноу-хау" вперше був застосований у США у судовій справі Дюранда проти Брауна у 1916 р. і означав вміння або майстерність будь-що зробити з мінімумом зусиль. Сьогодні законодавство багатьох країн світу визначає ноу-хау як організаційну або комерційну інформацію, що складає секрет виробництва.

Основними рисами ноу-хау є економічність, секретність та історичність. Економічність означає, що ноу-хау повинне бути корисним для виробничих цілей, може стати предметом купівлі-продажу і у кінцевому підсумку принесе прибуток. Результат самих дорогих досліджень, якщо він не економічний, не підпадає під поняття ноу-хау. Секретність означає, що дещо може бути визнане ноу-хау тільки за можливості забезпечення секретності, тому угоди про їх передачу, на відміну від простих патентних угод, містить ряд положень про забезпечення секретності. Історичність ноу-хау полягає у тому, що воно вбирає у себе технічні досягнення і економічність як результат тривалого досвіду. У цьому випадку воно стає справжньою цінністю.

Патент — це документ (свідоцтво), що видається винахідникові і засвідчує його авторство та виключне право на використання винаходу. Патенти можуть бути на наукові винаходи, відкриття, промислові зразки і товарні знаки. Патентна охорона дає їхнім власникам виключне право користування, виробництва і продажу продукції (дизайну, технології і т.д.) на визначений період часу. У власника патенту є три способи розпорядження своєю власністю. По-перше, можливе спільне володіння патентом, по-друге, можлива передача привілейованого права третій особі за плату, по-третє, можливе використання винаходу тільки самим винахідником. Частіше всього патент стосується не всього виробництва продукції, а лише окремих технологічних процесів;

Придбання патентів і ноу-хау здійснюється на основі ліцензійних угод. Розрізняють два основних види ліцензії (від лат. "licentia" — свобода, право, дозвіл) на цю продукцію:

1) *невияткова (або проста) ліцензія*, яка передбачає обмежене право використання. У цьому випадку ліцензіар зберігає за собою всі права з використання або подальшої реалізації ліцензії необмеженому колу користувачів;

2) *вияткова ліцензія*, яка передбачає надання лише одному ліцензіату виключного права на користування готовою науково-технічною продукцією і видачу ліцензії третім особам. У цьому випадку ліцензіар може обумовити в угоді лише право власного її використання зі згоди ліцензіата, або встановити

обмежувальні умови використання виключної ліцензії (тільки на виробництво продукції, тільки на продаж продукції і т.д.).

Гудвіл — це умовна вартість ділових зв'язків підприємства, а також вартість накопичених нематеріальних активів.

Нематеріальний актив — це немонетарний актив, що утримується підприємством з метою використання більше одного року для виробництва, торгівлі, в адміністративних цілях чи надання в оренду іншими особам. Зазвичай це права користування майном, природними ресурсами, права на товарні знаки і торгові марки, інші об'єкти промислової власності.

Виключні права на об'єкти інтелектуальної власності не є гарантією для одержання матеріальних надходжень, але вміле використання приносить значні переваги як власникам, так і суспільству. Прикладом цього, наприклад, служать Нобелівські премії, що існують завдяки багатству, одержаному Альфредом Нобелем від своїх патентів на динаміт.

Однією з форм ліцензійної угоди є франчайзинг. Він являє собою продаж ліцензії на технологію або товарний знак фірми, що має високий імідж на ринку, за умови збереження покупцем (франчайзіатом) приписаних продавцем ліцензії (франчайзором) стандартів якості виробництва продукції і послуг у процесі її реалізації. Ця форма інноваційних інвестицій використовується підприємством, як правило, на ранніх стадіях свого розвитку (особливо малими підприємствами).

Українські компанії нещодавно стали все частіше застосовувати укладання ліцензійних угод. Багато країн залучили значні інвестиції через механізм ліцензійних угод, оскільки він вважається найбільш зручним способом передачі нових технологій.

2. Інвестиції в основний капітал

Найпоширенішим об'єктом інвестування є основний капітал (фонди), до якого відносять: земельні ділянки; капітальні витрати на покращання землі; будови; машини та обладнання; транспортні засоби; інструменти; приладдя; робоча та продуктивна худоба; багаторічні насадження та інші основні засоби виробництва.

Основні виробничі фонди інвестиційної сфери поділяються на фонди будівельного та виробничого призначення. До *фондів будівельного призначення* відносяться: будівельні машини та механізми, обладнання силове та виробниче, транспортні засоби всіх видів, виробничі будівлі та споруди, інші основні засоби виробництва, до яких включають інструменти, контрольно-вимірювальні пристрої, господарський інвентар терміном служби більше одного року, незалежно від вартості.

До *фондів виробничого призначення* відносяться машини, обладнання, передаточні пристрої, транспортні засоби, виробничий інвентар, інструменти строком служби більше одного року, будівлі, споруди підсобних та допоміжних виробництв, що виділені на самостійний промисловий баланс, які входять до складу підприємств, організацій та фірм інвестиційної сфери.

Поряд з постійно діючими засобами праці в будівництві використовуються тимчасові будівлі та споруди, які створюються лише на певний період виконання

робіт на об'єктах будівництва. З них одна частина — інвентарні збірно-розбірні та пересувні — використовується при будівництві кількох об'єктів та враховується у складі основних виробничих фондів. Інша частина — нетитульні тимчасові будівлі та споруди, не враховується у складі основних виробничих фондів. Вони створюються за рахунок накладних витрат будівельних організацій і відносяться до оборотного капіталу.

Іноді будівельні організації у своїй виробничо-господарській діяльності тимчасово використовують основні виробничі фонди замовників та інших організацій. До них часто відносяться побудовані в першу чергу склади, мережі водопостачання, електропостачання, будівлі обслуговуючого призначення, які використовуються будівельними організаціями до введення їх у постійну експлуатацію.

Покращання використання основних виробничих фондів та, перш за все, будівельних машин та механізмів — великий резерв підвищення ефективності реальних інвестицій. До загальних показників ефективності відносяться коефіцієнт загальної економічної ефективності використання основних виробничих фондів, показник фондівдачі. Останній являє собою відношення обсягу будівельно-монтажних робіт, що планується або вже виконаний, за їх кошторисною вартістю до середньорічної вартості основних виробничих фондів.

Вкладаючи кошти в основні фонди, інвестор має зробити їх оцінку за повною первісною вартістю або за відновною вартістю.

Первісною оцінкою основних фондів є вартість їх придбання або створення, тобто оплачена сума грошових коштів чи їх еквівалентів, або справедлива вартість іншої форми компенсації (інших активів або зобов'язань), наданих для одержання активу на момент його придбання або створення. Первісна вартість будівель та споруд визначається за кошторисною вартістю на момент введення в експлуатацію. Оцінка основних фондів за первісною вартістю, яка відбивається в бухгалтерському балансі підприємства, називається первісною балансовою вартістю основних фондів.

Оцінка за відновною вартістю основних фондів (з урахуванням індексації) устанавлюється Міністерством економіки і Міністерством фінансів разом з Фондом державного майна України. Вона здійснюється щорічно після звітного року станом на 1 січня наступного року в Україні.

З переходом на нові Положення (стандарт) бухгалтерські обліку-7 "Основні засоби" (П(С)БУ-7) кожне підприємство має право на здійснення переоцінки основних активів за справедливою вартістю, але тільки тих, за якими існує активний ринок. Реально знайти такий ринок сьогодні не можливо, бо активним він стане лише тоді, коли у будь-який час на ньому можна буде знайти зацікавлених продавців та покупців, а інформація про ціни стане загальною.

Передбачається, що підприємство переоцінює об'єкт основних коштів, якщо їх залишкова вартість більш ніж на 10% відрізняється від справедливої вартості на дату балансу. Це означає, що кожний квартал перед складанням балансу необхідно визначити справедливую вартість кожного об'єкта основних коштів, і відповідно до п.1 П(С)БУ-7 порівнювати її з залишковою вартістю по кожному

об'єкту, а потім за необхідності проводити переоцінку, утворивши комісію і провівши інвентаризацію, оскільки переоцінці підлягає лише фактична кількість. Таким чином, щоквартальна інвентаризація обов'язкова.

Переоцінка здійснюється практично в декілька етапів:

- визначення справедливої вартості активу, яка буде прийнята за нову залишкову вартість;
- визначення величини дооцінки або уцінки за залишковою вартістю у вигляді різниці між справедливою вартістю та залишковою;
- визначення індексу переоцінки;
- визначення переоціненої первісною вартості необоротного активу;
- визначення величини дооцінки або уцінки початкової вартості;
- визначення величини дооцінки або уцінки через знос як різниці між величиною дооцінки (уцінки) за первісною вартістю та залишковою вартістю;
- складання бухгалтерських записів після порівняння сум попередніх дооцінок та уцінок.

Техніка підрахунку представлена *нарис. 4.4*.

При цьому справедливою вартістю у даному випадку є нова залишкова, а не первісна вартість, що достатньо незвично для бухгалтера. Раніше при проведенні переоцінок спочатку визначалась нова первісна вартість, зараз акценти змістилися. Послідовність та зміст стали іншими, що свідчить про зміну методології бухгалтерського обліку.

$$\begin{aligned}
 1. \quad & \text{Переоцінена вартість} = \text{Первісна вартість} \times \text{Індекс переоцінки} \\
 2. \quad & \text{Знос при переоцінці} = \text{Знос по балансу} \times \text{Індекс переоцінки} \\
 3. \quad & \text{Індекс переоцінки} = \frac{\text{Справедлива вартість об'єкта переоцінки}}{\text{Залишкова вартість об'єкта}}
 \end{aligned}$$

Рис. 4.4. Розрахунок переоцінки основних фондів

Залишкова вартість — це первісна або відновна вартість основних засобів, зменшена на частину, яка вже перенесена на готовий продукт, тобто залишкова вартість менша за первісну (відновну) на величину зносу. Залишкова вартість є *балансовою вартістю* основних засобів.

Процес зносу і поступового перенесення вартості основних засобів на виготовлений продукт є **амортизацією**.

Методи нарахування амортизації, або розподіл вартості основних фондів за роками їх служби у певному системному порядку, можна розділити на три основні групи: метод нормального нарахування амортизації, метод прискореного нарахування амортизації та метод уповільненого нарахування амортизації. Перший передбачає нарахування амортизації залежно від строку нормальної експлуатації об'єкта основних коштів, як правило, рівномірно, виходячи з первісної вартості цього об'єкта. Інший базується на прискоренні

амортизаційного процесу, виходячи з різних систем прискорення на основі залишкової вартості. Третій передбачає уповільнення процесу нарахування амортизації, що збільшує строк використання об'єкта. Як правило, перелік можливих конкретних методів нарахування амортизації регулюється державою, але кожне підприємство із переліку вибирає той метод, який економічно доцільний саме для нього.

Лінійний метод нарахування амортизації — це метод рівномірної або пропорційної амортизації, є практично класичним методом, який враховує зв'язок між об'єктивною виробничою категорією — зносом та суб'єктивною фінансовою категорією — амортизацією.

Доцільність застосування **методів прискореної амортизації** пояснюється такими причинами:

/ найбільша інтенсивність використання основних засобів (фондів) приходить на перші роки їх експлуатації, коли вони фізично та морально нові;

/ швидке здійснення накопичення коштів для заміни об'єкта основних фондів, що підлягає амортизації.

Метод зниження залишку передбачає визначення суми амортизаційних від-:ь множенням балансової вартості об'єкта основних засобів (фондів) на початок звітного періоду на постійну норму амортизації.

3. Інвестування оборотного капіталу

Для забезпечення безперервності процесу відтворення товаровиробники повинні мати не тільки основний, але і оборотний капітал (оборотні фонди).

На відміну від основного капіталу, оборотний споживається в одному виробничому циклі і його вартість повністю переноситься на вартість виготовленої продукції. Він не бере участі у створенні вартості, а обслуговує тільки процес обігу товарів.

Вкладення в оборотний капітал призначене забезпечити запуск виробництва і його ритмічне функціонування впродовж усього життєвого циклу.

Інвестиції в оборотний капітал носять довгостроковий характер і в цьому розумінні не відрізняються від інших реальних інвестицій.

Інвестиції, вкладені у запаси сировини, основні матеріали, конструкції, вироби та допоміжні матеріали, паливо, запчастини, тару, малоцінні і швидкозношувані предмети, у незавершене виробництво, напівфабрикати власного виготовлення й витрати майбутніх періодів, складають **оборотні виробничі засоби (фонди)**. Вони обслуговують процес виробництва і необхідні для грошових розрахунків за товарно-матеріальні цінності і для погашення дебіторської заборгованості.

Інвестиції, вкладені у готову продукцію і виконані роботи, призначені для реалізації, кошти на рахунках у банках, у дорозі, розрахунках, касі, складають **оборотний капітал**. Готова продукція — це оречевлений капітал у вигляді основних виробничих активів і необхідного виробничого запасу сировини, основних і допоміжних матеріалів.

Функція **обігових (оборотних) активів** — здійснення платежів, розрахунків за поставлені товари, виконані роботи, готову продукцію. Вони постійно

обслуговують усі стадії переміщення виробничих і обігових засобів (фондів). Таким чином, обігові засоби (кошти) не "витрачаються" (такий вираз зустрічається у літературі), а лише поступово переходять від однієї стадії кругообігу до іншої, кожного разу повертаючись у свою вихідну грошову форму.

Іноді поняття "обігові кошти" ототожнюється з грошовими коштами. Це не зовсім вірно. Обігові кошти — це грошовий вираз авансованої вартості продукції. Для фінансового планування, звітності і контролю за правильністю використання обігових коштів використовують укрупнене їх групування згідно з балансовими статтями.

В інвестуванні оборотного капіталу можна прослідкувати три етапи:

1. Первісне інвестування при створенні підприємства базується на формуванні статутного капіталу підприємства. Мінімальні вимоги щодо нього повинні бути істотно збільшені для того, щоб він виконував не формальну, а активну роль у фінансах підприємств.

2. Підтримка кругообігу капіталу діючого підприємства не потребує довгострокового інвестування коштів. Однак тут неможливо обійтися без активізації короткострокового банківського кредитування.

3. Інвестування у приріст оборотних засобів при розширенні обсягів і масштабів господарської діяльності передбачає пошук додаткових інвестиційних можливостей відносно до довгострокових вкладень для збільшення оборотного капіталу підприємства. Джерелами фінансування можуть стати прибуток підприємства, довгострокові кредити банків, фінансова допомога вищих організацій і кошти бюджету.

Комплекс галузей і виробництв, фінансово-кредитних закладів та інших інституціональних суб'єктів інвестиційної діяльності, де обертається довгостроковий інвестиційний капітал з метою розширеного відтворення основних засобів (фондів) є *інвестиційною сферою*. Реалізація продукції в інвестиційній сфері — це складний і тривалий процес перетворення авансованого інвестором капіталу у виробничі запаси, поступово залучені до процесу виробництва і створення готової продукції інвестиційної сфери — будівель і споруд, які передаються інвестору як засіб погашення авансованого капіталу.

В умовах ринку цей процес може протікати зовсім в іншій формі, перетворюючи класичну форму обігу капіталу ($\Gamma - T - \Gamma^1$) у форму консорціалізації процесу обороту капіталу. Створений консорціум (угода) передбачає спільне авансування інвестором і виконавцем оборотного капіталу з метою спільного наступного володіння знову створеною власністю (підприємством). Форма консорціуму була найбільш прийнятна в умовах роздержавлення незавершеного будівельного виробництва і наступної його приватизації після введення в експлуатацію спільно інвестором (замовником) і підрядною будівельною організацією.

Питома вага окремих елементів або статей оборотних коштів у складі загальної їх суми, яка є у будівельної організації, показує їх структура, схема якої наведена на *рис. 4.5*. Зі схеми видно, що питома вага оборотних засобів

(фондів) більше ніж у два рази перевищує засоби обігу. Таке співвідношення характерне для останніх років і пояснюється зростанням обсягу незавершеного будівництва і несплатами за готову продукцію.

Джерелами оборотних засобів (коштів) в інвестиційній сфері можуть бути як власні фінансові ресурси підрядних організацій, так і позичкові і залучені кошти, що використовуються тимчасово.

Власні оборотні кошти закріплюються за будівельною організацією у постійне використання і стають частиною статутного фонду будівельної організації. Вони складають приблизно 10% річного обсягу будівельно-монтажних робіт, виконаних організацією, і створюються за рахунок прибутку самої будівельної організації або коштів, що перерозподіляються вищою організацією. До власних коштів також прирівнюються так звані стабільні пасиви. Вони є частиною власних, авансованих на оплату праці, але тимчасово вільних, заборгованість за не-відфактуреним постачанням, відрахування на соцстрахування.

У будівельних організацій потреба в оборотних коштах протягом року не завжди однакова. Саме тому недоцільно формувати оборотні кошти повністю за рахунок власних джерел, бо це призведе до утворення надлишків коштів в окремі періоди і неефективного їх використання.

Позичкові оборотні кошти надаються будівельним організаціям у тимчасове користування у вигляді авансів замовників і кредитів банків. Роль кредитів значно розширюється як у нормуванні постійного розміру оборотних коштів, так і у поповненні їх нестачі. У сфері виробництва об'єктами кредитування є виробничі запаси і витрати виробництва, у сфері обігу — розрахункові документи у дорозі. Істотно змінюється роль і значення кредиту у зв'язку з розширенням розрахунків за готові об'єкти "під ключ".

Залучені кошти — це кредиторська заборгованість усіх видів: постачальники за неоплачені у строк розрахункові документи, постачальники за акцептовані розрахункові документи, строк яких не настав, кредитори за іншими розрахунками.

Тимчасовими джерелами оборотних коштів можуть бути кошти підприємств і організацій (кредиторів), які використовуються для здійснення фінансових розрахунків за поставлені матеріали, надані послуги. Тимчасова заборгованість підрядних організацій таким кредиторам може досягати великих сум, що свідчить про порушення фінансової дисципліни. Ця стаття оборотних коштів, як правило, не планується, а відбивається у балансі підрядних організацій як кредиторська заборгованість.



Розмір оборотних коштів будівельної організації залежить від швидкості їх обороту і обсягів виконаних будівельно-монтажних робіт. Чим швидше оборотні кошти переходять від однієї стадії кругообігу в іншу, тим менше часу знаходяться вони в товарній і грошовій формі, тим менша сума потрібна будівельній організації. Прискорення обороту — це показник ефективності використання оборотних коштів, одне із важливих джерел економії грошових ресурсів.

Залежно від сукупності дій оборотних коштів, показники їх обороту можуть бути загальними і частковими, що відбивають використання окремих груп або елементів матеріальних ресурсів і впливають на загальний показник обороту всіх оборотних коштів.

Для загальної характеристики оборотних коштів, що знаходяться у розпорядженні будівельної організації в цілому, розраховується загальна норма *оборотних коштів* у відсотках, як відношення їх середньорічної величини (ОС) до обсягу виконаних і сплачених будівельно-монтажних робіт (ОР) за їх кошторисною вартістю:

Ступінь використання оборотних коштів характеризується двома

$$H_o = \frac{ОС}{ОР} \cdot 100\% .$$

основними показниками:

а) коефіцієнтом обертання або числом оборотів коштів за повний період;

б) середньою тривалістю одного обороту в днях.

Коефіцієнт обертання являє собою відношення обсягу виконаних і сплачених робіт до середнього розміру оборотних коштів, використаних на ці роботи:

$$Д = \frac{T_{об}}{K_{об}} = \frac{T_{об} \cdot \overline{ОС}}{ОП}$$

Середня тривалість одного обороту дорівнює відношенню тривалості обороту в днях (T) до коефіцієнту оборотності (K У).

$$K_{об} = \frac{ОП}{\overline{ОС}}$$

Сьогодні потрібно виробити заходи щодо покращання кредитування реального сектора економіки, законодавчо відрегулювати відповідальність за порушення платіжної дисципліни.

4. Бізнес-план, розділ „Резюме”.

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

Бізнес-план — це стандартний документ, у якому детально обґрунтовуються концепція призначеного для реалізації реального інвестиційного проекту і наводяться основні його технічні, економічні, фінансові та соціальні характеристики. Він описує основні аспекти майбутнього проекту, аналізує всі 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.

Розробляючи бізнес-план варто враховувати певні вимоги до його форми. Зокрема:

- > *Чітка структуризація документу.* В міжнародній практиці прийняті певні вимоги, яким має відповідати даний документ, і зокрема, є ряд обов'язкових розділів, присвячених конкретним аспектам інвестиційного проекту.
- > *Достовірність інформації, яка наводиться в бізнес-плані та обґрунтованість економічних показників.* Усі показники, як кількісні так і якісні, що знаходяться в бізнес-плані, мають бути ретельно звірені з документами, з яких вони одержані. Для усіх економічних показників необхідні документальні підтвердження, розрахунки та обґрунтування.

- > *Наочність матеріалу, що подається.* Бізнес-план має включати схеми, таблиці, графіки, діаграми тощо, це має полегшити розуміння найважчих моментів документу.
- > *Якість оформлення.* Бізнес-план має бути найкращим чином оформленим, як із точки зору викладу матеріалу, так і по відношенню до помилок та виправлень.
- > *Обсяг бізнес-плану.* Як правило, обсяг бізнес-плану залежить від обсягу інвестицій, проте на практиці вважається оптимальним обсяг у межах 40-50 сторінок. Крім того, бізнес-план може містити і додатки, обсяг яких не регламентується.

З урахуванням цих вимог, структура бізнес-плану інвестиційного проекту може мати такий вигляд:

Структура бізнес-плану інвестиційного проекту: (розділ та зміст інформації у даному розділі).

1. Резюме

- назва й адреса підприємства
- засновники
- статус та мета проекту
- вартість проекту
- потреба у фінансах

2. Аналіз галузі, де реалізується проект

- поточна ситуація та тенденції розвитку в галузі
- напрями та завдання діяльності проекту

3. Характеристика продукції (послуг)

- види продукції (послуг) та їх якісні показники
- ліцензії та патенти

4. Розміщення об'єкту

- повна адреса об'єкту

5. Аналіз ринку

- потенційні споживачі продукції
- потенційні конкуренти
- розмір ринку та його зростання
- оціночна частка ринку

6. Планування обсягів і структури виробництва

- загальні обсяги виробництва
- прогнозовані річні обсяги виробництва
- структура виробництва
- вплив на навколишнє середовище

7. Забезпеченість виробництва основними ресурсами

- наявність сировини, матеріалів, основних постачальників
- наявність енергетичних ресурсів
- наявність машин та устаткування
- наявність технологій
- наявність кваліфікованої робочої сили

8. Стратегія маркетингу

- ціни на продукцію

- цінова політика
- канали збуту
- реклама
- прогнозування нової продукції

9. *Управління реалізацією інвестиційного проекту*

- власність та організаційно-правова форма підприємства
- відомості про партнерів, власників підприємства, керівний склад, чисельність персоналу
- організаційна структура управління
- оплата праці

10. *Оцінювання ризиків та форми їх страхування*

- слабкі сторони підприємства
- слабкі сторони інвестиційного проекту
- види ризиків та ймовірність їх появи
- методи захисту від проектних ризиків
- альтернативні стратегії та шляхи зменшення ризиків

11. *Фінансовий план*

- загальний обсяг інвестицій
- структура джерел фінансування проекту
- план доходів та витрат
- план грошових надходжень та виплат
- очікуваний баланс
- точка беззбитковості
- показники ефективності інвестиційного проекту (чистий приведений дохід, індекс прибутковості, строк окупності, внутрішня норма доходності інвестицій та інші)

12. *Додатки*

- копії контрактів
- копії ліцензій та патентів
- копії документів, з яких узяті вихідні дані
- прейскуранти та калькуляція витрат

Водночас загальна схема й порядок викладу бізнес-планів можуть різнитися залежно від характеру інвестиційного проекту. Так, для великих інвестиційних проектів, які потребують значних капітальних витрат або ж розраховані на тривалий період, а також пов'язані з випуском і впровадженням на ринок нових видів продукції, товарів, послуг, має бути розроблений повний варіант бізнес-плану. Він передбачає врахування та деталізацію всіх напрямків майбутньої діяльності, аналіз можливих ризиків і шляхів їх уникнення. Окремі висновки, пропозиції підтверджуються необхідними розрахунками, графіками, таблицями.

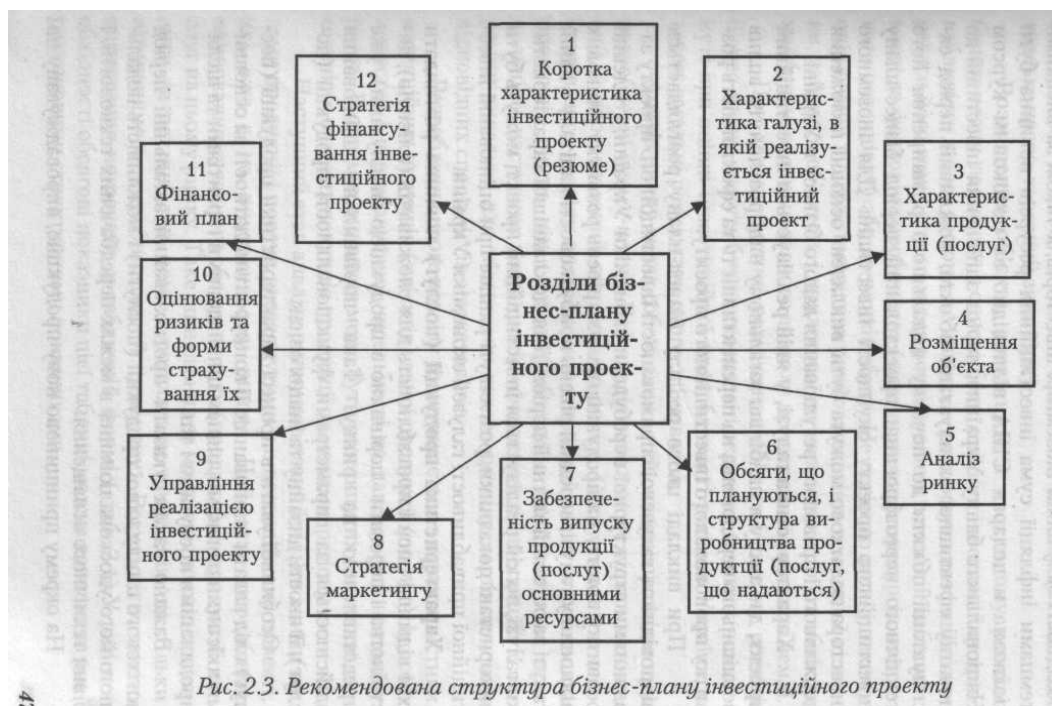


Рис. 2.3. Рекомендована структура бізнес-плану інвестиційного проекту

Коротка характеристика інвестиційного проекту (резюме) хоч і відкриває бізнес-план, але складається після розроблення всіх інших його розділів, коли концепція проекту, її обґрунтування і форми реалізації вже чітко визначені. Це зроблено для того, щоб інвестор на підставі тільки цього розділу міг зробити висновок про те, чи відповідає проект спрямованості його інвестиційній діяльності і його інвестиційній стратегії; чи відповідає він потенціалу його інвестиційних ресурсів; чи влаштовує його проект щодо періодів реалізації і термінів повернення вкладеного капіталу і т.п. Якщо інвестор за результатами розгляду даного розділу робить висновок про недоцільність участі в реалізації інвестиційного проекту або якщо розділ не містить достатньої і чіткої інформації для певних висновків, з іншими розділами бізнес-плану він ознайомлюватися не буде. Це визначає головна вимога до підготовки даного розділу — лаконічність (не більш 2—3 сторінок), інформативність і простота викладу.

Розділ звичайно починається з викладу концепції інвестиційного проекту, до якого входить обґрунтування мети реалізованої з його допомогою підприємницької ідеї на основі вивчення ринку і можливостей розширення діяльності; висновки про його перспективність і найбільш доцільні форми реалізації інвестиційного проекту. За передбачуваною формою реалізації повинен бути зазначений ступінь розробленості інвестиційного проекту — наявність проекту намірів з основними фінансово-економічними показниками; наявність типової документації і кошториси витрат за проектом; наявність індивідуальної проектної документації кошторису витрат з експертизою незалежного аудитора.

У висновку цього розділу повинні бути такі характеристики інвестиційного проекту: необхідна сума інвестиційних ресурсів у

національній валюті на момент розроблення бізнес-плану (за необхідності залучення іноземних інвесторів, а також за високими темпами інфляції сума інвестиційних ресурсів повинна бути показана в доларах США відповідно за поточним курсом Національного банку України); період здійснення інвестицій до

початку ефективної експлуатації об'єкта; можливий період експлуатації об'єкта до початку подальшого розширення його технічного переозброєння; проектований період бізнес-плану інвестиційного проекту окупності інвестицій. Для іноземного інвестора додатково можуть бути викладені основні положення державного і правового регулювання даного бізнесу в Україні.

Характеристика галузі, у якій реалізується інвестиційний проект, дає змогу в найбільш загальному виді розглянути вплив зовнішнього середовища на перспективність та ефективність розвитку пропонованого інвестиційного проекту.

При викладі цього розділу бізнес-плану розглядається відповідність галузевої спрямованості інвестиційного проекту завданнями структурної перебудови економіки України; тенденції розвитку попиту на продукцію галузі; рівень розвитку ринкових відносин у галузі; середній рівень прибутковості капіталу в даній галузі за останній звітний період. Для докладнішої характеристики галузі, в якій реалізується інвестиційний проект, можуть бути використані показники, розглянуті раніше при оцінюванні інвестиційної привабливості галузей економіки України.

Характеристика продукції (послуг) повинна розглядати їхні відмінні риси і привабливість для споживачів (клієнтів), достоїнства і переваги порівняно з продукцією (послугами), уже представленою на ринку. Така порівняльне оцінювання здійснюється за параметрами функціональності продукції (послуг), її якості, дизайну та інших ознак.

Особливої уваги в процесі характеристики продукції (послуг) слід надати оцінюванню її конкурентоздатності за основними якісними ознаками, рівнем цін, наданими гарантіями та післяпродажними послугами і т.п.

Бажано також указати прогнозований загальний період життєвого циклу даної продукції (послуги) і можливість подальшого його удосконалювання в межах передбачених технологій, і рівня технічного оснащення.

На окрему принципово нову продукцію, впроваджувану на ринок у процесі реалізації інвестиційного проекту, необхідно вказати, розділі потрібну форму її правового захисту (патент, авторське право, торговий знак і т.п.).

Розміщення об'єкта, розглянуте в наступному розділі бізнес-плану, дає змогу, з одного боку, оцінити інвестиційну привабливість даного регіону, а з іншого, — розглянути потенційні переваги його конкретного місця розташування з позицій наближеності до факторів виробництва (сировини, енергоресурсів, кадрового потенціалу) або до ринків збуту. Не останню роль у такому оцінюванні відіграє і можлива ринкова вартість земельної ділянки, займаної об'єктом, і прилеглої до нього території, з обліком майбутнього законодавчого дозволу приватизації і продажі землі.

При характеристиці розміщення об'єкта в даному розділі і бізнес-плану можуть бути використані окремі показники, розглянуті при оцінці інвестиційної привабливості регіонів України, а також загальні результати цього оцінювання.

Аналіз ринку являє собою один з найскладніших розділів при розробленні бізнес-плану. Цей аналіз охоплює не тільки потоковий, й прогнозований стан даного ринку. Обґрунтованість висновків цього розділу впливає на планований обсяг виробництва продукції, рівень цін і суму прибутку, а отже визначає правильність наступних розрахунків ефективності інвестицій. В окремих випадках

для підготовки такого розділу варто залучати відповідних спеціалістів-маркетологів.

Розроблення цього розділу розпочинається з характеристики потенційних покупців (клієнтів) даної продукції (послуг), їх особливостей і передбачуваної чисельності на даному регіональному ринку. В окремих випадках може бути розглянутих і можлива чисельність оптових покупців продукції за межами регіону.

Наступний етап аналізу ринку пов'язаний тільки з тими видами продукції і послуг, розглянутими в інвестиційному проекті, які вже є на внутрішньому ринку. Цей етап передбачає оцінювання сучасного обсягу попиту (продажу) на продукції послуг на цьому ринку. Таке оцінювання за можливістю слід проводити за останні три роки і розглядати продукцію не тільки вітчизняного виробництва, й імпорту.

Забезпеченість ринку продукції (послуг) основними ресурсами. Для України найбільший інтерес представляє забезпеченість виробництва сировиною та енергоносіями. Також важливим є забезпечення сучасним обладнанням та устаткуванням, необхідними для проекту кадрами.

Стратегія маркетингу. Відбивається обсяг свого сегменту на товарному ринку або ринку послуг свого регіону; інших регіонів України і основні заходи, що передбачаються цією стратегією.

Управління реалізацією інвестиційного проекту повинно забезпечити його найбільш ефективно і швидко здійснення. У цьому розділі необхідно визначити організаційно-правову форму реалізації інвестиційного проекту. У цьому розділі бажано подати схему організаційної структури управління об'єктом, оцінити ризики та форми їх страхування.

Фінансовий план – найважливіший розділ бізнес-плану. Він дає відповідь на запитання: як швидко та в яких формах буде забезпечено повернення капіталу, що інвестується. Розробляється кошторисна вартість робіт, план доходів і видатків, пов'язаних з реалізацією даного проекту, знаходиться точка беззбитковості цього проекту.

Стратегія фінансування інвестиційного проекту завершує виклад бізнес-плану. У процесі її розроблення визначаються джерела фінансування інвестиційного проекту, розглядається можливість залучення іноземних інвесторів.

Повний варіант бізнес-плану, розглянутий вище, розробляються у разі необхідності залучення великих сум інвестиційних ресурсів. За інвестиційними проектами, що не потребують великих сум (до 100 тис. дол. США), розробляють **короткий варіант бізнес плану**, який накреслює загальні цілі та шляхи їх досягнення:

1. Опис та концепція.

2. Право власності та менеджмент:

- опис існуючого бізнесу позичальників (власників), включаючи фінансову інформацію;

- схема організаційної структури позичальника та біографічні дані менеджерів;

- організаційна схема, що визначає місце холдінгових, дочірніх та спільних компаній та їх взаємостосунки з позичальником;

- фінансовий внесок власників/акціонерів у проект.

3.Постачальники обладнання та технічна допомога:

- джерела одержання техніки й технологій, зовнішня допомога проекту (у таких аспектах як менеджмент, виробництво, маркетинг, фінанси і т.д.);
- постачальники обладнання Технічна допомога, що її надає постачальник. Якщо обладнання вже відібране, поясніть яким чином відбувався процес відбору, закупки та постачання;
- зауваження щодо окремих технічних особливостей.

4. Маркетинг:

Маркетингова інформація, включаючи попередні три роки продажу, існуючий та прогнозований продаж на наступні п'ять років (у грошовому еквіваленті та натуральних показниках):

- порівняльний аналіз, що характеризує головних конкурентів (місцевих та іноземних), частки розподілу ринку, існуючі джерела постачання, власна частка на ринку (дайте оцінку) за період, що передує втіленню проекту, а також на прогнозований період, ціноутворення та основні відмінності між власною та конкуруючою продукцією,
- обсяги виробництва за проектом, ціни;
- потенційні споживачі продукції та можливі шляхи збуту;
- фактори, що сприятимуть підвищенню попиту.

5.Характеристика продукті, персоналу, сировини та комунальних послуг (включаючи споживання електроенергії, газу, води і т. д.) та інші засоби, необхідні за проектом:

- короткий опис процесу виробництва;
- наявність, категорія та кількість необхідного персоналу;
- необхідне інфраструктурне обладнання (транспорт, комунікації, енергопостачання, вода, газ і т.д.);
- класифікація виробничих витрат за проектом по головних статтях витрат;
- джерела, вартість та якість сировини, що постачається, а також зв'язки з постачальниками;
- місцезнаходження підприємств по відношенню до постачальників, ринків та інфраструктури;

6.Інвестиційні вимоги, фінансування проекту та прибутки: калькуляція загальних проектних витрат:

- заплановані фінансові витрати, передбачені джерела власних коштів та кредитів, визначення необхідних умов для реалізації проектів;
- фактори ризику.

Крім того, порядок заповнення бізнес-планів залежить від багатьох інших факторів, питань та особливостей.

Підготовка будь-якого бізнес-плану інвестиційного проекту — це важкий та трудомісткий процес.

Запитання для самоконтролю

1. Визначте характерні ознаки реальних інвестицій.
2. Назвіть основні форми реального інвестування.
3. Що таке капітальні вкладення.
4. Назвіть визначення ноу-нау, патент, гудвіл, нематеріальний актив.
5. Назвіть основні об'єкти реальних інвестицій.
6. Охарактеризуйте методи оцінки основних фондів: первинні, відновлюванні та залишкові.
7. Наведіть методи нарахування амортизації.
8. Охарактеризуйте склад і структуру оборотних коштів.
9. Охарактеризуйте джерела оборотних коштів: власні, позикові та залучені кошти
10. Назвіть цілі, завдання і функції бізнес-плану.
11. Охарактеризуйте зміст і структура бізнесплану, розділ “Резюме”.

Тема 8. Формування програми реальних інвестицій підприємства

План:

1. Сутність інвестиційної програми підприємства
2. Основні етапи формування інвестиційної програми підприємства
3. Особливості управління інвестиційними проектами.
4. Інвестиційне проектування
5. Ціноутворення в інвестиційній сфері
6. Кошторисна документація.

Інвестиційна програма підприємства — це сукупність реальних інвестиційних проектів підприємства, реалізованих у середньостроковому періоді.

Формування оптимальної інвестиційної програми можливе у випадку дотримання ряду умов:

1) відбір проектів в інвестиційну програму повинен будуватися на системі декількох критеріїв. При цьому системи критеріїв повинні бути сформовані й використовуватися для різних видів інвестиційних проектів. Це дозволяє врахувати всю сукупність стратегічних інвестиційних цілей підприємства;

2) при формуванні інвестиційної програми обов'язково повинні бути враховані об'єктивні обмеження, до яких належать:

— плановані обсяги інвестиційної діяльності відповідно до інвестиційної стратегії;

— напрями й форми інвестиційної діяльності; — можливості формування власних інвестиційних ресурсів;

— можливості залучення позикових інвестиційних ресурсів;

— інвестиційний клімат держави й норми чинного законодавства;

— об'єктивні передумови здійснення інвестування в регіоні й галузі економіки;

3) інвестиційна програма повинна бути оптимізована за критеріями прибутковості, ризику й ліквідності.

2 Основні етапи формування інвестиційної програми підприємства

Формування інвестиційної програми підприємства здійснюється за такими етапами.

1 Побудова системи критеріїв оцінки й відбору проектів в інвестиційну програму, що включає в себе основні і допоміжні нормативні показники.

2 Оцінка інвестиційних проектів з погляду сформованої системи критеріїв і ранжирування розглянутих інвестиційних проектів за основним й допоміжним критерієм.

3 Оцінка інвестиційних ресурсів підприємства, а також можливостей залучення й ефективності використання позикових і залучених коштів для інвестування.

4 Формування інвестиційної програми.

5 Оцінка сформованої інвестиційної програми з позиції прибутковості, ризику й ліквідності.

6 Реалізація інвестиційної програми.

Реалізація інвестиційної програми передбачає розроблення заходів короткострокового періоду для здійснення реальних інвестиційних проектів. Заходи щодо реалізації інвестиційної програми містять у собі розроблення оперативних планів короткострокового періоду за реалізацією інвестиційних проектів. До системи управління інвестиційної програми підприємства входять заходи не тільки з успішної її реалізації, але й з поточного її коригування. Необхідність коригувати інвестиційну програму підприємства диктується двома причинами. По-перше, поява на інвестиційному ринку більш продуктивних інвестиційних товарів і більш ефективних об'єктів вкладення коштів, пов'язана з технологічним прогресом, призводить до необхідності коригування планових завдань. По-друге, істотне зниження очікуваної ефективності окремих реалізованих інвестиційних проектів при зміні умов зовнішнього й внутрішнього середовища веде до необхідності відмови від реалізації запланованих проектів. У цьому випадку підприємству необхідно приймати рішення про відмову від реалізації окремих проектів і реінвестування коштів у нові проекти. При цьому необхідно вибрати найбільш ефективну форму відмови від реалізації проекту, фінансові втрати по якій будуть мінімальними.

3. Особливості управління інвестиційними проектами

Перехід країн до ринкової економіки викликав значний інтерес до методів управління в умовах ринку. Одним із найефективніших сучасних напрямків у цій сфері є *Управління проектами*.

Управління проектами— мистецтво керівництва та координації людських та матеріальних ресурсів протягом всього життєвого циклу проекту шляхом застосування системи сучасних методів та техніки управління для досягнення певних результатів з складу та обсягу робіт, вартості, якості та задоволення вимог учасників проекту.

Основними завданнями управління проектами є:

- визначити основні цілі проекту та їх обґрунтувати;
- виявити структуру проекту;
- визначити необхідні обсяги та джерела фінансування;
- підбір виконавців (учасників) проекту, зокрема, через тендери чи конкурси;
- підготувати та заключити контракти;
- визначити строки виконання проекту, скласти графік його реалізації, визначити обсяги необхідних ресурсів;
- визначити кошторис та бюджет проекту;
- спланувати та врахувати усі ризики;
- забезпечити контроль за виконанням проекту.

Основою управління є інвестиційний проект, який розглядається як керована зміна вихідного стану будь-якої системи (наприклад, підприємства), пов'язана з витратою часу та коштів. Дослідження процесу та регулювання змін,

що здійснюються у проекті за розробленими раніше правилами в межах бюджету та часових обмежень визначає зміст цієї категорії.

Основними напрямками управління інвестиційним проектом є:

- управління розробкою проектної документації (інвестиційне проектування);
- організація фінансування інвестиційного проекту;
- управління реалізацією інвестиційних проектів (матеріально-технічна підготовка проектів, організація торгів, тендерів та укладання контрактів);
- організація контролю (моніторингу) за реалізацією інвестиційного проекту.

На практиці існує три схеми управління інвестиційними проектами:

«Основна» система. Керівник (менеджер) проекту — представник (агент) замовника, фінансової відповідальності за рішення, що приймаються, не несе. Ним може бути будь-яка фірма — учасник проекту. В цьому випадку менеджер проекту відповідає за координацію та управління ходом розробки та реалізації проекту, а у контрактних відносинах з іншими учасниками проекту він не перебуває. Переваги — об'єктивність менеджера, а недоліки — ризик за долю проекту лежить на замовнику.

Система «розширеного управління». Керівник (менеджер) проекту приймає відповідальність за проект у межах фіксованої (кошторисної) ціни. Менеджер забезпечує управління та координацію процесів проекту за угодами між ним і учасниками проекту в межах фіксованої ціни. Ним може бути підрядна або консалтингова фірма (іноді інжинірингова). Консалтингова фірма керує проектом, координує поставки та роботи з інжинірингу. Ризик несе підрядник.

Система «під ключ». Керівник (менеджер) проекту — проектно-будівельна фірма, із якою замовник заключає контракт «під ключ» за обумовленою вартістю проекту.

У сучасному вигляді Управління проектами розвивається з 60-х років ХХ століття і початково було пов'язано з матричними організаційними структурами та сітьовими графіками. В подальшому у процесі свого розвитку воно включило у свою сферу велику кількість інших аспектів та методів управління, таких як вартість, ризик, якість, робота з учасниками проекту та зацікавленими сторонами, організація проектних колективів, прийняття рішень, інформатика вирішення конфліктів тощо. Сьогодні *«Управління проектами»* є самостійним напрямком у інвестиційній сфері зі своєю методологією понятійним апаратом та методами.

Однак, для подальшого розвитку за застосування в інвестиційній сфері Управління проектами в Україні необхідно:

по-перше, щоб усі доступні методи та засоби Управління проектами задовольняли реальним вітчизняним умовам та вимогам здійснення проектів;

по-друге, підготувати спеціалістів з Управління проектами, які здатні забезпечити розвиток та застосування Управління проектами на практиці;

по-третє, сформувати ринок Управління проектами як усвідомленої необхідності для використання цього інструменту у керуванні змінами.

4. Інвестиційне проектування

Найголовнішим напрямком управління інвестиційним проектом є інвестиційне проектування.

Інвестиційне проектування — це розробка комплексу технічної документації, яка включає в себе техніко-економічне обґрунтування (креслення, пояснювальні записки, бізнес-план та інші необхідні документи) проекту. Це надзвичайно важливий і відповідальний етап в інвестиційному процесі, бо розробка проекту, або проектування є одним з найважливіших ланцюжків з ланки здійснення капітального будівництва, що пов'язує науку з виробництвом. Він якості технологічного обґрунтування та рівня проектних рішень залежить ефективність інвестицій, кошторисна вартість будівництва об'єкту інвестування та строки його здійснення. У процесі інвестиційного проектування вирішуються основні питання будівництва майбутнього об'єкту з тим, щоб він відповідав найкращим експлуатаційним вимогам, а його реалізація була економічною — тобто здійснювалась у мінімальні строки з найменшими витратами праці, матеріальних та грошових коштів.

Весь процес проектування можна розподілити на **три етапи**

1. перед проектні роботи, до яких входять збір і підготовка вихідних даних та проведення наукових досліджень, необхідних для розробки проектів;
2. вишукування, в основному, пов'язані з перед плановими роботами, вибором та відведенням території під будівництво;
3. проектування об'єктів.

Кінцевим результатом проектування є **проект будівництва**, до якого належать:

> **передпроектна документація** — техніко-економічні обґрунтування (ТЕО) і техніко-економічні розрахунки (ТЕР) інвестицій, ескізні проекти;

> **проектно-кошторисна документація (ПКД)** — проекти, робочі проекти, робоча документація для нового будівництва, реконструкції, реставрації, капітального ремонту будинків, споруд та інших об'єктів, розширення і технічного переоснащення підприємств.

Проект розробляється на підставі **завдання на проектування** (вихідний документ, в якому зазначаються показники розміщення будови, орієнтовні строки її здійснення, орієнтована вартість будівництва, техніко-економічні показники об'єктів, які повинні бути після введення в дію тощо), що надається замовником проектно-дослідницькій організації (генеральному проектувальнику). При згоді останнього виконувати проектні роботи між ними укладається договір на розробку проектно-кошторисної документації.

Керуючись вимогами та параметрами завдання на проектування, проектна фірма проводить **економічні та інженерні дослідження**.

Економічні дослідження провадяться з метою перевірки обґрунтованості будівництва: забезпечують ресурсами, транспортом, можливості виробничої кооперації, залучення місцевих трудових ресурсів для будівництва та експлуатації, використання місцевої виробничої бази та будівельних матеріалів.

Інженерні дослідження здійснюються для перевірки обґрунтованості вибору майданчика для будівництва. Здійснюються топографічні, геологічні, гідрогеологічні, метеорологічні дослідження.

В Україні традиційно весь комплекс інженерних і економічних досліджень проводиться генеральним проектувальником із залученням спеціалізованих науково-дослідних, дослідно-конструкторських і геологорозвідувальних фірм згідно з укладеними договорами. Керівництво цими дослідженнями здійснює головний інженер (архітектор) проекту.

Після проведення економічних та інженерних досліджень, вибору та затвердження будівельного майданчика генеральний проектувальник починає розробку проекту.

Розробка проекту може здійснюватись в одну, дві чи у три стадії.

При *одно стадійному проектуванні* розробляється один документ — *робочий проект зі зведеним кошторисом*, який застосовується для технічно й архітектурно нескладних будівель та споруд. Одностадійний робочий проект має невеликий комплект документів, короткий термін розробки та невелику вартість проектно-дослідницьких робіт.

Двостадійне проектування включає розробку проекту зі зведеним кошторисом і розробку *робочої документації з кошторисами*. Дві стадії проектування застосовуються для великих і складних промислових підприємств, нових кварталів, забудови міст, великих селищ, окремих будівель і споруд із складними або новітніми об'ємно-планувальними, конструктивними і архітектурними рішеннями.

При двостадійному проектуванні на *першій стадії* розробляються: ситуаційний план розміщення підприємства та генеральний план будівництва; технологічна схема виробництва та загальна схема управління підприємством; схема комплексу технічних засобів і автоматизації технологічних процесів; план земельної ділянки, фасадів, розрізів окремих нетипових будівель і споруд; плани й профілі трас інженерних мереж; житлово-громадське будівництво, якщо воно належить до підприємства; проект організації будівництва; кошторисна документація; паспорт проекту і пояснювальна записка.

Документи, що опрацьовуються на цій стадії, узгоджуються із зацікавленими організаціями і контрольними інспекціями (санітарною, протипожежною та ін.) та затверджуються відповідними органами залежно від відомчої належності проекту й форми власності інвестора.

На *другій стадії* розробляють документацію для будівництва окремих будівель і споруд: перелік фізичних обсягів будівельно-монтажних робіт і потреб у матеріалах, конструкціях і деталях для їх виконання; перелік необхідного технологічного та інженерного обладнання; локальні і об'єктні кошториси; робочі креслення (плани й розрізи будівель); паспорти окремих будівель і споруд.

При *тристадійному проектуванні* першою стадією є передінвестиційні дослідження — техніко-економічне обґрунтування, техніко-економічні розрахунки та ескізні проекти. На другій стадії розробляється проект зі зведеним кошторисом, а на третій — робоча документація з кошторисами. Таке проектування використовується за умов державного інвестування, коли за рахунок державного бюджету фінансуються передінвестиційні дослідження.

Готовий проект будівництва має три складові, які складають *структуру проекту підприємства*:

- технологічна частина;
- будівельна частина;
- економічна частина.

Технологічна частина складається зі схеми виробництва, технологічних етапів і переділів виготовлюваної продукції, її обсягів виробництва і якісних показників, видів обладнання, рівня механізації та автоматизації праці.

Будівельна частина включає об'ємно-планувальні (основні розміри будівель та споруд, а також розміри їх окремих частин) та конструктивні рішення (вибір матеріалу, типу та ступеня застосування збірних конструкцій), а також проект організації будівництва та інші необхідні матеріали. В цій частині визначається потреба в будівельних матеріалах, конструкціях та деталях, машинах та обладнанні, транспортних засобах та будівельних робітників, з кожного об'єкту встановлюються обсяги будівельно-монтажних робіт, послідовність та строки їх виконання та методи виробництва основних робіт.

Економічна частина включає перед проектні дослідження і техніко-економічні обґрунтування, розрахунки економічних показників ефективності і доцільності проекту, а також розрахунки, які дають можливість вибрати місце будівництва, визначити потужність та склад підприємства, рівень продуктивності праці та інше. В цій частині обґрунтовується забезпеченість підприємства кадрами, сировиною, паливом, енергією, водою, а також визначаються напрямки збуту та собівартість продукції. У проекті на основі кошторисів та кошторисно-фінансових розрахунків визначається кошторисна вартість будівництва.

Розробка проектів розпочинається та супроводжується *інженерними розвідуваннями*, які є необхідною передумовою якісного проектування. Мета розвідувань — докладно вивчити умови, в яких буде здійснюватися будівництво та наступна експлуатація зведених будівель і споруд. Обсяг розвідувальних робіт залежить від характеру, призначення, строків експлуатації будинків, споруд і їх комплексів, що проектуються.

Розрізняють технічні та економічні розвідування.

До *технічних розвідувань* відносять топографічні, геологічні, гідрогеологічні, гідрометричні та метеорологічні розвідування. Результати технічних розвідувань визначають вибір майданчика для будівництва, проведення на ньому вертикального планування земляних робіт; вибір типів фундаментів та наземних конструкцій окремих будинків і споруд; вибір способів забезпечення будівництва і наступної експлуатації підприємств джерелами води, енергії, а також під'їзними шляхами тощо.

Економічні розвідування проводяться для обґрунтування вибору району будівництва, потужності підприємств і номенклатури вироблюваних ними видів продукції, умов забезпечення об'єкта проектування сировиною, паливом, електроенергією, водою, та ін., а також його кооперування з іншими підприємствами. Важливим кінцевим результатом цих розвідувань є кошторисна вартість будівництва та показники ефективності вкладення коштів.

Усі види технічних і економічних розвідувань проводяться проектною організацією, яка складає проект, або спеціалізованою розвідувальною

організацією на основі договору з генеральним проектувальником. Програму та обсяг розвідувань складає головний інженер.

Для об'єктивної характеристики проектних рішень, приймаються на відповідних стадіях проектування, **розраховується система техніко-економічних показників**, головні з них — **вартісні**, які дозволяють комплексно оцінювати економічну ефективність технологічної та будівельної частин проекту в цілому. Друга група показників — **натуральні**, більшість із яких — додаткові. Усі техніко-економічні показники проектів можна розподілити на загальні, що характеризують ефективність проекту в цілому, і такі, що відносяться до окремих частин проекту. Загальні показники діляться на будівельні та експлуатаційні.

Основні **експлуатаційні показники** характеризують:

- номенклатуру та обсяг продукції;
- виробничі потужності за видами продукції;
- собівартість, прибуток та рентабельність одиниці продукції;
- чисельність працюючих і продуктивність праці;
- експлуатаційні витрати на одиницю продукції тощо.

До **будівельних показників** відносять:

- кошторисну вартість будівництва;
- обсяги будівельно-монтажних робіт;
- витрати конструкцій і матеріалів на одиницю кошторисної вартості робіт;
- трудомісткість монтажних та будівельних робіт;
- коефіцієнти використання територій;
- робочу й корисну площі тощо.

Усі техніко-економічні показники заносяться до техніко-економічного обґрунтування проекту.

Розроблені проекти та їх кошторисна документація на будівництво об'єктів обов'язково підлягають *комплексній державній експертизі* до їх затвердження. Мета і завдання експертизи — забезпечити високий техніко-економічний рівень будівництва об'єктів при обґрунтованих витратах матеріально-технічних, трудових і фінансових ресурсів.

Порядок проведення комплексної державної експертизи інвестиційних програм та проектів будівництва здійснюється відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України «Про порядок затвердження інвестиційних програм і проектів будівництва та проведення їх комплексної державної експертизи» від 11 квітня 2002 р. № 483.

Інвестиційні програми й проекти будівництва незалежно від джерел фінансування підлягають обов'язковій комплексній державній експертизі у повному обсязі, крім об'єктів, затвердження проектів будівництва яких не потребує висновку комплексної державної експертизи. Перелік таких об'єктів встановлюється Державним комітетом із будівництва та архітектури відповідно до законодавства.

Робоча документація підлягає комплексній державній експертизі в частині, що не відповідає раніше затвердженим проектним рішенням.

Комплексна державна експертиза інвестиційних програм і проектів будівництва включає:

- державну інвестиційну експертизу інвестиційних програм та проектів будівництва;
- державну санітарно-гігієнічну експертизу інвестиційних програм та проектів будівництва;
- державну екологічну експертизу інвестиційних програм та проектів будівництва об'єктів, що становлять підвищену екологічну небезпеку, перелік яких встановлюється Кабінетом Міністрів України;
- державну експертизу проектно-кошторисної документації у частині пожежної безпеки;
- державну експертизу проектів будівництва об'єктів виробничого призначення у частині охорони праці;
- державну експертизу інвестиційних програм, що стосується енергозбереження, та енерготехнологічної частини проектно-кошторисної документації.

Проекти будівництва, що фінансуються із залученням коштів Державного бюджету України, республіканського бюджету Автономної Республіки Крим, місцевих бюджетів, а також коштів підприємств, установ та організацій державної власності, крім випадків, передбачених законодавством України, затверджуються:

> Кабінетом Міністрів України за поданням центральних органів виконавчої влади, Ради міністрів Автономної Республіки Крим, обласних, Київської та Севастопольської міських держадміністрацій, а також інших органів державної влади — щодо об'єктів загальною кошторисною вартістю 30 млн. гривень і більше та щодо об'єктів, що споруджуються із залученням іноземних кредитів під гарантію Кабінету Міністрів України, незалежно від їх вартості. Кабінет Міністрів України може делегувати зазначеним органам державної влади право затверджувати проекти будівництва щодо об'єктів загальною кошторисною вартістю 30 млн. гривень і більше за поданням Мінекономіки, погодженим із Мінфіном та іншими центральними органами виконавчої влади.

> Центральними органами виконавчої влади, Радою міністрів Автономної Республіки Крим, обласними, Київською та Севастопольською міськими держадміністраціями та іншими органами державної влади — щодо об'єктів загальною кошторисною вартістю від 10 до 30 млн. гривень.

> Підприємствами, установами та організаціями державної форми власності — щодо об'єктів загальною кошторисною вартістю до 10 млн. гривень.

Проведення комплексної державної експертизи забезпечується відповідальними виконавцями — службами Укрінвестек-спертизи, які згідно із законодавством:

- 1) укладають договори на проведення комплексної державної експертизи з інвесторами (замовниками);
- 2) залучають на договірних засадах виконавців складових частин комплексної державної експертизи;

3) визначають обсяги та разом із виконавцем окремої складової частини комплексної експертизи — вартість робіт;

4) видають комплексні експертні висновки.

Висновок комплексної державної експертизи складається на підставі висновків виконавців її складових частин, затверджується керівником служби Укрінвестекспертизи і дійсний протягом терміну дії вихідних даних на проектування.

4. Ціноутворення в інвестиційній сфері

Визначення рівня цін на об'єкти інвестування — це частина як основної інвестиційної стратегії, так і довгострокової стратегії маркетингу підприємства.

Ціна — це важливий економічний важіль, який використовується для грошового вираження вартості предмету, об'єкта, товару, тобто кількості грошових одиниць, що характеризує вартість. Ціни в інвестиційній діяльності можуть визначатися в залежності від того чи є вони:

- > *ринковими (явними) або тіньовими (неявними);*
- > *абсолютними або відносними;*
- > *поточними чи постійними.*

Ринкові або явні ціни — це ціни, які представлені на ринку, незалежно від того, визначаються вони попитом та пропозицією та урядом. Іншими словами це ціни — за якими фірма буде купувати собі необхідні ресурси та продавати продукцію. *Тіньові або неявні ціни* — це викривлені під дією певних чинників (попиту, пропозиції) ринкові ціни.

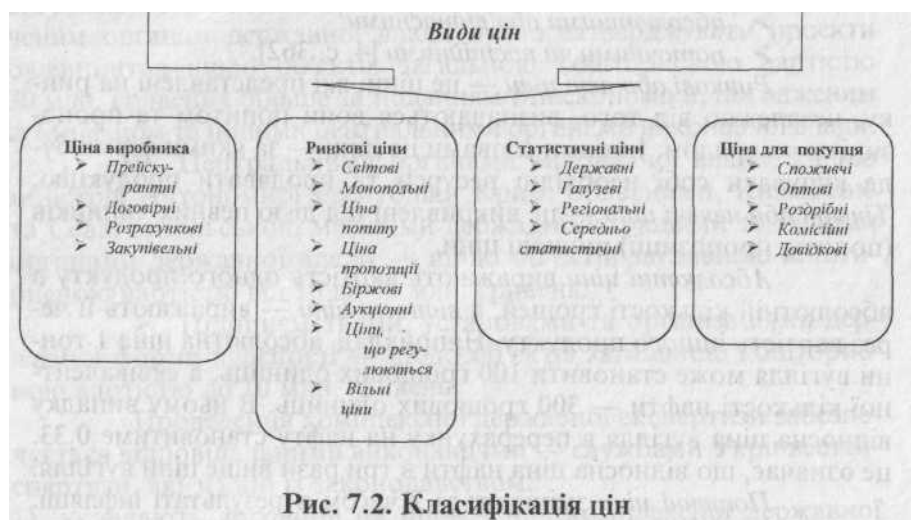
Абсолютні ціни виражають вартість одного продукту в абсолютній кількості грошей, а *відносні ціни* — виражають її через вартість іншого продукту. Наприклад, абсолютна ціна 1 тонни вугілля може становити 100 грошових одиниць, а еквівалентної кількості нафти — 300 грошових одиниць. В цьому випадку відносна ціна вугілля в перерахунку на нафту становитиме 0,33. це означає, що відносна ціна нафти в три рази вище ціни вугілля.

Поточні ціни змінюються з часом в результаті інфляції. Якщо інфляція сильно впливає на вартість ресурсів, то вона впливатиме і на ціну продукції. Навіть незначна інфляція має враховуватися в інвестиційних розрахунках, бо вона впливатиме на вартість проекту уже на перших фазах його реалізації (будівництві та введенні в експлуатацію), а це у свою чергу приведе до необхідності залучення додаткових коштів. Якщо ж ціни на перелік необхідних ресурсів залишаються відносно стабільними протягом певного періоду часу, то в розрахунках використовують *постійні ціни*.

У ринковій економіці залежно від сфери обігу та видів реалізованої продукції чи послуг розрізняють такі групи цін (дивись рисунок).

Ціни, уся їх сукупність становлять не тільки індивідуальну, особисту, а й суспільну, соціальну категорії. Вони регулюють як окремі купівлі та продажі товарів споживачам так і економічні процеси в цілому, включаючи суспільне виробництво, розподіл товарів, обмін або споживання благ, надання послуг. Тут усі разом узяті ціни діють як загальний, єдиний ринковий *ціновий механізм*. У ціновому механізмі варто вирізняти дві взаємодіючі частини. З одного боку, це ціни, їх види, структура, динаміка зміни, а з іншого — *ціноутворення* як спосіб,

правила встановлення, формування нових цін і зміни діючих. Ціноутворення є активною частиною цінового механізму, що визначає розмір ціни. Таким чином, ціни та ціноутворення становлять єдиний ціновий механізм.



Виділяють чотири основних типи ринкової сфери з позицій ціноутворення, у яких ціна:

- контролюється окремим підприємством (монополістом);
- контролюється групою підприємств;
- контролюється та регулюється ринком;
- контролюється та регулюється державою.

Система ціноутворення в інвестиційній сфері формується у відповідності до загальної та єдиної цінової політики України та характеризується такими ознаками:

- застосуванням в основному вільних (ринкових) тарифів майже на всю продукцію виробничо-технічного призначення та послуги, які використовуються в капітальному будівництві;
- можливістю використання вільних (договірних) цін на будівельну продукцію;
- надання рівних прав учасникам інвестиційного процесу при формуванні договірних цін на будівельну продукцію;
- використання підрядних торгів як пріоритетного методу формування договірних цін;
- наявністю рекомендаційного характеру загальних положень ціноутворення.

Сьогодні система ціноутворення в будівництві представлена кошторисними нормативними документами, в тому числі державними, відомчими, територіальними та фірмовими (власна нормативна база користувача) кошторисними нормативами, а також правилами застосування кошторисних нормативів та визначення вартості будівництва.

Специфікою ціноутворення в інвестиційній сфері є те, що:

по-перше, для визначення вартості будівництва використовується дворівнева система цін, яка включає базисну кошторисну вартість будівництва та вартість будівництва, яка визначається на стадії укладання підрядних контрактів.

Базисна кошторисна вартість визначається на стадії розробки проектно-кошторисної документації за кошторисними нормами та цінами, а вартість будівництва, яка визначається в процесі укладання підрядного договору, враховує додаткові витрати замовника й підрядника у зв'язку з лібералізацією цін за ринкових умов. Таким чином, ціни на будівельну продукцію в недержавному секторі затверджується замовником (інвестором);

по-друге, в інвестиційній сфері можуть визначатись ціни споживчої одиниці продукції, наприклад, вартість 1 м² житла або 1 м² виробничої площі, вартість 1 ліжко-місця для медичних закладів тощо. Такі ціни застосовуються при продажі будівельної продукції;

по-третьє, ціни на будівельну продукцію визначаються індивідуальним кошторисом, навіть якщо це типові об'єкти. Це зумовлено різною вартістю земельних ділянок, різним обсягом нульового циклу, різною вартістю спорудження інфраструктури тощо;

по-четверте, ціни в інвестиційній сфері виконують планово-облікові функції, тобто вони є підставою для укладання договорів і здійснення розрахунків за роботи й послуги, а також підставою для складання звітів;

по-п'яте, при визначенні ціни в інвестиційній сфері застосовується метод нормування поточних витрат та планових нагромаджень, тобто накладні витрати визначаються за затвердженими нормами у відсотках до прямих витрат, а планові нагромадження — у відсотках до кошторисної собівартості робіт, тобто до суми прямих і накладних витрат.

Перелічені особливості ціноутворення мають суттєві вади, які впливають на якість кошторисів.

Механізм ціноутворення в інвестиційній сфері, зокрема, в будівництві ґрунтується на *державних будівельних нормах (ДБН)*, які було прийнято у 2000 році [ДБН]. Цей порядок визначення вартості будівництва (Д. 1.1.-1-2000) враховує оптові ціни на промислову продукцію, тарифи на транспортування вантажів, тарифні ставки на оплату праці тощо. Таким чином установлюються єдині правила визначення вартості нового будівництва, реконструкції і технічного переозброєння підприємств, будівель і споруд усіх галузей економіки України для всіх учасників інвестиційного процесу незалежно від форм власності і відомчої незалежності, розповсюджується він на підрядний, господарський та змішаний способи будівництва, має обов'язковий характер: для інвестицій, які фінансуються за рахунок державного бюджету, державного кредиту для державних підприємств і бюджетів усіх рівнів, а також при визначенні базисної кошторисної вартості для будівель, які фінансуються інвесторами недержавних форм власності. При визначенні договірних цін цей порядок має рекомендаційний характер.

5. Кошторисна документація.

Система ціноутворення у будівництві містить у собі кошторисні нормативи, норми, правила визначення вартості будівництва й складання інвесторської документації та базисної кошторисної документації.

Кошторис — це сукупність нормативних розрахунків, які визначають вартість робіт із спорудження окремого об'єкта, а також матеріально-технічні трудові та інші витрати для об'єкта.

Локальні кошториси складаються в поточному рівні цін та трудові і матеріально-технічні ресурси.

Інвесторська кошторисна документація — це сукупність кошторисів, відомостей кошторисної вартості пускових комплексів, черг будівництва, зведень витрат, пояснювальних записок до них та відомостей ресурсів, складених на стадії розроблення проектною документації.

Кошторисні нормативи — це узагальнена назва комплексу кошторисних норм, що об'єднуються в окремі збірники. Разом з правилами й положеннями вони, що містять у собі необхідні вимоги, вони служать для визначення вартості будівництва. Кошторисні нормативи поділяють на такі види:

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

Кошторисна норма — це сукупність ресурсів (матеріальних, трудових, фінансових), установлена на прийнятний вимірювач будівельних або монтажних робіт, а також конструкцій, виражена, як правило, у натуральних величинах або у формі коефіцієнтів. Головна функція такої норми — визначення нормативної кількості ресурсів, необхідних для виконання відповідного виду робіт, як основи для наступного переходу до вартісних показників.

Базисна кошторисна документація — це частка розрахункової кошторисної вартості, що визначається кошторисними документами, складеними проектною організацією за цінами 1997 р. з урахуванням ринкових умов, які склалися на 1 січня того року, в якому передбачається будівництво, на підставі кошторисних нормативів, нормативних актів відповідно до чинного законодавства.

При визначенні базисної кошторисної вартості враховуються витрати пов'язані з обслуговуванням будівельного виробництва, забезпеченням його оборотними коштами та фінансовими ресурсами. Для цього використовують:

- норми амортизації по будівельних машинах та обладнанню;
- норми накладних витрат;
- норми заготівельно-складських витрат;
- норми націнок постачальницько-збутових організацій;
- норми планових нагромаджень.

За призначенням, використанням і методами визначення розрізняють: базисну кошторисну вартість всього будівництва, його черги чи пускового комплексу; окремих об'єктів у його складі — будівель, споруд, інженерних комунікацій; окремих видів і комплексів будівельно-монтажних робіт.

Кошторисні розрахунки здійснюються по окремих видах робіт, окремих об'єктах та по будові в цілому. Відповідно складаються: локальні та об'єктні кошториси, а також зведений кошторисний розрахунок.

Базисна кошторисна вартість з урахування резерву коштів на непередбачені роботи та витрати, а також кошти на компенсацію витрат, які пов'язані з умовами

інвестиційного ринку, у тому числі обов'язкові відрахування, збори та платежі, резервний та компенсаційний фонд замовника становлять **зведений кошторис**.

Зведений кошторис використовується для визначення **договірної ціни** та укладання підрядного договору у будівництві. Договірні ціни призначені для формування у внутрішньо будівельних титульних списках будов і окремих об'єктів усіх витрат підрядника на виконання будівельних і монтажних робіт, прогнозування вартості підрядних робіт, а також розрахунків між замовниками і підрядниками за виконані роботи.

Договірні ціни на будівництво формуються на рівноправній основі замовниками й підрядниками, із залученням, у разі необхідності, субпідрядних організацій при укладанні або уточненні контрактів на підрядні роботи.

При формуванні ціни вказується:

- одиниця виміру, за яку вона встановлюється;
- грошова одиниця, в якій визначається договірна ціна;
- спосіб визначення й фіксації;
- розмір договірної ціни;
- форма узгодженої договірної ціни.

Основою для формування договірних цін є проектна документація; кошторисні норми та розцінки на конструктивні елементи і види робіт, ціна на продукцію й послуги на будівництво.

Розрізняють два *види договірних цін у будівництві*:

1) *тверді (остаточні) на весь обсяг будівництва* — вони враховують майбутнє коливання цін і не коригуються відносно фактичного рівня інфляції. Як правило, такі ціни встановлюються для об'єктів із строком будівництва не більше року;

2) *динамічні (відкриті)* — ціни, які мають, як правило, незмінну частину витрат (базисну кошторисну вартість). Ця частка коригується в процесі будівництва відповідно до фактичного рівня інфляції.

Таким чином, ціноутворення і кошторисне нормування у будівництві вирішують такі завдання як забезпечення визначення вартості будівництва на усіх стадіях інвестування через систему ціноутворення у будівництві та підвищення ефективності капітальних вкладень, забезпечення економії фінансових та інших ресурсів, впровадження досягнень науки, техніки, передового вітчизняного та закордонного досвіду у будівельному виробництві, застосування нових матеріалів, виробів і конструкцій, організаційних заходів тощо.

Запитання для самоконтролю:

1. Розкрийте сутність інвестиційної програми підприємства
2. Охарактеризуйте основні етапи формування інвестиційної програми підприємства.
3. Назвіть основні критерії відбору реальних інвестиційних проєктів.
4. Як оптимізувати програму реальних інвестицій.
5. Охарактеризуйте зміст управління проєктами.

6. Назвіть напрямки за якими здійснюється управління інвестиційними проектами.
7. Що таке інвестиційне проектування, назвіть його етапи.
8. Визначте роль інженерних досліджень у процесі розробки інвестиційного проекту.
9. Охарактеризуйте стадій розробки проекту (одностадійне, двостадійне і тристадійне проектування).
10. Охарактеризуйте три складові, які складають структуру проекту підприємства: технологічну, будівельну та економічну частини.
11. Охарактеризуйте систему техніко-економічних показників: вартісних і натуральних.
12. Охарактеризуйте загальні показники : будівельні та експлуатаційні.
13. Охарактеризуйте зміст механізму ціноутворення в інвестиційній сфері.
14. Що таке ціна? Які існують ціни в інвестиційній сфері? Назвіть визначні фактори, які впливають на формування ціни в інвестиційній сфері?
15. Що таке кошторис?
16. Охарактеризуйте локальні кошториси.
17. Що таке інвесторська кошторисна документація?
18. Охарактеризуйте базисну кошторисну документацію, зведений кошторис.
19. Що таке договірна ціна? Як вона формується?

Тема 9. Управління реалізацією та ризиками інвестиційних проєктів.

План:

1. Поняття інвестиційного ризику.
2. Класифікація інвестиційних ризиків.
3. Планування можливих ризиків.
4. Методи вимірювання ризиків.
5. Управління ризиками.
6. Оцінка ризиків і страхування.

Під **інвестиційним ризиком** будемо розуміти можливість нездійснення запланованих цілей інвестування (прибуток або соціальний ефект) і отримання грошових збитків. Його треба заздалегідь оцінювати, розраховувати, описувати, планувати під час розробки інвестиційного проекту.

Ризик може походити від несприятливих умов, загальних для всіх сфер економіки; тоді він має назву загальноекономічний ризик. Якщо ризик пов'язаний з умовами саме цього проекту, то це індивідуальний ризик.



Рис. 1. Форми інвестиційного ризику

Інвестиційні ризики класифікують наступним чином:

1. За сферами прояву: (рис. 1).

Політичний, правовий та загальноекономічний ризики - це зовнішні умови реалізації інвестицій. Оскільки інвестиційна діяльність здійснюється в економічній сфері, то вона в найбільшому ступеню підпадає під вплив економічного ризику. Політичні та правові ризики характеризуються виникненням різних видів адміністративних обмежень ІД, що пов'язані із зміною політичного курсу уряду. Інші форми ризику пов'язані, передусім, з помилками планування та організації конкретних проектів.

Технічний ризик об'єднує велику кількість хиб та помилок інвестування: якість проектування, технічна база, технологія, управління проектом, перевищення кошторису тощо.

Фінансовий ризик пов'язаний з проблемами фінансового забезпечення проекту: джерела та обсяги фінансування, фінансовий стан партнерів, ненадходження коштів від реалізації, неплатоспроможність покупців продукції та власні підвищені витрати.

Маркетинговий ризик - прорахунки в оцінці ринкових умов під час дії проекту: ринок збуту та постачання сировини і матеріалів, організація реклами та збутової мережі, обсяг ринку, час виходу на ринок, цінова політика, низька якість продукції.

Екологічний ризик - оцінка впливу на довкілля, можливу аварійність, стосунки з місцевою владою та населенням.

Ризик учасників проекту пов'язаний з усіма неочікуваними подіями в управлінні та фінансовому стані підприємств-партнерів.

2. За формами інвестування:

Ризики реального інвестування, які виникають через невдалий вибір місце розташування будівництва об'єкту інвестування, перебої в постачанні матеріально-технічних ресурсів, невдалий вибір постачальника інвестиційних товарів, зростання їх цін, фактори, що впливають на економічні характеристики експлуатації реальних інвестицій;

Ризики фінансового інвестування, що виникають через невдалий вибір фінансових інструментів, фінансові проблеми емітентів ЦП, непередбачені зміни умов інвестування, недобросовісність відносно інвесторів як торговців так і емітентів ЦП.

3. За джерелами виникнення:

Систематичні (ринкові) ризики, які обумовлені загальними змінами, що відбуваються в економіці – циклом розвитку економіки країни, кон'юнктури інвестиційного ринку.

Несистематичні (специфічні або корпоративні) ризики, які притаманні конкретному об'єкту інвестування через некваліфіковане управління підприємством – реципієнтом, посилення конкуренції в окремому сегменті інвестиційного ринку, неоптимальну структуру активів і капіталу підприємства тощо.

Ризики завжди виникають при формуванні будь-якого управлінського рішення, коли результат неможливо точно передбачити. Тобто ризики за економічною сутністю розглядаються як можливість втрати або отримання певних вигід, що мають випадкову природу внаслідок певних рішень.

Теорія прийняття рішення формулює три можливих ситуації вибору:

1. вибір **за умов визначеності**, коли результат рішення обумовлений чинниками, що можуть бути кількісно оцінені, і результат передбачений заздалегідь;
2. вибір **в умовах ризику**, коли результат точно не можна передбачити, але відомо про можливий розподіл вірогідностей настання того або іншого результату;
3. вибір **в умовах невизначеності**, коли результат рішення є випадковим і відсутня інформація про вірогідність настання наслідку рішення.

Ризики не є синонімом невизначеності, але вони виникають саме в умовах невизначеності, і саме через необхідність суб'єкта господарювання зробити вибір при формуванні управлінського рішення, виходячи з певних прогностичних параметрів вибору.

Виходячи з практики здійснення управлінської діяльності в умовах невизначеності і ризику важливими є не тільки знання можливих наслідків будь-якого рішення, але й інформація про вірогідність їх настання.

Концепція врахування фактора ризику в інвестиційних розрахунках полягає в об'єктивній оцінці його рівня з метою досягнення необхідної дохідності інвестиційних операцій і мінімізації його негативних фінансових наслідків для ІД підприємства.

3. Планування можливих ризиків.

При прийнятті будь-якого інвестиційного рішення тією чи іншою мірою присутній фактор невизначеності. Ступінь невизначеності зменшується з уточненням інформації, але повністю виключити невизначеність неможливо, особливо при плануванні або прогнозуванні.

У реальності завжди існують обставини, що виходять з-під контролю, тому що вони носять зовнішній характер. Ці обставини впливають на результати діяльності підприємства і визначаються як ризик. Ризик (за В. Далем) — це дія "без точного розрахунку, яка підлягає випадковостям".

Поняття ризику в господарській діяльності існувало здавна і пов'язувалося з невизначеністю в майбутньому внаслідок певних дій або рішень. Загалом уся життєдіяльність людини схильна до сукупності випадковостей, а отже, й ризиків. Ризик визначається таким співвідношенням:

$$R = f(P, I),$$

де R - ризикова подія; P — вірогідність її появи; I — важливість наслідків у випадку появи ризикової події.

Можливість передбачати з максимальною мірою ймовірності ту чи іншу подію в майбутньому дозволяє відпрацювати у планах та прогнозах стратегію протидії ризикам і звести наслідки ризиків до прийняттого мінімуму.

Інвестування не можна розглядати без урахування ризику, тобто вірогідності відхилення величини фактичного інвестиційного доходу від величини очікуваного. Однак потрібно розуміти, що ризик — це не тільки втрати, але й додатковий прибуток, тобто разом із ризиком понести втрати існує альтернатива одержання додаткових доходів (прибутків), коротше — ризикованість будь-якого підприємства є альтернативою його доходності.

Доцільно відрізняти інвестиції від спекуляцій. Існує три головних критерії, за якими їх відрізняють:

1. За інвестиціями ступінь ризику ретельно балансується очікуваним доходом. Але навіть дуже високий очікуваний дохід (наприклад, за цінним папером) не може слугувати причиною для великого ризику. Спекуляція передбачає відсутність жорсткого зв'язку між майбутнім доходом і ризиком, не передбачає межі ризику, чого не скажеш про інвестиції.
2. Інвестиції і спекуляції відрізняються термінами вкладання коштів. Спекуляції мають на меті швидке одержання доходу, і найчастіше їх термін обмежений кількома місяцями. У США, наприклад, вважається, що вкладення грошей на строк більше півроку означає, що вони інвестовані.
3. Інвестор очікує одержати стабільний дохід на достатньо високому, прийнятному для нього рівні. Спекулянт діє за принципом "купити дешевше — продати дорожче", тобто його цікавить тільки різниця між вкладеним і одержаним капіталом.

Співвідношення міри ризику та доходності оцінюється статистичними методами. Розрахунки ймовірності дозволяють дати кількісну характеристику ризику. Ймовірність настання (чи не настання) тієї чи іншої події, як правило, можна чисельно виміряти у відсотках або в інших відносних величинах. Варіаційний аналіз та прогноз майбутніх подій стосовно підприємства дозволяє

ранжувати всі можливі варіанти за мірою ризику та вибрати найбільш прийнятний.

Вибір варіанта може проходити за умов визначеності або невизначеності. Наприклад, на Заході вважається, що очікувані виплати по облігаціях уряду обов'язково відбудуться, але розмір цих виплат буде залежати від фактичного рівня інфляції, який не є визначеним. Таким чином, рішення про придбання державних цінних паперів за умов ризику стосовно настання події виплат за ними має ймовірність, близьку до 100 %. Стосовно розміру виплат ризик підлягає визначенню. Що стосується дивідендів або відсотків по корпоративних цінних паперах, то тут ризик зумовлюється невизначеністю настання самої події (факту виплат) та її розміру виплат. Якщо інвестор формує портфель цінних паперів, тобто купує папери різних емітентів та в різних кількостях, то, залежно від інвестиційних якостей цього портфеля, він підпадає під різні рівні ризику.

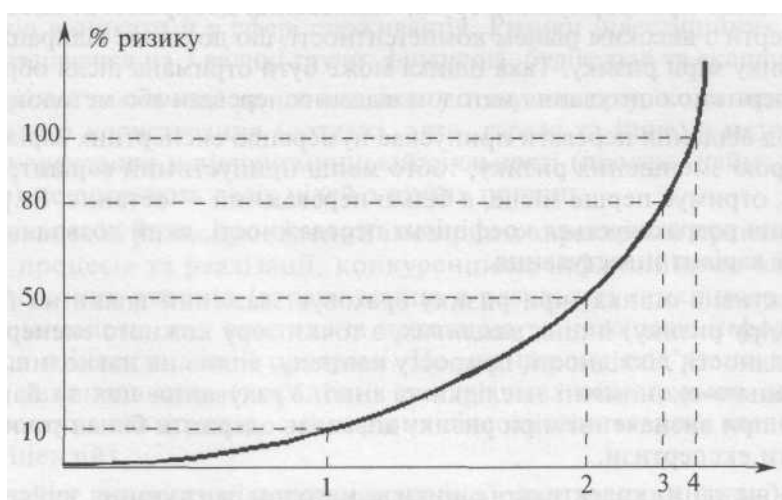


Рис. 7.4. Тип портфеля за ступенем ризику: 1 — мінімальний ризик; 2 — середній ризик; 3 — максимальний ризик; 4 — авантюрний ризик

Чим більше цінних паперів з невизначеними ризиками, тим нижча ймовірність одержання доходів від цього портфеля, тому при прийнятті рішень щодо вкладання коштів інвестор повинен виміряти ризик настання події відносно одержання результату.

Існує декілька **методів вимірювання ризиків**, які використовуються для вибору варіанта вкладення інвестицій.

1. Метод аналогій складається з вивчення досвіду інвестування, оцінки результатів реалізованих проектів та екстраполяції їх на перспективу.
2. Метод моделювання ґрунтується на теорії ігор. Гіпотетичний інвестиційний проект (модель) "програється" з метою визначення реакції конкурентів.
3. Демонстраційний метод дозволяє визначити суспільну думку стосовно інвестиційного проекту та з'ясувати коло можливих потенційних інвесторів та учасників.
7. Методи математичної статистики дозволяють з'ясувати ймовірність настання події. Оскільки ризик є супутником будь-якого варіанта вкладення інвестицій,
4. розрахунки проводяться з метою мінімізації можливих збитків, тобто визначається ймовірність рівня втрат, ймовірність того, що вони не будуть вище

певного рівня, який є прийнятним для інвестора. По суті, методи математичної статистики являють собою математичне забезпечення методу аналогій.

Будь-яке підприємство при розширенні власного виробництва використовує статистику результатів своєї діяльності (або аналогічних виробництв) за кілька минулих років.

Ймовірність розміру доходів визначається шляхом розрахунку показника варіації можливих результатів від вкладення інвестицій.

Вважається, що значення коефіцієнта варіації в інтервалі від 0 до 10% відповідає невеликому ризику, від 10 до 25% — помірному ризику та вище 25% — високому.

Методи математичної статистики можна використовувати за наявності вихідних фактичних даних. За відсутності таких даних та неможливості формалізації завдання звертаються до методу експертного оцінювання. Цей метод дає добрі результати, якщо при формуванні групи оцінювання добираються висококваліфіковані експерти з високим рівнем компетентності, що дозволяє відпрацювати колективну оцінку міри ризику. Така оцінка може бути отримана після обробки результатів експертного опитування методом віддання переваги або методом ранжування.

Метод віддання переваги припускає нумерацію експертних варіантів інвестування мірою зменшення ризику, тобто менш припустимий варіант, з точки зору експерта, отримує перше місце, а більш переважний — останнє. За результатами опитування розраховується коефіцієнт переважності, який дозволяє вибрати той чи інший варіант інвестування.

Колективна оцінка міри ризику враховує зважений вплив на головний показник (міру ризику) інших важливих, з точки зору кожного експерта, чинників рівня дохідності, ліквідності, приросту капіталу, вплив на навколишнє середовище, соціально-економічні наслідки та інші. Урахування цих та багатьох інших чинників при визначенні міри ризику дозволяє одержати більш точні та вірогідні результати експертизи.

Обробка даних колективної оцінки за методом ранжування здійснюється шляхом надання вибраному для інвестування проекту певного діапазону ризику, наприклад від 0 до 10%; від 10 до 20% тощо.

5. Управління ризиками — це комплекс заходів, що включають ідентифікацію, аналіз, зниження і моніторинг ризиків, з метою зниження відхилення фактичних показників реалізації проекту від їх запланованих значень.

Алгоритм дій з управління ризиками:

1. Ідентифікація ризиків.
2. Аналіз ризиків.
3. Заходи щодо зниження впливу ризиків.
4. Контроль за розвитком проекту.
5. Завершення проекту та аналіз результатів.

6. Оцінка ризиків та страхування.

Ризик — імовірність відхилення величини фактичного інвестиційного доходу від величини очікуваного; чим мінливіша і ширша шкала коливань можливих доходів, тим вищий ризик, і навпаки.

Загальний ризик, пов'язаний з даним об'єктом інвестицій, може виникати з комбінації різних джерел. Оскільки всі ці джерела взаємозалежні, фактично неможливо визначити ризик, що виникає по кожному з них.

Головними видами ризику є: діловий ризик, фінансовий, процентний, ринковий, випадковий, ліквідності, ризик, пов'язаний з купівельною спроможністю.

Діловий ризик — коли сукупний прибуток недостатній для погашення зобов'язань, власники компанії чи власності не одержують доходу. Однак, кредитори, можуть одержують деяку суму за представленими ними позиками завдяки преференційному режиму, що передбачає закон.

Діловий ризик пов'язаний зі ступенем невизначеності одержання доходів від інвестицій і здатністю компанії виплачувати інвесторам відсотки, повертати основну суму боргу, виплачувати дивіденди й інші належні доходи. Велика частина ділового ризику, що виникає за даними інвестиційними інструментами, тісно пов'язана з видом бізнесу. Існує уявлення, що інвестиції однакової форми чи виду власності підпадають під однаковий діловий ризик, хоча розходження в керуванні, видатках і місці розташування може спричинити значні коливання рівнів ринку навіть у випадку аналогічних компаній чи власності.

Фінансовий ризик пов'язаний із залученням боргових інструментів для фінансування компанії чи майнових вкладень. Чим вища частка позикових засобів у фінансуванні компанії, тим вищий фінансовий ризик. Ризик зумовлений тим, що при фінансуванні за допомогою боргових інструментів передбачається виконання зобов'язань щодо виплати відсотків і повернення основної суми боргу. Такі фіксовані платежі повинні бути проведені до розподілу прибутку між власниками компанії чи власності. Нездатність виконати зобов'язання може призвести до невдач і збитків як для власників облігацій, так і для акціонерів і власників. До фінансових відносяться кредитні ризики — виникає внаслідок несплати або простроченої оплати клієнтом своїх фінансових зобов'язань.

Ринковий ризик — ризик змін доходів від інвестицій, що виникає через фактори, незалежні від даного цінного паперу чи майнового вкладення, наприклад, політичних, економічних, і суспільних подій чи змін смаків і переваг інвесторів. Наприклад, незважаючи на те, що інвестиції в нерухомість відносяться до категорії високо керованих, корінні зрушення в споживчих перевагах щодо житла могли б несприятливо позначитися на його ринковій вартості і, отже, на фактично реалізованому доході.

Вплив цих ринкових факторів на інвестиційні доходи неоднаковий: ступінь і напрями зміни доходу, що виникають внаслідок коливань деяких ринкових факторів, розрізняються від одного об'єкта інвестування до іншого.

По суті ринковий ризик виражається в мінливості курсів цінних паперів: чим більшим поданий курс цінних паперів коливанням, тим вищий ринковий ризик.

Випадковий ризик — це щось більше, ніж просто чутки; він має місце, коли щось важливе відбувається з компанією чи власністю і ця подія сама по собі впливає на

фінансовий стан. Випадковий ризик виходить за межі ділового чи фінансового ризиків, він може робити безпосередній і значний вплив на дохід і не обов'язково означає, що справи компанії чи на ринку не в порядку. Навпаки, він має на увазі подію, що великою мірою робить значний і, як правило негайний вплив на відповідну вартість інвестицій.

Два характерних приклади випадкового ризику — це поглинання компанії і так званий викуп компанії за рахунок позикового капіталу. Обидві ці події потребують використання величезних сум боргового фінансування і в результаті представляють дійсний ризик для консервативних інвесторів, що вкладають гроші в облігації. Випадковий ризик може набувати різних форм і впливати на всі види інвестиційних інструментів, хоч, на щастя, його вплив здебільшого локальний, торкається лише певної компанії чи об'єкту власності.

Ризик ліквідності — ризик, пов'язаний з неможливістю продати за готівку інвестиційний інструмент у зручний момент і за прийнятною ціною. Взагалі продати будь-як інвестиційний інструмент можна досить просто, досить лише знизити його ціну.

Ризик, пов'язаний з купівельною спроможністю. Можливість зміни рівня цін у масштабі всієї економіки також веде до виникнення ризику. У період підвищення цін купівельна спроможність доларів падає. Це означає, що на дану кількість доларів у цей період можна купити меншу кількість того чи іншого товару, ніж раніше. Загалом інвестиційні інструменти, вартість яких рухається в одному напрямі з загальним рівнем цін, найбільш прибуткові в періоди підвищення цін, у той час як ті, що забезпечують фіксований дохід, кращі в періоди низької інфляції. Доходи від майнових вкладень мають тенденцію змінюватися з загальним рівнем цін, тоді як дохід від ощадних рахунків і облігацій не змінюється.

Процентний ризик — це ступінь невизначеності в рівні курсів цінних паперів, спричинений зміною ринкового відсотка ставок; із підвищенням відсотка ставок курси цінних паперів, особливо з фіксованим доходом падають, і навпаки.

Валютний ризик — виникає у зв'язку з невизначеністю майбутнього руху курсів національної валюти відносно іноземних валют.

Ризик країни — виникає в результаті невизначеності у майбутньому змін політичних чи економічних умов, які можуть вплинути на здатність країни, корпорації, підприємства та інших позичальників відповідати за зобов'язання зовнішнього боргу.

Портфельний ризик — ризик невідповідності у майбутньому інвестиційного проекту кредитному портфелю цінних паперів чи портфелю реальних проектів.

Основні види ризику:

— *диверсифікований* — та частина інвестиційного ризику, що може бути усунута в процесі диверсифікованості (свідомого підбору комбінацій інвестиційних інструментів, коли досягається визначена взаємозалежність динаміки ставок їхньої прибутковості). Він виникає з неконтрольованих чи випадкових подій

(страйків, судових процесів і заходів регулювання), що по-різному впливають на різні інвестиційні інструменти;

— *недиверсифікований, чи систематичний ризик*, пов'язаний з такими подіями, як війна, інфляція, політичні події, які однаково торкаються всіх інвестиційних інструментів і, отже, не є унікальними саме для конкретного інструмента.

Сукупний ризик містить у собі диверсифікований і недиверсифікований ризики.

Оскільки будь-який розумний інвестор може усунути диверсифікований ризик, забезпечуючи собі диверсифікаційний портфель цінних паперів, єдиним ризиком, який варто брати до уваги, залишається недиверсифікований ризик.

Найвагомішим заходом щодо захисту інвестицій є їх **страхування**. Інвестиції, особливо довгострокові, зазнають різного роду ризиків, причому з багатьма невідомими небезпеками, які чекають на інвестора. Саме тому вкладення капіталу на тривалий строк завжди обґрунтовується оціночними розрахунками будь-яких ризиків і обов'язково страхується та перестраховується.

В Україні згідно з Законом "Про страхування" Кабінетом Міністрів розроблено "Положення про порядок здійснення діяльності страховими посередниками".

Це Положення регулює порядок здійснення діяльності страховими посередниками (страховими агентами і страховими брокерами). Відповідно до цього Положення страховий посередник (крім громадян, що знаходяться з страхувальником у трудових відносинах) виконує два види підприємницької діяльності — агентську та брокерську.

Агентська діяльність — це діяльність від імені та за дорученням одного або декількох страхувальників (страхових компаній) з рекламування, консультування, пропонування страхових послуг та проведення роботи, пов'язаної з укладанням та виконанням договорів із страховою компанією. Ця діяльність здійснюється на підставі договорів про надання страхових агентських послуг (агентська угода).

Брокерська діяльність — це професійна підприємницька діяльність на користь страхувальника, метою якої є визначення потреб останнього у страхових послугах та підготовці договорів страхування. Страховий брокер здійснює свою діяльність на підставі договору про надання страхових брокерських послуг (брокерська угода). Страховий брокер може укласти угоди на користь одного страхувальника в розмірі не більше ніж 35% загальної суми платежів, за всіма угодами, що він здійснює впродовж року.

Існують такі види договорів страхування інвестицій:

- / предмета застави;
- / відповідальності одержувача інвестицій перед інвестором;
- / інвестиційних ризиків інвестором або одержувачем інвестицій;
- / відповідальності інвестора перед одержувачем інвестицій;
- / відповідальності розробника інвестиційного проекту перед замовником;
- / відповідальності експертів інвестиційного проекту перед інвестором;

/ майнових та немайнових прав власності, які є інвестицією.

У великому будівельному комплексі можуть застосовуватися два основних способи страхування — майнове страхування і страхування від нещасних випадків.

Майнове страхування має такі форми:

1. Страхування ризику підрядного будівництва. Ця форма страхування має на меті страхування незавершеного будівництва від ризику матеріальних втрат або збитків.

Залежно від страхових ризиків договори страхування ризику підрядного будівництва можуть бути трьох типів:

/ стандартний договір страхування від пожежі служить захистом від прямих матеріальних втрат і/або пошкоджень указаної в договорі власності від пожежі;

/ розширений договір страхування від пожежі включає стандартний договір страхування від пожежі або одне чи декілька специфічних доповнень, що враховують потреби конкретного страхувальника. Частіше всього у таке доповнення включають ризики, пов'язані з буревіями, градом, вибухами, громадянськими хвилюваннями;

/ договір страхування від усіх ризиків враховує конкретні потреби підрядника і може надати йому більш широкий вибір страхових послуг.

2. Страхування морських вантажів, що передбачає захист від матеріальних втрат або пошкоджень будь-яких вантажів, які перевозяться морем або повітряним транспортом. Воно охоплює усі ризики, включаючи війни і страйки, і розповсюджується на переміщення товарів із складу відправника вантажу до складу одержувача.

3. Страхування обладнання, що належить підряднику. Воно використовується, коли підрядники і субпідрядники використовують у своїй діяльності велику кількість обладнання з високою відтворювальною вартістю. Замовники можуть вимагати проведення такої форми страхування для того, щоб зменшити ризик серйозних порушень календарних планів будівництва при вибутті обладнання зі строю.

Страхування від нещасних випадків включає:

1. Страхування загальної громадянської відповідальності. Воно має на меті захист генерального підрядника у випадку, якщо в результаті його діяльності "третя сторона" зазнає тілесних ушкоджень, особистих збитків або пошкодження майна.

2. Страхування професійної відповідальності. Ця форма страхування вимагається тільки у тому випадку, коли генеральний підрядник несе відповідальність за підготовку архітектурного або технічного проекту, управління проектом, надання інших професійних послуг щодо проекту.

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 внеску.

Розмір страхового відшкодування встановлюється як різниця між страховою сумою та реальними результатами інвестиційної діяльності. Мета страхування полягає у захисті страхувальника (інвестора) від можливих збитків в інвестиційній діяльності або втрат інвестицій, саме тому угода страхування, як правило, укладається на строк, відповідний періоду окупності інвестованого капіталу. Особливості страхування інвестиційних проектів висувають додаткові вимоги при укладанні договорів:

- наявність у страхувальника договору (ліцензії чи патенту) на здійснення певного виду діяльності;
- обов'язковий додаток до заяви інвестора про страхування інформації, яка дозволяє судити про міру ризику інвестування у кожному конкретному випадку (умови інвестиційної діяльності, надійність її суб'єктів, очікувані доходи, видатки та інше).

Інвестор повинен знати, що страхова компанія може самостійно встановлювати та переглядати перелік ризиків, що підлягають страхуванню.

Специфіка страхування інвестицій полягає у тому, що відшкодування завданої шкоди здійснюється переважно після закінчення строку страхування з урахуванням реальних результатів інвестиційної діяльності, тому при визначенні строку дії угоди страхування необхідно враховувати наявний вітчизняний досвід, наукові та практичні рекомендації, важливі дані про окупність витрат за окремим інвестиційним проектом як вітчизняним, так і зарубіжним.

Вказівка у договорі про строк компенсації збитків при страхуванні інвестиційної діяльності дає можливість накопичувати страхові внески, формувати резерви майбутніх виплат. Страхова компенсація може бути виплачена і до закінчення строку дії договору страхування, якщо внаслідок будь-якої події (наприклад, стихійного лиха) стає наявним неминучий крах інвестиційного проекту.

Слід розрізняти повний крах інвестиційної діяльності, який підлягає страховому відшкодуванню, та різного роду тимчасові ускладнення, пов'язані зі змінами кон'юнктури ринку, які з часом мають бути подолані інвестором. Тому, як правило, тільки після закінчення повного комплексу інвестиційних операцій можна зробити остаточний висновок про фінансові результати інвестиційної діяльності та надання страхувальнику компенсаційних виплат згідно з договором страхування. Страхування інвестицій передбачає встановлення мінімальної франшизи, тобто несплачуваної частки збитків, або надання інвестору права її збільшувати. Франшиза може бути умовною та безумовною. Договір страхування має також встановлювати верхню межу компенсації шкоди у відсотках від загальної суми. Для кожного інвестиційного проекту характерні специфічні ризики, тому страхові фірми диференціюють ставки платежів, які залежать від сукупності умов, а саме, від виду інвестиційної діяльності, тривалості строку страхування, стійкості політичної та економічної ситуації тощо.

Розмір страхової суми як верхня межа відповідальності згідно з договором встановлюється на підставі заяви інвестора (страхувальника) за згоди страхової компанії за двома можливими варіантами. Один з варіантів встановлює страхову

суму у межах вкладень страхувальника в інвестиційний проект, інший — у страхову суму включає як видатки інвестора, так і очікуваний прибуток. Від методу визначення страхової суми залежить сутність страхування. В першому випадку відшкодуванню підлягають витрати страхувальника, тобто безпосередньо інвестиції. У другому випадку поряд з видатками відшкодовується прибуток, тобто має місце так зване страхування інвестиційного доходу.

При визначенні строку страхового договору страхувальник (інвестор) прагне скоротити термін страхування, оскільки він зацікавлений у прискоренні інвестиційної діяльності. Між тим, скорочення строку дії договору підвищує ризик невинуватених втрат для страхової компанії. Збільшення строку страхового договору підвищує реальність окупності проекту, знижує ймовірність збитків, що підлягають страховому відшкодуванню (за інших рівних умов).

Укладення договору страхування здійснюється за письмовою заявою страхувальника у страхову компанію. До заяви додається опис майна, що підлягає страхуванню.

Договір оформляється видаванням страхового свідоцтва (поліса) з указаною сумою страхових платежів та термінів їх сплати. Договори страхування укладаються на рік або на невизначений термін з щорічним перерахунком (індексацією) вартості фондів та суми щорічних платежів. Щорічне продовження договору на зумовлений термін здійснюється авансовим внеском у поточному році певної частки страхових платежів, визначених на наступний рік. Страхові платежі вносяться у розмірі річної суми у строки, встановлені статутом страхової компанії, або за домовленістю. У випадку невиконання страховальником платежів до встановленого строку договір вважається таким, що втратив чинність.

Існує ще один засіб зниження ризиків — *лімітування* об'єктів інвестицій, розмірів кредитів, видатків, продаж тощо. Інвестор, як правило, обмежує розміри вкладень при капіталізації інвестицій, перешкоджаючи цим створенню зайвих запасів матеріалів, конструкцій, обладнання. Фінансування, як правило, здійснюється поступово — траншами, тобто ризику підлягають окремі грошові потоки, а не весь обсяг інвестицій.

Банки, у свою чергу, з метою зниження міри ризику лімітують розміри позик, застосовують овердрафт, кредитні лінії, відновлювальні кредити, кредитують клієнтів у режимі "стенд-бай" тощо.

Розподілення ризиків має місце при фінансуванні проектів з частковим регресом на позичальника при створенні інвестиційного консорціуму, коли суб'єкти інвестування розподіляють між собою ризик пропорційно вкладу до проекту. Частіше всього виникають ситуації, коли партнер, який у змозі краще всіх розрахувати і контролювати ризики, має недостатньо коштів, щоб подолати потрясіння від їхньої дії.

Запитання для самоконтролю

1. Дайте визначення ризику.
2. Дайте визначення головним видам ризику: діловому, фінансовому, процентному, ринковому, випадковому, ліквідності, ризику, пов'язаному з купівельною спроможністю.
3. Охарактеризуйте диверсифікований і недиверсифікований ризики.
4. Як відбувається планування можливих ризиків. Які Ви знаєте методи вимірювання ризиків. Що таке управління ризиками?
5. Розкрийте поняття страхування інвестицій.
6. Назвіть види страхування та їх характерні ознаки.

Тема 10.

Особливості управління інноваційними інвестиціями підприємства.

План:

1. Інноваційний процес.
2. Напрямки науково-технічного прогресу для реалізації інвестиційного проекту.
3. Венчурне підприємництво.
4. Інтелектуальні інвестиції.

Інновація — важлива фінансово-економічна категорія, що означає процес впровадження наукової ідеї у виробництво, і яка здатна суттєво збільшувати дохід інвестора. Класифікуються інновації за різними ознаками залежно від інвестиційного процесу та його суб'єктів.

Поняття інновацій повинно розглядатися в національному і міжнародному середовищах, оскільки результати від впровадження корисні для всього людства.

Державна інноваційна політика, методи макроекономічного регулювання інноваційної діяльності та моніторингу інноваційного процесу на мікрорівні мають суттєве значення для розвитку виробництва та економіки в цілому.

Венчурне підприємництво як діяльність, спрямована на впровадження ризикових інвестиційних проектів, здатних підвищувати доходи інвесторів, також потребує державного захисту і регулювання.

Інтелектуальні інвестиції — це форма інвестування, що тісно пов'язана з інноваційним процесом. Вони спроможні значно прискорити впровадження інновацій у життя.

1. Поняття інновацій та інноваційного процесу

У світовій економічній літературі поняття "інновація" інтерпретується як перетворення потенційного науково-технічного прогресу у реальний, втілений у нових продуктах і технологіях. Проблематика нововведень в Україні протягом багатьох років розглядалася у межах економічних досліджень НТП.

Термін "інновація" став широко використовуватися в українській економіці як самостійно, так і для визначення таких споріднених понять, як "інноваційна діяльність", "інноваційний процес", "інноваційне рішення" тощо.

Уперше термін "інновація" був введений австрійським економістом І. Шумпетером у роботах "Теорія економічного розвитку" (1912 р.) і "Капіталізм, соціалізм і демократія" (1942 р.). Шумпетер зазначає, що інновація є головним джерелом прибутку: "Без розвитку немає прибутку, без прибутку немає розвитку". Таким чином, прибуток виникає з інновації, і вона, у свою чергу, спонукає підприємця вводити все нові й нові інновації і дає йому для цього необхідні кошти.

З розвитком сучасної економіки поняття "інновація" набуває більш широкого змісту. Сьогодні більша частина промислових інвестицій спрямовується на розробку інновацій, навіть якщо вони є інвестиціями, що фінансуються за рахунок амортизаційних відрахувань (так звані інвестиції

"збереження рівня"). І хоча це поняття більше використовується у галузі технології виробництва, воно широко розповсюджується на організаційні методи. Тепер можна говорити про інновації у **галузі** управління кадрами, у галузі касових розрахунків, використання функціональних структур, торгової політики тощо.

Взагалі роль інновацій у сучасній економіці істотно зросла, бо вони тісно пов'язані з підвищенням продуктивності праці і тому саме вони є домінуючим чинником конкуренції.

Інновація — це процес доведення наукової ідеї або технічного винаходу до стадії практичного використання, що приносить дохід, а також пов'язані з цим процесом техніко-економічні та інші зміни у соціальному середовищі. Таким чином, інновація повинна задовольняти ринковий попит, мати новизну і приносити прибуток виробнику.

Значення терміну "інновація" залежить від конкретної цілі дослідження, вимірювання або аналізу об'єкта.

Сучасна економічна теорія розрізняє п'ять основних *типів інновацій*:

- введення нового продукту (*товарна інновація*);
- введення нового методу виробництва (*технологічна інновація*);
- створення нового ринку товарів або послуг (*ринкова інновація*);
- освоєння нового джерела постачання сировини або напівфабрикатів (*маркетингова інновація*);
- реорганізація структури управління (*управлінська інновація*).

На нашу думку доцільно доповнити цей перелік ще двома типами інновацій: впровадження заходів щодо покращання життя народу (*соціальна інновація*) та впровадження заходів щодо охорони навколишнього середовища (*екологічна інновація*).

Новизну інновацій оцінюють за технологічними параметрами та з ринкової позиції. За технологічними параметрами розрізняють інновації продуктові і процесні. *Продуктові інновації* включають застосування нових матеріалів, напівфабрикатів і комплектуючих; одержання принципово нових продуктів. *Процесні інновації* пов'язані з новими методами організації виробництва (новими технологіями).

Таблиця: Класифікація інновацій

Ознака класифікації	Групування інновацій
1. Результати науково-дослідних розробок -	Наукові, технічні, технологічні, конструкторські, виробничі, інформаційні
2. Темпи впровадження	- Стрибкоподібні, швидкі, зростаючі, уповільнені, затухаючі
3. Масштаби (мультиплікативні)	- Глобальні, транснаціональні, регіональні, місцеві
4. Результативність	- Зростаюча, висока, низька, стабільна
5. Ефективність	- Фінансова (комерційна), бюджетна, економічна

За типом новизни для ринку інновації поділяються на нові для галузі у світі, для галузі в країні, для підприємства або для групи підприємств.

Існує також така типізація інновацій:

/ за розповсюдженням: одиничні та дифузні;

/ за охопленням очікуваної частини ринку: локальні, системні стратегічні;

/ за глибиною внесених змін: радикальні (базові), покращуючі, модифікаційні;
 / за місцем у виробничому циклі: сировинні, забезпечуючі (технологічні), продуктові;
 / за інноваційним потенціалом і ступенем новизни: радикальні, комбіновані, удосконалюючі.

Частіше всього інноваціям передують науково-виробнича діяльність, пов'язана із появою нововведення.

Ідея нововведення може бути зароджена як інвенція, ініціація або дифузія інновації.

Інвенція — ідея, пропозиція або проект, які після проробки перетворюються в інновацію.

Ініціація — це рекомендації щодо удосконалення науково-технічної, організаційної, виробничої або комерційної діяльності, метою яких є початок інноваційного процесу або його розвиток.

Дифузія — процес передачі нововведення по комунікаційним каналам між членами соціальної системи у часі. Нововведеннями можуть виступати ідеї, технології тощо, які є новими для суб'єкта господарювання. Це означає, що дифузія інновації — це розповсюдження вже одного разу освоєної і впровадженої інновації у нових умовах.

У реальних інноваційних процесах швидкість дифузії нововведення залежить від таких факторів, як: спосіб передачі інформації; форма прийняття рішення; властивості соціальної системи; властивості самого нововведення.

Підготовка, обґрунтування, освоєння і контроль за впровадженням нововведення є інноваційною діяльністю (інноваційним процесом).

Інноваційний процес — це послідовність подій, під час яких інновація визріває від ідеї до конкретного продукту, технології, структури або послуги і розповсюджується у господарській практиці і суспільній діяльності.

На відміну від НТП інноваційний процес не завершується впровадженням нової технології і появою нового продукту на ринку. Цей процес не переривається і після впровадження, або у міру розповсюдження (дифузії) нововведення удосконалюється, стає більш ефективним, набуває нових споживчих якостей. При цьому інноваційний процес характеризується виключно високим ступенем ризику, що пов'язаний з низькою вірогідністю успішного втілення нової ідеї у новому виді продукції (ця вірогідність становить, як правило, близько 9—10 %).

Розрізняють три форми інноваційного процесу:

- простий внутрішньоорганізаційний (натуральний);
- простий міжорганізаційний (товарний);
- розширений.

Простий внутрішньоорганізаційний інноваційний процес — це процес створення і використання нововведення у межах однієї організації (нововведення не має товарної форми).

Простий міжорганізаційний інноваційний процес передбачає відокремлення функцій створення і виробництва нововведення від функції його споживання. Це означає, що воно стає предметом купівлі-продажу.

Розширений інноваційний процес знаходить свій вираз у появі нових виробників нововведення, у порушенні монополії виробника-піонера, що сприяє за допомогою взаємної конкуренції удосконаленню споживчих якостей товару.

Суб'єктів інноваційного процесу групують таким чином: новатори; ранні реципієнти; рання більшість; відстаючі. Усі групи, окрім першої, є імітаторами, тобто реалізаторами нововведень.

Новатори — це генератори науково-технічних знань (індивідуальні винахідники або дослідні організації). Вони зацікавлені в одержанні частини доходу від використання винаходу.

Ранні реципієнти — це підприємці, що першими освоїли новий продукт або технологію. Вони намагаються одержати додатковий прибуток шляхом швидкого просування нововведення на ринок.

Рання більшість представлена фірмами, які першими впровадили нововведення у виробництво, що забезпечило їм додатковий прибуток.

Відстаючі фірми стикаються з ситуацією, коли запізнення з нововведенням призводить до випуску нових виробів, що вже починають морально застарівати.

Основа інноваційного процесу — створення і освоєння нових технологій, що потребують фундаментальних досліджень, націлених на одержання нових знань про розвиток природи і суспільства безвідносно до їх конкретного використання.

У загальному вигляді модель інноваційного процесу можна відобразити так: ФД -> ПД -> РПр - Ос -> ПВ -> М -> З,

де ФД — фундаментальні дослідження; ПД — прикладні дослідження; РПр — розробка і проектування; Ос — освоєння; ПВ — промислове виробництво; М — маркетинг; З — збут.

Світова практика свідчить, що тільки окремі фундаментальні дослідження перетворюються у розробку, проектування і промислове виробництво. До 90% фундаментальних досліджень мають негативний результат. З 10%, що залишилися, не всі мають практичний вихід¹⁵⁰¹. Прикладні дослідження мають іншу спрямованість — це матеріалізовані знання, що використовуються у різних технологіях, у результаті яких створюються нові машини, обладнання і системи. Прикладні дослідження поступово переходять у розробку і проектування, далі — в освоєння і промислове виробництво, нарешті маркетинг і збут як кінцевий результат інновації.

Інноваційний процес у різних сферах діяльності внаслідок розвитку науково-технічного прогресу може проходити різні щодо тривалості і витратам етапи. У виробничому (інвестиційному) середовищі цей процес проходить такі стадії:

- сертифікація (патентування) ідеї;
- наукове і техніко-економічне обґрунтування нового продукту або технології;
- експериментальне освоєння зразків;
- доведення до промислового виробництва;

—одержання нового продукту у необхідному обсязі для його комерціалізації.

Згідно зі ст. 2 Закону України "Про інвестиційну діяльність", **інноваційна діяльність** як одна з форм інвестиційної діяльності здійснюється з метою впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробництво і соціальну сферу, що включає:

/ випуск і розповсюдження принципово нових видів техніки і технології; / прогресивні міжгалузеві структурні зрушення;

/ реалізацію довгострокових науково-технічних програм з тривалими строками окупності витрат; / фінансування фундаментальних досліджень для здійснення якісних змін у

стані продуктивних сил;

/ розробку і впровадження нової, ресурсозберігаючої технології, призначеної для поліпшення соціального і екологічного становища.

Інвестиційний та інноваційний процеси, як правило, взаємопов'язані. Багато економістів вважають, що довгострокові інвестиції є інноваціями. Однак це не завжди так. Часто суб'єкти підприємницької діяльності з різних причин вимушені відмовлятися від інновацій (або ідеї нововведень тимчасово консервуються).

У країнах з розвинутою ринковою економікою причиною можуть бути кон'юнктурні міркування, конкуренція, низький рейтинг фірми, на певному етапі бракує коштів для інновацій, високий ступінь ризику інновацій. Ці фактори істотно впливають на інноваційну політику як інвесторів, так і інших учасників інвестиційної діяльності.

2. Основні напрями державної інноваційної політики

Дослідження закордонних економістів переконливо свідчать, що понад 80 % зростання ВВП пов'язане не з капіталовкладеннями, а з технологічними нововведеннями. Характерна ознака економіки провідних країн світу — їх сприйнятливість до інновацій. Це нині відіграє таку саму роль, яку у минулому відігравали ресурси, капітал і робоча сила.

За різними оцінками, внесок НТП у приріст валового внутрішнього продукту (ВВП) найбільш розвинених країн світу може складати 75—100%.

Провідні країни світу мають розвинену національну інноваційну систему, а світові країни-лідери оцінюються навіть як цілісні інноваційні суспільства. За останні п'ятдесят років 80% технічних інновацій виникло саме у цих країнах. Для України теж немає іншої альтернативи, як розбудова власної інноваційної системи, національної системи підтримки малого і середнього підприємництва. Це вимагає здійснення в державі інноваційної політики і правового регулювання інновацій на всіх стадіях їх життєвого циклу, створення ефективно діючої системи стимулювання інноваційної діяльності шляхом надання податкових пільг і субсидій для інноваційних підприємств, інноваційну спрямованість діяльності банківсько-фінансової сфери тощо.

Інноваційна політика держави тісно пов'язана з інвестиційною політикою, спрямованою на стимулювання капіталовкладень у ту частину інновації, в якій

інвестиції є базою для матеріалізації інновації. Практично інноваційна політика невідривна від промислової, яка і створює попит на інновації.

Механізм реалізації державної інноваційної політики ще не застосовується повною мірою.

Роль держави у сфері підтримки інновацій повинна зводитись до виконання функцій:

- / сприяння розвитку науки і її прикладних закладів;
- / підготовка наукових та інженерних кадрів;
- / здійснення різноманітних програм, спрямованих на підвищення активності інноваційного бізнесу, у межах єдиної державної програми;
- / державні замовлення — головним чином у формі контрактів на проведення науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт (НДДКР), які забезпечують початковий попит;
- / стимулювання зростання ефективності та необхідності прийняття інноваційних рішень окремими фірмами з боку державних фінансових установ та інших органів виконавчої влади;
- / посередництво у справі ефективної взаємодії академічної та прикладної науки, а також стимулювання кооперації промислових корпорацій та університетів у сфері НДДКР.

Форми впливу держави в інноваційній сфері поділяються на прямі і непрямі. У зв'язку з цим їх співвідношення визначається економічною ситуацією в країні і вибором концепції державного регулювання.

Концепція державного регулювання інновацій може бути орієнтована на ринкові відносини або на централізований вплив.

У сучасних умовах за ступенем впливу держави в економічні процеси, у тому числі і у сфері інновацій, можна виділити три групи країн:

/ перша група характеризується переважанням концепції необхідності активного втручання держави в управління економікою. Такий підхід переважає у таких країнах, як Франція, Японія і ФРН;

/ у другій групі переважає орієнтація на ринкові відносини. Прикладами країн цієї групи можуть слугувати США, Великобританія і Канада;

/ третю групу характеризує проміжний варіант державного впливу в економіці та інноваційній політиці. У цьому випадку державне регулювання поєднується з низьким ступенем централізації державного апарату і використовуються непрямі засоби впливу при розвиненій системі взаємної узгодженості інтересів держави та сфери бізнесу. До даної групи відносяться, зокрема, Італія, Австрія і країни Бенілюксу.

Прямі методи державного регулювання інноваційної діяльності здійснюються в адміністративній та цільовій формі. Адміністративна форма регулювання являє собою пряме дотаційне фінансування через державні цільові програми підтримки нововведень, у тому числі і на малих наукоємних фірмах, створення системи державних контрактів на придбання тих чи інших товарів і послуг, надання кредитних пільг фірмам для реалізації нових ідей. Цільове фінансування — це один з елементів системи контрактних відносин, за яких укладаються угоди між замовниками та підрядниками.

Непрямі методи націлені на стимулювання інноваційних програм і створення сприятливих умов для новаторської діяльності. До них належать:

1. Надання податкового кредиту, тобто відстрочка податкових платежів у частині витрат на інноваційні цілі.
2. Зменшення податку на приріст інноваційних витрат.
3. Пільгове оподаткування дивідендів на акції інноваційних підприємств.
4. Пільгове оподаткування прибутку, одержаного у результаті використання не матеріальних активів, що входять у склад інтелектуальної власності.
5. Зменшення оподаткованого прибутку на суму вартості пристроїв і обладнання, переданих вузам, науково-дослідним та іншим інноваційним організаціям.
6. Вирахування з оподаткованого прибутку внесків до благодійних фондів, діяльність яких пов'язана з фінансуванням інновацій.
7. Зарахування частини прибутку від інновацій на спеціальні рахунки з наступним пільговим оподаткуванням у разі використання на інноваційні цілі.
8. Створення соціальної інфраструктури, що включає формування єдиної інформаційної системи країни.

У більшості випадків інноваційні проекти мають значні обсяги і відносно низьку швидкість обороту коштів у період здійснення інновацій, тому механізми пільгового кредитування стають надзвичайно актуальними. Держава може стимулювати інновації пільговими кредитами державних банків і наданням пільг комерційним банкам, які кредитують інноваційну діяльність. У сучасних умовах українські банки не зацікавлені у довгостроковому кредитуванні інноваційних проектів, тому що інновації пов'язані з великим ризиком. Важливо стимулювати інноваційні вкладення страхових компаній і пенсійних фондів, які орієнтовані на тривале "заморожування" коштів.

Додаткове джерело коштів на інноваційний розвиток підприємства одержують при проведенні державою політики прискореної амортизації основних фондів. У світовій практиці склалися дві основні моделі прискореної амортизації:

- / зниження строку перенесення вартості обладнання;
- / встановлення підвищених норм амортизаційних відрахувань у перші роки експлуатації обладнання і знижених в останні роки.

Істотна роль у розвитку інноваційних процесів в Україні належить *Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств"*, який набрав чинності наприкінці 1997 року. Він визначає склад витрат, що входять до собівартості нових видів продукції:

- / підвищені витрати на виробництво даних видів продукції у період їхнього освоєння;
- / витрати некапітального характеру, пов'язані з удосконаленням технології і організації виробництва, з покращанням якості продукції, підвищенням її надійності, довговічності та інших експлуатаційних якостей, які здійснюються в процесі виробництва; / витрати, пов'язані з винахідництвом і раціоналізаторством.

Включення вказаних витрат до собівартості продукції знижує оподаткований прибуток. Таким чином держава намагається стимулювати інноваційні процеси у виробництві.

При впровадженні винаходів у виробництво надаються такі податкові пільги:

1. Звільнення від податків на п'ятирічний період доходів і валютної виручки, одержаних у результаті:

/ придбання власником патенту, використання винаходу у певному виробництві і продажу на нього ліцензії у межах строку дії патенту;

/ використання винаходу в результаті придбання ліцензії;

/ розвиток нових виробництв, створених спеціально для виготовлення нової техніки з використанням запатентованих винаходів.

2. Податок може бути зменшений (до 20%) з метою відшкодування витрат підприємства на реконструкцію і модернізацію активної частини основних фондів.

3. Оподаткований дохід зменшується на 50% для підприємств, що здійснюють власними силами НДДКР, а також підготовку і освоєння нових прогресивних технологій і видів продукції за рахунок доходів, що залишилися у розпорядженні підприємства.

Однак ця пільга діє тільки три роки з моменту реєстрації продукції як інноваційної. Вказане обмеження можна вважати позитивним, тому що воно сприяє процесу удосконалення діяльності науково-дослідних організацій на всіх рівнях. Разом з тим такі обмеження призводять до того, що у першу чергу будуть реалізовуватися проекти з швидкою капіталовіддачею. Аналіз ситуації в Україні засвідчує, що податкова політика у сфері розвитку науки та техніки призводить до гальмування інноваційних процесів. Виконавцям довгострокових контрактів вигідно зменшувати витрати на дослідження. Це є закономірною дією з їхнього боку, однак у підсумку призводить до погіршення якості наукових результатів.

Українська економіка залишається несприйнятливою для науково-технічних нововведень. У 2000 році науково-технічні роботи здійснювали 1408 організацій (у 1999 році — 1414 організацій), наукову роботу ведуть 150 вузів України. Загальний обсяг фінансування наукових та науково-технічних робіт склав 787,7 млн грн, у тому числі за рахунок держбюджету 205,9 млн грн. Розвиток інноваційної діяльності стримують відсутність фінансування та коштів у замовників, високі ставки за користування кредитами. Роздержавлення і приватизація підприємств не поліпшують стан справ. Причина у тому, що недержавні підприємства відмовляються впроваджувати дорогі прогресивні технології та обладнання, віддаючи перевагу негайній вигоді.

У результаті скорочення науково-технічної діяльності в Україні, обсяг розробок наукових організацій постійно зменшується порівняно з 1990 р. Витрати на одного наукового співробітника становлять в Україні 0,7 тис. дол. США, тоді як у США та Японії — 150 тис. дол.

У розвинених країнах бажання зменшити час трансформації знань у продукти та послуги викликало необхідність створення технологічних моделей

прискореного обміну інформацією між сектором виробництва знань та сектором їхнього споживання.

Саме ця потреба у швидшому обміні між сферами виробництва та споживання знань призвела до створення на Заході спеціальних зон, де під одним дахом працюють вчені, які виробляють знання, інженери та технологи, які перетворюють знання в товари та послуги. Ці зони різняться лише мірою охоплення стадій науково-технічного циклу: або проведення фундаментальних чи прикладних досліджень, або розробка конкретних технологічних новинок тощо. Сьогодні всім відомо, що така інтеграція — один з ефективних напрямів прискорення технологічної еволюції.

Можна виділити чотири групи організацій:

/ бізнес-інкубатори, інноваційні центри;

/ технопарки;

/ бізнес-парки, промислові парки;

/ технополіси.

Інкубатори можна розділити на два основних види: інкубатори наукоємного бізнесу та інкубатори низько- та нетехнологічних фірм.

Останніми роками популярними стають Інтернет-інкубатори. У широкому розумінні це інвестиційний фонд або компанія, які вкладають кошти у новий проект: коли проект визріває, то його продають серйозним інвесторам за солідні кошти і приймаються за наступний.

За останні декілька років у такий спосіб було зароблено велику кількість грошей. Відомі випадки, коли капіталізація Інтернет-компаній при первісному розміщенні акцій перевищувала суму вкладених інкубатором коштів на декілька порядків — дохідність просто казкова! Такий спосіб інвестування в Інтернет є найбільш ризиковим видом вкладання капіталу.

Початок створенню **технопарків** було покладено у США на початку 50-х років, коли був організований науковий парк Стенфордського університету в Каліфорнії. Земля і приміщення стали здаватися в оренду автономним малим підприємствам та діючим компаніям, які бурхливо розвивалися за рахунок військових замовлень федерального уряду, для розміщення ними своїх підрозділів, що працюють у галузі високих технологій. Орендувачі фірми мали тісні стосунки з університетом.

Знадобилося 30 років, щоб завершити будівництво, формування інфраструктури та здачу в оренду всієї вільної землі наукового парку. Цей проект був довгостроковим, і тому вимагав терпіння та відданості справі і, як результат, — цей науковий парк прославився феноменальними досягненнями в розвитку наукоємного сектора промисловості. У технопарку почали своє життя такі відомі фірми, як "Хьюлетт-Паккард", "Поляріод". Цей технологічний парк поклав початок знаменитій Кремнієвій Долині.

На сьогодні у США нараховується більше ніж 160 технопарків, або 30% загальної кількості технопарків у світі.

У Європі технопарки з'явилися на початку 70-х років. Одними з перших були Дослідницький парк Університету Херот-Уатт в Единбурзі; науковий парк

Трініті — коледж у Кембриджі; Лавен-ла-Нев у Бельгії; Софія-Антиполіс у Франції та Зона наукових і технічних нововведень у Греноблі.

Потрібно зазначити, що стрімке зростання технопарків у Європі почалося лише у 80-х роках. Сучасна європейська модель має особливості у тому, що існує приміщення, призначене для розміщення в ньому десятків малих фірм, і декілька засновників.

В Україні існування технопарків регламентується *Положенням про порядок створення і функціонування технопарків та інноваційних структур інших типів*, затвердженим постановою Кабінету Міністрів України № 549 від 22 травня 1996 року. Цим документом, зокрема, визначено, що інноваційною структурою є юридична особа будь-якої організаційно-правової форми, що створена відповідно до законодавства, або група юридичних і фізичних осіб, яка діє на основі договору про спільну діяльність, з визначеними галуззю діяльності та типом функціонування, орієнтованим на створення та впровадження наукоємної конкурентоспроможної продукції.

За експертною оцінкою, в Україні існують всі необхідні передумови для створення техніко-впроваджувальних зон у Донецькій, Дніпропетровській, Запорізькій, Київській, Львівській і Харківській областях. Наприклад, у Києві ефективним було б створення технополісу, який буде орієнтуватися на базові галузі мікроелектроніки, виробництво найновіших засобів цифрового зв'язку; у Дніпропетровську — на виробництво сучасних інформаційних систем на основі супутникового зв'язку; у Львові — на виробництво радіотехніки; у Харкові — двигунів тощо. Нова промислова перспективна технологія, розроблена в умовах майбутніх техніко-впроваджувальних зон, дозволила б підвищити конкурентоспроможність українських товарів.

Технополіс — це науково-промисловий комплекс, який створюється для виробництва нової прогресивної продукції або розробки нових технологій на основі тісних взаємовідносин між університетами та науково-технічними центрами.

Стрижнем технополісу є його науково-дослідний комплекс. На відміну від цього технопарки, наприклад, являють собою найбільше скупчення промислових компаній, у яких повністю відсутня академічна наука, а науково-дослідного центру практично немає.

Науково-дослідний центр технополісу становить мозковий центр галузей, що розвиваються у ньому. Він готує радикальні прориви в технології на основі фундаментальних наукових досліджень міжгалузевого характеру, які визначають перспективи розміщених у ньому виробництв.

Головну роль у технополісі відіграє базова інфраструктура:

- науково-дослідна (університети, державні лабораторії та лабораторії промислових компаній);
- промислова (промислові підприємства і контори);
- культурно-побутова (житлові квартали і соціально-культурні об'єкти);
- комунікаційна (дороги, аеропорти, інформаційна мережа і телекомунікації).

Крім того, в технополісі функціонує ще ряд структур:

- інноваційна (інноваційні компанії, конструкторські бюро, проектноконструкторські центри і дослідні виробництва);
- кредитно-фінансова (банківські та інші фінансові установи);
- торговельна і консультативна (торгові й посередницькі компанії, різноманітні консультативні служби тощо).

Нині в Україні не створено умов для формування інноваційних організацій, немає ефективної системи державного регулювання інноваційного розвитку, фінансова база місцевих органів влади дуже слабка і не в змозі покрити витрат; українерозвинена транспортна система, надто обмежені можливості інвестиційного комплексу; не створено дієвих інноваційних структур; починає відставати система освіти — вона вже не може забезпечити підготовку кадрів необхідної кваліфікації для науково-дослідної роботи і виробничої діяльності; слабо розвинене інформаційне забезпечення.

Однією з ефективних форм інноваційної діяльності є використання світових науково-технічних досягнень шляхом придбання за кордоном ліцензій. Найбільше ліцензій придбано у Німеччині, США. В результаті використання ліцензій у 2000 році на 19 підприємствах України вироблено продукції на суму 236 млн грн, що у 3,6 рази більше, ніж у 1997 році. Переважну частину її становлять тютюнові вироби (36,5%), телекомунікаційне обладнання (31%), кокс валовий (7,5%), поліетилен промислово-технічного призначення (7%). Проте частка продукції, виготовленої за ліцензіями, у загальному обсязі промислового виробництва у 2000 році становила лише 0,3%.

У сучасних умовах пошук потенційних інноваційних "точок росту" потрібно проводити шляхом моніторингу проектів і проектних пропозицій через галузеві міністерства, що мають кваліфікованих спеціалістів, спроможних оцінити проект, за узагальнюючого контролю міністерства економіки, а також міністерства науки. В основу моніторингу корисно було б покласти стандартизований перелік питань наступних напрямів: / оцінка новизни проекту;

/ оцінка проекту з точки зору світового науково-технічного рівня і перспектив виходу певного товару (послуги) на світовий ринок;

/ визначення очікуваного економічного ефекту, строку початку віддачі і повного відшкодування інвестицій;

/ визначення економічної ефективності проекту, пов'язаної з витратами зростанням прибутків у сукупності виробництв, на які проект впливає;

/ маркетингові дослідження можливостей організації збуту продукції.

Невід'ємною частиною державної інноваційної політики є Концепція науково-технологічного та інноваційного розвитку України, схвалена Верховною Радою 13 липня 1999 року. Вона визначає, що для реалізації інноваційної політики потрібно створити умови для розширення сфери та масштабів попиту, пропозиції і поширення науково-технічних знань у країні, комерційного впровадження науково-технічних розробок у виробництво. Для цього мають бути забезпечені:

/підвищення рівня та розширення сфери науково-дослідних, дослідно-конструкторських розробок, у тому числі шляхом систематичного підвищення частки видатків на науку у державному бюджеті;

- / створення інноваційних структур (інкубаторів, центрів тощо), інформаційних та інфраструктурних підприємств, що сприятимуть впровадженню нових технологій у виробництво;

- / сприяння розвитку винахідництва та забезпечення надійного патентного захисту результатів прикладних НДДКР в Україні та за кордоном;

- / удосконалення організаційно-економічного механізму міжнародного трансферу технологій з метою створення політичних, правових, економічних умов для припливу іноземного капіталу, а також експорту вітчизняних технологій.

Позитивним моментом можна вважати утворення Української державної інноваційної компанії як небанківської фінансово-кредитної установи на базі Державного інноваційного фонду та його регіональних відділень, що були ліквідовані.

Основними завданнями Компанії є:

- / організація роботи з відбору та експертизи інноваційних проектів, спрямованих на забезпечення розвитку економіки;

- / фінансування інноваційних проектів, спрямованих на впровадження прогресивних науково-технічних розробок і технологій у виробництво, освоєння нових видів продукції шляхом надання підприємствам кредитів, їх інвестування тощо та ведення з ними спільної діяльності;

- / залучення позабюджетних джерел, у тому числі іноземних, для фінансування інноваційних проектів;

- / забезпечення повернення інноваційних позик Державного інноваційного фонду шляхом запровадження управління борговими зобов'язаннями дебіторів.

У кінцевому підсумку пошук інновацій — це пошук можливостей економічного піднесення на оновленій технологічній базі, яка визначає напрями ефективної структурної перебудови.

3. Венчурне підприємництво

Товарне виробництво в умовах ринкової економіки — це конкурентна боротьба за ринки збуту.

Виграти у боротьбі за споживача можна тільки двома шляхами: зниженням ціни на товар або досягненням високого рівня якості. Перший спосіб є малоефективним в умовах насиченості ринку і високого рівня життя населення. Споживач готовий платити більше за якісніший товар. Як правило, виробництво більш якісного продукту потребує більших витрат, хоча в окремих випадках застосування нової технології, особливо при масовому виробництві, може призвести до подвійного ефекту: зниженню собівартості продукції за одночасного нового, більш високого рівня якості. Найбільш ефективним засобом для досягнення цих двох цілей є розвиток науки і застосування результатів НТП на практиці. Результатом науково-технічної творчості є нововведення, яке народжується за допомогою інтелектуальних інвестицій, що освоюються в інноваційному процесі.

Інтеграція науки з виробництвом (інноваційне підприємництво) потребує дуже великих витрат, які далеко не завжди виправдовуються, і пов'язана з великим ризиком. За останні роки однією з форм інноваційної діяльності стають

невеликі фірми, що отримали назву венчурних (ризикованих). Венчурний бізнес інтенсивно розвивається і розповсюджується у розвинених країнах. Наприклад, у США половина усіх основних промислових нововведень реалізована фірмами з числом зайнятих до 1000 чоловік, а чверть з них — фірмами з числом зайнятих менше 100 чоловік¹⁵⁶¹. Обсяги венчурного капіталу у цій країні на початок 90-х років досягли 30 млрд дол. США. У Європі створена Європейська асоціація венчурного капіталу.

Американські економісти Ж.У. Фенн, Н. Лайанг, С. Прауз, П. Джонсон, перші ідеологи венчурного капіталу, визначили **венчурний капітал**, як "фінансування акціонерного капіталу інноваційних підприємств малого бізнесу, які мають значний потенціал зростання на стадії їх створення і реалізації продукції, у сукупності з консультаційною підтримкою і високим ступенем залучення до процесу прийняття рішень". Таким чином, венчурний капітал є інвестиціями у венчурні, або "ризиковані", проекти освоєння нових технологій або продукції.

Вважається, що венчурний капітал є одним із найдавніших видів капіталу, але і самим багатообіцяючим для забезпечення економічного зростання.

Венчурне підприємництво — це діяльність, спрямована на здійснення "ризикованих" проектів, як правило, інноваційного характеру, з метою одержання прибутків. Здійснюється через створення спочатку невеликої наукоємної фірми з наступним перетворенням її в закриту або відкриту корпорацію, яка дозволяє засновникам придбати великий пакет акцій.

Діяльність таких фірм пов'язана із значним ризиком банкрутства, тому що, розробляючи інновації, ніхто не знає напевно, чи успішно завершаться дослідження. Рівень невдачі з інноваційних проектів становить 90%. Це означає, що з десяти проектів тільки один є ефективним. Тоді, що спонукає вкладати кошти саме у цю сферу?

Збільшення кількості венчурних фірм пояснюється рядом чинників:

/ необхідністю розробки принципово нових продуктів і технологій, відсутніх на ринку;

/ відокремленістю від великого поточного виробництва і можливістю науково-технічної творчості;

/ наявністю стійкої пропозиції на інвестиційному ринку;

/ можливістю швидкого збагачення у результаті інтенсивної творчої праці.

Звичайно, основним мотивом вкладання у венчурний бізнес є прагнення одержати для себе великі прибутки, а потім вже піклування про науково-технічний прогрес.

Такі компанії зазвичай обіцяють дуже великі дивіденди за своїми акціями. У 80-і роки ризиковий бізнес стає типовою формою господарювання, освоєння нових напрямів НТП, і, передусім, електроніки, приладобудування, робототехніки, інформатики, біоінженерії.

Венчурна фірма створюється, як правило, невеликим колом однодумців — інженерів, винахідників, менеджерів — з певним досвідом роботи у лабораторіях великих фірм. За формою відповідальності і організаційно-правового статусу венчурні фірми діляться на три види: корпорації, партнерства і одноосібні

компанії. Для створення фірми потрібні три важливих умови: ідея нововведення (новий продукт, технологія або послуга); підприємець, готовий на основі такої ідеї створити нову фірму; капітал, що спеціалізується на фінансуванні малих форм.

Процес заснування нової фірми охоплює такі стадії:

1. Група інженерів-винахідників, розробників, вчених разом з венчурним підприємцем засновують компанію з виробництва нового продукту. Капітал на цій стадії формується переважно за рахунок власних коштів і позик. Потім підключається власник венчурного капіталу, який виділяє певну суму на реалізацію проекту. Здійснюється конструкторська розробка ідеї створення одного-двох виробів. Засновники венчурної фірми є одночасно і її провідними працівниками.

2. Засновники визначають свою економічну стратегію, вивчають ринок, створюють раду директорів. Починається випуск і продаж нового продукту конкретним замовникам. Одержані зразки продаються першим споживачам або підлягають подальшому випробуванню. Фірма на цій стадії повинна завоювати довіру споживачів для забезпечення нових замовлень.

3. Розширення виробництва, промисловий випуск продукції для широкого кола споживачів. Фірма формує нову організаційну структуру. Частіше всього на цій стадії фірма не одержує прибутку.

4. Освоєння додаткових капіталовкладень з метою розширення масштабів виробництва, поліпшення якості продукції, розширення ринку і т.д. Стратегію у галузі виробництва і збуту визначає кон'юнктура ринку.

5. У разі подолання збитковості виробництва мала фірма перетворюється у закриту або відкриту корпорацію, тобто має можливість випускати і продавати власні акції на ринку цінних паперів або великим корпораціям.

Практика розвинених країн свідчить, що 20% таких фірм перетворюються у відкриті корпорації, 60% — поглинаються більш великими корпораціями, а ще 20% — розоряються.

Перевагою венчурної фірми, з одного боку, є вузька спеціалізація, концентрація матеріально-технічних і фінансових ресурсів на обраному напрямі досліджень, а з іншого, — можливість швидкої переорієнтації на інші напрями. Конкуренція примушує венчурні фірми максимально скорочувати строки НДЦКР, інтенсифікувати процес впровадження новації у виробництво. Вірогідність успіху більша для тих, хто виходить на ринок з новими продуктами, які не мають аналогів, але на них має бути сформований потенційно високий попит.

Розробляючи нові технології, освоюючи нові види продукції, венчурні фірми зазвичай користуються підтримкою держави і великих компаній, яким самим не вигідно цим займатися через можливі збитки, вірогідність яких велика.

Великі корпорації зацікавлені у створенні і розвитку венчурного підприємництва, що має різноманітні організаційні форми. Основним критерієм класифікації венчурного підприємництва є джерело інвестування. Найбільш розповсюдженими можна вважати: "незалежний" (чистий) венчур; впроваджувальні фірми, засновані на пайових засадах промисловими

корпораціями; венчурні фірми, що фінансуються інвестиційними фондами; внутрішні венчурні відділи великих корпорацій.

Незалежні венчурні фірми організовуються у вигляді акціонерних товариств, рекламуючи у пресі свою ідею створення новації, акумулюючи під цю ідею кошти приватних та інституційних інвесторів.

Впроваджувальні фірми, створені однією або декількома корпораціями на пайових засадах, отримали назву "зовнішнього венчуру". "Зовнішній венчур" може структуруватися у кількох модифікаціях, організаційно оформлених у вигляді науково-дослідних консорціумів:

/ створений з метою проведення фундаментальних довгострокових досліджень. Такий консорціум має свою науково-дослідну базу (лабораторії, дослідні виробництва, інформаційно-обчислювальні центри, інші елементи науково-дослідної інфраструктури), засновниками його можуть бути великі військово-промислові концерни, він може частково субсидуватися державою;

/ створений з метою активізації наукової діяльності науково-дослідних інститутів, університетів, на їхній виробничій базі з використанням наявного науково-виробничого потенціалу. Такий консорціум для пророблення і апробації ідей одержує від корпорацій донорське фінансування і має міжгалузевий характер;

/ створений у галузі корпораціями на пайових засадах, з метою розробки галузевих стандартів, технічних умов і контролю за їх застосуванням. Такий консорціум може створюватися під егідою великої холдингової компанії, має тимчасовий характер і часто розпадається внаслідок нездоланної внутрішньогалузевої конкуренції. "Зовнішні венчури", як правило, невеликі (від трьох до декількох сот чоловік), можуть організовуватися за ініціативою самих вчених і винахідників у вигляді дочірніх компаній з власним науково-виробничим циклом освоєння нових видів продукції.

Венчурні фірми, що фінансуються інвестиційними фондами, компаніями, трастами, можуть також використовувати інші джерела: кошти великих корпорацій, банків пенсійних і благодійних фондів, страхових компаній, особисті заощадження інвесторів, частково державні субсидії. Попит на венчурний капітал у таких фірм дуже великий і не задовольняється комерційними банками, які утримуються від надмірного ризику. Це викликало виникнення спеціалізованих венчурних інвестиційних фондів і компаній. Мета таких закладів — акумулювання венчурного капіталу та венчурне фінансування і кредитування спеціалізованих ризикових фірм (венчурів).

Розглянутим трьома організаційним формам венчурного підприємництва передували "внутрішній венчур". У 60-ті роки у США великі концерни і корпорації стали створювати у своїх структурах автономні науково-дослідні і проектні групи або відділи, які були призначені зосередитися на пошуку, обґрунтуванні ідей дослідних зразків і налагодженні виробництва нових видів продукції, впровадженні прогресивних технологічних процесів. Такі відділи (групи) іноді формувалися як тимчасові творчі колективи і розформовувалися після вирішення завдань, які ставилися перед ними. Частіше всього відділи існували тривалий час у вигляді науково-дослідних і дослідно-

конструкторських бюро або науково-виробничих об'єднань. Фінансували "внутрішні венчури" за рахунок основної діяльності компанії, причому великі компанії створювали до декілька десятків таких тимчасових венчурних груп. У деяких корпораціях "внутрішні венчури" існують і сьогодні. У випадку успіху "внутрішнього венчуру" він перетворюється в один із виробничих підрозділів компанії, а його продукція реалізується по каналах збуту корпорації. Багато великих корпорацій США ("Ексон", "ІВМ", "Дженерал Електрик" та ін.) мають "внутрішні венчури". Однак, на думку багатьох західних вчених, така форма венчурного підприємництва вичерпала себе. До недоліків цієї форми відносять матричну систему організації управління науково-дослідними роботами, тобто подвійну залежність венчуру від керівництва компанії і від керівництва відділу (проекту); відсутність конкуренції як стимулу інтенсифікації робіт; обмеженість коштів для фінансування венчурних проектів у період спаду виробництва в корпорації. Без забезпечення певних умов співробітники з перспективними ідеями будуть шукати інші способи реалізації своїх проектів.

Венчурні фірми, в основному, обслуговують перші дві стадії інноваційного процесу (народження або пошук ідеї і техніко-економічне обґрунтування проекту). Більш великі венчури можуть також виготовляти дослідні зразки, вивчати ринок збуту. Для розгортання виробництва, створення підприємства, масової реалізації продукту і венчурів недостатньо фінансових і матеріально-технічних ресурсів, хоча у 70-ті роки, внаслідок бурхливого розвитку напрямів НТП, деякі венчури перетворилися у великі корпорації. Так, у США з 1332 венчурних фірм — 72 перетворилися у корпорації, випуск акцій яких приніс інвесторам 1000% доходу, а половина фірм забезпечила 300—500% прибутку.

Венчурне підприємництво в усіх розвинених країнах Заходу користується всебічною підтримкою як з боку уряду і місцевих органів влади, так і з боку великих національних і транснаціональних компаній.

Так, у США діє закон про розвиток новаторських досліджень для дрібного бізнесу, згідно з яким всі відомства федерального уряду зобов'язані частину інвестицій (1,25%) резервувати для надання субсидій і замовлень дрібному венчурному бізнесу. Уряди штатів, у свою чергу, створюють спеціальні фонди (партнерства) за рахунок внесків корпорацій, муніципалітетів, приватних осіб для підтримки венчурного підприємництва, передбачають для венчурів пільгове оподаткування, податкові канікули тощо.

В Україні венчурне інвестування є новим видом бізнесу. Сьогодні воно вважається одним із альтернативних джерел фінансування.

У більшості випадків пріоритетними галузями для інвестування венчурним фондами в Україні є: переробка сільськогосподарської продукції, виробництво і переробка продуктів харчування, виготовлення запасних частин для автомобілів, виробництво упаковки і будівельних матеріалів. Це викликано певними причинами. Вважається, що саме ці галузі мають найкращі шанси вийти на міжнародні ринки. Крім того, якщо Україна буде мати економічне зростання, то продукція цих галузей буде користуватися підвищеним попитом. Підтвердженням

тому є досвід Польщі, Угорщини, Чехії та інших країн колишнього соціалістичного табору.

Стратегія венчурного бізнесу в Україні полягає у тому, що венчурний капіталіст намагається одержати прибуток двома шляхами:

/ продаж своєї частки через певний час (вихід з бізнесу);

/ збереження своєї участі у капіталі компанії та одержання дивідендів з метою реінвестування в об'єкт.

Однак венчурний капіталіст має додаткові труднощі з веденням бізнесу в Україні. Це пов'язано з тим, що, по-перше, складно знайти підприємство з перспективою швидкого зростання капіталізації; по-друге, венчурні інвестиції розраховані на достатньо тривалий строк (3—7 років), а законодавство України не дозволяє інвесторам планувати свою діяльність на такий строк; по-третє, не розвинений фондовий ринок, що обмежує можливість публічного продажу; по-четверте, вітчизняні стратегічні інвестори не мають достатніх коштів для викупу частини "розкрученої компанії". Врешті-решт розвиток венчурного бізнесу в Україні потребує суттєвого удосконалення законодавчої бази, захисту і підтримки з боку держави.

4. Інтелектуальні інвестиції

Однією із складових частин інвестиційного ринку є ринок інтелектуальних товарів і послуг. Сьогодні вважається, що ринок об'єктів інтелектуальної власності є найбільш масштабним і дорогим ринком порівняно з ринком товарів, нерухомості, фінансів. Саме з інтелектуальною власністю пов'язані інновації у будь-які види діяльності, що прямо впливають на прогрес і розвиток суспільства.

На ринку інтелектуальних товарів і послуг обертається особливий товар, який є інтелектуальною власністю людини або групи людей. Тобто продукт інтелектуальної діяльності індивідуума або групи людей набуває в ринкових умовах форми товару. Тому інтелектуальна власність може виступати у двох формах: індивідуальній і колективній.

При цьому інтелектуальна власність може бути поділена на декілька видів:
/ *виключна власність* — запатентована або захищена авторським правом. Авторське право — це персональне майнове право автора на свій витвір. Авторським правом вважаються: документ, публіцистичний виступ, витвір мистецтва, архітектура, карти, креслення, фотографії, моделі, мелодії, ноти, музичне виконання, сценарій, режисура, аудіо-, відеокасети, художній фільм та інші витвори науки та мистецтва. Можна сказати, що авторське право виникає одночасно з народженням витвору. Використання авторських прав регулюється, як правило, національним законодавством і міжнародними конвенціями щодо охорони авторських прав (Женевська конвенція про авторське право, яка знаходиться під егідою ЮНЕСКО, і Бернська конвенція про охорону літературних і художніх творів);

➤ *інформаційна* — у вигляді придбаних знань, ідей, досвіду, навиків, кваліфікації. Ця власність не має правового захисту і реалізується у вигляді інформаційних послуг на контрактній основі через навчання, освіту, консультації або публікацію;

➤ *ліцензійна* — у вигляді придбаних інвестором прав володіння або користування, що фіксуються ліцензіями.

Можна виділити ще один вид інтелектуальної власності, яка не може бути запатентована, оскільки її авторами можуть бути декілька індивідумів або колективів. Така власність має властивість швидко перетворюватися з виняткової у суспільну власність. Прикладом такої власності можуть бути окремі ідеї і пропозиції, які реалізуються у законодавчих і нормативних актах, втрачаючи при цьому авторство. З метою захисту прав на таку власність автори користуються послугами спеціальних реєстраційних фірм, які фіксують пріоритет. Другий спосіб захисту такої власності — спосіб першої публікації.

Україна має великий промисловий і науково-технічний потенціал. У країні є висококваліфіковані наукові кадри, розвинена промисловість, могутня науково-дослідна база. Ще за часів СРСР на частку України припадало 40% робіт, пов'язаних з розробкою нових інформаційних технологій, телекомунікацій, програмного забезпечення. Київ, Донецьк, Харків, Вінниця, Львів були загальновідомими центрами створення нових інформаційних технологій. А школа академіка Глушкова була провідною у колишньому Радянському Союзі. Сьогодні все прогресивне суспільство рухається шляхом розвитку інтелектуальних технологій, Інтернет-технологій.

Україна переживає сьогодні нелегкий час становлення цивілізованої ринкової економіки. Економічному розвитку сприяють інноваційна діяльність, створення і використання прогресивних технологій, реалізація інвестиційних програм. Тому проблема захисту інтелектуальної власності є однією з найголовніших.

На Заході прийнято вважати, що правильне управління нематеріальними активами — це просто добре ведення бізнесу. Вся система пільг формується навколо цих активів. Виходячи з необхідності захисту інтелектуальної власності, розвивається і доволі динамічний ринок оцінки нематеріальних активів. Всесвітня організація інтелектуальної власності і Європейське патентне відомство періодично проводять семінари, навчаючи професійних оцінщиків. Щодо України, то наявність піратської продукції і підробок на внутрішньому ринку, дешевизна нематеріальних активів компаній і підприємств порівняно з основними фондами свідчать про слабкий захист інтелектуальної власності в країні.

Входження України у європейське і світове співтовариство неможливе без становлення, розвитку і цивілізованого використання ринку інтелектуальної власності. У сучасних умовах Україна є членом:

- Всесвітньої організації інтелектуальної власності;
- Міжнародного союзу по захисту промислової власності (Паризький союз);
- Міжнародного союзу по захисту літературних і художніх творів (Бернський союз).

В Україні діють такі міжнародні стандарти: Міжнародна патентна класифікація; Міжнародна класифікація товарів і послуг для реєстрації знаків.

Міжнародна співпраця Державного комітету України з питань інтелектуальної власності (Держпатент України) у сфері охорони промислової власності здійснюється за такими напрямками:

/ співпраця з Всесвітньою організацією інтелектуальної власності (ВОІВ), членом якої Україна є з 1970 року;

/ співпраця з структурами Європейського союзу, зокрема з Європейською патентною організацією;

/ двостороння і багатостороння співпраця, а також спільна діяльність з міжнародними неурядовими організаціями.

У 1997 році Україна стала членом Виконавчого комітету Бернського союзу. На сьогодні Держпатент України налагодив робочі зв'язки з національними патентними відомствами більше ніж 70 країн світу. Питаннями нормативного забезпечення і підготовки нового законодавства у галузі захисту інтелектуальної власності сьогодні займається Державний департамент інтелектуальної власності.

На сьогоднішній день існує близько десятка законів, які регулюють усі питання у галузі діяльності і захисту інтелектуальної власності.

Відповідно до видів інтелектуальної власності класифікуються і об'єкти інтелектуальних інвестицій. У першу чергу, це винахід, корисна модель, промисловий зразок, знак для товарів і послуг.

Згідно з українським законодавством, **винахід** — технологічне (технічне) рішення, що відповідає умовам патентоздатності (новизні, винахідницькому рівню і промисловій придатності). **Корисна модель** — нове і промислово придатне конструктивне виконання пристрою. Такими результатами можуть бути будь-які продукти або способи їх виробництва. Право власності на винахід засвідчується патентом терміном дії 20 років, корисна модель патентується строком на 5 років з можливим подовженням ще на 3 роки.

Промисловий зразок — це результат творчої діяльності людини у галузі художнього конструювання. Таким результатом може бути форма, малюнок чи розфарбування або їх поєднання, які визначають зовнішній вигляд промислового виробу і призначені для задоволення естетичних та ергономічних потреб. Патенти на промислові зразки видаються терміном на 10 років з можливим подовженням строку ще на 5 років.

Знак для товарів і послуг — це позначення, за яким товари і послуги одних осіб відрізняються від однорідних товарів і послуг інших осіб. Об'єктом знаку можуть бути словесні, зображувальні, об'ємні та інші позначення або їх комбінації, виконані у будь-якому кольорі чи поєднанні кольорів. Право власності на знаки засвідчується свідоцтвом строком на 10 років з можливим наступним періодичним подовженням кожного разу на 10 років.

Об'єктами інтелектуальної власності можуть бути також наукові теорії, математичні методи, плани, правила, програми для обчислювальних машин, типології інтегральних мікросхем, художні вироби тощо. Окремі з них можуть підтверджуватися патентним відомством, щодо інших, зокрема, наукових праць, творів літератури, мистецтва діють норми авторського права, закріплені громадянським кодексом.

Залежно від виду інтелектуальна власність по-різному реалізується на ринку інтелектуальних товарів і послуг. У більшості випадків інтелектуальні товари і послуги стають об'єктом інвестицій, однак вони можуть реалізовуватися і

на споживчому ринку. Інвестор купує інтелектуальні товари і послуги з метою їхнього використання в інвестиційній (підприємницькій) діяльності в надії одержання доходу в майбутньому. Тому вкладання в інтелектуальну власність (придбання інтелектуальних товарів і послуг) прийнято називати *інтелектуальними інвестиціями*.

Інтелектуальні інвестиції здійснюються у вигляді:

- придбання виключних прав використання — придбання патентів, ліцензій на винаходи, промислові зразки, товарні знаки та ін.;
- придбання інформаційних послуг через наймання різного роду спеціалістів — вчених і практиків за контрактом або у вигляді разового придбання інформаційних послуг (консультування, експертиза, рекомендації тощо);
- придбання науково-технічної продукції, тобто інтелектуальних товарів у матеріальній формі (проектно-кошторисної документації, програм, методик, ноу-хау). Ці товари можуть бути у будь-якій формі носіїв інформації: у вигляді друкованої продукції, програмного забезпечення для комп'ютерів, аудіо- або відеозапису;
- вкладень у людський капітал, тобто витрати на освіту, підготовку і перепідготовку кадрів, навчання, охорону здоров'я та ін.

Перелік об'єктів інтелектуальної власності постійно оновлюється, тому ця класифікація не є вичерпною. Це пов'язано з одержанням нового знання, творчим характером праці, що є сутністю інтелектуального продукту та інтелектуальної діяльності.

Фінансування інтелектуальних інвестицій може здійснюватися за рахунок трьох джерел: бюджетних асигнувань і коштів державних підприємств; приватнопідприємницького капіталу; спонсорських коштів, субсидій окремих фірм або приватних осіб.

Фінансування інтелектуальних інвестицій за рахунок бюджетних асигнувань здійснюється державою з метою підвищення інтелектуального потенціалу суспільства. Ця тенденція характерна для всього цивілізованого світу. В Україні частка витрат на розвиток інтелектуальної праці серед видатків державного бюджету постійно знижується, що призводить до зменшення науково-технічного потенціалу країни.

Споживачами інтелектуальних товарів і послуг, що фінансуються з бюджету, є самі широкі верстви населення, які навчаються у середніх школах, ПТУ, ліцєях, коледжах, технікумах і вузах, працюють у державних НДІ, купують навчальну літературу за державними пільговими цінами.

Приватно-підприємницький капітал орієнтується на виробництво таких інтелектуальних товарів, які у максимально короткі строки принесуть підприємницький дохід зі ставкою не нижче середньої у промисловості. Приватні інтелектуальні інвестиції здійснюються у видання навчальної, навчально-методичної, довідкової літератури, науково-дослідних праць, науково-популярних і художніх творів.

Бізнес у навчально-освітній сфері починається з приватних уроків і репетиторства і закінчується створенням великих приватних університетів, яким держава присвоює високий ступінь акредитації. За останні роки в Україні за

рахунок приватних інвестицій отримує освіту частина студентів державних вузів. Платна освіта розрахована на студентів, зарахованих понад державний план прийому. Одержані при цьому кошти йдуть на розвиток матеріальної бази вузу і в дохід бюджету.

Інтелектуальні інвестиції у науково-дослідну діяльність реалізуються у вигляді венчурних проектів через створення різного роду науково-дослідних, інжинірингових і консалтингових фірм. Цю форму інтелектуальних інвестицій прийнято відносити до інновацій.

Приватні інвестиції у галузі освіти більше поширені в Україні, ніж інтелектуальні інвестиції у науково-дослідну діяльність. Це пов'язано з тим, що "за допомогою інвестицій у людські знання створюється "людський капітал", який є найпродуктивнішим з усіх його видів".

Посередницькі функції на ринку інтелектуальних товарів і послуг здійснюють брокерські фірми і науково-консультативні центри, що володіють банками даних про новітні винаходи, промислові зразки, науково-технічні розробки, які захищені патентами і ліцензіями, інформаційні бази даних про інші інтелектуальні товари і послуги. Ці фірми також володіють банками даних про дипломованих (що мають сертифікат) спеціалістів, які володіють знаннями, навиками і досвідом у різних галузях науки і техніки. Вони можуть бути залучені до здійснення того чи іншого інвестиційного проекту на контрактній або іншій основі.

Більшість країн з ринковою економікою володіє в інтелектуальній сфері цілою низкою закладів, які функціонують за рахунок субсидій з боку фірм і окремих приватних осіб. Такі недержавні фонди, асоціації, центри, університети і коледжі прийнято називати неприбутковими закладами, а фірми і приватних осіб, що виступають у ролі інвесторів — донорами.

На жаль, українські підприємці неохоче фінансують інтелектуальну діяльність, що зумовлено великим ризиком, відсутністю мотивації для здійснення цієї діяльності, і, саме головне, — відсутністю захисту інтелектуальної власності з боку держави.

З метою захисту авторських прав і промислової власності на території України, наприкінці 2000 року створена Асоціація "Український союз інтелектуальної власності". До складу засновників увійшли компанії "Квазар-мікро", "Таврійські ігри", телевізійний канал ІСТУ, юридична фірма "Магістр & Партнери", консалтингові компанії "ІТ-консалтинг", зацікавлені у реальних механізмах захисту інтелектуальної власності.

Першими кроками діяльності Асоціації є:

- / розробка Кодексу етики з метою підписання між виробниками і розповсюджувачами продуктів інтелектуальної власності;

- / співпраця з Держдепартаментом інтелектуальної власності, Міжвідомчою комісією з питань інтелектуальної власності при Кабінеті Міністрів України;

- / моніторинг правопорушень у сфері авторських прав;

- / надання безкоштовних консультацій за темами захисту прав інтелектуальної власності українським виробникам, розповсюджувачам, Уряду та іноземним організаціям.

Питання захисту інтелектуальної власності є надзвичайно актуальним для України, тому що:

1. Країну віднесено до найбільших порушників авторських і суміжних прав, зокрема США занесли Україну до "Списку 301". Тому розробляється і впроваджується спільна програма урядів США і України про використання аудіо- та аудіовізуальної продукції.

2. Законодавче забезпечення прав інтелектуальної власності є умовою вступу України до Всесвітньої організації торгівлі. Поки що українське законодавство дозволяє розвиватися піратству в країні.

3. Не відрегульовані питання використання законодавства у сфері захисту інтелектуальної власності.

Незважаючи на відсутність чіткого законодавства у сфері інтелектуальної власності, експерти радять українським компаніям і підприємствам:

- / швидко реєструвати права на об'єкти інтелектуальної власності;
- / вирішити, чи варті права інтелектуальної власності того, щоб вкладати кошти у захист їх від посягань;
- / створити в компанії підрозділ з захисту прав інтелектуальної власності;
- / не випускати у світ незахищені продукти, ідеї, технології, розробки, інформацію;
- / реформувати службу безпеки: витрати на заходи з захисту того чи іншого активу повинні відповідати їх частці у вартості компанії.

Потрібно зазначити, що товарні марки, ноу-хау, унікальні бізнес-процеси, стратегічні розробки, ідеї — тобто нематеріальні активи, незалежно від сфери діяльності компаній, складають все більшу частину їхньої вартості. За даними досліджень компанії "Інтербренд", у вартості компанії "Брітіш Петролеум" нематеріальні активи складають 71%, IBM — 83%, "Кока-Коли" — 96%. У сучасних умовах кожна компанія намагається не допустити зниження власної вартості і не принести збитків своїм власникам, тому і стурбована захистом своїх прав на інтелектуальну власність.

Україна не може розраховувати на покращання інвестиційного клімату, якщо не вирішить питання з інтелектуальною власністю.

Запитання для самоконтролю:

1. Охарактеризуйте зміст інновацій.
2. Визначте особливості інноваційної форми інвестицій.
3. Охарактеризуйте основні складові інноваційного процесу.
4. Назвіть основні типи інновацій.
5. Що таке інвенція, ініціація, дифузія?
6. Що таке інноваційна діяльність?
7. Охарактеризуйте основні напрями державної інноваційної політики.
8. Охарактеризуйте напрями діяльності бізнес-інкубатору.
9. Охарактеризуйте напрями діяльності технопарку.
10. Охарактеризуйте напрями діяльності технополісу.
11. Визначте роль венчурного капіталу для розвитку підприємства.

12. Що таке венчурне підприємництво? Охарактеризуйте процес заснування нової фірми.
13. Охарактеризуйте інтелектуальні інвестиції, їх види.
14. Що таке винахід, корисна модель, промисловий зразок, знак для товарів і послуг?
15. Як відбувається процес інтелектуальних інвестицій в Україні?

Тема 11. Управління фінансовими інвестиціями підприємств.

1. Ринок цінних паперів і фінансові інвестиції
2. Фінансові інструменти ринку цінних паперів

1.

Фінансові інвестиції – це вкладення капіталу у фінансові інструменти інвестування (цінні папери).

Фінансові інвестиції – це активи, які утримуються підприємством з метою: збільшення прибутку (відсотків, дивідендів тощо), зростання вартості капіталу або інших вигод для інвестора.

До фінансових інвестицій відносяться:

- акції;
- облігації;
- депозитні сертифікати
- казначейські зобов'язання;
- інші цінні папери.

Ринок цінних паперів — це частина фінансового ринку країни, де обертаються специфічні фінансові інструменти — цінні папери. Він має різновиди: національний, міжнародний, первинний, вторинний (біржовий та позабіржовий).

Учасники ринку цінних паперів, у т. ч. індивідуальні та інституційні інвестори, органи державно-правового регулювання, емітенти та фінансові посередники, реєстратори, депозитарії тощо, знаходяться у складних взаємовідносинах, що потребують всебічного дослідження та регулювання.

Інструменти ринку цінних паперів, методи визначення їх інвестиційних якостей та стратегічні цілі портфельного інвестування (безпека, доходність, зростання, ліквідність) повинні повсякденно знаходитися у полі зору кожного інвестора, особливо власника інвестиційного портфеля.

Діяльність фондової біржі, як елемента інфраструктури інвестиційного ринку, потребує всебічного аналізу і вивчення перспектив її розвитку.

Фінансові інвестиції як витрати прямо не пов'язані з виробничою діяльністю, але спроможні приносити стабільний дохід в умовах низького економічного росту, і сьогодні в Україні набувають все більшої ваги.

Ринок цінних паперів являє собою досить розгалужену сукупність суспільних відносин, включаючи державне та інституційно-правове їх регулювання. Він призначений для акумулювання капіталу з наступним його перерозподілом у вигляді інвестицій у виробничу і соціальну сферу шляхом випуску, придбання і вільного розпорядження цінними паперами їхніми власниками.

Основна відмінність ринку цінних паперів від ринку будь-якого іншого традиційного товару, наприклад нафти, полягає у тому, що якщо товари виробляються (виросчуються, видобуваються), то цінні папери випускаються в обіг. Щоб товар дійшов до споживача, потрібна своя організація руху товарів, а для цінних паперів — своя. Товар продається один або декілька разів, а цінний папір може продаватися і купуватися необмежену кількість разів.

Ринок цінних паперів — це складова ринку будь-якої країни. Основа ринку цінних паперів — це товарний ринок, гроші і грошовий капітал. Перший є надбудовою над другим, похідним від них.

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

За регіональною ознакою ринки цінних паперів можуть бути національні та міжнародні. У випадку України національним ринком цінних паперів вважається первинний і вторинний ринок, на якому укладаються угоди купівлі-продажу цінних паперів українських емітентів. Міжнародним ринком, як правило, називаються ринки країн, на яких знаходяться в обігу цінні папери, випущені іноземними емітентами.

Первинний ринок цінних паперів — це ринок, що обслуговує випуск (емісію) і первинне розміщення цінних паперів. На такому ринку учасниками завжди виступають емітенти та інвестори. Ринкова взаємодія між ними може бути безпосередньою або може здійснюватися через брокерів і дилерів. Первинні ринки є тимчасовими ринками і, в більшості випадків, небіржовими ринками. Доходи від продажу належать емітенту.

Вторинний ринок є ринком, де відбувається купівля-продаж раніше випущених цінних паперів. Дохід від продажу цінних паперів на цьому ринку належить не емітенту, як це має місце на первинному ринку, а власникам (інвесторам або дилерам), які виступають на вторинному ринку у ролі продавців.

До вторинного ринку належать біржовий та позабіржовий ринки цінних паперів, або по іншому організований і неорганізований.

Біржовий ринок — це торгівля цінними паперами, що здійснюється на фондовій біржі.

Позабіржовий ринок — це сфера обігу цінних паперів, не допущених до котирування на фондовій біржі. На цьому ринку розміщуються також нові випуски цінних паперів. Він організований дилерами, які можуть бути або не бути членами фондової біржі.

Для того, щоб функціонував цивілізований ринок цінних паперів, потрібно дотримуватися *принципів* прозорості, відкритості та доступності, упорядкованості, конкурентності.

На ринку цінних паперів присутні різні учасники, функції яких визначаються завданнями їхньої діяльності. Виходячи з форм укладання угод на ринку, його *учасники діляться на три групи*.

1. Індивідуальні учасники — це фізичні особи, які мають здатність у процесі ранкової взаємодії користуватися правами і виконувати обов'язки (громадяни даної країни, іноземні громадяни, особи без громадянства).

2. Інституційні учасники — юридичні особи, які не є органами державно-правового регулювання. їхніми основними рисами є наявність організаційної єдності: відокремлене майно; наявність розрахункового рахунку у банку; спроможність виступати від свого імені у відносинах з приводу цінних паперів. Як інститути звичайно виступають підприємства, організації, установи, товариства, компанії, фонди, корпорації тощо.

3. Органи державно-правового регулювання — органи законодавчої, виконавчої та судової влади, а також державні органи, що підпорядковані законодавчій владі (НБУ або ФДМУ).

Основними суб'єктами фінансових відносин на ринку цінних паперів є інвестори, емітенти й особи, що займаються професійною посередницькою діяльністю на ринку.

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 впливають 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 (біржовий маклер, комісіонер, курт'є, стокброкер) — посередник, який діє за дорученням і за рахунок клієнтів, одержуючи за посередництво комісійні (куртаж).

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

Для професійних учасників ринку цінних паперів існують спеціальні терміни: "ведмеді", "бики", "зайці".

"Ведмідь" грає на зниженні ринкової ціни паперу. Прогнозуючи зниження цін, він позичає папери на визначений строк і з оплатою по теперішньому курсу. Папери одразу ж реалізуються, поки ціна на них не впала. На момент розрахунків із кредитором папери падають у ціні, і за цим зниженим курсом "ведмідь" сплачує кошти за взяті у борг папери. При цьому він має дохід у вигляді різниці ціни реалізації і ціни на момент сплати боргу. Кредитор від здійсненої угоди має також вигоду: його папери не знерухомлені, а перетворені у готівку.

"Бик" купує цінні папери за гроші і очікує підвищення цін. При значному зростанні курсу папери продаються, а "бик" має дохід, що дорівнює різниці між ціною продажу і вартістю придбання цінних паперів.

"Заєць" — посередник, який торгує паперами, що не мають офіційної реєстрації і твердої ціни, на неорганізованому ринку. На свій страх і ризик він купує і продає папери маловідомих, іноді сумнівних фірм. "Зайці" — історично перші посередники на ринку цінних паперів, що виник як "вуличний" ринок, коли угоди укладалися на вулиці, у кафе. Позабіржовий ринок існує і зараз у вигляді телефонного ринку, де продається істотна частина цінних паперів, а в ролі "зайців" виступають представники великих брокерських фірм.

Інфраструктурними учасниками фондового ринку виступають юридичні особи, які виконують такі основні види професійної діяльності з інструментами фондового ринку: організація торгівлі на ринку цінних паперів, депозитарна діяльність, розрахунково-клірингова діяльність, діяльність з управління цінними паперами, діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, консультаційна та аудиторська діяльність тощо.

У сучасних умовах більше половини всього населення України (приблизно 26 млн чол.) є акціонерами. Така кількість акціонерів і цінних паперів передбачає зміну власника таких паперів. В Україні тільки дві структури можуть видавати документ, що підтверджує зміну або право власності: реєстратори і зберігачі. Акціонеру потрібно тільки визначити, хто йому більше підходить — реєстратор чи зберігач, а потім обрати ту структуру, чії послуги є дешевшими та якіснішими.

Реєстратор — юридична особа — суб'єкт підприємницької діяльності, який займається одним видом діяльності — веденням реєстрів власників іменних цінних паперів на основі ліцензії. Діяльність реєстраторів регулюється Положенням про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів. Емітент може і самотійно вести реєстр власників іменних цінних паперів, якщо їх чисельність не перевищує 500 осіб. У цьому випадку він зобов'язаний мати одного штатного співробітника, що займається реєстраторською діяльністю, атестований як спеціаліст з ведення реєстру і одержав кваліфікаційний сертифікат встановленого зразка.

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

За чинним законодавством реєстратори можуть проводити перереєстрацію протягом 5 днів (максимальний строк). Зберігачі проводять зазначену процедуру

за декілька хвилин. Без подібної швидкої перереєстрації прав власності на цінні папери вторинний ринок не зміг би нормально функціонувати.

На практиці частіше всього реєстратори задовольняють права власників документарних цінних паперів, а зберігачі — права власності бездокументарних цінних паперів.

Документарна форма цінного паперу — це бланк сертифіката, що містить визначені законодавством реквізити і задовольняє право власності на цінні папери.

Бездокументарна форма цінного паперу — електронний запис, що здійснюється зберігачем і який є підтвердженням права власності на цінний папір. Випуск цінних паперів у бездокументарній формі оформлюється глобальним сертифікатом емісії, який засвідчує право власника на здійснення операцій із цінними паперами цього випуску в Національній депозитарній системі.

До інфраструктурних учасників ринку цінних паперів відносяться також депозитарії цінних паперів.

Депозитарій — це інститут, що дає можливість здійснювати розрахунки в цінних паперах через комп'ютеризовану систему депозитарного обліку та спрощує їх обіг на вторинному ринку за рахунок використання електронного документообігу, що значно збільшує ефективність та інвестиційну привабливість ринку цінних паперів України.

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.

Функціями депозитарію є зберігання всіх видів цінних паперів, які допущені до обігу в Національній депозитарній системі, та обслуговування угод із цінними паперами; розрахунки за угодами купівлі-продажу цінних паперів у бездокументарній формі, що включають два види операцій: доставку цінних паперів з рахунку продавця на "паперовий" рахунок покупця і доставку грошей від покупця продавцю.

Для гарантування і прискорення розрахунків за цінними паперами в Україні створена клірингова система, яка складається з клірингового депозитарію та розрахункового банку.

Клірингово-розрахункові установи — це інфраструктурні 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.

Власником ліцензії НБУ на право бути розрахунковим банком є банк "Кліринговий дім", який має досвід клірингових розрахунків за валютними операціями на Українській міжбанківській валютній біржі (УМВБ).

Саморегулювальні організації (СРО) виступають як інститути, які об'єднують суб'єктів фондового ринку і встановлюють для 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.

Основними функціями саморегулювальних організацій є:

/ встановлення для своїх членів "правил гри" на ринку;

/ захист інтересів членів організації;

/ виконання ряду регулюючих функцій, які недоцільно виконувати державі.

Запитання для самоконтролю:

1. Визначте характерні ознаки фінансових інвестицій.
2. Визначте характерні ознаки цінних паперів.
3. Визначте основні види та форми цінних паперів.
4. Визначте особливості функціонування первинного та вторинного ринку цінних паперів.
5. Назвіть основних учасників ринку цінних паперів в Україні.
6. Охарактеризуйте діяльність інвесторів, емітентів, фінансових посередників, реєстраторів, зберігачів, депозитарію, клірингово-розрахункових установ та саморегулювальних організацій на ринку цінних паперів.

Тема 12. Управління портфелем фінансових інвестицій підприємства

План:

1. Поняття портфелю фінансових інвестицій, їх мета і завдання.
2. Фінансові інструменти ринку цінних паперів

Поняття портфеля фінансових інвестицій підприємства

Портфель фінансових інвестицій — це сукупність фінансових активів (акцій, облігацій, інвестиційних фондів тощо), які підприємство формує з метою отримання доходу, збереження капіталу та управління фінансовими ризиками. Управління портфелем дозволяє оптимізувати співвідношення між прибутковістю та ризиком відповідно до стратегічних цілей підприємства.

Портфель фінансових інвестицій підприємства є стратегічним інструментом управління капіталом, який формується з метою підвищення

конкурентоспроможності, забезпечення фінансової стабільності та досягнення бізнес-цілей. У сучасних умовах це включає не лише класичні інструменти, як акції та облігації, а й новітні цифрові активи: токени, криптовалюти, венчурні інвестиції у стартапи.

Тренди портфельного інвестування:

- Перехід до інвестицій із соціальною відповідальністю (ESG).
- Використання алгоритмічних стратегій та штучного інтелекту для управління портфелем.
- Зростання популярності децентралізованих фінансових платформ (DeFi).

Мета і завдання управління формуванням портфеля фінансових інвестицій підприємства

Основні цілі управління портфелем:

- **Максимізація прибутковості:** забезпечення високого рівня доходу за рахунок дивідендів, відсотків чи приросту вартості активів.
- **Мінімізація ризиків:** диверсифікація активів для зменшення впливу несприятливих змін на ринку.
- **Забезпечення ліквідності:** формування портфеля, що дозволяє швидко перетворювати активи на грошові кошти без значних втрат.
- **Підтримання стратегічних фінансових позицій:** забезпечення гнучкості для фінансового розвитку підприємства.

Основні завдання управління включають:

1. Аналіз зовнішнього та внутрішнього середовища підприємства.
2. Визначення допустимого рівня ризику.
3. Оцінка фінансових інструментів і вибір оптимальних активів.
4. Моніторинг та коригування портфеля відповідно до змін на ринку.

Типи портфелів фінансових інвестицій, їх характеристика

1. **Доходний портфель:**
 - Орієнтований на отримання стабільного доходу від дивідендів або відсотків.
 - Складається переважно з облігацій, депозитних сертифікатів, акцій стабільних компаній.
 - Низький рівень ризику, але й помірна прибутковість.
2. **Зростаючий портфель:**
 - Орієнтований на приріст капіталу за рахунок зростання вартості активів.
 - Містить акції швидкозростаючих компаній.
 - Високий рівень ризику з потенційно високою прибутковістю.
3. **Збалансований портфель:**
 - Поєднує інструменти як для отримання доходу, так і для приросту капіталу.
 - Оптимальне співвідношення між ризиком і прибутковістю.
 - Включає акції, облігації, деривативи.
4. **Портфель ризикових інвестицій:**

- Містить високоризикові активи, такі як стартапи або акції нових компаній.
- Мета — максимізація потенційного прибутку за умови високих ризиків.

Принципи і послідовність формування портфеля фінансових інвестицій підприємства

Принципи формування:

1. **Диверсифікація:** розподіл інвестицій між різними класами активів для зменшення ризиків.
2. **Ліквідність:** вибір активів, які легко реалізуються у разі потреби.
3. **Оптимальне співвідношення ризику і прибутковості:** баланс між бажанням отримати високий дохід та прийнятним рівнем ризику.
4. **Гнучкість:** можливість оперативно коригувати портфель залежно від змін ринкової ситуації.
5. **Інформаційна обґрунтованість:** прийняття рішень на основі глибокого аналізу фінансової інформації.

Послідовність формування:

1. Визначення мети та інвестиційної політики підприємства.
2. Аналіз ринку та макроекономічних факторів.
3. Оцінка фінансового стану підприємства.
4. Вибір класів активів та оцінка окремих інструментів.
5. Формування структури портфеля та його початкова оптимізація.
6. Регулярний моніторинг та корекція портфеля.

Особливості відбору інструментів інвестування до портфеля

1. **Оцінка ризику:** визначення волатильності активів та аналіз їхньої стійкості до ринкових змін.
2. **Оцінка доходності:** прогнозування потенційних доходів за кожним фінансовим інструментом.
3. **Ліквідність активів:** вибір інструментів, що дозволяють швидко повернути вкладені кошти.
4. **Кореляція активів:** аналіз взаємозв'язків між активами для зниження загального ризику.
5. **Часовий горизонт інвестування:** вибір активів залежно від короткострокових або довгострокових цілей.

Приклад відбору інструментів:

- Для підприємств з консервативною стратегією рекомендується обирати облігації та акції стабільних компаній.

Для компаній, що прагнуть до швидкого зростання капіталу, доцільно включати акції швидкозростаючих компаній та венчурні інвестиції.

Особливості сучасного підходу відбору інструментів інвестування до портфеля фінансових інвестицій

Сучасний підхід до формування портфеля фінансових інвестицій базується на поєднанні класичних фінансових інструментів із цифровими активами та використанні інноваційних технологій для управління ризиками. Відповідальне ставлення до інвестицій сприяє не лише досягненню фінансових цілей, а й позитивному впливу на економіку та суспільство.

1. **Цифрові активи:** оцінка токенів, криптовалют та NFT як нових інструментів для диверсифікації.
2. **Соціально-відповідальні інвестиції:** вибір активів із позитивним впливом на суспільство та екологію.
3. **Інвестиції у стартапи:** підтримка інноваційних компаній з високим потенціалом зростання.
4. **Ліквідність:** включення інструментів, що забезпечують швидке повернення коштів у разі потреби.
5. **Використання Big Data:** аналіз великих обсягів даних для прогнозування ринкових змін.

Сучасний підхід:

Сьогодні для управління портфелем все частіше використовуються алгоритмічні системи, які автоматично коригують його структуру на основі аналізу ринкових даних. Штучний інтелект допомагає прогнозувати поведінку активів і знижувати ризики.

Формування портфеля фінансових інвестицій — це багатоступеневий процес, що вимагає ретельного аналізу та врахування індивідуальних цілей підприємства. Ефективне управління портфелем дозволяє досягати оптимального балансу між прибутковістю та ризиком, сприяючи стабільному розвитку підприємства на фінансовому ринку.

2. Фінансові інструменти ринку цінних паперів

Вітчизняний ринок цінних паперів сьогодні характеризується недостатнім розвитком з досить обмеженим колом інструментів, відомих у світовій практиці.

Перелік видів цінних паперів, які можуть випускатися і обертатися в Україні, визначається ст. 3 Закону України "Про цінні папери і фондову біржу". Відповідно до цього Закону, до випуску та обігу в нашій країні допущені: *акції; облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик; облігації місцевих позик; облігації підприємств; казначейські зобов'язання республіки; ощадні сертифікати; векселі; приватизаційні папери; інвестиційні сертифікати.*

Акція — це цінний папір без установленого строку обігу, мю засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на рвання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства. *Акції*

виконують три головних завдання: по-перше, вони випускаються під час організації акціонерного товариства, щоб забезпечити йому визначений "стартовий" капітал (перша емісія); по-друге, за допомогою випуску акцій залучаються додаткові ресурси у ході функціонування товариства (друга і наступна емісії); по-третє, вони випускаються для обміну з метою злиття з іншою компанією.

Як відомо, акції поділяються на іменні та на пред'явника. При роботі з цінними паперами інвестор найменше бере до уваги такий поділ акцій. Це більше цікавить емітента, тому що це дає змогу контролювати рух акціонерного капіталу (шляхом ведення реєстру).

Найбільш вагомим розбіжності для інвестора має вибір між простими і привілейованими акціями, оскільки вони мають принципово різні інвестиційні якості.

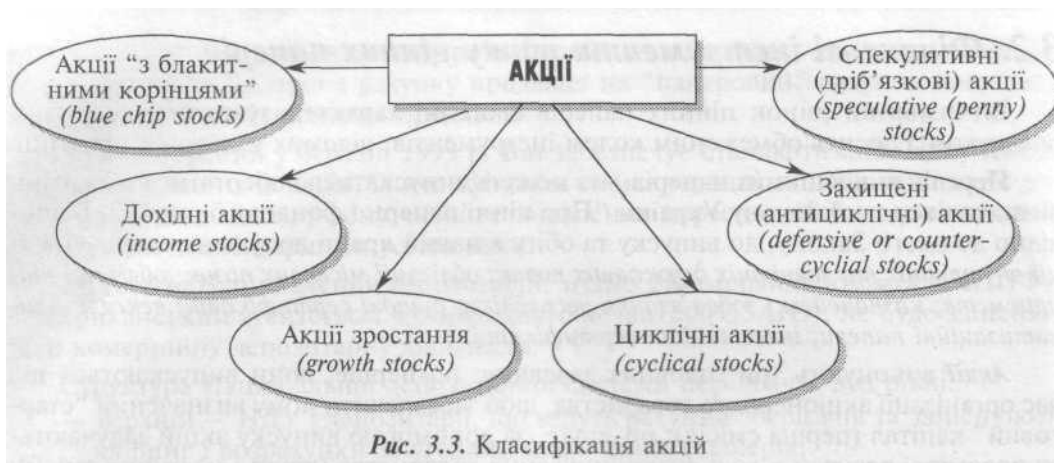
Привілейовані акції дають власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства у разі його ліквідації. Власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачено його статутом.

Маючи переваги з погляду рівня безпеки інвестицій і надійності вкладень, привілейовані акції програють простим у прибутковості, що може бути істотним в умовах інфляційної економіки, крім того, прості акції також дають власникам право участі в розробці дивідендної політики.

Західні фахівці поділяють акції на такі види:

Акції "з блакитними корінцями" - ці акції, що випускаються найбільш потужними і солідними компаніями, які є лідерами у своїх галузях, а головне всю свою історію стабільно сплачували дивіденди акціонерам. Вкладання заощаджень у купівлю цих акцій є малоризиковим. Першокласні акції популярні серед більшості інвесторів, у результаті чого їхні курси часто високі, особливо коли ринок нестабільний і інвестори занепокоєні якістю своїх інвестицій.

Дохідні акції - це акції телефонних корпорацій, корпорацій водо-, газо-, електропостачання, а також інших комунальних компаній, дивіденди за якими перевищують середній рівень. Це пояснюється тим, що такі корпорації потрібні завжди, працюють стабільно і мають добре прогнозовані джерела доходів. Інвестори купують ці акції, бо впевнені, що їхня вартість з часом буде тільки зростати.



Акції зростання - це акції корпорацій, доходи і прибуток яких вище середнього рівня, однак сплата по дивідендах частіше всього не перевищує 35%. Пояснюється така дивідендна політика прагненням корпорації в першу чергу фінансувати наукові та інші дослідження, а також розширення масштабів виробництва і можливості збуту. Тому, незважаючи на низькі поточні дивіденди, багато хто з інвесторів віддає перевагу саме цим акціям, сподіваючись, що вони в майбутньому будуть приносити великі прибутки і ринкова вартість значно зросте.

Циклічні акції - їх ціна зростає і знижується синхронно зі спадами і підйомами в економіці, тобто згідно з ритмом ділової активності. В основному це акції корпорацій базових галузей економіки — важкої (особливо металургійної), автомобілебудування, целюлозно-паперової та ін. Інвестори намагаються купити такі акції, коли мова йде про розширення виробництва, і встигнути продати їх до початку спаду.

Захищені (антициклічні) акції - це акції корпорацій, ціна на які відносно стабільна навіть при спаді в економіці в цілому. Такі корпорації не змінюють своєї дивідендної політики залежно від циклів в економічному розвитку і тому сплачують своїм акціонерам практично постійні дивіденди. Багато акцій цього виду одночасно класифікуються як дохідні.

Спекулятивні (дріб'язкові) акції - таку назву мають акції "молодих" корпорацій. Ці акції частіше всього продаються "з прилавку", обминаючи біржу, або на спеціальних ("спекулятивних") біржах. Вони коштують набагато менше, ніж акції добре відомих корпорацій, однак, купуючи їх, вкладник повинен знати, на що він йде: маленька ціна — великий ризик.

Можна одержати доходи від придбаних акцій за рахунок трьох джерел: доходи від дивідендів, від підвищення ринкової вартості цінних паперів і від збільшення кількості акцій у результаті їхнього дроблення.

Доходи від дивідендів. Дивіденди сплачуються з прибутку. Розмір платежу повинен бути ухвалений радою директорів компанії. Дивідендна політика може бути різною, але частіше за все акціонерам видається 30—70% розміру доходів компанії.

Дивіденди можуть сплачуватися у вигляді готівки, додаткових акцій або продукції компанії.

Дивіденди у вигляді грошових коштів встановлюються як сума грошей, що сплачується на одну акцію, або як відсоткова ставка на її номінальну вартість.

Дивіденди у вигляді акцій видаються у вигляді акцій замість грошових коштів.

Головними причинами, за якими компанії приймають рішення про сплату дивідендів акціями, є, по-перше, намагання постійної сплати дивідендів, навіть у тому випадку, коли існує дефіцит грошових коштів, і, по-друге, бажання трансформувати визначену частину нерозподіленого прибутку у постійний капітал, що забезпечує можливість подальшого розвитку.

Доходи від підвищення ринкової ціни акцій. У багатьох випадках акціонери купують акції на визначений період, за який ринкова ціна акції може зрости. Тому, при продажу акцій через певний час, власник отримує дохід не тільки від дивідендів, а й від різниці вартості на момент придбання і продажу.

Доходи від відносного збільшення кількості акцій в результаті їхнього дроблення. Дроблення акцій — це процедура, при якій акції, викуплені акціонерами, діляться на більшу кількість акцій, наприклад, на 2:1; 3:1 або 4:1. Після такого дроблення акціонер, який з самого початку володів, наприклад, 100 акціями, має вже в наявності 200, 300 або 400 акцій. Однак така процедура знижує ринкову вартість акцій, що робить їх більш привабливими для придбання, особливо якщо розмір дивіденду на одну акцію зберігається або зменшується в меншій пропорції. А це, у свою чергу, є ознакою, що їх курс через деякий час знову зросте і, як наслідок, збільшаться пропорційно дробленню доходи перших інвесторів.

Значна кількість дроблень здійснюється для збільшення кількості акцій в обігу. Разом з тим, інколи застосовується процедура *консолідації* (зворотного дроблення) акцій. Консолідація зменшує кількість акцій в обігу і збільшує біржовий курс акції шляхом обміну частини однієї знову випущеної акції на кожен раніше випущену. Так, наприклад, при зворотному дробленні акції у співвідношенні 1:2 одна нова акція обмінюється на дві раніше випущені. Зворотне дроблення використовується також для підвищення комерційної привабливості акцій за допомогою доведення їхнього курсу до вищого рівня.

Облігація — цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу у передбачений у ньому строк із виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачено умовами випуску).

Випуск *облігацій* необхідний винятково для мобілізації грошових ресурсів, коли недостатньо власних фінансових джерел.

Для прийняття інвестиційного рішення з урахуванням ступеня ризикованості вкладень для інвесторів велике значення має розподіл облігацій за видами емітентів і термінами погашення. Найменш ризикованими в економічній теорії і практиці вважають облігації внутрішньої державної позики, за ними йдуть облігації місцевих позик, і на останньому місці — облігації компаній і фірм, хоча рівень ризику навіть за ними значно нижчий, ніж за привілейованими акціями тих самих емітентів. Відповідно диференціюється і рівень доходу, що компенсує ризикованість вкладень. Із зростанням терміну погашення рівень ризику також зростає, його посилює й ризик зростання інфляції (а, відповідно, і позичкового відсотка).

При визначенні мети вкладення коштів інвестору необхідно врахувати *класифікацію облігацій* за формами виплати винагороди (доходу). Якщо метою є збільшення капіталу в грошовій формі, то інвестування може здійснюватися у *відсоткові облігації*, що мають більш високу поточну ліквідність. *Безвідсоткові (цільові) облігації* викликають інтерес в інвесторів у кількох випадках: у разі значної дефіцитності товару або послуги, що призначається для виплати у вигляді винагороди (доходу) за цією облігацією, а також за істотної різниці між стартовою ціною придбання облігації і реальною вартістю товару (послуги).

Як засвідчує світова практика, корпорації, що випускають облігації, або державні (місцеві) органи, часто звертають увагу на умови їхнього погашення, ліквідність, ступінь безпеки тощо, щоб зробити ці облігації більш привабливими для майбутніх інвесторів.

Залежно від того, яким умовам відповідає та чи інша облігація, їх можна згрупувати в такі категорії:

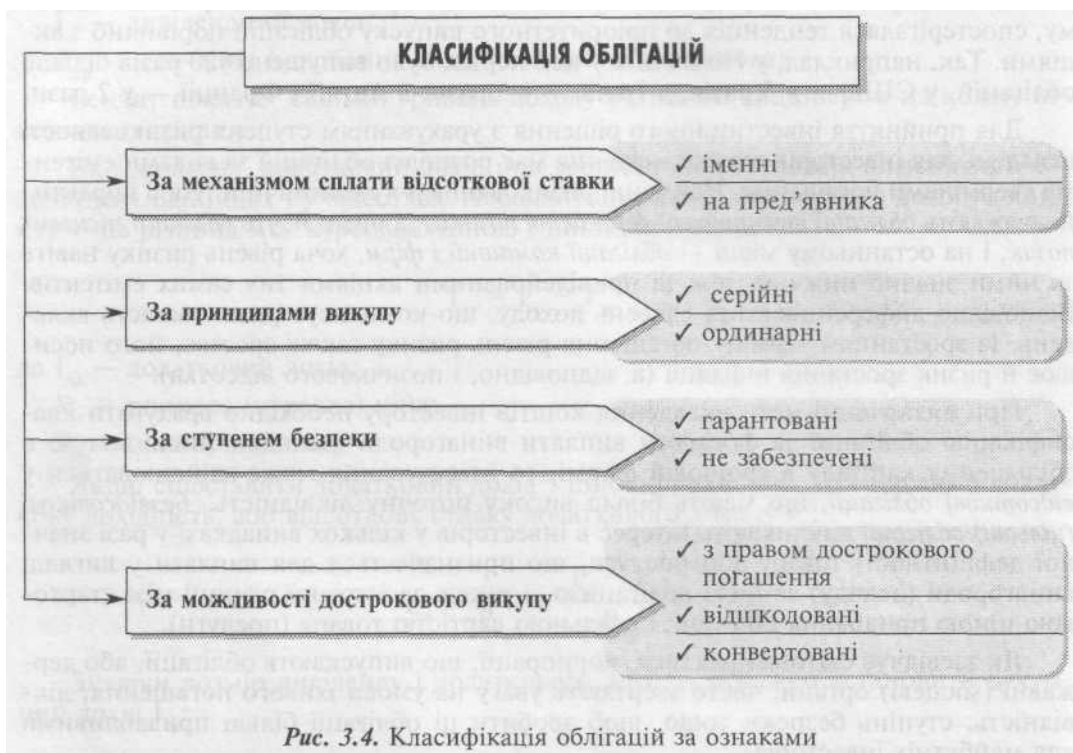
- виходячи з механізму сплати відсоткової ставки — *іменні облігації*, сплати за якими поштою або іншим чином переправляються безпосередньо власникам, чий імена повинні бути вказані в облігації і занесені у книгу реєстрації, і *облігації на пред'явника*, до яких додаються купони на одержання відсоткових виплат на кожну дату платежу. Власник відрізає відповідний купон і пред'являє його до сплати, коли ця дата настає;

- виходячи із принципів викупу (погашення) — *серійні облігації*, що гасяться послідовно по серіях через визначені інтервали часу, і *ординарні облігації*, що викупуваються одночасно у встановлену дату;

- виходячи із ступеня безпеки — *гарантовані облігації*, впевненість у погашенні яких у встановлений строк базується на об'явленій заставі нерухомого майна або інших фондів, і *незабезпечені облігації*, що не підкріплені певною заставою;

- виходячи з можливостей дострокового викупу — *облігації з правом дострокового погашення*, які за ініціативою емітента можуть викупуватися раніше зафіксованого кінцевого строку; *відшкодовані облігації*, які за бажанням власника можуть у будь-який момент вільно обмінюватися на гроші, і *конвертовані облігації*, які за бажанням власника можуть обмінюватися на інші цінні папери (частіше прості акції), що випускаються емітентом.

Таким чином, кожний потенційний покупець може обрати ту категорію облігацій, яка влаштовує його найбільше.



Прибуток від облігацій виплачується за рахунок коштів, що залишаються після розрахунків з бюджетом і проведення інших обов'язкових платежів. Державні облігації випускаються на пред'явника за рішенням Кабінету Міністрів України. Комерційні банки можуть купити їх за рахунок власних і позикових коштів. Прибуток за державними цінними паперами не оподатковується.

Облігації, так само як і акції, дозволяють сподіватися на одержання грошових коштів у перспективному періоді по трьох каналах: за відсотковими ставками, шляхом продажу, якщо збільшилась їхня ринкова вартість, а також при погашенні (викупі) їх емітентом за номінальною вартістю.

Іншим поширеним фінансовим інструментом для продажу і перепродажу є *вексель*.

Вексель — цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання, за яким одна особа зобов'язана сплатити іншій визначену суму коштів у визначений строк, правовий статус якого регулюється законодавством про вексельний обіг.

Виділяють векселі двох типів: *комерційні*, тобто забезпечені товарним покриттям, що враховуються комерційними банками, і *банківські*, що не мають товарного покриття, тобто фінансові векселі, що купуються банками. Крім того, є *державні* векселі терміном на 3, 6 і 12 місяців, що не містять відсотків (купонів) і реалізуються зі знижкою порівняно з номіналом, а викуповуються за повною номінальною вартістю. Номінальну вартість векселя встановлено законодавством, а вивезення цих документів за кордон заборонено.

Варто виділити також й *інвестиційний сертифікат* - це цінний папір, який випускається компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та засвідчує право власності інвестора на частку в пайовому інвестиційному фонді. Сертифікати мають такі характеристики: дають право на одержання прибутку у вигляді дивідендів; обсяг емісії не може перевищувати 15-

кратного розміру статутного фонду; розміщуються і викуповуються за ціною, що відповідає вартості чистих активів; обмінюються на приватизаційні папери.

Поділ інвестиційних сертифікатів на іменні та на пред'явника, з погляду інвестора, аналогічний описаному вище розподілу акцій. Можна відзначити, що найменш ризикованими є вкладення засобів у сертифікати відкритих фондів, які, по-перше, здійснюють їхній викуп, а по-друге, перебувають під більш жорстким державним контролем.

Ощадний сертифікат — письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту і процентів по ньому. *Ощадні сертифікати*, що обертаються в Україні, мають невелику кількість класифікаційних ознак, оскільки за чинним законодавством емітентом цього виду цінних паперів можуть бути банківські і прирівняні до них інститути. Практично за всіма своїми інвестиційними якостями вони ідентичні з облігаціями. Проте існування ощадних сертифікатів "до запитання" зведе ризик ліквідності інвестицій практично до нуля, а це, у свою чергу, веде до зниження рівня доходу за ними порівняно з терміновими ощадними сертифікатами. Іншою особливістю цього фондового інструменту є можливість його використання не тільки як об'єкта інвестування, а й як розрахункового засобу, що, безсумнівно, підвищує й інвестиційні якості.

Депозитні сертифікати банків видаються, головним чином, юридичним особам. Строк обігу депозитного сертифіката — це період від дати видачі до дати, коли власник може повернути депозит. Якщо сертифікат прострочений, то він перетворюється на документ до запитання і по ньому нараховуються не строкові, а звичайні відсотки.

Менш розповсюджені в Україні *казначейські зобов'язання держави*, які розміщуються добровільно серед населення. *Казначейські зобов'язання України* — вид цінних паперів на пред'явника, що розміщуються виключно на добровільних засадах серед населення, засвідчують внесення їх власниками і ротових коштів до бюджету і дають право на одержання фінансового доходу.

Вони зазвичай випускаються терміном від 5 до 25 років. В Україні можуть випускатися такі види зобов'язань: довгострокові (від 5 до 10 років); середньострокові (від 1 до 5 років); короткострокові (до 1 року). Дохід від них сплачується у наступному після їх придбання році.

Крім розглянутих цінних паперів, існують інструменти ринку, які поєднують у собі елементи кількох видів цінних паперів або являють собою настільки специфічні документи, що їх неможливо віднести до тієї чи іншої категорії. Такі інструменти одержали назву похідних.

До *похідних (спеціальних) інструментів ринку цінних паперів належать* варанти, ф'ючерси, опціони та інші.

Варант являє собою сертифікат, який дає право його власникові купити один вид цінного паперу за фіксованою ціною у визначений термін. Варанти випускаються в обіг не самостійно, а як складова інших цінних паперів для того, щоб зробити їх більш привабливими. Наприклад, акціонерні товариства можуть їх випускати для придбання акцій за пільговою ціною. Власник варанту може

реалізувати належне йому як власнику такого цінного паперу спеціальне право на придбання визначеної кількості акцій, але за певних умов він може продати варант третій особі. У такому випадку варант як документ теж є предметом купівлі-продажу.

Ф'ючерс — це угода, за якою одна сторона зобов'язується продати, а інша — купити цінні папери певного виду, певної кількості, за певною ціною та в певний строк у майбутньому.

Стосовно ринку цінних паперів, предметами ф'ючерсів частіше за все бувають короткострокові державні та інші облигації. Сторона, яка погоджується придбати цінні папери за такою угодою, вважається стороною, що займає довгу позицію, а та, що зобов'язується продати — коротку позицію. Ціна, за якою вказані цінні папери будуть продані, називається ціною поставки. Угода укладається на певний строк, після настання обумовленої дати сторона, що продає цінні папери, повинна їх по ставити іншій стороні, а остання повинна сплатити їхню вартість за ціною поставки

Обидві сторони, укладаючи ф'ючерсний контракт, очікують, що ціна на певні цінні папери в майбутньому зміниться.

Особливість такого контракту полягає в тому, що сторони зобов'язані виконати його умови. Тобто, якщо в день виконання контракту поточна ціна буде нижчою, ніж ціна поставки, покупець не має права відмовитися від своїх зобов'язань за контрактом і зобов'язаний заплатити за вказану в контракті кількість цінних паперів визначену контрактом суму. Продавець також не має права відмовитись від виконання своїх зобов'язань за контрактом, навіть якщо продає за ціною менш вигідною порівняно з поточною.

Таким чином, результат для кожної із сторін може бути позитивним або негативним.

Опціон — це фінансовий інструмент — контракт, що не вважається обов'язковим, тобто інвестору надається право вибору виконувати цю строкову угоду або ні. Це право (зумовлене сплатою певної суми премії) купити або продати фінансовий інструмент упродовж деякого періоду часу за встановленою ціною.

Опціон на акції укладається між двома інвесторами, один з яких виписує його, а інший купує і одержує право у період зумовленого строку або купити за фіксованою ціною певну кількість акцій у особи, яка виписала опціон на купівлю, або продати їх особі, яка виписала опціон на продаж. Особливість опціону в тому, що в угоді купівлі-продажу об'єктом є не титул власності, тобто акція, а право на її придбання.

Розрізняють два типи опціонів: опціон покупця та опціон продавця.

За опціоном покупця власник контракту одержує право, але не обов'язок, на придбання вказаних у контракті цінних паперів (ф'ючерсних контрактів), починаючи з моменту придбання даного контракту та закінчуючи датою його виконання, за ціною, визначеною в контракті.

За опціоном продавця власник даного контракту одержує право, а не обов'язок, на продаж вказаних у контракті цінних паперів, починаючи з моменту

придбання опціонного контракту та закінчуючи датою його виконання, за ціною, визначеною в контракті.

Ціна, за якою сторона має право купити (опціон покупця) або продати (опціон продавця) цінні папери або ф'ючерсний контракт, називається ціною погашення.

Інвестори, які купують опціон покупця або опціон продавця називаються "власниками" опціону, друга сторона за опціонним контрактом називається "авторами" опціону.

Слід особливо підкреслити, що власник опціону купує право здійснити придбання або продаж певного пакету цінних паперів, указанного в опціонному контракті, а "автор" — обов'язок продати або купити цей пакет у нього. Це означає, що власник опціону може відмовитись від свого права, тоді як автор не може відмовитись від свого зобов'язання. У цьому полягає головна різниця між ф'ючерсними та опціонними контрактами. За ф'ючерсом обидві сторони мають обов'язки і не можуть від них відмовитись.

В Україні опціонні угоди набувають все більшого поширення. Такими угодами торгують як на фондових біржах, так і на позабіржовому ринку. У цілому, торгівля похідними цінними паперами виконує декілька функцій, найбільш важливими з яких є функція страхування (хеджування) і функція гри на різниці цін.

Запитання для самоконтролю:

1. Портфель фінансових інвестицій.
2. Типи портфель, принципи формування, особливості відбору інструментів інвестування.
3. Охарактеризуйте види та особливості акцій.
4. Назвіть фактори, що визначають інвестиційні якості акцій.
5. Назвіть фактори, що визначають інвестиційні якості облігацій.
6. Охарактеризуйте класифікацію облігацій за ознаками.
7. Охарактеризуйте фінансовий інструмент ринку цінних паперів – вексель.
8. Охарактеризуйте інвестиційні, ощадні, депозитні сертифікати банків та казначейські зобов'язання держави.
9. Охарактеризуйте похідні (спеціальні) інструменти ринку цінних паперів: варант, ф'ючерс, опціон.

Тема 13. Управління іноземними інвестиціями

План:

1. Характеристика іноземних інвестицій.
2. Міжнародна інвестиційна діяльність та її чинники.
3. Міжнародні фінансово-кредитні інститути та їх функції на інвестиційному ринку
4. Державна політика України в області іноземних інвестицій та фактори перешкодження припливу іноземних інвестицій в Україну.

5. Офшорні і вільні економічні зони та пріоритетні зони для іноземних інвестицій.

1.

Світова практика переконує, що без широкого залучення іноземного капіталу неможливо провести структурну перебудову економіки, скоротити технічну та технологічну відсталість народного господарства, домогтися конкурентоздатності вітчизняної продукції на світовому ринку. Крім того, продуктивне використання іноземних інвестицій є органічною частиною світового процесу руху капіталу й реалізується переважно за рахунок капіталів приватних інвесторів, зацікавлених в одержанні більш високого рівня прибутку на вкладені кошти.

Відповідно до Закону України «Про режим іноземного інвестування» *іноземні інвестиції* — це цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Іноземні інвестори — це суб'єкти, які провадять інвестиційну діяльність на території України, а саме:

- юридичні особи, створені відповідно до законодавства іншого, ніж законодавство України;
- фізичні особи — іноземці, які не мають постійного місця проживання на території України і не обмежені у дієздатності;
- іноземні держави, міжнародні урядові та неурядові організації;
- інші іноземні суб'єкти інвестиційної діяльності, які визнаються такими відповідно до законодавства України.

Іноземні інвестиції та інвестиції українських партнерів, включаючи внески до статутного фонду підприємств, оцінюються в іноземній конвертованій валюті та у валюті України за домовленістю сторін на основі цін міжнародних ринків або ринку України. Перерахування інвестиційних сум в іноземній валюті у валюту України здійснюється за офіційним курсом валюти України, визначеним Національним банком України. При реінвестиціях прибутку, доходу та інших коштів, одержаних у валюті України внаслідок здійснення іноземних інвестицій, перерахування інвестиційних сум провадиться за офіційним курсом валюти України, визначеним Національним банком України на дату фактичного здійснення реінвестицій.

Іноземні інвестиції можуть здійснюватися у вигляді:

- іноземної валюти, що визнається конвертованою Національним банком України;
- валюти України — при реінвестиціях в об'єкт первинного інвестування чи в будь-які інші об'єкти інвестування відповідно до законодавства України за умови сплати податку на прибуток (доходи);
- будь-якого рухомого і нерухомого майна та пов'язаних із ним майнових прав;
- акцій, облігацій, інших цінних паперів, а також корпоративних прав (прав власності на частку (пай) у статутному фонді юридичної особи, створеної відповідно до законодавства України або законодавства інших країн), виражених у конвертованій валюті;

- грошових вимог та права на вимоги виконання договірних зобов'язань, які гарантовані першокласними банками і мають вартість у конвертованій валюті, підтверджену згідно із законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;
- будь-яких прав інтелектуальної власності, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно із законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями, а також підтверджена експертною оцінкою в Україні, включаючи легалізовані на території України авторські права, права на винаходи, корисні моделі, промислові зразки, знаки для товарів і послуг, ноу-хау тощо;
- прав на здійснення господарської діяльності, включаючи права на користування надрами та використання природних ресурсів, наданих відповідно до законодавства або договорів, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно із законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;
- інших цінностей відповідно до законодавства України.

Основними **формами** здійснення іноземних інвестицій є:

- часткова участь у підприємствах, що створюються спільно з українськими юридичними й фізичними особами, або придбання частки діючих підприємств;
- створення підприємств, що повністю належать іноземним інвесторам, філій та інших відокремлених підрозділів іноземних юридичних осіб або придбання у власність діючих підприємств повністю;
- придбання не забороненого законами України нерухомого чи рухомого майна, включаючи будинки, квартири, приміщення, обладнання, транспортні засоби та інші об'єкти власності, шляхом прямого одержання майна та майнових комплексів або у вигляді акцій, облігацій та інших цінних паперів;
- придбання самотійно чи за участю українських юридичних або фізичних осіб прав на користування землею та використання природних ресурсів на території України;
- придбання інших майнових прав;
- господарської (підприємницької) діяльності на основі угод про розподіл продукції;
- в інших формах, які не заборонені законами України, в тому числі без створення юридичної особи на підставі договорів із суб'єктами господарської діяльності України.

Найпоширенішою формою іноземних інвестицій в Україні є *спільні підприємства* або *підприємства з іноземними інвестиціями* — це підприємство (організація) будь-якої організаційно-правової форми, створене відповідно до законодавства України, іноземна інвестиція в статутному фонді якого, за його наявності, становить не менше 10 відсотків. Підприємство набирає статусу підприємства з іноземними інвестиціями з дня зарахування іноземної інвестиції на його баланс.

При здійсненні іноземних інвестицій інвестор має врахувати їх специфіку, а саме:

- **Психологічні бар'єри.** Психологічні бар'єри обумовлені незнанням економіки, політики та культури інших країн, іноземних мов, методів торгівлі на фінансових ринках, порядку звітності та інше. Тому іноземні інвестори здійснюють свою діяльність через брокерів відповідних національних ринків.
- **Інформаційні проблеми.** В інвестора можуть виникати проблеми з одержанням інформації про іноземні ринки та емітентів. Найчастіше для одержання інформації для іноземних інвестицій використовуються різні *міжнародні інформаційні системи*, які забезпечують дані з котировок цінних паперів та надають допомогу при фінансовому аналізі.
- **Юридичні проблеми.** В різних країнах можуть існувати юридичні проблеми для іноземних інвесторів, при розміщенні їх капіталу та повернення його з одержаним доходом, включаючи особливості оподаткування. У зв'язку з цим іноземному інвестору слід ґрунтовно вивчити законодавчу та нормативну базу країни, куди вкладатимуться кошти.
- **Додаткові витрати.** Іноземні інвестиції як правило пов'язані з додатковими витратами, які включають у себе: більші комісійні посередникам на іноземних ринках; більшу плату за оформлення угод; більшу плату керуючим портфелем іноземних інвестицій.
- **Ризики іноземних інвестицій.** Ризики, пов'язані з іноземними інвестиціями, включають, по-перше, *ризики національних ринків*, тобто загальні ризики для усіх інвесторів — резидентів та нерезидентів. Наприклад, інвестори з країн із розвиненою економікою можуть зіткнутися з такими ризиками як політична нестабільність, корупція, недосконале податкове законодавство та законодавство про права власності акціонерів, погане інформаційне забезпечення, недостатній рівень корпоративного управління, низька ефективність роботи юридичної та адміністративної систем. По-друге, додаткові ризики для нерезидентів пов'язані з можливим **введенням обмежень на їх діяльність та вивіз капіталу та доходу**. По-третє, **існують ризики падіння курсів іноземних валют**, що призводить до зменшення доходності інвестицій у перерахунку на валюту інвестора.
- **Переваги іноземних інвестицій.** Не дивлячись на вказані проблеми та ризики, обсяг іноземних інвестицій у світі постійно збільшується. Ріст іноземних інвестицій пов'язано з тим, що вони дають можливість отримати більшу доходність та менший ризик по відношенню до чисто національних інвестицій. *Додаткова доходність іноземних інвестицій* пов'язана з можливим ростом курсів іноземних валют по відношенню до валюти інвестора, бо існує взаємозв'язок між основними фінансовими інструментами та курсом національної валюти (ріст національного ринку акцій приводить до росту курсу національної валюти). Крім того, ріст валюти певної країни дає можливість одержати вищу доходність вкладень в облігації її емітентів, навіть якщо їх доходність буде менше доходності облігацій у країні інвестора. Іноземні інвестиції можуть мати і *менший ризик*. Це пов'язано з тим, що економіка різних країн розвивається нерівномірно, і якщо деякі національні ринки акцій будуть падати, то інші будуть зростати. Досвідчений інвестор для

зменшення ризику іноземних інвестицій буде формувати портфель шляхом диверсифікації, тобто купувати цінні папери різних національних ринків.

Таким чином, *враховуючи специфіку та особливості іноземних інвестицій інвестор, який має намір здійснити їх, повинен:*

- ґрунтовно проаналізувати стан та структуру міжнародного ринку інвестицій;
- вивчити характеристики та особливості цінних паперів, які обертаються на різних національних ринках;
- визначити основні показники, які характеризують ринок інвестицій та їх проаналізувати в динаміці;
- проаналізувати інформацію з засобів масової інформації про ринки інвестицій їх структуру;
- визначити фактори, які впливають на ціни активів на міжнародних ринках, та про їх взаємозв'язок;
- визначити методи та інструменти зменшення ризику іноземних інвестицій;
- визначити показники якості (доходності) портфеля іноземних інвестицій.

2. Міжнародна інвестиційна діяльність і її чинники

Міжнародна інвестиційна діяльність — це сукупність практичних дій суб'єктів по вкладенню інвестицій за рубіж та іноземних інвестицій. Вона перерозподіляє у просторі і часі ресурси між окремими суб'єктами й об'єктами різних країн. Зрозуміло, що головним суб'єктом інвестиційної діяльності, який приймає рішення про вкладення коштів є інвестор. Його іноземна діяльність зумовлена розвитком господарських зв'язків між країнами світу, і залежить вона як від об'єктивних економічних законів, так і від політико-економічної мети діяльності національних держав у світовому політичному та господарському просторі.

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:

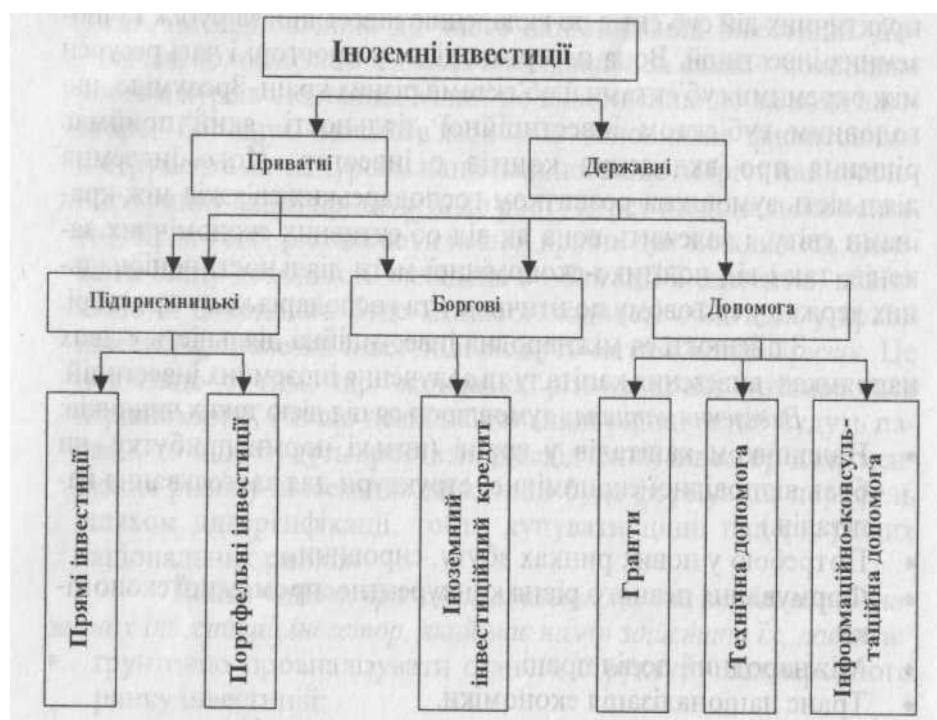
- обмеженості внутрішніх інвестиційних ресурсів;
- низької інвестиційної активності власних інвесторів;
- необхідності забезпечення разом з інвестиціями нової техніки та технології;
- бажання створити конкурентоспроможну економіку та освоїти світові ринки;
- потреби в модернізації соціальної інфраструктури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

В залежності від виду та форми іноземних інвестицій основні напрямки міжнародної інвестиційної діяльності можна представити за допомогою схеми (рис. 9.1).

Головною метою *приватний іноземних інвестицій* є експорт інвестиційного капіталу за кордон у грошовій або товарній формі з метою отримання прибутку чи розширення економічного впливу.

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

Рис. 9.1. Напрямки міжнародної інвестиційної діяльності



Основу підприємницького капіталу становлять прямі та портфельні 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 внутрішньокорпораційні перекази капіталу у формі кредитів і позичок між прямим інвестором і філіями, дочірніми та асоційованими компаніями.

Масштаби прямих інвестицій і темпи їх вкладання залежать від обсягів капіталів країн донорів і змін в економіці, юрисдикції, внутрішнього господарського механізму країн, що приймають іноземний капітал. Створення необхідних умов для, сприятливого клімату для залучення прямого, реального капіталу - це комплексна проблема, яка містить у собі економічну, соціальну, політичну й технічну складові. Світовий досвід доводить, що умови іноземним інвесторам створюються за допомогою економічних та соціальних заходів, юридичних норм, що є складовою інвестиційного законодавства держави, яка приймає капітал; міжнародних договорів; інвестиційних договорів між іноземним

інвестором і державою, яка приймає; страхових полюсів при страхуванні інвестицій у національних та міжнародних страхових організаціях. Виходячи з цих умов, прямі інвестиції можуть здійснюватися в таких формах:

1. Придбання контрольних пакетів акцій у фірмах країн-реципієнтів здійснюється через пряму купівлю акцій на місцевому фондовому ринку. Цей спосіб інвестування широко використовується в процесі приватизації підприємств, а також при обміні акцій на борги підприємств як державної, так і приватної форми власності.

2. Ліцензійні угоди з фірмами країн-реципієнтів дають інвестору можливість виходу на ринок із мінімальним ризиком. Транснаціональна компанія передає права на виробництво певного продукту або послуги або на використання запатентованого процесу, технології, товарного знаку або іншої інтелектуальної власності місцевій фірмі, яка буде відповідати за виробництво та маркетинг на місцевому ринку. Іноземний інвестор може купувати акції місцевої фірми, із якою укладено ліцензійну угоду.

3. Стратегічні альянси і спільні підприємства дають інвесторам більшу присутність на місцевому ринку з меншим ризиком, ніж пряма купівля місцевої фірми або створення власного дочірнього підприємства. Створення альянсів великими корпораціями відкриває можливості для дрібних компаній, що шукають джерела фінансування для зросту. Продукція таких компаній займає вузькі ніші, тому вони можуть забезпечити більш високий дохід порівняно з великими конкурентами, які частіше всього не так оперативно реагують на появу нових ринків і продуктів.

Переважна більшість стратегічних альянсів набуває форми спільних підприємств, що створюються для досягнення цілей, обумовлених членами-засновниками (компаніями, що вирішили утворити альянс).

4. Створення власних дочірніх підприємств у фірмах країн-реципієнтів застосовується на ринках, які мають найбільший потенціал для отримання прибутків. Ця форма інвестицій має найбільший ризик та найбільші зобов'язання з боку іноземного інвестора.

Таким чином, прямі іноземні інвестиції несуть ризик іноземним інвесторам, тому що останні позбавлені можливості швидкого виходу на ринок, крім того, вони приносять більше вигод країн-реципієнту, тому що включають більші суми коштів, пов'язаних із більшими зобов'язаннями і тривалим часом здійснення інвестицій.

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.

Інвестор, який планує здійснити міжнародні портфельні інвестиції, має перш за все визначити принципи формування структури їх портфеля. Можлива така послідовність формування структури портфеля міжнародних інвестицій у цілому або по конкретним сегментам:

- країни (валюти) > види цінних паперів > конкретні цінні папери;

- види цінних паперів > країни (валюти) > конкретні цінні папери;
- види цінних паперів > конкретні цінні папери > країни (валюти);
- конкретні цінні папери > країни (валюти).

В першому випадку інвестор може вибрати спочатку, наприклад, Японію та Францію, а потім японські облігації та французькі акції і, на кінець, конкретні цінні папери.

У другому випадку спочатку вибираються види цінних паперів (наприклад, акції або короткострокові державні облігації), а потім для кожного виду визначаються країни (наприклад, Японія для інвестицій в акції, а Великобританія — короткострокові державні облігації) і на кінець визначаються конкретні цінні папери.

Третій та четвертий випадки характерні для визначення структури сегменту акцій у портфелі міжнародних інвестицій. При цьому в третьому випадку вибір виду цінних паперів означає вибір певних галузей економіки, після чого вибираються акції конкретних компаній певної країни. Вибір таких акцій визначає, сукупність країн (валют) інвестування.

Таким чином, в першому та другому випадку реалізується принцип «країни (валюти) > конкретні цінні папери», який у літературі називається принципом «зверху вниз». В третьому та четвертому випадках реалізується принцип «конкретні цінні папери > країни (валюти)», або принцип «знизу вверху».

На кожному етапі розглянутих послідовностей формування набору сегментів та конкретних цінних паперів у портфелі міжнародних інвестицій залежить від цілі конкретного інвестора. Такими цілями можуть бути:

- одержання якості (доходність та ризик), близького за якістю ринкового портфеля, структура якого відповідає капіталізації відповідного ринку;
- одержання доходності вище доходності ринкового портфеля;
- забезпечення ризику нижче ризику ринкового портфеля.

Ці цілі можуть визначатися як для портфеля міжнародних інвестицій у цілому, так і для окремих його сегментів.

Одночасно з формуванням структури портфеля іноземний інвестор має визначити принципи управління його ризиком. При цьому можливі такі варіанти дій:

- не приймати ніяких заходів, надіючись на сприятливу ситуацію; диверсифікувати інвестиції по країнам, видам цінних паперів, галузям економіки та цінним паперам;
- збільшити частку інвестицій у без ризикові активи;
- вибрати менш ризиковані активи та валюти інвестицій на основі прогнозу їх якості;
- приймати спеціальні заходи для захисту від несприятливої зміни ціни активів та (або) валютного курсу.

Ці заходи можуть прийматися для портфеля міжнародних інвестицій в цілому, для його сегментів, або для частини цінних паперів в у тому чи іншому сегменті. Додатковою специфікою управління ризиком міжнародних інвестицій є прийняття

Іноземні кредити залучаються сьогодні в Україні, по-перше, для утримання країни як держави «на плаву» із метою входження у світовий ринок, де вона має стати частиною світової економіки. По-друге, отримання кредитів для трансформації структури економіки України, зміни в ній народногосподарських пропорцій, створення умов повної економічної рівноваги. По-третє, отримання кредитів під залучення критичного імпорту, передусім енергоносіїв. Нарешті, по-четверте, під виглядом першої із зазначених цільових функцій іноземних кредитів вони отримуються для виживання конкретних урядів.

До основних реальних джерел залучення Україною іноземних коштів належать:

- позички таких міжнародних фінансових організацій, як Міжнародних валютних фонд (МВФ), Світовий банк (СБ), Європейський банк реконструкції та розвитку та інші;
- кредити іноземних держав та їх угруповань типу Європейської Спільноти (ЄС);
- кредити держав-постачальниць енергоносіїв;
- розміщення цінних паперів у вигляді облігацій державних позик на зовнішніх ринках, а також на внутрішньому ринку при купівлі їх нерезидентами;
- отримання Україною грантів, субсидій, стипендій тощо через науково-технічну допомогу від міжнародних фінансових організацій та з країн розвиненої економіки.

З наведених джерел можливого отримання Україною іноземних коштів три перших належать до безпосередньої форми іноземного позичкового капіталу і є прямим кредитуванням. Четверте джерело є опосередкованим кредитуванням України, а щодо п'ятого, то це специфічна функціональна форма вивезення капіталу. Її специфічність полягає в тому, що вона не має завдання отримання конкретного доходу від укладання капіталу в іноземну країну у вигляді науково-технічної допомоги, а її функцією є створення умов для формування в Україні ринкового середовища, що відкриває й розширює для позикодавців можливості успішного застосування усіх зазначених попередніх джерел.

Щодо кредитів міжнародних фінансових організацій, то для них характерні такі функціональні спрямування. МВФ надає позички переважно на покриття дефіциту платіжного балансу, бюджету, на закупівлю критичного імпорту тощо при загальному векторі усіх цих спрямувань на підтримку національної валюти за умов ринкових відносин. У позичках Світового банку, поряд із подібними напрямками кредитування, чільне місце посідають кредити, спрямовані на розвиток конкретних галузей економіки. Кредити ЄБРР підтримують розвиток малого та середнього бізнесу.

Не всі іноземні кредити мають інвестиційний напрямок. Наприклад, кошти МВФ та значна частина грошей Світового банку йдуть на фінансування *системних проектів*, які направлені на реформування цілих секторів економіки. Гроші траншами направляються безпосередньо в Держбюджет України, а згодом Міністерство фінансів України передбачає як вони будуть використані. Оскільки кошти системних проектів можуть бути використані на погашення дефіциту

українського бюджету або на «підтримку платіжного балансу», то, звичайно, вони не можуть бути інвестиційними.

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 процента. Специфікою іноземного інвестиційного кредиту є те, що він бере участь в кругообігу капіталу на усіх його стадіях: при перетворенні грошового капіталу у виробничий — внаслідок експорту обладнання, сировини, палива; у процесі виробництва — у формі кредитування під незавершене виробництво; при реалізації товарів на світових ринках. Він у тісному зв'язку з внутрішнім кредитом приймає участь у зміні форм вартості, забезпечує безперервність відтворення, обслуговуючи усі його фази. Різноманітність окремих фаз відтворення, неспівпадання часу та місця входження в міжнародний оборот реалізованої вартості та необхідних для цієї реалізації платіжних коштів, неспівпадання валютного обороту з рухом позичкового капіталу визначають взаємозв'язок іноземного інвестиційного кредиту з виробництвом.

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).

На міжнародному позичковому ринку іноземний інвестиційний кредит грає подвійну роль: позитивну та негативну.

Позитивна роль заключається в прискоренні розвитку виробничих сил шляхом забезпечення безперервності процесу відтворення та його розширення. Він сприяє інтернаціоналізації виробництва та обміну, утворенню та розвитку світового ринку, поглиблює міжнародний розподіл праці. Крім того, він забезпечує сприятливі умови для іноземних приватних інвестицій, так як пов'язується з умовами про надання пільг інвесторам країни-кредитора; застосовується для утворення інфраструктури, необхідної для функціонування підприємств, у тому числі іноземних та спільних; сприяє зміцненню позицій національних підприємств, банків, які мають відношення до міжнародного капіталу.

Негативна роль іноземного інвестиційного кредиту в розвитку ринкової економіки заключається в загостренні її суперечності. Іноземний інвестиційний кредит — це також знаряддя конкурентної боротьби країн за ринки збуту, сфери застосування капіталу, джерела сировини, за переваги в основних областях науково-технічного прогресу.

Таким чином, роль іноземного інвестиційного кредиту в умовах ринкової економіки має подвійну роль: з однієї сторони — розвиток взаємовигідного співтовариства країн; а з іншої — засіб конкурентної боротьби.

Не зважаючи на це, залучення іноземних інвестиційних кредитів в українську економіку має сьогодні стратегічний та тактичний інтерес із боку як України, так і

іноземних кредиторів. Стратегічний довгостроковий інтерес України та інтерес іноземних кредиторів в цілому збігаються, бо полягають у як найшвидшому входженні нашої країни у світове товариство без значних соціальних потрясінь.

Щодо тактичних, короткострокових інтересів України та іноземних кредиторів, то вони можуть як збігатися так і бути протилежними. Останні проявляються передусім у розбіжності інтересів сторін як товаровиробників, що конкурують за збут продукції й одержання прибутку.

В цілому пріоритетними в цих відносинах є: вирівнювання дефіциту державного бюджету, торгівельного та платіжного балансів; розвиток малого та середнього бізнесу; трансформація економіки на основі ринкової рівноваги в новому державному утворенні; розвиток ринкових інституцій.

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. У країн-донорів (як правило) промислово розвинених) превалюють політичні й стратегічні пріоритети при наданні допомоги тій чи іншій країні. Однак, як показує практика, майже в усіх випадках має місце економічне обґрунтування грантів, пільгових позик та технічної й інформаційно-кон-сультаційної допомоги. Типовим прикладом, зокрема, є прив'язка іноземної допомоги до експорту країни-донора. Очевидною є також тенденція подорожчання іноземної допомоги, перевалювання позик над грантами.

Найактивнішими учасниками іноземної допомоги в Україні є:

- **Фонд Євразія**, який було засновано у 1993 році на кошти Агентства США з міжнародного розвитку із метою сприяння розвитку економіки в нових незалежних державах колишнього СРСР. В Україні Фонд надає грантів для реалізації некомерційних проектів та підтримує довгострокові та короткострокові програми підготовки фахівців у сфері бізнесу та менеджменту шляхом надання технічної та консультативної допомоги ;

- **Британська експертно-сервісна служба** — її діяльність спрямована на надання допомоги державним та приватним організаціям та підприємствам, які не в змозі знайти комерційних консультантів. Її пріоритетами є сільське господарство, торгівля, енергетика, охорона здоров'я, менеджмент та виробництво продуктів харчування;

- **Британська рада** — це головний представник Британії у справі запровадження співробітництва з іншими країнами світу в економічній, освітній, науковій, технічній та культурній галузях. В Україні її діяльність фінансується за рахунок гранту британського уряду, частково за рахунок спонсорства з боку бізнесу, а також з коштів на технічну допомогу двостороннім та міжнародним агенціям;

Фонд «Ной-Хау» — це британська програма двосторонньої допомоги країнам Центральної та Східної Європи. В Україні його діяльність зводиться до технічної та консультативної допомоги в сільському господарстві через допомогу фермерам у пост-приватизаційний період, пристосування систем управління

господарством тощо; в малому бізнесі — шляхом надання порад щодо шляхів та практичних заходів для заохочення та підтримки започаткованого бізнесу; в енергетиці — шляхом підтримки ощадливого використання газу та нафти; в фінансовій сфері — наданням практичної допомоги (підготовка фахівців) в оволодінні банківською, страховою справою, обліком та іншим досвідом; в сфері управління — підтримка політики та адміністративних реформ у головних урядових структурах шляхом відрядження радників та інші організації.

3. Міжнародні фінансово-кредитні інститути та їх функції на інвестиційному ринку.

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 врегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС).

Діяльність *МБРР* зосереджена на двох сферах: макро-економічна стабілізація та інституційні зміни. Активніше він діє в інституційній сфері: надає допомогу в здійсненні приватизації, зміні форм власності, впровадженні антимонопольних заходів, розвитку торгівлі, пропагуванні реформ.

Процентна 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 безпроцентні 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. МФК — 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.

БАГІ засновано з метою сприяння країнам, що розвиваються, у залученні іноземних інвестицій. Нині організація налічує 145 країн — членів. *БАГІ* 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.

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

Позики Світового банку є досить привабливим джерелом зовнішнього фінансування як дефіциту державного бюджету, так і реформування економіки України. Фінансові умови, на яких Світовий банк надає позики Україні, є більш вигідними, ніж більшість інших зовнішніх джерел позичання, доступних для України в даний час.

Метою *інвестиційних проектів* є технічна реконструкції 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 гал)
- 2) міжнародних валютних відносин;
- 3) надання державам-членам можливостей для дослідження проблем і ведення переговорів;
- 4) надання кредитів країнам, що відчувають труднощі) галузі платіжного балансу.

Механізм кредиту базується на встановленні *квоти* для мої країни-члена МВФ. Квота визначається у ході складних Переговорів на основі різних показників (обсяг зовнішньої торгівлі і т.д.). Ці ресурси на певних умовах надаються країнам, що відчувають труднощі з платіжним балансом, коли вартість валюти країни та її товарів випадають із загального ряду. У цьому випадку країна-член Фонду звертається за допомогою до МВФ.

Фінансові ресурси Фондом надаються Україні на таких умовах: строк сплати — 3-5 років, ставка проценту за кредит — від 5,75% до 6,29%. Розпорядником коштів в Україні є НБУ.

Серед широкого кола учасників міжнародної інвестиційної діяльності в Україні сьогодні вагоме місце посідає *Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР)*. Головна мети його діяльності — розвиток підприємництва, роздержавлення і 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 і приватного секторів. За статутом не менше ніж 60% обсягу його фінансування повинні бути спрямовані на реалізацію проектів у приватному секторі.

Україна стала членом ЄБРР в 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 на 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 на Україні банк завжди керується такими основними принципами:

- а) він не повинен конкурувати з іншими організаціями;
- б) банк спеціалізується на сприянні у проведенні реформ країні ми, що мали планову економіку;
- в) банк вкладає кошти головним чином у приватний сектор.

Крім вище згаданих міжнародних фінансово-кредитних організацій, які займаються міжнародною інвестиційною діяльністю в Україні, варті уваги також інші міжнародні інвестиційні інституції, які здійснюють інвестиційну та кредитну підтримку вітчизняного підприємництва. Основні з них:

Німецько-український фонд «Міжнародний консультаційний проект» засновано для фінансування розвитку малого та середнього бізнесу в Україні через комерційні банки. Допомога здійснюється через підкриті три кредитні лінії.

Усі позики можуть бути використані для фінансування оборотного капіталу або капіталовкладень.

Фонд Євразія. Програма позик малому бізнесу України. Мета фонду:

- Надання кредитів в іноземній валюті з низькою процентною ставкою підприємствам, що працюють у сфері виробництва або надання послуг, мають життєздатні, перспективні з економічної точки зору проекти та потребують позичкового капіталу.
 - Сприяння фінансовому та економічному розвитку підприємств, які створюють нові робочі місця.
 - Навчання спеціалістів банків-партнерів прийнятим у розвинені країни Заходу принципам кредитного аналізу та управління кредитним портфелем.
- Фінансування в межах даної програми надається на закупівлю обладнання, сировини та матеріалів.

Програма інвестування ОПК. ОПК здійснює свою програму фінансування шляхом надання безпосередніх позик, позикових гарантій, а також обслуговування операцій з капіталами, що забезпечує середньо — та довгострокове фінансування та постійний капітал для підприємств із значною участю в їхній власності та управлінні американського бізнесу. Надаючи позики, ОПК може покривати до 50% загальної вартості нового виробництва, а якщо мова йде про розширення успішно діючого виробництва, — до 75% загальної вартості проекту.

Фінансування невеликих проектів здійснюється шляхом реалізації програми надання прямої позики з власних коштів ОПК. Розміри таких позик становлять від 500 тис. до 6 млн. дол. США. Це джерело фінансування може бути використане, якщо проект фінансується або здійснюється зі значною участю американського малого бізнесу чи кооперативів.

Великі корпорації, які не можуть розраховувати на отримання безпосередніх позик, можуть скористатися програмою позикових гарантій ОПК. Хоча малі фірми та кооперативи, що здійснюють інвестиції у великі проекти, можуть також користуватися цим видом фінансування. Типовий розмір позикових гарантій ОПК становить від 2 до 25 млн. дол. США, проте може досягати і 50 млн. дол. США. У рамках програми гарантій позичальник, як і у випадку програми надання позики, звертається до ОПК на предмет оцінки проекту та структури його фінансування. Процентні ставки на гарантовані позики відповідають процентним ставкам за гарантованими урядом США цінними паперами з аналогічним строком повернення.

Фонд малих кредитів було засновано, щоб фінансувати приватні компанії та підприємців в Україні шляхом надання позик та кредитів. Умови надання кредитів:

- Фінансування (кредити) надаються у розмірі від 500 до 100 000 доларів США.
- Строки повернення кредиту можуть бути від кількох місяців до трьох років.
- Кредити надаються за ринковим курсом.
- Фонд не вимагає ніяких фінансових гарантій від страхових компаній або банків, хоча забезпечення заставою обов'язкове, при цьому вартість та форма застави встановлюється на індивідуальній основі.

Фонд зацікавлений у фінансуванні сільського господарства, ремонтних майстернях, невеличких крамницях, виробих із дерева, тканин та взуттєвому виробництві.

Фонд підтримки підприємств у нових західних незалежних державах. Його мета — підтримка розвитку малих та середніх приватних підприємств в Україні, Молдові й Білорусії шляхом вкладення прямих інвестицій. Фонд здійснює фінансування у формі часткової участі у статутному фонді та у формі позик у розмірі від 500 тис. до 5 мільйонів доларів США залежно від специфічних потреб проекту. Позики надаються на період від кількох місяців до п'яти років залежно від мети проекту. Процентні ставки на позики встановлюються на базі домінуючих комерційних процентних ставок, до уваги береться облікова ставка НБУ та певний ризик. Фонд не вимагає офіційних гарантій від банків або страхових компаній, хоча може подати запит на персональні гарантії від керівництва чи власників підприємства. Фонд кредитує проекти в усіх галузях промисловості, хоча має особистий інтерес до проектів в агробізнесі, виробництві меблів та будівельних матеріалів. Ще однією організаційною формою залучення іноземних інвестицій можна вважати міжнародні агенції експортного кредиту. В Україні діє декілька таких агенцій. Як приклад можна навести: *Агентство США з міжнародного розвитку*, яке має за мету створити можливості для зростання малого бізнесу в Україні за рахунок створення мережі «бізнес-інкубаторів», тобто освітньо тренінгових закладів, а також надає кредитну підтримку інвестиційним проектам на конкурентній основі для високо технічних виробництв до 60 тис. дол. США, а також мікро кредити до 5 тис. дол. США.

4. Політика держави з залучення іноземних інвестицій

Перебудова української економіки, трансформація її у ринкову серед інших якісних перетворень включає налагодження зовнішньоекономічних зв'язків і відкритість.

За наявними підрахунками, Україна потребує сьогодні близько 40 млрд. іноземних інвестицій для своєї економіки, а фактично одержала за період з 1992 року по 1.10.2001 року лише \$4194 млн. або 85 на одного жителя. Іноземних інвестицій потребують майже всі галузі економіки, зокрема, металургія, хімічна та нафтохімічна промисловість, машинобудування, транспорт та агропромисловий комплекс та інші.

У порівнянні з іншими обсягами прямих іноземних інвестицій в країни Східної Європи і колишнього Радянського Союзу іноземні інвестиції в Україну є надто малими. Географічна структура іноземного інвестування в Україні формується під впливом двох взаємопов'язаних груп факторів. З одного боку, її розвиток визначається глибиною зовнішньоекономічних зв'язків з традиційними партнерами, а з іншого — потребою диверсифікації, перш за все міжнародної інвестиційної діяльності.

Якщо кошти залучаються з багатьох країн, від багатьох інвесторів і розподіляються між багатьма секторами та регіонами, то їхня ефективність у

сприяттє заповрадженту ринкових реформ та прискорентї економїчного зростання буде особливо високою. Крім того, диверсифїкація їноземних їнвестицій захищає країну, дозволяє її уникнути залежностї від незначної групи їнвесторів.

Серйозну проблему для України складають не тїльки малї обсяги їноземних їнвестицій, але й їх галузева та регіональна структура. Глибокі диспропорції їснують у розподїлі їнвестицій за галузями. Передусїм їнвесторів цікавлять пїдприємства, якї за короткий час можуть забезпечити повернення вкладеного капїталу з отриманням найбільшого прибутку. З огляду на це найперспективнїшими для них в українській економїці є харчова промисловїсть, внутрішня торгівля, машинобудування і металообробка, фїнанси, кредит страхування та паливна промисловїсть. На ці сфери припадає понад 60% всїх їноземних їнвестицій в Україні.

Найбільшими їноземними компанїями-їнвесторами України є: «Кока-Кола Апатїл Україна» (\$43 млн.), «Ресмста Київ тютюнова фабрика» (\$14,9 млн.), Макдональдз Юкреїн ЛТД» (\$21,7 млн.). Серед українських пїдприємств найбільшими реципієнтами коштів є Донецький металургїйний комбїнат (\$41,5 млн.), Івеко-КРАЗ (\$12,8 млн.), Одеський нафтопереробний комбїнат (\$9,5 млн.), Івеко Мотор Сїч (\$8,1 млн.).

Для регіональної структури прямих їноземних їнвестицій характерна суттєва диференціяція. На п'ять найпривабливїших регіонів України припадає 82% всїх їноземних їнвестицій, із них 44% — на Київ (багато експортерів переводять капїтали у столицю, тому що тут краще відшкодовують ПДВ). На Донецьку область припадає 13% ПП, Полтавську — 12%, Київську — 7%, Львівську — 6%.

В сучасних умовах очїкувати великого припливу їноземного капїталу в Україну не доводиться, тому що їнвестиційний клімат залишається несприятливим. *Основними перешкодами* для їноземних їнвестицій в Україну є: нестабільне та надмірне державне регулювання; нечітка правова система; мінливїсть економїчного середовища; корупція; великий податковий тягар; проблеми щодо встановлення чїтких прав власностї; низький рівень доходів громадян; труднощі в спілкуванні з урядом та приватизаційними органами; мінливїсть політичного середовища; відсутність матерїальної їнфраструктури; проблеми виходу на внутрішній та зовнішній ринки та їнші.

У зв'язку з цим, велике значення має вдосконалення процесу формування їнвестиційної політики держави, що може активїзувати або стримувати функціонування їноземних їнвестицій у національній економїці, регулювати їхні обсяги і технологїчний склад.

Державна політика щодо залучення їноземного капїталу здїйснюється Кабїнетом Міністрів України спільно з НБУ і регулюється Верховною Радою України. Неабияку роль у цьому процесї відїграє Адмїністрація Президента. Указами Президента України створена певна кїлькїсть державних їнституцій, що безпосередньо займаються залученням їноземних їнвестицій в Україну:

- *Національне агентство України по реконструкції й розвитку*, завданням якого є участь у формуванні державної політики при взаємодїї з міжнародними

фінансовими організаціями й закладами для залучення кредитів, грантів, міжнародної гуманітарної й технічної допомоги, іноземних інвестицій.;

- *Державний інвестиційно-кліринговий комітет та Координаційна рада з питань інвестиційно-клірингового співробітництва* розглядають питання, пов'язані з залученням фінансових і інвестиційних ресурсів в рамках інвестиційно-клірингових відносин;

- *Палата незалежних експертів із питань інвестицій* — є постійним діючим консультативно-дорадчим органом при Президентові України, метою якого є запобігання конфліктів між іноземними інвесторами й органами виконавчої влади;

- *Консультативна рада з питань іноземних інвестицій в Україну* -створена при Президентові для розробки і реалізації державної політики по залученню й використанню іноземних інвестицій;

- *Валютно-кредитна рада Кабінету Міністрів* приймає рішення про надання державних гарантій при залученні іноземних кредитів.

Певну участь в управлінні іноземним інвестуванням приймають органи місцевих державних адміністрацій у межах делегованих їм повноважень, особливо при розробці програм соціально-економічного розвитку регіонів, створенні спільних підприємств, вільних економічних зон тощо.

Державна політика України щодо залучення іноземного капіталу проводиться за такими *напрямами* як:

- визначення умов для здійснення іноземних інвестицій;
- визначення пріоритетних сфер для іноземного інвестування;
- визначення системи інвестиційних пільг для іноземних інвесторів;
- визначення системи гарантій щодо захисту прав іноземних інвесторів;
- визначення вимог до інвесторів, які претендують на одержання додаткових пільг та інше.

Визначення умов для здійснення іноземних інвестицій. З метою створення належних умов для ефективного залучення іноземного капіталу в економіку та збільшення його обсягів значна увага приділяється питанням удосконалення законодавчої й нормативної бази щодо державного регулювання процесів іноземного інвестування.

19 березня 1996 р. Верховна Рада України прийняла *Закон України «Про режим іноземного інвестування»* № 93/96-ВР, який визначив основні умови для здійснення іноземних інвестицій в економіку України.

Порядок реєстрації фактично внесених іноземних інвестицій, а також договорів (контрактів) на спільну інвестиційну діяльність за участю іноземного інвестора визначено у постановах Кабінету Міністрів України «Про затвердження Положення про порядок державної реєстрації іноземних інвестицій» від 7.08.96 №928 і «Про затвердження Положення про порядок державної реєстрації договорів (контрактів) про спільну інвестиційну діяльність за участю іноземного інвестора» від 30.01.97 №112. Цими документами визначено процедуру реєстрації; державні органи, що її здійснюють; перелік необхідних для реєстрації документів; терміни видачі реєстраційних посвідчень тощо. Незареєстровані

інвестиції не дають права на отримання гарантій їх захисту та будь-яких пільг, встановлених Законом України «Про режим іноземного інвестування».

Важливими правовими документами, які регулюють взаємовідносини між суб'єктами інвестиційної діяльності, є міждержавні Угоди «*Про сприяння та взаємний захист інвестицій*». Такі угоди є гарантом надання справедливого статусу інвестиціям і захисту їх на території іншої держави.

Узагалі діяльність іноземних інвесторів в Україні регулюється близько 70 нормативними актами різного рівня, якими іноземному інвестору досить важко керуватися у зв'язку з неоднозначністю положень. Крім цього, до діючого Законодавства постійно вносяться зміни й доповнення, які часто значно погіршують існуючі положення та умови діяльності іноземних інвесторів. З метою усунення цих недоліків доцільно було б, з одного боку, прийняття нових законодавчих актів або змін і доповнень до вже діючих, а, з другого боку — усунення протиріч та неоднозначних положень в уже діючих законодавчих та нормативних актах.

Визначення пріоритетних сфер для іноземного інвестування. Цей напрямок має принципове значення для становлення національної економіки України як збалансованої системи галузевих та територіальних взаємовідносин. Пріоритетними сферами для іноземного інвестора в Україні вважаються: металургійний комплекс, машинобудування, паливо-енергетичний комплекс, хімічна та нафтохімічна промисловість, агропромисловий комплекс, транспорт, зв'язок, легка та медична промисловість.

З іншої сторони, виходячи з інтересів національної безпеки, враховуючи стан та перспективи розвитку сфер та галузей, важливих для життєзабезпечення країни, виділяються галузі, які будуть закриті для іноземного капіталу, та галузі, де участь іноземного капіталу так чи інакше обмежуватиметься: безпосередня експлуатація природних ресурсів, стратегічні об'єкти виробничої інфраструктури, телекомунікації, супутниковий зв'язок, банківська та страхова сфери. Типовими інструментами обмеження іноземної інвестиційної діяльності є обмеження на частку іноземного інвестора у СП; ліцензії та дозволи; високі ставки податків; обмеження на репатріацію прибутків тощо.

Крім визначення галузевих пріоритетів, велике значення має і *визначення регіональних пріоритетів*. Державна політика в цьому напрямку визначає регіони, які найбільше потребують участі іноземного капіталу. Така політика проводиться через створення спеціальних (вільних) економічних зон. Необхідність створення таких зон обумовлена:

- негативним впливом на мотивацію іноземних інвесторів практики багаторазових змін у загальному нормативно-правовому регулюванні;
- необхідністю ефективного використання реально залученого в українську економіку іноземного капіталу;
- наявністю першочергових національних пріоритетів реалізації іноземних інвестицій та інше.

Застосування ВЕЗ в Україні має сприяти створенню нових робочих місць і розв'язанню таким чином проблеми зайнятості, стимулювання припливу іноземних інвестицій, розширенню експортної бази, поліпшенню платіжного

балансу країни за рахунок валютних надходжень, ефективного використання місцевих ресурсів, стимулювання ринкових перетворень.

Визначення системи інвестиційних пільг для іноземних інвесторів. Система інвестиційних пільг включає в себе:

- > застосування системи податкових та митних пільг;
- > застосування норм прискореної амортизації;
- > збільшення періоду звільнення від податку;
- > повернення 50% експортного мита на товари виробничого призначення та 100% — на деталі, вузли, агрегати, імпортовані по кооперації;
- > зниження ставок оподаткування в разі реінвестування отриманого прибутку чи інвестування в певні галузі чи регіони;
- > надання кредитів на пільгових умовах та інше.

Наприклад, Закон України «Про режим іноземного інвестування» визначає для окремих суб'єктів підприємницької діяльності, які здійснюють інвестиційні проекти із залученням іноземних інвестицій, що реалізуються відповідно до державних програм розвитку пріоритетних галузей економіки, соціальної сфери й територій, може встановлюватися пільговий режим інвестиційної та іншої господарської діяльності. Крім того, передбачено, що внесок іноземного інвестора до статутного фонду підприємств з іноземними інвестиціями, а також за договорами (контрактами) про спільну інвестиційну діяльність, звільняється від обкладання митом. Пропуск майна, що ввозиться на територію України як іноземна інвестиція, здійснюється на підставі виданого підприємством простого векселя на суму ввізного мита з відстроченням платежу не більш як на 30 календарних днів із дня оформлення ввізної вантажної митної декларації. У разі фактичного зарахування вказаного майна на баланс підприємства у період, на який накладається відстрочення платежу, що підтверджено податковою інспекцією за місцем знаходження підприємства, вексель погашається і ввізне мито не справляється.

Закон України «Про внесення змін до деяких законів України з метою стимулювання інвестиційної діяльності» від 15.06.99 № 977 визначає, що не є об'єктом оподаткування податком на додану вартість операції з передачі основних фондів як внеску до статуту фонду юридичної особи для формування її цілісного майнового комплексу в обмін на емітовані нею корпоративні права, у тому числі при ввезенні основних фондів на митну територію України (крім підакцизних товарів), або їх вивезені за межі митної території України.

Визначення системи гарантій щодо захисту прав іноземних інвесторів. Система гарантій дотримання прав іноземного інвестора традиційно складається:

- з гарантій включення прав іноземного інвестора до національної системи права, тобто для іноземних інвесторів на території України встановлюється національний режим інвестиційної та іншої господарської діяльності, за винятками, передбаченими законодавством України та міжнародними договорами України;
- з гарантій дотримання інвестиційних пільг і усталеності законодавства протягом інвестиційного циклу. Якщо в подальшому спеціальним законодавством України про іноземні інвестиції будуть змінюватися гарантії захисту іноземних

інвестицій, то протягом десяти років із дня набрання чинності таким законодавством на вимогу іноземного інвестора застосовуються державні гарантії захисту іноземних інвестицій, зазначені в Закон України «Про режим іноземного інвестування»;

➤ *з гарантій від заходів конфіскаційного характеру.* Іноземні інвестиції в Україні не підлягають націоналізації. Державні органи не мають права реквізувати іноземні інвестиції, за винятком випадків здійснення рятівних заходів у разі стихійного лиха, аварій, епідемій, епізоотій. Зазначена реквізиція може бути проведена на підставі рішень органів, уповноважених на це Кабінетом Міністрів України. Іноземні інвестори мають право на відшкодування збитків, включаючи упущену вигоду і моральну шкоду, завданих їм внаслідок дій, бездіяльності або не належного виконання державними органами України чи їх по садовими особами передбачених законодавством обов'язків щодо іноземного інвестора або підприємства з іноземними інвестиціями, відповідно до законодавства України.

➤ *з гарантії Уряду, що надаються для забезпечення зобов'язань юридичних осіб-резидентів щодо погашення іноземних кредитів, що залучаються у формі:*

- кредитів (кредитних ліній), наданих Україні іноземними державами, міжнародними фінансовими організаціями та іноземними банками відповідно до міжнародних договорів України, укладених згідно із законодавством;

- міжбанківських кредитних ліній, оформлених за рішенням Кабінету Міністрів України Державним експортно-імпортним банком чи іншими банками-агентами Кабінету Міністрів України з іноземними банками та міжнародними фінансовими організаціями згідно із законодавством;

- кредитів в іноземній валюті, що надаються юридичним особам-резидентам міжнародними фінансовими організаціями, іноземними банками, фінансово-кредитними та іншими установами, фірмами й організаціями відповідно до міжнародних договорів України, укладених згідно із законодавством, за умови обслуговування зазначених кредитів банками-агентами.

Із метою вдосконалення механізму надання державних гарантій та поліпшення ситуації з обслуговуванням заборгованості за іноземними кредитами, гарантованими урядом України, визначено, що: всі питання, пов'язані з наданням державних гарантій, передаватимуться до компетенції Мінфіну; встановлюється граничний розмір надання гарантій протягом бюджетного року; граничний розмір надання державних гарантій затверджується разом із затвердженням граничного рівня державного боргу; експертизу окупності проектів, під які надаються гарантії та оцінку кредитоспроможності позичальників проводять незалежні аудиторські та банківські установи.

> *з інших гарантій, зокрема, Указом Президента України «Про деякі питання іноземного інвестування» від 7.07.1998 № 748 врегульовані питання здійснення іноземних інвестицій у формі придбання державних боргових зобов'язань, що дає можливість забезпечення захисту іноземних інвестицій, вкладених у цінні папери, і підвищення інвестиційного рейтингу України.*

Для підвищення захисту іноземних інвестицій 3 квітня 1998 року від імені України підписана *Вашингтонська Конвенція 1965 року про порядок вирішення інвестиційних спорів між: державами та іноземними особами.* Законом України

від 16.03.2000 № 1547 вищезазначена Конвенція ратифікована Верховною Радою України.

Визначення вимог до інвесторів, які претендують на одержання додаткових пільг. Основними вимогами до іноземного інвестора мають бути:

> *обсяг іноземних інвестицій* — у світовій практиці пересічною інвестицією є 50-100 тис. дол. США, а кваліфікаційною часткою власності в об'єктах інвестування — у 20%, в Україні ця частка становить — 10⁰/. Держава також визначає мінімальний обсяг інвестицій, для іноземних інвесторів, які бажають вкласти свої кошти в інвестиційні проекти, які реалізуються в спеціальних (вільних) економічних зонах. В Україні ця сума становить не менше 500 тис. дол. США.

> *напрямок вкладання коштів* — це мають бути пріоритетні галузі (сфери) економіки України;

> *мета вкладання коштів* — метою іноземних інвестицій має бути створення нових робочих місць, впровадження новітніх технологій, розвиток зовнішньоекономічних зв'язків, збільшення обсягу високоякісних конкурентоспроможних на зовнішніх ринках товарів, створення сучасної виробничої, транспортної та ринкової інфраструктури;

> *вимоги до виробництва* — у процесі виробництва іноземний інвестор має: орієнтуватися на найбільш раціональне використання сировинної бази України; сприяти зниженню енергоспоживання на одиницю продукції; створювати екологічно безпечні умови для життєдіяльності населення.

Таким чином, для активізації іноземного інвестування державі необхідно насамперед розв'язати проблеми макроекономічної стабільності та активізувати дію комплексу важелів регулювання інвестиційної діяльності, а саме: створити нормативно-правові та соціально-економічні основи збільшення необхідних обсягів іноземних інвестицій; суворо дотримуватися визначених пріоритетів у розвитку національної економіки; мати ефективний механізм публічного контролю за їх виконанням; контролювати та певним чином регулювати галузевий розподіл іноземних інвестицій; спростити процедуру участі іноземних інвесторів у процесі приватизації державного майна; мати зважену, обґрунтовану політику щодо встановлення податкових пільг; активізувати кредитну політику, розвивати практику надання гарантій під іноземні кредити не лише урядом чи НБУ, а й комерційними банками.

5. Спеціальні економічні зони, їх класифікація та мета створення.

Діючим напрямком розвитку економіки окремих територій і регіонів, орієнтованим на рішення конкретних пріоритетних економічних задач, реалізацію стратегічних програм та проектів є створення *спеціальних (вільних) економічних зон (СЕЗ)*.

Відповідно до документів Міжнародної конвенції зі спрощення та гармонізації митних процедур (Кіото, 18 травня 1973 р.) «**Вільна економічна зона (ВЕЗ)**» — це частина території країни, на якій товари розглядаються як об'єкти, що знаходяться за межами митної території, і не підлягають звичайному митному контролю та оподаткуванню.

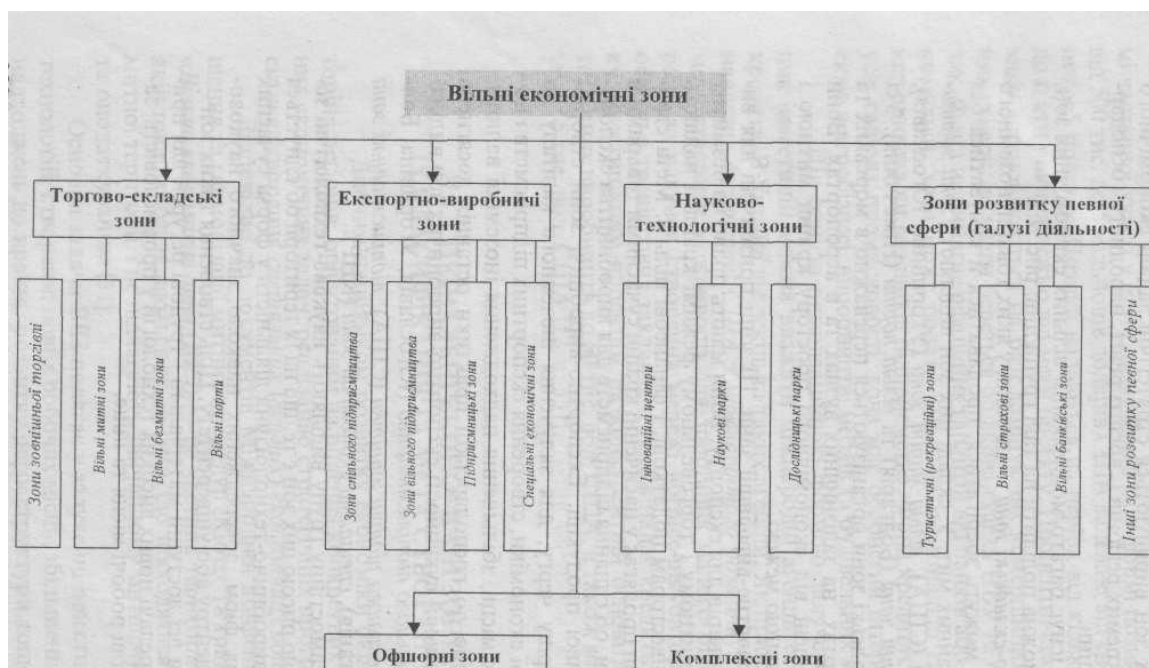
Основна задача ВЕЗ полягає у залученні інвестицій і нових технологій, створенні нових робочих місць, збільшенні валютних надходжень до країни, розвитку інфраструктури тощо. За допомогою таких зон вирішуються стратегічні задачі економічного зростання окремих регіонів і, врешті решт, народного господарства всієї країни.

У світі існує багато модифікацій вільних економічних зон, які умовно можна поділити на такі групи див. рис.

Торгово-складські зони - це зони, у яких товари іноземного походження можуть зберігатися, продаватися й купуватися без оплати звичайних мит. У складі цих зон виділяють *зони зовнішньої торгівлі* (США), *вільні митні зони* (Угорщина, Югославія), *вільні безмитні зони* (Болгарія) та *вільні порти* (Німеччина). Усі торгово-складські зони організуються переважно в морських та річкових портах, на залізничних вузлах та в аеропортах. Вони завжди відділені від економічного простору країни митною і навіть державною межею.

Експортно-виробничі зони. Ці зони призначені для виробництва товарів для експорту. Вони мають право на безмитну торгівлю у митному і торговельному режимі країни і надають іноземним інвесторам податкові, і фінансові пільги. Мета створення цих зон пролягає у насиченні країни сучасними товарами й технологіями, об'єднання підприємств для виробництва експортно-привабливої продукції. Експортно-виробничі зони створюються, у першу чергу, для залучення іноземного капіталу до національної економіки, створення експортних підприємств і нових робочих місць, збільшення надходження іноземної валюти, впровадженню до господарської практики останніх досягнень НТП. У загальній сукупності експортно-виробничих зон виділяють зони *спільного підприємництва* (Югославія, Угорщина, Болгарія), *зони вільного підприємництва* (США), *підприємницькі зони* (Великобританія), *спеціальні економічні зони* (КНР).

У самостійну групу виділяють **науково-технологічні зони**. Відмінною рисою цих зон є те, що на їх території об'єднується наукова та виробничо-технологічна діяльність у формі сучасних наукомістких фірм, зосереджених навколо значного науково-дослідного центру або університету. Ціль створення таких зон — мобілізувати всі доступні матеріальні і трудові ресурси для прискорення передачі нових високих технологій у промисловість, забезпечити нові робочі місця та інше.



Науково-технологічні зони можуть існувати у вигляді:

- *інноваційних центрів* — це економічна структура, розміщена в межах невеличкої ділянки і призначена для невеликої тільки що створеної компанії;
- *науковий парк* — це достатньо велика територія, на якій розміщуються наукомісткі фірми різних розмірів і стадій розвитку, що дозволяє розгортати невеликі виробництва на основі науково-технічних розробок місцевого дослідницького центру;
- *дослідницький парк* — це структура, в рамках якої науково-технічні нововведення розробляються тільки до стадії технічного прототипу.

Особливою групою вільних економічних зон, є зони, які створюються з метою **розвитку певної сфери діяльності (галузі)**.

До них відносять *туристичні (рекреаційні) зони, вільні страхові зони, банківські вільні зони* та інші.

Туристичні (рекреаційні) зони надають широкі можливості для відпочинку та туризму, а розташовані у місцях рекреації. Вони, так само як і митні зони, є найбільш привабливими об'єктами вкладання іноземного капіталу, оскільки вимагають порівняно менших первинних інвестицій унаслідок того, що вони формуються на базі виробничої та соціальної інфраструктури, що сформована. У межах цих зон створюється пільговий режим підприємницької діяльності для залучення іноземного капіталу. Для решти суб'єктів господарювання запроваджується спеціальний пільговий податковий режим, який дозволяє накопичувати кошти для облаштування територій з наступним наданням їм зонального пільгового режиму господарювання.

Причиною створення *вільних страхових зон* стали надзвичайно жорсткі нормативи, що регулювали страхові операції. *Банківські вільні зони* являють собою географічні зони, у яких банки можуть вільно здійснювати свою діяльність і мати ділові стосунки з клієнтами, що мешкають в інших країнах. Засобами створення банківських зон вдається уникнути застосування норм з контролю валютного обміну й обов'язкового застосування резервних коефіцієнтів.

В окрему групу виділяють ***офшорні зони (юрисдикції)*** — це країна або окремі території країн, де на державному рівні для певних типів компаній, власниками яких є іноземці, встановлені значні пільги по оподаткуванню, частково або повністю зняті митні та торгові обмеження, знижені або відсутні вимоги до бухгалтерського обліку й аудиту. Офшорна компанія (компанія, зареєстрована у юрисдикції з низьким оподаткуванням або звільнена від сплати податків на основі невеликої фіксованої плати) може отримати пільги тільки у разі володіння компанією іноземцями, а прибуток повинен вилучатися за межами юрисдикції, де вона зареєстрована. Офшорній компанії заборонено вести підприємницьку діяльність у країні реєстрації, тому що в іншому випадку держава поставила би в нерівні умови місцеві фірми порівняно з офшорними, які мають податкові пільги.

Частіше всього офшорна зона створюється там, де слабо розвинута економіка та інших можливостей для залучення іноземного капіталу немає. Офшорна компанія не обтяжує зону додатковими витратами, а навпаки, забезпечує

надходження фінансового капіталу в її економіку за рахунок оплати праці офісних службовців, придбання майна або нерухомості та різноманітних реєстраційних зборів. З часом деякі юрисдикції можуть зробити серйозні прориви у рівні економічного розвитку. У якості прикладу можна навести Сінгапур, Гонконг, Ірландію, Кіпр. Зокрема, на Кіпрі 28 тисяч зареєстрованих офшорних компаній приносять цій країні дохід у \$200 млн. на рік, а дохід на душу населення складає \$12 тис. Офшорні зони можна класифікувати за ступенем надійності, що і було зроблено Форумом фінансової стабільності розвинутих країн. До першої групи увійшли: Гонконг, Сінгапур, Люксембург, Швейцарія, Дублін, Гернсі, острови Мен і Джерсі, до другої — Андорра, Бахрейн, Барбадос, Бермуди, Гібралтар, Лабуан (Малайзія), Макао, Мальта, Монако, до третьої — Антигуа і Барбуда, Аруба, Беліз, Британські Віргінські острови, Кайманові острови, острови Кука, Коста-Ріка, Кіпр, Ливан, Ліхтенштейн, Маршалові острови, Маврикій, Науру, Антильські острови (Нідерланди), Панама, острів Сент-Кітс і Невіс, Сент-Люсія, Самоа, Сейшели, Багами, Вануату. Під надійною офшорною зоною розуміють зону, у якій відсутня банківська таємниця, розвинуті наглядові органи й законодавство. Єдиним правилом, що за ними визнається, є наявність податкових пільг для нерезидентів. Офшори, у яких реєструються українські компанії належать до третьої, найменш надійної, групи. Вони найбільш закриті для правоохоронних органів Європейського Союзу.

У сучасний час домінують **комплексні зони**, які об'єднують у собі риси усіх вище згаданих зон. Комплексні зони створюються для розвитку окремих галузей виробництва (Польща), відродження певних регіонів (США), залучення в економіку іноземних інвестицій, розвитку кредитних, валютних і банківських відносин. Комплексні зони часто ототожнюють із підприємницькими зонами.

Діяльність БЕЗ в Україні, процедуру їх створення, взаємовідносини з місцевою виконавчою владою регламентує ціла низка законів. Але головними є Закон України «Про загальні засади створення й функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» від 13 жовтня 1992 р. № 2673 XII і Концепція створення спеціальних (вільних) економічних зон в Україні, затверджена Постановою Кабінету Міністрів від 14 березня 1994 р. № 167.

Згідно ст. 1 Закону України «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» спеціальною (вільною) економічною зоною визначається частина території України, на якій встановлюються і діють спеціальний правовий режим економічної діяльності та порядок застосування й дії законодавства України. На території спеціальної економічної зони (СЕЗ) запроваджуються пільгові митні, валютно-фінансові, податкові та інші умови економічної діяльності вітчизняних та іноземних юридичних і фізичних осіб.

Метою створення СЕЗ задекларовано залучення іноземних інвестицій, активізація спільно з іноземними інвесторами підприємницької діяльності для нарощування експорту товарів і послуг, збільшення поставок на внутрішній ринок високоякісної продукції та послуг, залучення й упровадження нових технологій, ринкових методів господарювання, розвитку інфраструктури ринку, поліпшення використання природних і трудових ресурсів, прискорення соціально-економічного розвитку України.

При створенні спеціальних (вільних) економічних зон враховуються такі фактори розміщення:

- місцезнаходження СЕЗ повинно сприяти зовнішнім і внутрішнім можливостям для реалізації намічених цілей;
- наявність достатнього ресурсного потенціалу (природно-кліматичні умови, науково-виробничий потенціал, трудові ресурси);
- забезпеченість об'єктами виробничої та соціальної інфраструктури згідно з міжнародними стандартами;
- розвинена система комунікацій, розгалужена транспортна мережа; відсутність екологічних обмежень щодо створення ВЕЗ.

У разі створення СЕЗ за ініціативою Президента України чи Кабінету Міністрів України рішення про створення СЕЗ приймається після одержання письмової згоди місцевої ради народних депутатів України та місцевої державної адміністрації, на території якої передбачається розташувати спеціальну (вільну) економічну зону. Для створення СЕЗ необхідно представити наступні документи:

1. Рішення місцевої Ради або місцевої державної адміністрації з клопотанням про створення СЕЗ на їх території, або письмова згода у випадку, коли ініціатива виходить від Президента України, або Кабінету Міністрів;
2. Проект положення про статус, систему управління й офіційну назву СЕЗ;
3. Точний опис кордонів і карта території СЕЗ;
4. Техніко-економічне обґрунтування доцільності створення й функціонування СЕЗ;
5. Проект закону про створення конкретної СЕЗ.

Техніко-економічне обґрунтування зони повинне включати в себе: мету і галузеву спрямованість її діяльності; етапи розвитку із зазначенням часу на їх здійснення; ступінь розвитку виробничої і соціальної інфраструктури; складові частини підприємництва і перспективи їх розвитку; вихідний рівень розвитку економічного, наукового та іншого потенціалу, рівень забезпеченості кваліфікованими кадрами; обсяги, джерела й форми фінансування на кожному етапі розвитку економічної зони, а також обґрунтування режиму ціноутворення, оподаткування, митних і валютно-фінансових умов.

Як правило, управління СЕЗ здійснюють органи господарського розвитку та управління — адміністрації, які є юридичними особами і які створюються суб'єктами зони за погодженням із місцевими радами, на території яких створено СЕЗ. Орган господарського розвитку й управління та суб'єкти економічної діяльності СЕЗ є самостійними у здійсненні своєї діяльності.

З метою координаційної і методологічної роботи в Україні створено Агентство з питань спеціальних (вільних) економічних зон, яке уповноважене проводити експертизу окремих інвестиційних проектів із метою:

- запобігання негативних наслідків реалізації інвестиційних проектів щодо виконання державних програм економічного, науково-технічного і соціального розвитку;
- запобігання зменшення надходжень до бюджетів;
- визначення джерел покриття можливих збитків.

На початок 2001 року на території України діють такі спеціальні (вільні) економічні зони з спеціальним пільговим режимом.

Інвестор отримує право на ці **пільги** за таких особливих умов:

- > реалізація інвестиційних проектів у пріоритетних видах економічної діяльності;
- > реалізація інвестиційних проектів кошторисною вартістю не меншою встановленої мінімальної межі (від \$200 тис. до \$3 млн.) в залежності від галузі виробництва;
- > затвердження інвестиційних проектів відповідним органом управління СЕЗ чи ТПР;
- > укладення договору на реалізацію інвестиційного проекту з відповідним органом управління СЕЗ чи ТПР;
- > розташування та державна реєстрація на території СЕЗ.

Спільною рисою більшості українських СЕЗ є вимога великих за обсягом інвестицій і довгий перелік пріоритетних видів діяльності. До кожної СЕЗ входять кілька великих підприємств, які провадять різні види діяльності. Між суб'єктами СЕЗ майже відсутня конкуренція. Тому суб'єкти підприємницької діяльності зон не мають стимулів для вдосконалення своєї діяльності. Крім того, завдяки функціонуванню СЕЗ удається домогтися тільки нетривалих за часом позитивних змін. Згодом ті суб'єкти, які не зможуть запропонувати нові ринкові товари або технології, будуть змушені припинити діяльність.

Світовий досвід свідчить про недоцільність одночасного створення великої кількості зон без набуття практичного досвіду їх функціонування. Це може призвести до непередбачуваних наслідків. Ймовірні такі наслідки, як: нерівномірний розподіл інвестиційних потоків по регіонах; необґрунтоване розміщення екологічно небезпечних підприємств; відтворення застарілих технологій; виробництво недоброякісної продукції; проникнення на національний ринок інвесторів із негативною репутацією тощо.

Україна не має достатніх коштів для ефективного впровадження великої кількості зон, а іноземні інвестори не зацікавлені вкладати капітал у регіони без належної інфраструктури, засобів зв'язку, із застарілими виробничими потужностями. Тому в умовах, що склалися, українські економісти приходять до висновку, що потрібно обмежитися функціонуванням обмеженої кількості зон у найбільш пріоритетних регіонах і забезпеченням відповідного фінансування проектів.

Запитання для самоконтролю:

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 напрямки 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 у галузі розвитку інфраструктури підприємств приватного бізнесу.
1. Охарактеризуйте стан міжнародної інвестиційної діяльності в Україні.
2. Що таке вільна економічна зона?
3. Охарактеризуйте групи ВЕЗ.
4. Визначте та охарактеризуйте діяльність спеціальних (вільних) економічних зон.
5. Визначте особливості створення в Україні спеціальних (вільних) економічних зон (СЕЗ).
6. Що таке офшорні зони (юрисдикції) ?
7. Назвіть основні заходи держави з залучення іноземних інвестицій.
8. Визначте умови для здійснення іноземних інвестицій.
9. Що включає в себе система інвестиційних пільг?
10. З чого складається система гарантій дотримання прав іноземного інвестора?
11. Які вимоги ставляться до інвесторів, які претендують на одержання додаткових пільг?
12. Що сприяє залученню іноземного капіталу? (інформаційне забезпечення, створення спеціальних економічних зон, надання податкових і митних пільг).

Тема 14. Інвестування у сфері готельно-ресторанного бізнесу

План:

1. Вступ до інвестування у сфері готельно-ресторанного бізнесу
2. Загальна характеристика готельно-ресторанної інфраструктури
3. Значення інвестицій у розвиток HoReCa
4. Інвестиційна привабливість регіонів у готельно-ресторанному бізнесі
5. Джерела фінансування інвестицій у готельно-ресторанній сфері
6. Ризики інвестування у готельно-ресторанний бізнес
7. Державна підтримка інвесторів у готельно-ресторанній галузі
8. Міжнародний досвід інвестування у готельно-ресторанний бізнес
9. . Перспективи інвестування у готельно-ресторанний бізнес в Україні
- 10.. Приклади інвестиційних проєктів у готельно-ресторанній сфері

1. Вступ до інвестування у сфері готельно-ресторанного бізнесу

Інвестування у готельно-ресторанний бізнес (HoReCa) — це один із ключових напрямів розвитку сучасної економіки, який забезпечує створення робочих місць, підвищення якості туристичних послуг та розвиток місцевої інфраструктури.

Цей сектор приваблює інвесторів завдяки стабільному попиту, гнучким формам організації бізнесу та можливості швидкої окупності вкладень. Успішність інвестування залежить від правильного вибору локації, сегмента ринку, формату закладу та професійного управління.

Значення інвестування у сфері HoReCa

Інвестування у готельно-ресторанний бізнес (HoReCa — Hotels, Restaurants, Cafes) є важливим елементом розвитку сучасної економіки. Цей сектор не лише забезпечує населення якісними послугами гостинності, але й сприяє створенню нових робочих місць, підвищенню рівня сервісу, зростанню регіонального туризму та покращенню інфраструктури.

Розвиток HoReCa безпосередньо впливає на **привабливість країни для туристів та інвесторів**, а також є індикатором загального рівня економічного добробуту.

Особливості інвестування у готельно-ресторанний бізнес

Готельно-ресторанна галузь має низку специфічних особливостей, які необхідно враховувати при плануванні інвестицій:

1. Висока капіталомісткість.

Будівництво готелю чи ресторану потребує значних початкових вкладень у нерухомість, обладнання, меблі, дизайн та персонал.

2. Залежність від людського фактору.

Якість сервісу визначається рівнем підготовки персоналу, корпоративною культурою та клієнтоорієнтованістю.

3. Сезонність та коливання попиту.

Попит на готельні послуги та ресторанне обслуговування часто має сезонний характер — особливо у курортних регіонах.

4. Висока конкуренція.

На ринку діють як локальні підприємці, так і міжнародні мережі, тому успіх залежить від унікальної концепції та якості послуг.

5. Гнучкість форм бізнесу.

Інвестиції можуть бути спрямовані у різні формати — від малих кав'ярень і хостелів до п'ятизіркових готелів та мережових ресторанів.

Мотивація інвесторів у сфері HoReCa

Основні причини, що спонукають інвесторів вкладати кошти у готельно-ресторанний бізнес:

- **Стабільний попит.** Люди завжди подорожують, харчуються поза домом, шукають комфорт і якісний сервіс.
- **Висока окупність у перспективних локаціях.** Заклади, розташовані у туристичних або ділових центрах, можуть окупитися за 3–7 років.
- **Можливість розвитку бренду.** Успішний готель чи ресторан може масштабуватися через франчайзинг або створення мережі.
- **Інвестиції у нерухомість.** Готельний бізнес забезпечує збереження капіталу у вигляді об'єкта зростаючої вартості.

Основні напрями інвестування

Інвестиційна діяльність у сфері готельно-ресторанного бізнесу може бути спрямована на:

- **Будівництво нових готелів і ресторанів.**
- **Реконструкцію або розширення існуючих об'єктів.**
- **Купівлю франшизи відомого бренду (наприклад, Reikartz, Ibis, McDonald's).**
- **Впровадження нових технологій** — систем онлайн-бронювання, smart-управління, цифрових меню.
- **Створення тематичних чи концептуальних закладів** (еко-готелі, гастрономічні ресторани, бутик-готелі).

Фактори успішності інвестування

Щоб інвестиції у готельно-ресторанний бізнес були ефективними, слід враховувати такі чинники:

1. **Вибір локації.** Місце розташування — ключовий елемент успіху. Готелі та ресторани повинні бути зручними для гостей і відповідати цільовій аудиторії.
2. **Визначення сегмента ринку.** Потрібно розуміти, чи орієнтований бізнес на масовий ринок, бізнес-клієнтів чи преміум-сегмент.

3. **Рівень сервісу та репутація.** Висока якість обслуговування формує лояльність клієнтів і забезпечує стабільний прибуток.
4. **Ефективне управління.** Професійний менеджмент, маркетинг і фінансовий контроль — основа довгострокового розвитку.
5. **Інноваційність.** Використання сучасних технологій (онлайн-бронювання, CRM, автоматизація обліку) підвищує конкурентоспроможність.

Сучасні тенденції у сфері HoReCa

Сьогодні спостерігаються такі ключові тренди, що визначають напрям інвестування:

- **Екоорієнтованість і сталість.** Готелі та ресторани активно впроваджують енергозберігаючі технології, сортування відходів, локальні продукти.
- **Діджиталізація сервісів.** Автоматизоване бронювання, безконтактні платежі, мобільні додатки для гостей.
- **Персоналізація обслуговування.** Використання даних клієнтів для створення індивідуальних пропозицій.
- **Локальний колорит.** Попит на українські страви, локальні бренди, автентичний дизайн.
- **Формат “experience hospitality”** — не просто проживання чи харчування, а створення унікального враження для гостя.

Перспективи розвитку інвестування в Україні

Попри складну економічну та безпекову ситуацію, готельно-ресторанний бізнес в Україні має значний потенціал розвитку:

- Очікується **відновлення внутрішнього туризму** після завершення війни.
- **Зростання малого та середнього бізнесу** у регіонах стимулюватиме появу локальних готелів і ресторанів.
- **Іноземні інвестори** проявляють інтерес до реконструкції історичних будівель під готелі та ресторани комплекси.
- **Державні програми підтримки бізнесу** (зокрема гранти «єРобота», кредити «5-7-9%») допомагають розпочати власну справу в галузі гостинності.

Інвестування у готельно-ресторанний бізнес є перспективним напрямом економічної діяльності, який поєднує підприємницький потенціал, творчість та соціальну значущість.

Успіх інвестицій визначається правильним вибором локації, професійним управлінням, інноваційними підходами та орієнтацією на якість сервісу. Розвиток HoReCa сприяє не лише економічному зростанню, але й формує позитивний імідж України як країни гостинності та високої культури обслуговування.

2. Загальна характеристика готельно-ресторанної інфраструктури

Готельно-ресторанна інфраструктура — це сукупність матеріальних, організаційних і технологічних елементів, що забезпечують функціонування сфери гостинності. До неї належать готелі, мотелі, апартаменти, хостели, ресторани, кафе, бари, служби кейтерингу, а також системи бронювання, логістики й управління.

Рівень розвитку цієї інфраструктури є **важливим показником конкурентоспроможності країни у сфері туризму, бізнесу та культури.**

Стан готельно-ресторанної галузі в Україні

Сфера HoReCa в Україні нині проходить **етап трансформації та відновлення.** На розвиток галузі вплинули кілька ключових чинників:

Вплив пандемії COVID-19

Пандемія призвела до суттєвого зменшення туристичних потоків і тимчасового закриття закладів громадського харчування. Проте цей період став стимулом для:

- переходу до **онлайн-бізнес-моделей** (доставка, онлайн-бронювання, takeaway);
- підвищення стандартів **санітарної безпеки**;
- появи **нових форматів обслуговування** — безконтактних, автоматизованих, мобільних.

Вплив війни та економічної нестабільності

Повномасштабна війна з РФ у 2022 році створила складні умови для ведення бізнесу, особливо у прифронтових регіонах. Однак галузь продемонструвала **високу стійкість та адаптивність**:

- у західних областях спостерігається **зростання кількості готелів і ресторанів** через релокацію бізнесу та внутрішнє переміщення населення;
- **громадський сектор підтримує відновлення готельної інфраструктури** для тимчасового проживання переселенців;
- **локальні підприємці відкривають нові формати** — кафе з українською кухнею, сімейні пансіони, мобільні фуд-зони.

Тенденції розвитку в Україні

- **Зростання ролі малого та середнього бізнесу.** Домінують малі готелі до 50 номерів і локальні ресторани.
- **Популяризація української кухні** та національних брендів (борщ, вареники, craft-food).
- **Використання ІТ-рішень:** мобільні додатки для бронювання, QR-меню, CRM-системи управління клієнтами.
- **Розвиток еконапрямів:** заклади, що використовують локальні продукти, енергоощадні технології, сортування відходів.
- **Поява апарт-готелів і бутік-готелів,** які поєднують комфорт житла з сервісом готелю.

Структура готельної мережі в Україні

За даними Державного агентства розвитку туризму, в Україні станом на 2024 рік функціонують:

- понад **3 000 офіційно зареєстрованих готельних об'єктів**;
- з них більшість — **3-зіркові та без категорії**, що орієнтовані на внутрішній туризм;
- у великих містах (Київ, Львів, Одеса, Дніпро) активно працюють **міжнародні готельні бренди: Hilton, Radisson, Reikartz, Premier Hotels, Ibis.**

Також розвиваються **альтернативні форми розміщення**: апартаменти, оренда житла через платформи (*Booking, Airbnb*), кемпінги та агросадиби.

Сучасний стан ресторанного бізнесу в Україні

Ресторанна галузь демонструє **пожвавлення та диверсифікацію форматів**:

- зростає кількість **стріт-фуд закладів, фудтраків, кав'ярень to-go**;
- активно розвиваються **сімейні кафе, фуд-корти в ТРЦ, кейтерингові компанії**;
- популярні **тематичні ресторани з етностилем, авторською кухнею, концепцією farm-to-table**;
- формується тренд на **відповідальне споживання** — локальні продукти, менше пластику, zero waste.

Українські ресторатори стають учасниками міжнародних кулінарних виставок, отримують відзнаки (*Michelin Guide, 50 Best Discovery*), що свідчить про **зростання якості та престижу українського HoReCa-сектору**.

Сучасні тенденції розвитку готельно-ресторанної індустрії у світі

Глобальна сфера гостинності активно змінюється під впливом технологій, екологічних і соціальних факторів. Основні тенденції:

- 1. Діджиталізація та автоматизація.**
 - Smart-готелі з електронним управлінням номерами.
 - Ресторани з роботизованим обслуговуванням або замовленнями через мобільні застосунки.
- 2. Персоналізація сервісу.**
Гості очікують індивідуального підходу — від вибору меню до дизайну номеру.
- 3. Сталий розвиток та “зелений” бізнес.**
Використання сонячної енергії, повторна переробка води, zero waste політика.
- 4. Досвід як продукт (“experience economy”).**
Готелі та ресторани пропонують не лише проживання чи харчування, а повноцінний культурний або гастрономічний досвід.
- 5. Формування фуд-холів і гастромаркетів.**
Це сучасні простори, що поєднують десятки різних кухонь у одному місці (приклади — *Time Out Market* у Лісабоні, *Eataly* у Римі, *Kyiv Food Market* в Україні).

6. Зростання популярності апарт-готелів, capsule hotels, co-living та co-working spaces.

Вони відповідають потребам мобільних професій і молодого покоління.

Порівняння України зі світовими тенденціями

Україна поступово інтегрується у світовий готельно-ресторанний простір.

Основні напрями збігаються:

- перехід до **цифрових технологій**,
- розвиток **локальних брендів і гастрономічної ідентичності**,
- **сталі практики ведення бізнесу**,
- **висока клієнтоорієнтованість**.

Водночас Україні ще потрібно:

- вдосконалити **законодавчу базу у сфері туризму та інвестицій**,
- розвивати **професійну освіту та підготовку кадрів**,
- стимулювати **залучення іноземного капіталу** для модернізації об'єктів гостинності.

Готельно-ресторанна індустрія України, попри виклики, демонструє **позитивну динаміку розвитку**.

Вона стає сучаснішою, технологічнішою й орієнтованою на європейські стандарти сервісу.

Світові тенденції — діджиталізація, екологічність, індивідуалізація — активно впроваджуються і в українських закладах.

У перспективі післявоєнного відновлення саме інвестиції у сферу HoReCa можуть стати **потужним драйвером економічного зростання та відновлення туристичного потенціалу України**.

3. Значення інвестицій у розвиток HoReCa

Інвестиції у готельно-ресторанний бізнес (HoReCa — Hotels, Restaurants, Cafes) є важливим чинником підвищення конкурентоспроможності економіки, формування позитивного іміджу країни та розвитку туризму.

Вкладення капіталу в галузь гостинності створюють **нові робочі місця**, стимулюють **міське виробництво** (сільське господарство, харчова промисловість, будівництво) та сприяють **урбаністичному розвитку регіонів**. Інвестування у HoReCa може бути спрямоване як на створення нових об'єктів, так і на модернізацію існуючих, розширення послуг, цифровізацію та екологізацію бізнесу.

Будівництво нових готельних комплексів

Одним із найпоширеніших напрямів є **створення нових готелів і туристичних об'єктів**.

Сьогодні попит зростає як на великі мережеві готелі, так і на **малі бутік-готелі, апарт-готелі, сімейні пансіони, хостели**.

Основні типи інвестиційних проєктів:

- **Бізнес-готелі** — у великих містах (Київ, Львів, Дніпро) для ділових поїздок і конференцій.
- **Курортні комплекси** — у Карпатах, на узбережжі Чорного моря.
- **Бутик-готелі** — з унікальним дизайном, орієнтовані на індивідуальний сервіс.
- **Апарт-готелі** — поєднують переваги готелю та орендного житла.

Інвестування у будівництво готелів має **довгостроковий характер** (період окупності 5–10 років), проте забезпечує **стабільний дохід та високу капіталізацію нерухомості**.

Розвиток ресторанного сектору

Другим важливим напрямом є **створення та розширення закладів громадського харчування**.

Інвестиції у ресторанний бізнес привабливі завдяки **швидшій окупності** (2–5 років) та **високому попиту** на якісне харчування.

Основні форми інвестування:

- відкриття **ресторану або кафе з національною чи тематичною кухнею**;
- створення **фуд-кортів** у торговельно-розважальних центрах;
- відкриття **кав'ярень і кавових барів** з фірмовими напоями;
- розвиток **кейтерингових компаній** — організація свят, подій, корпоративів;
- інвестиції у **стріт-фуд та мобільні формати** (фудтраки, рор-уп ресторани).

Сучасні українські інвестори роблять ставку на **автентичність, креативність і локальні продукти**, що відповідає світовим тенденціям гастрономічного бізнесу.

Реконструкція та модернізація існуючих закладів

Багато готелів і ресторанів в Україні були збудовані ще у 1990–2000-х роках і потребують оновлення.

Інвестиції в реконструкцію — це **економічно вигідна альтернатива новому будівництву**, оскільки часто вимагає менших витрат і швидше окупається.

Напрями модернізації:

- оновлення інтер'єрів, обладнання, меблів;
- впровадження **енергоефективних технологій**;
- створення **додаткових сервісів** (SPA, фітнес, конференц-зали);
- оновлення **кухонного обладнання та систем обліку** у ресторанах;
- перехід до **нових стандартів безпеки та гігієни**.

Такі проєкти дозволяють підвищити категорію готелю або ресторану, залучити нову аудиторію й збільшити прибутковість.

Інвестиції у франшизи відомих брендів

Франчайзинг — один із найпопулярніших форматів інвестування у HoReCa.

Інвестор купує **право використовувати бренд, технології, стандарти обслуговування та маркетингову підтримку**.

Приклади відомих франшиз:

- **McDonald's, KFC, Domino's Pizza** — у сфері швидкого харчування;

- **Reikartz Hotel Group, Ibis, Premier Hotels & Resorts** — у готельному секторі;
 - **Lviv Croissants, Aroma Kava, Freshline** — українські успішні мережі.
- Франчайзинг зменшує ризики, оскільки базується на перевірній бізнес-моделі, але потребує початкових вкладень і дотримання корпоративних стандартів.

Впровадження інноваційних технологій

Цифровізація — ключова тенденція сучасного готельно-ресторанного бізнесу. Інвестування у технологічні рішення підвищує **ефективність управління**, зменшує витрати та покращує **якість сервісу**.

Основні напрями цифрових інвестицій:

- **Онлайн-бронювання** (Booking, Expedia, власні сайти з інтеграцією CRM).
- **Системи “розумного” управління номерним фондом** (Smart Rooms).
- **CRM-системи** для контролю клієнтської бази і маркетингу.
- **Безконтактні технології** — QR-меню, мобільні замовлення, електронна оплата.
- **Аналітичні платформи** для прогнозування попиту та управління прибутковістю.

Завдяки таким рішенням підвищується рівень автоматизації, скорочуються операційні витрати, а клієнти отримують зручний і персоналізований сервіс.

Розвиток концепцій сталого (еко-) готельно-ресторанного бізнесу

Світові тенденції спрямовані на **екологічність, енергоефективність і соціальну відповідальність бізнесу**.

Інвестори дедалі частіше вкладають кошти у **сталий розвиток HoReCa**, що відповідає європейським нормам ESG (Environmental, Social, Governance).

Основні напрями:

- використання **альтернативних джерел енергії** (сонячні панелі, теплові насоси);
- **зменшення споживання води та енергії;**
- **використання екологічних матеріалів** у будівництві й дизайні;
- **відмова від одноразового пластику;**
- **підтримка локальних виробників** і фермерських господарств.

Такі інвестиції не лише знижують витрати у довгостроковій перспективі, а й підвищують **репутацію закладу** серед екосвідомих клієнтів і партнерів.

Висновки

Інвестування у готельно-ресторанний бізнес має багатогранний характер і може реалізовуватись у різних форматах — від будівництва нових готелів до впровадження цифрових технологій.

Вибір напрямку інвестицій залежить від **цілей, бюджету, локації, конкурентного середовища та цільової аудиторії**.

Найперспективнішими напрямками для сучасної України є:

- **реконструкція існуючих закладів;**
- **інвестиції у франшизи та мережеві проєкти;**

- впровадження інноваційних технологій;
- розвиток сталого та екоорієнтованого бізнесу.

Сукупно ці напрями формують **нову модель українського ринку гостинності** — сучасну, гнучку, технологічну й орієнтовану на клієнта.

4. Інвестиційна привабливість регіонів у готельно-ресторанному бізнесі

Поняття інвестиційної привабливості регіону

Інвестиційна привабливість регіону — це сукупність економічних, соціальних, інфраструктурних і природно-географічних умов, які сприяють або перешкоджають вкладенню капіталу в певну територію.

Для готельно-ресторанного бізнесу інвестиційна привабливість визначається такими факторами:

- рівнем розвитку **туристичної інфраструктури**;
- **транспортною доступністю** та якістю комунікацій;
- **населенням і платоспроможним попитом**;
- **наявністю кадрів** у сфері сервісу;
- **державною підтримкою** та рівнем безпеки;
- **іміджем регіону** як місця відпочинку чи ділової активності.

Загальна характеристика інвестиційного потенціалу України

Україна має значний потенціал для розвитку сфери гостинності завдяки своєму **географічному положенню, культурній спадщині та природним ресурсам**.

У різних регіонах країни можна реалізовувати різні типи готельно-ресторанних проєктів — від курортних комплексів до міських бізнес-готелів.

Попри складну економічну ситуацію та наслідки війни, **інтерес інвесторів зберігається**, особливо в західних і центральних областях, де зосереджено ділову та туристичну активність.

Найпривабливіші регіони для інвестування в готельно-ресторанний бізнес

. Київ, Львів, Одеса, Дніпро — бізнес- та туристичні центри

Ці міста є **основними магнітами для туристів, бізнесменів і внутрішніх інвесторів**.

- **Київ** — столиця та головний діловий центр. Високий попит на бізнес-готелі, конференц-зали, ресторани преміум-класу.
- **Львів** — культурний і туристичний центр Західної України, де активно розвивається гастрономічний туризм (мережа "FEST", кавові фестивалі, фуд-маркети).
- **Одеса** — курортне місто з великим туристичним потоком у літній сезон, потенціал розвитку готелів на узбережжі, фуд-холів та морських ресторанів.

- **Дніпро** — промислово-бізнесовий центр, де популярні формати бізнес-готелів, лаунж-ресторанів та закладів для ділових зустрічей.

Інвестиційні переваги: розвинена інфраструктура, транспортна доступність, високий попит, кваліфіковані кадри.

Ризики: висока конкуренція, висока вартість землі та оренди.

Карпатський регіон (Яремче, Буковель, Славське, Верховина)

Карпати — один із **найперспективніших регіонів** для розвитку готельно-ресторанного бізнесу.

Тут активно розвивається зимовий і літній туризм, оздоровчий та гастрономічний відпочинок.

Основні напрями інвестування:

- будівництво еко-готелів, котеджів, апарт-комплексів;
- створення ресторанних закладів з локальною кухнею (гуцульська, бойківська, закарпатська);
- розвиток wellness-центрів, SPA, термальних комплексів;
- інвестиції в малі сімейні пансіони.

Переваги: унікальні природні ресурси, сталий туристичний потік, розвиток інфраструктури.

Ризики: сезонність, екологічні обмеження, проблеми з транспортною логістикою.

Південні регіони (Одеса, Чорноморськ, Миколаїв, Херсон)

Південь України має значний потенціал для розвитку курортного, пляжного та гастрономічного туризму.

Напрями інвестицій:

- будівництво курортних готелів, апартamentів, кемпінгів;
- відкриття літніх ресторанів, кафе на узбережжі, морських фуд-маркетів;
- розвиток еко-курортів і фермерських господарств з гастрономічними турами.

Після завершення війни цей регіон може стати одним із драйверів відновлення туристичної галузі України.

Переваги: природні ресурси, морське узбережжя, сезонний туризм.

Ризики: безпекова ситуація, потреба у відновленні інфраструктури.

Центральна та Східна Україна (Полтава, Черкаси, Харків, Запоріжжя)

Ці регіони мають зростаючий попит на ділові поїздки, конференції, внутрішній туризм.

Основні напрями інвестування:

- бізнес-готелі, конференц-центри, ресторани середнього класу;
- місцева кухня як елемент культурної ідентичності (полтавські галушки, східноукраїнські традиції);
- реконструкція історичних будівель під готельні комплекси.

Переваги: нижча вартість оренди, доступна робоча сила, внутрішній попит.

Ризики: менший туристичний потік, недостатня інфраструктура в деяких областях.

Фактори, що впливають на інвестиційну привабливість регіонів

1. **Рівень розвитку транспортної та туристичної інфраструктури.**
2. **Безпекова ситуація та політична стабільність.**
3. **Підтримка місцевої влади** (спрощення процедур, податкові пільги).
4. **Наявність туристичних ресурсів** — природних, історико-культурних, рекреаційних.
5. **Кадровий потенціал** (готельно-ресторанні школи, профтехосвіта).
6. **Імідж регіону** — важливий для формування бренду туристичного напрямку.

Перспективи розвитку регіональної інвестиційної політики

Україна потребує комплексного підходу до формування регіональної політики у сфері HoReCa, що передбачає:

- створення спеціальних економічних зон для інвесторів у туристичних регіонах;
- державно-приватне партнерство при розвитку готельних комплексів;
- розвиток локальних брендів і гастрономічних маршрутів (наприклад, “Дорога вина і смаку”, “Гуцульська кухня”, “Смаки Поділля”);
- інфраструктурні проєкти: дороги, аеропорти, логістичні центри.

Інвестиційна привабливість регіонів України у сфері готельно-ресторанного бізнесу є **різнорівневою, але потенційно високою**.

Кожен регіон має свої конкурентні переваги — від морського відпочинку до культурного чи гастрономічного туризму.

Після стабілізації безпекової ситуації можна очікувати:

- збільшення обсягів інвестицій у Карпати, Львів, Київ, Одесу;
- відновлення курортів Півдня;
- розвиток внутрішнього туризму та бізнес-готелів у центральних областях.

Отже, диверсифікація регіональних проєктів і підтримка інвесторів державою стануть основою майбутнього відродження української сфери гостинності.

5. Джерела фінансування інвестицій у готельно-ресторанній сфері

Інвестування у готельно-ресторанний бізнес потребує значних фінансових ресурсів, адже створення сучасного готельного комплексу чи ресторану включає витрати на будівництво, придбання обладнання, оформлення інтер'єру, маркетинг та персонал. Саме тому важливим аспектом успішної реалізації інвестиційного проєкту є вибір оптимальних джерел фінансування.

Власні кошти підприємців.

Це найпоширеніше джерело фінансування, особливо для малого та середнього бізнесу. Власні інвестиції дозволяють зберегти повний контроль над діяльністю підприємства, уникнути боргових зобов'язань та забезпечити гнучкість у прийнятті рішень. Однак обсяг власних ресурсів часто обмежений, що вимагає залучення зовнішнього капіталу.

Банківські кредити та лізинг.

Банки пропонують кредити на розвиток готельно-ресторанного бізнесу, зокрема на будівництво, реконструкцію чи закупівлю обладнання. Умови кредитування залежать від кредитної історії, розміру застави та фінансових показників підприємства.

Лізинг — це альтернативна форма фінансування, що дає змогу придбати необхідне обладнання (кухонне, холодильне, меблі, транспорт тощо) без одноразових великих витрат, із поступовою оплатою його вартості.

Державні та місцеві програми підтримки бізнесу.

В Україні реалізуються програми сприяння розвитку малого і середнього підприємництва, зокрема гранти на розвиток туризму, ресторанної справи, креативних індустрій. Деякі місцеві органи влади підтримують підприємців, надаючи податкові пільги, компенсацію відсоткових ставок за кредитами або сприяння у виділенні земельних ділянок для розвитку туристичної інфраструктури.

Прямі іноземні інвестиції.

Іноземні інвестори проявляють зацікавленість у розвитку HoReCa-сегменту в Україні, особливо у великих містах і туристичних центрах. Залучення такого капіталу дає можливість отримати не лише фінансові ресурси, а й сучасні технології управління, стандарти обслуговування та міжнародний маркетинговий досвід.

Партнерські проєкти (joint ventures).

Спільні підприємства дозволяють об'єднати фінансові, матеріальні та інтелектуальні ресурси декількох сторін. Така форма інвестування ефективна при створенні великих готельних комплексів, курортів або мережеских ресторанів. Партнерські відносини знижують ризики і сприяють швидшому виходу на ринок.

Франчайзинг як форма інвестування з меншими ризиками.

Франчайзинг дає можливість інвестору розпочати бізнес під відомим брендом (наприклад, *McDonald's*, *KFC*, *Reikartz*, *Premier Hotels*, *Ibis*, *Domino's Pizza*), використовуючи перевірену бізнес-модель, стандарти управління та маркетингову підтримку. Це знижує ризики невдачі, хоча вимагає дотримання умов франчайзингової угоди.

Краудфандинг або венчурні інвестиції для малих форматів.

Для невеликих кафе, кав'ярень або тематичних ресторанів перспективним є залучення коштів через краудфандингові платформи або венчурних інвесторів, які вкладають гроші у стартапи з потенціалом швидкого зростання. Такий підхід особливо популярний серед молодих підприємців, що створюють унікальні концепції з авторським підходом.

Отже, ефективна стратегія фінансування готельно-ресторанного бізнесу передбачає **поєднання різних джерел капіталу**, що дозволяє мінімізувати фінансові ризики, забезпечити стабільний розвиток і конкурентоспроможність на ринку послуг.

6. Ризики інвестування у готельно-ресторанний бізнес

Інвестування у сферу HoReCa (Hotels, Restaurants, Cafes) може забезпечити стабільні прибутки, проте цей вид діяльності супроводжується низкою ризиків, які необхідно враховувати при плануванні та реалізації інвестиційних проєктів. Успіх інвестицій значною мірою залежить від здатності підприємця передбачати, оцінювати та мінімізувати ці ризики.

Економічні ризики

До цієї групи належать ризики, пов'язані зі зміною макроекономічної ситуації в країні — інфляцією, коливанням валютних курсів, зростанням вартості енергоносіїв і сировини.

Зокрема, під час воєнного стану чи економічних криз зменшується купівельна спроможність населення, що впливає на заповнюваність готелів та рівень відвідуваності ресторанів.

Способи зниження ризику: оптимізація витрат, використання локальних постачальників, гнучка цінова політика.

Ринкові ризики

Ринок готельно-ресторанних послуг характеризується **високим рівнем конкуренції**. Зміни у споживчих вподобаннях, поява нових форматів (наприклад, фуд-холів, кав'ярень to-go, бутик-готелів) можуть знизити привабливість традиційних закладів.

Способи зниження ризику: постійний моніторинг ринку, оновлення меню, розширення спектру послуг, інноваційний маркетинг.

Операційні ризики

Ці ризики пов'язані з **недосконалістю внутрішніх процесів управління** — помилками у закупівлях, неефективним персоналом, низькою якістю обслуговування або порушенням стандартів гігієни.

У готельному бізнесі додатковими ризиками є перебої в роботі обладнання, проблеми з бронюванням чи обслуговуванням гостей.

Способи зниження ризику: автоматизація бізнес-процесів, навчання персоналу, впровадження систем контролю якості (ISO, HACCP).

Інвестиційно-фінансові ризики

Ці ризики пов'язані з **непередбаченими змінами у вартості проєкту**, перевищенням кошторису або затримками у фінансуванні. Також існує ризик неповернення кредитів чи зниження прибутковості інвестицій.

Способи зниження ризику: детальне бізнес-планування, поетапне фінансування, страхування інвестицій, створення резервного фонду.

Репутаційні ризики

У сфері HoReCa імідж є одним із ключових активів. Негативні відгуки, скарги клієнтів або невдалі маркетингові кампанії можуть суттєво знизити довіру

до бренду.

Способи зниження ризику: контроль якості сервісу, робота з клієнтським фідбеком, професійне PR-супроводження, швидке реагування на кризові ситуації.

Політичні та регуляторні ризики

До них належать зміни у законодавстві, податкових ставках, санітарних нормах, правилах ліцензування чи оренди землі. В умовах війни чи політичної нестабільності також зростають ризики для іноземних інвесторів.

Способи зниження ризику: юридичний супровід діяльності, диверсифікація інвестицій між регіонами, страхування майна та бізнесу.

Форс-мажорні ризики

Це події, що не залежать від підприємця: пандемії, воєнні дії, природні катастрофи. Такі ситуації можуть призвести до тимчасового припинення діяльності або втрати майна.

Способи зниження ризику: укладання страхових договорів, адаптація бізнес-моделі (наприклад, доставка їжі, онлайн-бронювання, гнучке управління персоналом).

Ризики у готельно-ресторанному бізнесі є неминучими, проте грамотне управління ними дозволяє зменшити потенційні втрати та забезпечити стабільний розвиток підприємства.

Сучасний інвестор має бути не лише фінансистом, а й стратегом — здатним аналізувати ситуацію, приймати гнучкі рішення та впроваджувати інновації, які підвищують конкурентоспроможність бізнесу навіть у складних економічних умовах.

7. Державна підтримка інвесторів у готельно-ресторанній галузі

Державна підтримка інвесторів у сфері готельно-ресторанного бізнесу відіграє важливу роль у формуванні сприятливого інвестиційного клімату, розвитку туристичної інфраструктури та підвищенні конкурентоспроможності національної економіки. Залучення приватного капіталу в галузь HoReCa сприяє створенню нових робочих місць, розвитку регіонів і зміцненню позитивного іміджу України як країни гостинності.

Нормативно-правова база державної підтримки

Діяльність інвесторів у сфері HoReCa регулюється низкою законодавчих актів, серед яких:

- **Закон України «Про державну підтримку інвестиційних проєктів із значними інвестиціями» (2021 р.)**, який передбачає пільги для великих інвесторів, що вкладають понад 12 млн євро у проєкти, пов'язані з туризмом, готельним бізнесом та рекреацією.
- **Закон України «Про стимулювання розвитку туризму»**, який визначає пріоритетні напрями інвестування у туристичну та готельно-ресторанну інфраструктуру.
- **Податковий кодекс України**, що надає можливості для застосування пільгових ставок та інвестиційного кредитування в окремих регіонах.

Інструменти державної підтримки інвесторів

а) Податкові та митні пільги.

Інвестори, які реалізують стратегічні проекти, можуть отримати:

- звільнення від сплати мита на ввезене обладнання;
- податкові пільги на прибуток від інвестиційної діяльності;
- зниження орендних ставок на державне чи комунальне майно.

б) Інфраструктурна підтримка.

Держава може фінансувати або співфінансувати будівництво інженерних мереж, доріг, комунікацій до об'єктів готельного та ресторанного бізнесу, що зменшує стартові витрати інвестора.

в) Фінансова підтримка малого та середнього бізнесу.

Програми державного фінансування, такі як «Доступні кредити 5-7-9%», надають підприємцям можливість отримати кредити на розширення готельних або ресторанних закладів на пільгових умовах.

Також реалізуються грантові програми в межах ініціативи «ЄРобота», що спрямовані на розвиток креативних індустрій, у тому числі сфери гостинності.

г) Програми місцевого розвитку.

Органи місцевого самоврядування (зокрема, в курортних містах і туристичних регіонах) розробляють власні програми залучення інвестицій — наприклад, надають пільги для відкриття готелів, кафе, ресторанів або сприяють у виділенні земельних ділянок для будівництва.

Підтримка через туристичну інфраструктуру

Розвиток готельно-ресторанного бізнесу тісно пов'язаний із розвитком туризму.

Держава інвестує у:

- реконструкцію курортних зон і рекреаційних об'єктів;
- покращення транспортної інфраструктури (аеропорти, дороги, залізниці);
- створення національних туристичних маршрутів;
- організацію міжнародних виставок та форумів для залучення інвесторів.

Прикладом такої підтримки є **Державна програма розвитку туризму та курортів України**, що передбачає стимулювання готельного бізнесу в Карпатах, на Півдні України та в культурних центрах (Київ, Львів, Одеса).

Міжнародне партнерство та гранти

Україна активно співпрацює з міжнародними організаціями — **ЄБРР, Світовим банком, USAID, ПРООН**, які фінансують проекти розвитку малого бізнесу, енергоефективності та сталого туризму.

Інвестори у сфері HoReCa можуть отримати грантову підтримку на впровадження екологічних технологій, підвищення енергоефективності будівель та цифровізацію сервісу.

Приклади практичної реалізації підтримки

- У Львівській, Івано-Франківській та Закарпатській областях місцева влада спільно з бізнесом розвиває **програми «зеленого» туризму** з підтримкою міні-готелів і локальних ресторанів.

- В Одесі та Києві діють **муніципальні програми розвитку гастротуризму**, що стимулюють створення нових закладів харчування та фестивалів кулінарної культури.

Державна підтримка інвесторів у готельно-ресторанній сфері є важливим інструментом підвищення інвестиційної привабливості України.

Комплекс заходів — від податкових пільг до грантових програм — створює сприятливі умови для розвитку бізнесу, модернізації інфраструктури та інтеграції України у світовий туристичний простір.

Ефективна взаємодія держави, місцевої влади та приватного сектору здатна перетворити сферу HoReCa на потужний драйвер економічного зростання країни.

8. Міжнародний досвід інвестування у готельно-ресторанний бізнес

Досвід розвинених країн світу демонструє, що готельно-ресторанний бізнес є одним із найдинамічніших секторів економіки, який активно залучає як приватні, так і інституційні інвестиції. Міжнародна практика формує ефективні моделі управління, фінансування та розвитку галузі, які можуть бути корисними для України.

Європейський досвід

У країнах Європейського Союзу (Франція, Італія, Іспанія, Німеччина, Польща) готельно-ресторанний бізнес відіграє стратегічну роль у сфері туризму та креативних індустрій.

Основні особливості європейської моделі інвестування:

- **Партнерство держави і бізнесу.** Уряди підтримують розвиток готелів і ресторанів через пільгове кредитування, дотації та інфраструктурні програми.
- **Акцент на екологічності та сталому розвитку.** ЄС активно фінансує проекти з енергоефективності готелів, утилізації відходів і використання відновлюваної енергії.
- **Розвиток малого бізнесу.** Значна частина європейських закладів HoReCa — це сімейні підприємства, які отримують грантову підтримку від місцевих фондів і муніципалітетів.
- **Франчайзингова система.** Європейські мережі (Accor, NH Hotels, Radisson, Hilton, Marriott) поширюють свої бренди через франшизу, що забезпечує стабільність і стандартизацію якості.

США

Американський ринок HoReCa вважається одним із найрозвиненіших у світі.

Ключові риси інвестування:

- **Висока роль приватного капіталу.** Більшість проектів фінансується за рахунок венчурних фондів або інвестиційних компаній.
- **Мережевий підхід.** У США домінують готельні ланцюги (*Hilton, Hyatt, Best Western, Marriott*) та мережі ресторанів (*McDonald's, Starbucks, Subway*).

- **Фокус на інноваціях.** Використовуються технології big data, CRM-системи, мобільні застосунки для бронювання, автоматизоване управління номерним фондом.
- **Сталий розвиток і соціальна відповідальність.** Інвестори враховують ESG-показники (екологія, соціальна відповідальність, корпоративне управління) під час прийняття інвестиційних рішень.

Азійський регіон

Країни Азії (Японія, Південна Корея, Китай, Сінгапур, Об'єднані Арабські Емірати) демонструють стрімке зростання інвестицій у HoReCa завдяки державним програмам підтримки туризму.

Особливості:

- **Інноваційність і діджиталізація.** У Японії та Південній Кореї поширені *smart-hoteli*, що використовують роботизоване обслуговування та біометричні системи.
- **Державне стимулювання.** Наприклад, уряд ОАЕ пропонує податкові пільги та безмитне ввезення обладнання для іноземних інвесторів.
- **Розвиток luxury-сегменту.** У регіоні активно будуються п'ятизіркові курорти, butik-готелі, гастрономічні ресторани високої кухні.

Центральна та Східна Європа

Польща, Чехія, Угорщина, Словаччина успішно розвивають готельно-ресторанний бізнес, залучаючи іноземних інвесторів.

Позитивні фактори:

- спрощення регуляторних процедур для відкриття бізнесу;
- використання фондів ЄС для підтримки туризму;
- створення туристичних кластерів (об'єднання готелів, ресторанів, розважальних закладів);
- активний розвиток внутрішнього туризму.

Висновки для України Міжнародний досвід показує, що успішний розвиток HoReCa залежить від **поєднання приватної ініціативи, державної підтримки та інноваційних підходів.**

Для підвищення інвестиційної привабливості України варто:

- стимулювати створення публічно-приватних партнерств;
- запроваджувати грантові програми для малого бізнесу в туризмі;
- розвивати систему франчайзингу;
- впроваджувати стандарти сталого розвитку й енергоефективності;
- залучати іноземних інвесторів через міжнародні туристичні форуми.

Отже, міжнародний досвід інвестування у готельно-ресторанну сферу доводить, що інновації, стратегічне планування та державно-приватна співпраця є ключем до конкурентоспроможності бізнесу.

Україна має потенціал перейняти ці підходи, адаптувавши їх до власних економічних реалій та культурних особливостей.

9. Перспективи інвестування у готельно-ресторанний бізнес в Україні

Готельно-ресторанний бізнес (HoReCa) в Україні має значний потенціал розвитку, особливо у контексті відбудови країни, активізації внутрішнього туризму та інтеграції до європейського економічного простору. Після пандемії COVID-19 і на тлі воєнних викликів сектор продемонстрував гнучкість, здатність до адаптації та прагнення до модернізації. У найближчі роки очікується активне відновлення і зростання інвестицій у сферу гостинності.

Вплив післявоєнної відбудови на інвестиційний клімат

Після завершення воєнних дій Україна стане одним із найбільших ринків для інвестицій у Європі. Відбудова інфраструктури, відновлення міст і туристичних локацій створюють сприятливе середовище для розвитку готелів, ресторанів, кав'ярень, туристичних комплексів і курортів.

Очікується активна участь **іноземних інвесторів**, міжнародних фінансових інституцій (ЄБРР, Світовий банк, USAID) і приватних компаній, які бачитимуть перспективу в розвитку сервісного сектору.

Зростання внутрішнього туризму

Через обмеження міжнародних подорожей та безпекові фактори українці все частіше обирають внутрішній туризм. Це стимулює розвиток **локальних готелів, апарт-готелів, кемпінгів, гастрономічних турів** і закладів із національним колоритом.

Особливо перспективними залишаються:

- **Карпати (Яремче, Славське, Буковель)** — для еко- та гірськолижного туризму;
- **Південь України (Одеса, Миколаїв, Херсонщина)** — після деокупації територій очікується відродження курортного потенціалу;
- **Центральні області (Вінницька, Полтавська, Черкаська)** — розвиток агротуризму, зелених садиб і гастрономічних фестивалів.

Євроінтеграційний курс і стандарти обслуговування

Європейський вектор розвитку України передбачає **гармонізацію стандартів якості, екологічності та безпеки** у сфері HoReCa.

У майбутньому це стимулюватиме:

- модернізацію матеріально-технічної бази закладів;
- впровадження міжнародних стандартів обслуговування (ISO, HACCP);
- підготовку висококваліфікованих кадрів для готельно-ресторанного бізнесу.

Ці процеси підвищать **конкурентоспроможність українських підприємств** і сприятимуть залученню іноземних партнерів.

Технологічні та інноваційні перспективи

Майбутнє галузі пов'язане з активною **діджиталізацією**:

- автоматизовані системи бронювання і CRM-платформи;

- мобільні додатки для гостей;
- smart-готелі, де управління здійснюється через смартфон;
- системи безконтактного обслуговування у ресторанах;
- застосування штучного інтелекту для аналізу споживчих тенденцій.

Інвестиції у такі технології дають можливість **зменшити витрати, підвищити ефективність управління та покращити клієнтський досвід.**

Сталий розвиток і “зелений” бізнес

Світові тенденції екологізації активно впроваджуються і в Україні.

Зростає попит на:

- **еко-готелі** та ресторани з локальними продуктами;
- **енергоефективні будівлі;**
- **переробку та утилізацію відходів**, відмову від пластику;
- **підтримку локальних виробників.**

Такі проєкти отримують підтримку міжнародних фондів і грантів, що робить їх привабливими для соціально відповідальних інвесторів.

Розвиток франчайзингу та партнерських проєктів

Після стабілізації ринку очікується **повернення міжнародних брендів** та поява нових франчайзингових мереж у сегментах casual dining, fast food, boutique hotels. Франчайзинг дозволяє українським інвесторам розпочати бізнес під відомим брендом із меншими ризиками та стабільною прибутковістю.

Людський капітал та освітня підготовка кадрів

Підвищення якості освіти у сфері туризму, готельного та ресторанного менеджменту стане важливою передумовою залучення інвестицій.

Провідні університети (зокрема, Міжнародний гуманітарний університет, Київський національний торговельно-економічний університет, Львівська політехніка) розвивають сучасні освітні програми, що готують фахівців міжнародного рівня.

Висновок Перспективи інвестування у готельно-ресторанний бізнес України є надзвичайно сприятливими.

Поєднання факторів — **післявоєнна відбудова, зростання внутрішнього туризму, державна підтримка, цифровізація, екологічні тренди та євроінтеграційний курс** — створюють потужні стимули для розвитку галузі. Український ринок HoReCa має шанс стати одним із ключових драйверів економічного зростання та символом відновлення національної гостинності.

10. Приклади інвестиційних проєктів у готельно-ресторанній сфері

Готельно-ресторанна галузь України поступово відновлюється та розвивається завдяки як вітчизняним, так і іноземним інвестиціям. Реалізація успішних проєктів у цій сфері демонструє, що навіть у складних економічних

умовах можна створювати конкурентоспроможні, сучасні та прибуткові об'єкти гостинності.

Готельні комплекси міжнародного рівня

- **Premier Hotels & Resorts (Україна)** — національна мережа готелів бізнес- та люкс-класу. До мережі входять Premier Hotel Lybid (Київ), Premier Hotel Dnister (Львів), Premier Hotel Odessa тощо. Інвестиції спрямовуються у модернізацію номерного фонду, автоматизацію систем бронювання та покращення сервісу.
- **Reikartz Hotel Group** — найбільша готельна мережа України, що активно розширює географію присутності в регіонах і за кордоном. Компанія реалізує інвестиційні проєкти за моделлю франчайзингу, пропонуючи готові бізнес-рішення для локальних інвесторів.
- **Radisson Blu Hotel, Kyiv** — приклад успішного залучення іноземного капіталу у готельний бізнес. Проєкт реалізований за підтримки міжнародного інвестиційного консорціуму з використанням сучасних технологій управління готелем.

Розвиток ресторанів і гастрономічних брендів

- **Мережа “Сільпо Ресторантс” (Odessa Food Market, GastroPort, Balyk)** — приклад формування нової ресторанної культури. Інвестиції зосереджені на створенні фуд-холів та концептуальних гастропросторів, які поєднують декілька кухонь і форматів в одному місці.
- **“Куманець” (Львів)** — ресторан, що став прикладом успішного розвитку гастрономічного туризму через інвестиції у збереження українських кулінарних традицій та локальну кухню.
- **Мосса Café, Львів / Київ** — інвестиційний проєкт франчайзингового типу, який продемонстрував ефективність масштабування бізнесу у форматі кав'ярень з авторським меню та сучасним дизайном.

Інноваційні та “зелені” проєкти

- **Eco Resort “Буковель”** — інвестиційний проєкт у сфері сталого туризму. Готельні комплекси, побудовані з екологічних матеріалів, енергоощадні технології, власні системи очищення води та сортування відходів — усе це створює приклад соціально відповідального бізнесу.
- **Green Hotel “Carpathian Soul” (Закарпаття)** — інвестиційний стартап, реалізований у форматі глемпінгу (glamping). Проєкт фінансувався частково через краудфандинг, що дозволило залучити кошти небайдужих громадян і туристичних ентузіастів.

Партнерські (joint venture) проєкти

- **Ribas Hotels Group** — українська компанія, що активно залучає інвесторів до спільного розвитку готелів, апартаментів і хостелів. Модель співфінансування дозволяє створювати об'єкти під управлінням міжнародного оператора, з гарантованою прибутковістю.
- **NEMO Resort & Spa (Одеса)** — приклад успішного партнерського проєкту у сфері розкішного відпочинку. Інвестори отримують частку у бізнесі та можливість довгострокових доходів від оренди номерів і ресторанного комплексу.

Малі та середні проєкти з високою окупністю

- **Апарт-готелі у Львові, Івано-Франківську, Одесі** — інвестиції у реконструкцію старих будівель під апартаменти з короткостроковою орендою (формат Airbnb). Такі проєкти мають швидку окупність (3–5 років) і не потребують великих стартових вкладень.
- **Сімейні ресторани та кав'ярні в регіонах** — приклад локальних інвестицій у розвиток місцевої економіки. Наприклад, невеликі кафе у Чернівцях, Тернополі чи Вінниці отримують фінансування через грантові програми ЄС та державну підтримку малого бізнесу.

Міжнародні кейси для наслідування

- **Marriott International (Європа)** — модель співфінансування будівництва готелів через інвестиційні фонди.
- **Hilton Garden Inn (Польща, Литва)** — приклад успішного розширення на ринки Центральної та Східної Європи через франчайзинг.
- **Noma (Данія)** — ресторан, що довів можливість поєднання інновацій і локальних ресурсів для створення унікального гастрономічного бренду, який став інвестиційно привабливим об'єктом навіть у кризовий період.

Висновок Інвестиційні проєкти у сфері готельно-ресторанного бізнесу демонструють широкий спектр можливостей — від невеликих сімейних кав'ярень до масштабних курортних комплексів.

Ключ до успіху — **вибір правильної локації, концепції, професійного менеджменту та ефективного партнерства.**

У сучасних умовах Україна має всі передумови для того, щоб стати привабливою платформою для реалізації нових інвестиційних проєктів у сфері гостинності, орієнтованих на якість, інновації та сталий розвиток.

Запитання для самоконтролю

1. Вступ до інвестування у сфері готельно-ресторанного бізнесу

1. Що таке інвестування у готельно-ресторанний бізнес?
2. Які фактори визначають успішність інвестицій у цій сфері?
3. Чому готельно-ресторанний сектор вважається привабливим для інвесторів?
4. Яку роль відіграє правильний вибір локації для майбутнього закладу?
5. Як професійне управління впливає на ефективність інвестиційного проєкту?

2. Сучасний стан готельно-ресторанної інфраструктури в Україні та світі

1. Які зміни відбулися у готельно-ресторанній галузі України після пандемії COVID-19?
2. Як війна вплинула на розвиток готельно-ресторанного бізнесу в Україні?
3. Які основні світові тенденції формують розвиток сучасної інфраструктури HoReCa?
4. Що означають поняття “smart-готелі” та “фуд-холи”?
5. Які особливості розвитку локальних ресторанів та кав’ярень в Україні?

3. Основні напрями інвестування у готельно-ресторанний бізнес

1. Які форми інвестування в готельно-ресторанний бізнес існують сьогодні?
2. У чому полягає привабливість франчайзингу для інвесторів?
3. Яке значення мають інвестиції у цифровізацію та автоматизацію процесів?
4. Як інвестування у сталий (еко) бізнес впливає на репутацію підприємства?
5. Які переваги має реконструкція існуючих закладів порівняно з будівництвом нових?

4. Інвестиційна привабливість регіонів

1. Які українські регіони є найпривабливішими для інвестування у сферу HoReCa?
2. Чим відрізняється інвестиційний потенціал Карпатського регіону від Південного?
3. Які фактори формують інвестиційну привабливість території?
4. Які можливості відкриває розвиток бізнес-готелів у Центральній Україні?
5. Як рівень транспортної інфраструктури впливає на доцільність інвестицій?

5. Джерела фінансування інвестицій у готельно-ресторанній сфері

1. Які основні джерела фінансування інвестиційних проєктів у HoReCa?
2. Які переваги та ризики має банківське кредитування у цій галузі?
3. Як державні програми підтримують розвиток малого та середнього бізнесу в HoReCa?
4. У чому полягають особливості краудфандингу та венчурних інвестицій?
5. Чому франчайзинг вважається відносно безпечним видом інвестування?

6. Ризики інвестування у готельно-ресторанний бізнес

1. Які основні ризики супроводжують інвестиційні проєкти у сфері HoReCa?
2. Як політична та економічна нестабільність впливає на інвестиційний клімат?
3. Які способи мінімізації ризиків можуть застосовувати інвестори?
4. Як кадровий дефіцит впливає на рентабельність готельно-ресторанного бізнесу?
5. Чому репутаційні ризики є особливо важливими у сфері гостинності?

7. Державна підтримка інвесторів у готельно-ресторанній галузі

1. Які форми державної підтримки існують для інвесторів у HoReCa?
2. Яку роль відіграють місцеві органи влади у стимулюванні інвестицій?
3. Які податкові пільги можуть отримати інвестори в туристичній та готельній сферах?
4. Як програми міжнародної технічної допомоги сприяють розвитку галузі?
5. У чому полягає значення державно-приватного партнерства?

8. Міжнародний досвід інвестування у готельно-ресторанну сферу

1. Які країни є лідерами за обсягом інвестицій у HoReCa?
2. Які успішні моделі управління готельним бізнесом використовуються у світі?
3. Як досвід ЄС може бути застосований для розвитку українського ринку?
4. Які інноваційні тенденції впливають на інвестиційний клімат у галузі гостинності?
5. Чому франчайзинг є популярною формою міжнародного інвестування?

9. Перспективи інвестування у готельно-ресторанний бізнес в Україні

1. Які ключові фактори впливають на перспективи розвитку галузі після війни?
2. Як внутрішній туризм може стимулювати зростання інвестицій?
3. Яку роль відіграє діджиталізація у підвищенні ефективності готельно-ресторанного бізнесу?
4. Які тенденції сталого розвитку впроваджуються у сфері гостинності?
5. Чому Україна має потенціал стати інвестиційно привабливою для іноземних компаній?

10. Приклади інвестиційних проєктів у готельно-ресторанній сфері

1. Які українські готельні мережі є прикладом успішного інвестування?
2. У чому полягає інноваційність проєктів Premier Hotels, Reikartz або Ribas Group?
3. Як франчайзинг сприяє розвитку ресторанного бізнесу в Україні?
4. Які особливості мають еко-готелі та “зелені” інвестиційні проєкти?
5. Чому малий і середній бізнес відіграє важливу роль у розвитку готельно-ресторанної сфери?

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА ДО КУРСУ

Основна

Основна

1. Антонюк В. П., Герман Л. Л. Інвестиційний аналіз: навчальний посібник. Київ: Кондор, 2020. 248 с.
2. Бланк І. О. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Ч. 2 / І. О. Бланк, Н. М. Гуляєва, І. М. Вавдійчик. – Київ : Держ. торг.-екон. ун-т, 2023. – 388 с.
3. Боярко І. М., Гриценко Л. Л. Інвестиційний аналіз. Київ: Центр навчальної літератури, 2022. 400 с.
4. Горбаньова В. О. Інвестування: методичні рекомендації для практичних занять та самостійної роботи здобувачів (Електронне видання)/; В. О. Горбаньова, кафедра менеджменту Міжнародного гуманітарного університету. – Одеса., 2024 – 66 с.
5. Зубик О. І., Савельєв А. Г. Основи інвестування: навчальний посібник. Харків: Ранок, 2020. 304 с.
6. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. (практикум) / С.В. Качула, С.М. Халатур, Г.Є. Павлова, Л.В. Лисяк, Н.П. Дуброва. Дніпро : Моноліт, 2022. 204 с.
7. Кириченко О. А., Кириченко В. О. Інвестування: теорія і практика: підручник. Київ: Знання, 2022. 512 с.

Допоміжна

1. Горбаньова В. О. Впровадження сучасних цифрових технологій як важлива складова забезпечення конкурентоспроможності підприємства готельної сфери. Гуманітарний і інноваційний ракурс професійної майстерності: пошуки молодих вчених: матеріали VIII Всеукраїнської науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих учених, 18 листопада 2022 р., м. Одеса. Львів–Торунь : Liha-Pres, 2022. 400 с. С. 179-183.
2. Горбаньова В. О. Застосування інформаційних технологій для забезпечення сталого управління підприємством. Чорноморські наукові студії : матеріали IX Всеукр. мультидисципл. конф., 12 травня 2023 р. Одеса: Міжнародний гуманітарний університет, Південний регіональний центр національної академії правових наук України. 2023. С. 34-38.
3. Горбаньова В. О. Необхідність застосування цифрових технологій для сталого розвитку підприємств. Сучасні тенденції розвитку фінансових та інноваційно-інвестиційних процесів в Україні : матеріали VI Міжнар. наук.-практ. конф., 2-3 березня 2023 р. Вінниця: ВНТУ, 2023. С. 350-352.
4. Горбаньова В. О. Перспективи ефективних управлінських рішень у бізнесі та проєктах : колективна монографія / За наук. ред. проф. М. Д. Балджи. Київ : ФОП Гуляєва В.М., 2024. С. 82-100. URL: <https://doi.org/10.32837/11300.27539>
5. Горбаньова В. О. Управління інвестиційними проєктами за допомогою інформаційних технологій. Управління бізнес-процесами та технологічними інноваціями в сучасних умовах та в післявоєнний період : матеріали Міжнародної наукової конференції «Управління бізнес-процесами та технологічними інноваціями в сучасних умовах». Збірник тез доповідей. Ч.2. - К: НТУ, 10-11 жовтня 2023 р. – 335 с. С. 46-48.
6. Горбаньова В. О. Формування стратегії удосконалення управління на підприємствах в умовах цифрової трансформації. Наукові проблеми господарювання на макро-, мезо- та мікроекономічному рівнях : матеріали XXI Міжнар. наук.-практ. конф., 26-27 квітня 2023 р. Одеса: Одеський національний економічний університет. 2023. С. 153-155.
7. Горбаньова В. О. Цифрова трансформація в менеджменті та її роль під час війни. Цифрова трансформація в економіці, менеджменті і бізнесі. Проблеми науки, практики та освіти : матеріали XXX Міжнар. наук.-практ. конф., 31 жовтня 2024 р. Київ: Європейський університет. 2024. С. 44-46.

8. Горбаньова В. О. Цифровізація менеджменту та маркетингу у сфері послуг. Formation of a new economic area: methodology, theory, practices: Proceedings International Scientific Conference, 20–21 September 2024 year. (Klaipeda, Lithuania), Riga, Latvia: Baltija Publishing, P. 128-131.
9. Готельно-ресторанний бізнес : навч. посіб. [Електронний ресурс] / О. А. Ніколайчук, Н. С. Приймак, О. А. Сімакова, А. В. Слащева, Ю. А. Горяйнова, Ю. М. Коренець, О. А. Боднарук, О. А. Пусікова, Є. Г. Клевцов ; за ред. О. А. Ніколайчук. — Кривий Ріг : ДонНУЕТ, 2022. — 250 с.
10. Гук О.В., Шендерівська Л.П., Мохонько Г.А. Інвестування інноваційної діяльності : початковий посібник для здобувачів ступеня магістра за спеціальністю 073 Менеджмент. Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, Видавництво «Політехніка», 2022. 186 с
11. Гуштан Т. В. Інвестиційні можливості розвитку готельно-ресторанного бізнесу Закарпаття в умовах воєнного стану. // Матеріали III Міжнар. наук.-практ. конф., Ужгород, 1–2 травня 2025 р. — Ужгород : Говерла, 2025. — С. 274–278.
12. Докієнко Л., Тринчук В. Інвестиційна привабливість готельно-ресторанного бізнесу в Україні: фінансові індикатори внутрішніх загроз. — Ресторанний і готельний консалтинг. Інновації. — 2022. — Т. 5, № 2. — С. 210–228.
13. Інвестиційний менеджмент: навчальний посібник для студентів спеціальностей 073 «Менеджмент», 075 «Маркетинг», 076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність» / О.В. Козирєва, В.А. Євтушенко, М.М. Кудінова, Н.В. Глебова. — Харків : Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна, 2023. — 268 с.
14. Інвестиційний менеджмент: методика розв'язання практичних завдань : навч. посіб. : вид. 2 перероб і доп. / Н.М. Гуляєва, І.М. Вавдійчик ; за заг. ред. Н.М. Гуляєвої. Київ. : Держ. торг.-екон. ун-т, 2024. 300 с.
15. Квасній Л.Г., Кулик Л.В., Стельмахович Н.І. Роль інноваційної стратегії розвитку підприємства у антикризовому управлінні. Актуальні питання сучасної економіки : матеріали XVI Всеукраїнської наукової конференції, 14 листопада 2024 р. Умань : УНУС. 2024. с. 307. С. 13–15. URL : <https://ef.udau.edu.ua/ua/naukova-robota/zbirnikonferencij.html>
16. Квасній Л.Г., Сисин Г.І., Поясник О.С. Вплив воєнного стану на інтегрований інвестиційний клімат в Україні. Успіхи і досягнення у науці (Серія «Право», Серія «Освіта», Серія «Управління та адміністрування», Серія «Соціальні та поведінкові науки»): журнал. 2024. № 10 (10). С. 1019–1031
17. Лагодієнко, В., & Богданова, М. (2023). ІНВЕСТИЦІЙНА ПРИВАБЛИВІСТЬ РЕСТОРАННОГО БІЗНЕСУ: ТЕОРЕТИЧНІ І ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ. *Таврійський науковий вісник. Серія: Економіка*, (18), 106-113. <https://doi.org/10.32782/2708-0366/2023.18.11>
18. Михайлова Л. І., Денисенко М. П. Інвестиційно-інноваційна діяльність. — К. : Університетська книга, 2023. — 1050 с.
19. Мостенська Т.Л., Мостенська Т.Г., Шинкарук Л.В. Інвестиційний менеджмент. — К. : Кондор, 2024 р. — 308 с.
20. Подаков, Є. (2024). Сучасний стан, інвестиційна привабливість та перспективи подальшого розвитку готельного бізнесу в Україні. *Економічний простір*, (191), 321-325. <https://doi.org/10.32782/2224-6282/191-53>
21. Райчева Л. І., Горбаньова В. О. Цифрова трансформація бізнес-процесів як основна складова формування стратегії розвитку підприємств. *Економічний вісник Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут»*. 2024. № 30. С. 71-76. URL: <https://doi.org/10.20535/2307-5651.30.2024.313040>
22. Сергєєва М. В. Інвестиції у розвиток туристичної інфраструктури: міжнародний досвід і практика України. — Харків : Право, 2021. — 256 с.
23. Січка І. І. Методичні рекомендації «Інвестування в готельно-ресторанному господарстві». — Ужгород : ПП «Інватор», 2024. — 39 с.

24. Слободянюк О., Кібік О., Котлубай В., Корнілова О., Примаченко І. Інвестиційний менеджмент : навч.-метод. посіб. [Електронне видання] / О. Слободянюк, О. Кібік, В. Котлубай, О. Корнілова, І. Примаченко ; Нац. ун-т «Одес. юрид. академія». – Одеса : Фенікс, 2024. – 129 с. – Режим доступу: <https://hdl.handle.net/11300/28715>.

Нормативно-правові акти

Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 р. № 1560-XII (із змінами і доповненнями). URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/main/1560-12>.

Закон України «Про режим іноземного інвестування» від 19 березня 1996 р.

Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок» від 23.02.06 № 3480-IV

Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств» від 28.12.94 р. (зі змін. і доповн.) №335/94-ВР.

ІНФОРМАЦІЙНІ РЕСУРСИ

Господарський кодекс України. Закон України № 436-IV від 16.01.2003 зі змін. від 01.02.2020. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>

Податковий кодекс України. Закон України № 2856-VI від 23.12.2010 (ред. від 29.12.2019). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>

Офіційний сайт Інституту економічних досліджень та політичних консультацій. URL: <http://www.ier.com.ua/ua>

Офіційний сайт Міністерства економіки України. URL: www.me.gov.ua

Офіційний сайт Державного комітету статистики України. URL: www.ukrstat.gov.ua

Офіційний сайт Державного агентства України з інвестицій та інновацій. URL: <http://in.gov.ua>

Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу. URL: www.uaib.com.ua

HospitalityNet. Global Hotel Investment Insights. — URL: <https://www.hospitalitynet.org>

Міжнародні джерела

1. World Tourism Organization (UNWTO). *Tourism Investment Report 2022*. — Madrid: UNWTO, 2022. — 84 p. — URL: <https://www.unwto.org>.
2. World Travel & Tourism Council (WTTC). *Travel & Tourism Economic Impact 2023: Global Trends & Investment Outlook*. — London: WTTC, 2023. — 102 p. — URL: <https://wtcc.org>.
3. OECD. *Tourism Trends and Policies 2022*. — Paris: OECD Publishing, 2022. — 320 p. — DOI: <https://doi.org/10.1787/20767773>.
4. Harper D. *Valuation of Hotels for Investors*. — London: Routledge, 2016. — 372 p.
5. Raleigh L. E., Roginsky R. J. (Eds.). *Hotel Investments: Issues & Perspectives*. — Washington: American Hotel & Lodging Educational Institute, 2015. — 392 p.
6. Hassanien A., Dale C. *Hospitality Business Development*. — London: Routledge, 2019. — 288 p.
7. HVS Global Hospitality Services. *Structuring a Hotel Investment: Concepts, Models, and Strategies*. — New York: HVS, 2020. — URL: <https://www.hvs.com>.
8. UNCTAD. *World Investment Report 2023: Investing in Sustainable Energy for All*. — Geneva: United Nations Conference on Trade and Development, 2023. — 250 p. — URL: <https://unctad.org>.
9. Cornell University School of Hotel Administration. *The Hotel Investment Handbook 2021*. — Ithaca, NY: Cornell SC Johnson College of Business, 2021. — 158 p. — URL: <https://sha.cornell.edu>.
10. HospitalityNet. *Global Hotel Investment Insights Report 2024*. — Amsterdam: HospitalityNet BV, 2024. — URL: <https://www.hospitalitynet.org>.