

Східноєвропейський національний
університет імені Лесі Українки
Факультет економіки та управління
Кафедра економіки, безпеки та інноваційної
діяльності підприємства

Андрій Колосок

Інвестування

Конспект лекцій

Луцьк 2019

УДК 378.658.3(01)

ББК 74.589я7

К-60

Рекомендовано до друку науково-методичною радою Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки (протокол № 3 від 20 листопада 2019 р.).

Рецензенти: Кравчук О. Я. – к.е.н., доцент кафедри економічної теорії та міжнародної економіки Луцького НТУ;

Макара О. В. – д.е.н., професор, завідувач кафедри фінанси і кредит СНУ імені Лесі Українки.

Колосок А. М.

К-60 Інвестування : конспект лекцій / укладач Андрій Мирославович Колосок. – Луцьк : ПП «Поліграфія», 2019. – 83 с.

У виданні розкрито сутність інвестування та його складових, висвітлено теоретичні й практичні аспекти інвестиційного процесу, окрему увагу приділено аналізу фінансових критеріїв оцінки інвестиційних рішень, соціальній та екологічній складовим інвестиційного проекту.

Рекомендовано студентам денної та заочної форми навчання спеціальностей 076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність», 072 «Фінанси банківська справа та страхування», 071 «Облік та оподаткування».

УДК 378.658.3(01)

ББК 74.589я7

Колосок А. М., 2019

Східноєвропейський національний університет імені Лесі Українки, 2019

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
1. МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТУВАННЯ	5
1.1. Економічна сутність інвестицій.	5
1.2. Види та форми інвестицій.	7
1.3. Економічна сутність інвестиційної діяльності підприємств.	9
1.4. Об'єкти та суб'єкти інвестиційної діяльності підприємств.	11
1.5. Функціональні учасники інвестиційного процесу.....	14
2. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КЛІМАТ	15
2.1. Інвестиційний ринок. Взаємозв'язок інвестиційного та фінансового ринків.	15
2.2. Ринок інвестицій та інвестиційних товарів.	17
2.3. Інвестиційний клімат та чинники, що роблять сприятливим інвестиційний клімат.	18
2.4. Управління інвестиційним кліматом.	19
3. ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ	21
3.1. Особливості та форми здійснення фінансових інвестицій.	21
3.2. Інструменти фінансового інвестування	23
3.3. Учасники ринку цінних паперів та їх функції.....	24
3.4. Поняття та типи інвестиційних портфельів	26
3.5. Аналіз та критерії оцінки інвестицій	29
4. ІНВЕСТИЦІЇ В ЗАСОБИ ВИРОБНИЦТВА.....	33
4.1. Економічна сутність реальних інвестицій.....	33
4.2. Форми здійснення реального інвестування.....	34
4.3. Класифікація та структура капітальних інвестицій.....	35
4.4. Основні форми кругообігу реальних інвестицій	37
5. ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЕКТИ.....	39
5.1. Сутність та класифікація інвестиційних проектів	39
5.2. Життєвий цикл інвестиційного проекту.....	42
5.3. Способи реалізації інвестиційних проектів.....	44
5.4. Склад техніко-економічного обґрунтування інвестицій.....	47
5.5. Типи проектного фінансування	48
6. УПРАВЛІННЯ РЕАЛІЗАЦІЄЮ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ	50
6.1. Зміст управління інвестиційними проектами	50
6.2. Інвестиційне проектування.	52
6.3. Матеріально-технічне забезпечення інвестиційного проекту	55
6.4. Моніторинг інвестиційного проекту.....	58
7. ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ	60
7.1. Розробка стратегії формування фінансових ресурсів інвестування	60
7.2. Вартість капіталу. Індивідуальна вартість джерел капіталу.....	64
7.3. Фінансовий, операційний та загальний леверидж.	67
8. Організаційно-правове регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності	68
8.1. Договірні стосунки між учасниками інвестування.....	68
8.2. Основні форми договорів, що регулюють інвестиційний процес.....	75
8.3. Поняття про тендери. Тендерна документація та принципи її опрацювання.	76
8.4. Ціноутворення в інвестиційній сфері.....	78
СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ.....	82
Основна література для студентів	82
Додаткова література для студентів.....	82

ВСТУП

Проблеми вкладення інвестицій в економіку завжди займали одне з центральних місць в економічній науці. Це пов'язано з тим, що інвестування є базовим процесом розширеного відтворення та вирішення сучасних проблем вітчизняної економіки, а це, в свою чергу, впливає на соціально-політичне становище країни. Активізація інвестиційної діяльності, збільшення обсягів інвестування та їх ефективне використання є головною передумовою економічного зростання України, одним з вирішальних факторів успішного реформування її народного господарства.

Актуальним завданням сьогодення є розвиток інвестиційної діяльності, спрямований на створення привабливого інвестиційного середовища та суттєвого нарощування обсягів інвестицій. Тому інвестиційна діяльність суб'єктів господарювання вимагає глибоких знань теорії та практики, прийняття рішень у сфері інвестування, а пошук шляхів удосконалення в інвестиційній сфері в умовах ринкової трансформації економіки є не лише актуальним, а й важливим завданням теоретичного та практичного значення.

Істотними специфічними рисами інвестицій є: по-перше, володіння матеріальними і нематеріальними цінностями на певній правовій підставі, що дає право приймати рішення про розпорядження ними. До таких прав належить право власності, право патентовласника, утримувача цінного паперу та інші. По-друге, самостійність та ініціатива при прийнятті рішення про їх вкладення в об'єкти підприємницької та інші види діяльності з метою отримання прибутку в майбутньому; по-третє, офіційне надання вкладеним цінностям статусу інвестицій; по-четверте, встановлена законом можливість здійснення інвестиційної діяльності.

Вивченню і розв'язанню саме цих проблем покликана сприяти навчальна дисципліна «Інвестування».

Метою вивчення дисципліни є поглиблення та систематизація знань щодо сутності механізму функціонування інвестиційного процесу.

Завданням курсу є вивчення закономірностей і механізму інвестиційних відносин держави, підприємств та фізичних осіб; набуття вмінь використовувати ці закономірності в практиці інвестування; визначати заходи з використання інвестицій як одного з ділових важелів економічної політики держави.

Предметом вивчення курсу є економічні відносини, що виникають у сфері інвестування на різних рівнях господарювання.

Базовими дисциплінами при вивченні навчальної дисципліни «Інвестування» є дисципліни: «Політекономія», «Макроекономіка», «Мікроекономіка», «Економіка підприємств», «Гроші та кредит», «Фінанси підприємств», «Банківські операції». Дисципліна «Інвестування» є базою для подальшого вивчення дисциплін: «Фінансовий аналіз», «Фінансовий менеджмент», «Фінансова діяльність суб'єктів господарювання».

Після вивчення дисципліни студенти повинні знати:

- види суб'єктів та об'єктів інвестиційної діяльності;
- основні види і форми інвестицій;
- особливості інвестиційного процесу в умовах ринкової економіки;
- закономірності і механізм інвестиційних відносин держави, підприємств та фізичних осіб.

Студенти повинні вміти:

- використовувати закономірності та механізми інвестиційних відносин між різними суб'єктами інвестиційної діяльності в практиці інвестування;
- обґрунтувати доцільність, аналізувати та оцінювати ефективність інвестиційних програм і проектів;
- визначити заходи з використання інвестицій, як ділових важелів економічної політики держави.

1. МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТУВАННЯ

- 1.1. Економічна сутність інвестицій
- 1.2. Види та форми інвестицій
- 1.3. Економічна сутність інвестиційної діяльності підприємств
- 1.4. Об'єкти та суб'єкти інвестиційної діяльності підприємств
- 1.5. Функціональні учасники інвестиційного процесу

1.1. Економічна сутність інвестицій.

Сам термін «інвестиція» походить від латинського слова «invest», що означає «вкладати». Інвестиції - одна з найчастіше використовуваних в економічній системі категорій як на макро-, так і на мікрорівні. Проте незважаючи на виняткову увагу до цієї ключової економічної категорії, наукова думка дотепер не виробила універсального визначення інвестицій, яке б відповідало потребам теорії і було б адекватним уявленню конкретних суб'єктів їх здійснення - держави, підприємства, домашнього господарства.

Найбільш типова неточність багатьох визначень полягає в тому, що інвестиції сприймаються як будь-яке вкладення грошей, часто не пов'язане із досягненням суб'єктами інвестування поставлених цілей. До них іноді відносять так звані «споживчі інвестиції» (купівля телевізорів, автомобілів і т.п.), які за своїм економічним змістом не є інвестиціями, оскільки витрачання грошей в цьому випадку пов'язане із забезпеченням довгострокового споживання, починаючи з поточного періоду (якщо їх придбання не передбачає подальший перепродаж з метою отримання прибутку).

Деякі існуючі визначення пов'язують інвестиції виключно з приростом капіталу або отриманням поточного доходу (прибутку). Хоча в умовах 8 ринкової економіки така ціль є визначальною, інвестиції можуть мати на меті, як економічні, так і позаекономічні цілі вкладення капіталу.

Найчастіша помилка, що зустрічається в літературі, - ідентифікація поняття «інвестиції» з поняттям «капітальні вкладення», що в цьому випадку розглядається як вкладення капіталу у відтворення основних засобів як виробничого, так і невиробничого характеру. Проте, водночас, інвестиції можуть здійснюватися й у приріст обігових активів, в різноманітні фінансові інструменти, в окремі види нематеріальних активів. Отже, капітальні вкладення є більш вузьким поняттям і можуть розглядатися лише як одна з форм інвестицій, але не як їх вичерпне визначення.

В різних розділах науки і різних галузях практичної діяльності зміст поняття інвестиції має свої особливості, а саме:

- в *макроекономіці інвестиції* є частиною сукупних витрат, що складаються з витрат на нові засоби виробництва, інвестицій в житло, і приросту товарних запасів. Тобто, інвестиції – це частина ВВП, що не спожита в поточному періоді, і забезпечує приріст капіталу в економіці;

- в *теорії виробництва, і в цілому в мікроекономіці*, інвестиції – це процес створення нового капіталу (засоби виробництва, людський капітал);

- у *фінансовій теорії* під інвестиціями розуміють придбання реальних або фінансових активів, тобто це сьогоднішні витрати, метою яких є отримання майбутнього зиску.

Різнманіття понять терміну «інвестиції» у сучасній вітчизняній і зарубіжній економічній літературі значною мірою визначається широтою сутнісних сторін цієї складної економічної категорії. Тому для уточнення змісту категорії «інвестиції» варто розглянути основні характеристики, що саме і формують її сутність:

- *Інвестиції як об'єкт економічного управління*. Категорія «інвестиції» входить до понятійно-категоріального апарату, пов'язаного зі сферою економічних відносин та економічної діяльності. Відповідно, виступаючи носієм переважно економічних характеристик і економічних інтересів, інвестиції є об'єктом економічного управління як на мікро-, так і на макрорівні будь-яких економічних систем.

- *Інвестиції як найактивніша форма залучення нагромадженого капіталу в економічний процес.* У теорії інвестицій їх зв'язок із нагромадженим капіталом (заощадженнями) посідає центральне місце. Тільки шляхом інвестування капітал як накопичена цінність залучається до економічного процесу. Проте не весь накопичений підприємством запас капіталу використовується виключно в інвестиційних цілях. Частина грошового або іншого капіталу, враховуючи вимоги ліквідності, являє собою форму страхового резерву, що, зберігаючи пасивну форму, забезпечує ритмічність господарської діяльності, платоспроможність і т.п. Інвестиції ж, на противагу цьому, варто розглядати як найбільш активну форму використання накопиченого капіталу.

- *Інвестиції як можливість використання нагромадженого капіталу у всіх його альтернативних формах.* Найбільш універсальною з позицій сфери використання в інвестиційному процесі є грошова форма капіталу. Але вона потребує для безпосереднього застосування в цьому процесі в більшості випадків її трансформації в інші форми. Капітал, що накопичений у формі запасу конкретних матеріальних і нематеріальних цінностей, готовий до участі в інвестиційному процесі, має досить вузьку сферу його використання в таких формах.

- *Інвестиції як альтернативна можливість вкладення капіталу в будь-які об'єкти господарської діяльності.* Інвестований капітал цілеспрямовано вкладається підприємством у формування майна, яке призначене для здійснення різних форм його господарської діяльності і виробництва різноманітної продукції. При цьому з великого діапазону важливих об'єктів інвестування підприємство самостійно визначає пріоритетні об'єкти та інструменти інвестування, що в обліково-фінансовій термінології мають назву «активи». З позиції можливостей вкладення капіталу у виробництво різноманітних видів продукції інвестиції характеризуються як комбінаторний процес. У комбінації з іншими факторами виробництва інвестований капітал може бути використаний для випуску як продукції споживчого призначення, так і капітальних товарів у формі засобів і предметів праці.

- *Інвестиції як джерело генерування ефекту підприємницької діяльності.* Метою інвестування є досягнення заздалегідь визначеного ефекту, що може мати як економічний, так і позаекономічний характер (соціальний, екологічний та ін.). На рівні підприємств пріоритетною цільовою настановою інвестицій є досягнення, як правило, економічного ефекту. Досягнення економічного ефекту інвестицій визначається їхньою потенційною спроможністю генерувати прибуток. Як джерело прибутку, інвестиції є одним із найважливіших засобів формування майбутнього добробуту інвесторів, що забезпечується лише в умовах ефективного відбору інвестиційних об'єктів (інструментів).

- *Інвестиції як об'єкт ринкових відносин.* Використовувані підприємством у процесі інвестицій різноманітні інвестиційні ресурси, товари й інструменти як об'єкт купівлі-продажу формують особливий вид ринку - інвестиційний, елементами якого є попит, пропозиція та ціна, і на якому діють певні суб'єкти ринкових відносин. Інвестиційний ринок формується всією системою ринкових економічних умов, тісно пов'язаний з іншими ринками (ринком праці, ринком споживчих товарів та послуг і т. п.) і функціонує під впливом різноманітних форм державного регулювання. Попит на інвестиційні ресурси, товари й інструменти підприємства обумовлений необхідністю реалізації його інвестиційної стратегії в сфері реального і фінансового інвестування. Пропозиція інвестиційних ресурсів, товарів та інструментів виходить від підприємств-виробників капітальних товарів, будівельних організацій, власників нерухомості, нематеріальних активів, емітентів, а також різноманітних фінансових інститутів.

Ціна на інвестиційні товари та інструменти в системі ринкових відносин формується з урахуванням їх інвестиційної привабливості під впливом попиту і пропозиції. Вона відбиває економічні інтереси продавців і покупців інвестиційних товарів та інструментів у конкретних умовах функціонування інвестиційного ринку. Ціною інвестиційних фінансових ресурсів, зазвичай, виступає ставка процента, що формується на ринку капіталу.

- *Інвестиції як об'єкт власності і розпорядження.* Як об'єкт підприємницької діяльності інвестиції є носієм прав власності і розпорядження. По мірі економічного розвитку відбувалося поступове розділення статусу власності і права розпорядження інвестиційним капіталом. У сучасних умовах підприємство, що використовує різноманітні форми капіталу в інвестиційному процесі, може володіти правами розпорядження без права власності на нього. Прикладом такого розподілу прав є функціонування капіталу в системі інвестиційних і фінансових інститутів, акціонерних товариств і т.п., коли власники капіталу як накопиченого інвестиційного ресурсу передають права розпорядження ним іншим особам.

- *Інвестиції як об'єкт надання переваги в часі.* Економічна цінність сьогоденних і майбутніх благ, що пов'язані з інвестиціями, для власників інвестованого капіталу нерівнозначна. Економічна теорія підтверджує, що сьогоденні блага завжди оцінюються індивідумом вище благ майбутніх. Ця особливість економічної поведінки індивідумів в економічній теорії визначається поняттям «надання переваги в часі», суть якого полягає в тому, що за інших рівних умов можливості майбутнього споживання, порівняно з поточним споживанням, завжди менш цінні. Для того, щоб подолати стереотип надання переваги в часі і спонукати власника капіталу до інвестування, необхідно всупереч споживанню компенсувати йому цю відмову через винагороду у вигляді інвестиційного доходу (прибутку).

- *Інвестиції як носій фактора ризику.* Ризик є найважливішою характеристикою інвестицій, яка пов'язана з усіма їхніми формами і видами. Здійснюючи інвестиції суб'єкт господарювання завжди повинен свідомо йти на економічний ризик, пов'язаний із можливим зменшенням або неотриманням суми очікуваного інвестиційного прибутку, а також можливою втратою (частковою або повною) інвестованого капіталу. Рівень ризику інвестицій перебуває у прямій залежності від рівня їх очікуваної прибутковості. Чим вище очікуваний інвестором рівень прибутковості інвестицій, тим вище (за інших рівних умов) супутній йому рівень ризику і навпаки («золоте правило інвестування»).

- *Інвестиції як носій фактора ліквідності.* Всі форми і види інвестицій характеризуються певною ліквідністю. Ця здатність інвестицій забезпечує можливість вивільнення капіталу, який вкладений в різні об'єкти й інструменти при настанні несприятливих економічних і інших умов у певній сфері підприємницької діяльності, в окремому сегменті ринку або в задіяному регіоні. Процес вивільнення вкладеного капіталу, забезпечений його ліквідністю, називають дезінвестиціями. Вивільнений в процесі дезінвестицій капітал може бути реінвестований в інші об'єкти та інструменти. Таким чином, ліквідність інвестицій дозволяє формувати не тільки прямий, але й зворотній потік капіталу, задіяного як інвестиційний ресурс.

Всі розглянуті характеристики інвестицій підприємства тісно взаємопов'язані і потребують комплексного відбиття при визначенні їхньої економічної сутності. В узагальненому вигляді економічна сутність інвестицій підприємства може бути визначена таким чином: Інвестиції підприємства являють собою вкладення капіталу в усіх його формах в різноманітні об'єкти (інструменти) його господарської діяльності з метою отримання прибутку, а також досягнення іншого економічного або позаконотомічного ефекту, здійснення якого базується на ринкових принципах і пов'язане з факторами часу, ризику та ліквідності.

1.2. Види та форми інвестицій.

Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність»: *«інвестиціями є всі види майнових й інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької й інших видів діяльності, в результаті якої утворюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект».*

В залежності від відмінностей інтересів суб'єктів, їхніх мотивів та стимулів в інвестиційній діяльності виділяють три основні форми інвестицій, а саме:

Меркантильні, здійснювані за рахунок власних коштів інвестора і такі, що мають пріоритетною метою отримання прибутку;

Некомерційні, створювані з метою отримання соціального ефекту;

Асоційовані, направлені не на отримання поточних дивідендів, а на досягнення стратегічних пріоритетів.

Виходячи з цього, економічну характеристику інвестицій можна було б сформулювати так: *«інвестиції як економічна категорія відображають відносини, пов'язані з довгостроковим авансуванням грошових, майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької діяльності, в їхні основні та оборотні фонди, а також у науково-технічний розвиток, якісне вдосконалення виробничої бази та освоєння випуску нових видів продукції від моменту авансування до реального відшкодування й одержання прибутку або соціального ефекту»*.

Крім того, інвестиції відповідно до українського законодавства можуть існувати в грошовій або матеріальній формах, у формі майнових прав та інших цінностей. До інвестицій у грошовій формі належать укладені в них грошові засоби, цільові банківські вклади, паї та цінні папери. Інвестиції у матеріальній формі поділяються на рухоме й нерухоме майно. Інвестиції у формі майнових прав групуються за напрямками: у формі інтелектуальних прав (авторське право, «ноу-хау», інші), у формі прав користування природними ресурсами (землею, іншими ресурсами).

Фінансові права впливають із взаємозв'язку інвестиційної діяльності державного регулювання її умов передусім податково-амортизаційними методами. Якщо держава (в особі центральних або регіональних (місцевих) органів влади) надає юридичним і фізичним особам податкові пільги, тобто якщо сума податку на прибуток буде нижчою від законодавчо встановленого максимуму, то відбувається інвестування коштів держави в розвиток даного підприємства.

На основі аналізу й узагальнення результатів теоретичних досліджень, методологічних підходів іноземних і вітчизняних вчених, відмічених напрямків розвитку цих досліджень, ми приходимо до висновку, що економічну суть інвестицій можна виразити в наступному визначенні.

Інвестиції – це вкладання капіталу у грошовій, матеріальній, нематеріальній формі або частини доходу, яка використовується з метою забезпечення його зростання в майбутньому періоді, одержання поточного доходу та вирішення певних соціальних завдань.

На макрорівні інвестиції поділяють на *валові та чисті інвестиції*.

Валові інвестиції – це загальний обсяг інвестованих коштів у певний період, спрямованих на нове будівництво, придбання засобів виробництва і на приріст товарно-матеріальних запасів.

Чисті інвестиції менші за валові на розмір амортизаційних відрахувань.

Інвестиції в об'єкти підприємницької діяльності *класифікуються* за такими ознаками.

За *об'єктами* вкладання коштів (майна) розрізняють інвестиції:

- реальні інвестиції – вкладання коштів (майна) у реальні активи – матеріальні та нематеріальні (іноді інвестиції в нематеріальні активи, що пов'язані з науково-технічним прогресом, характеризують як інноваційні).

- фінансові інвестиції – це вкладання коштів у фінансові інструменти (активи), серед яких превалюють цінні папери.

За *характером участі* в інвестуванні розрізняють:

- пряме інвестування здійснюють інвестори, які безпосередньо добирають об'єкти інвестування та вкладають в них кошти (майно, активи). Як правило, інвестори добре обізнані з об'єктом інвестування і знають механізми інвестування. 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 відносять такі інвестиції, що формують більше 10-25% капіталу фірми та дають право на участь в управлінні підприємством.

- непрямі інвестиції здійснюють інвестиційні чи фінансові посередники. Оскільки не всі інвестори мають необхідну кваліфікацію для ефективного добору об'єктів інвестування та управління інвестиціями, то певна їх частина купує цінні папери, які випускають інвестиційні та фінансові посередники. Зібрані кошти посередники вкладають у найефективніші, на їхній погляд, об'єкти інвестування, керують ними, а потім розподіляють одержаний прибуток між своїми клієнтами – інвесторами. Основною рисою портфельних (непрямих) 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.

За періодом інвестування інвестиції поділяють на

- короткострокові інвестиції здійснюють на період до 1 року. До них належать короткострокові депозитні вклади, придбання короткострокових ощадних сертифікатів.

- довгострокові інвестиції здійснюють на період понад 1 рік. 15

За формами власності інвесторів розрізняють

- приватні інвестиції здійснюють фізичні особи, а також юридичні особи з приватним капіталом;

- державні інвестиції – здійснюють державні та місцеві органи влади, державні (казенні) підприємства з бюджетних і позабюджетних фондів, власних і позичкових коштів;

- іноземні – здійснюють фізичні та юридичні особи іноземних держав, спільні – суб'єкти певної держави та іноземних держав.

За регіональною ознакою розрізняють:

- внутрішні – вкладення суб'єктів господарської діяльності даної держави;

- іноземні – вкладення іноземних юридичних і фізичних осіб, іноземних держав, міжнародних урядових і неурядових організацій;

- закордонні – вкладення коштів в об'єкти інвестування за межами території даної країни (придбання цінних паперів іноземних компаній, майна тощо).

За рівнем ризику розрізняють:

- без ризикові інвестиції,

- низько ризикові інвестиції,

- середньо ризикові інвестиції,

- високо ризикові інвестиції (спекулятивні).

Наведена класифікація інвестицій відображає їх найістотніші ознаки. У наукових джерелах зустрічаються також інші класифікації.

1.3. Економічна сутність інвестиційної діяльності підприємств.

Практичне здійснення інвестицій забезпечується через інвестиційну діяльність підприємства, яка є одним із самостійних видів його господарської діяльності і найважливішою формою реалізації його економічних інтересів.

Інвестиційна діяльність підприємства являє собою цілеспрямовано здійснюваний процес формування необхідних інвестиційних ресурсів, збалансований відповідно до обраних параметрів інвестиційної програми (інвестиційного портфеля) на основі вибору ефективних об'єктів (інструментів) інвестування та забезпечення їх реалізації.

Інвестиційна діяльність – це сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

Інвестиційна діяльність підприємства характеризується такими основними *особливостями*:

Вона є головною *формою забезпечення зростання операційної діяльності підприємства* і відносно її цілей та задач має підпорядкований характер. Незважаючи на те, що деякі форми інвестицій підприємства можуть генерувати на окремих етапах його розвитку прибуток більший, ніж його операційна діяльність, головним стратегічним завданням 16 підприємства є розвиток операційної діяльності, забезпечення умов для підвищення операційного прибутку.

Форми і методи інвестиційної діяльності значно меншою мірою ніж його операційна діяльність залежать від галузевих особливостей підприємства. Механізм інвестиційної діяльності практично ідентичний на підприємствах будь-якої галузевої приналежності, що визначається тією особливістю інвестиційної діяльності, яка відбита в її тісному зв'язку з фінансовим ринком (ринком капіталу і ринком грошей), де практично відсутня галузева сегментація. У той час операційна діяльність підприємства здійснюється переважно в межах конкретних галузевих сегментів товарного ринку і має чітко визначені галузеві особливості операційного циклу.

Обсяги інвестиційної діяльності підприємства характеризуються суттєвою нерівномірністю по окремих періодах. Циклічність масштабів цієї діяльності визначається рядом умов – необхідністю попереднього накопичення фінансових засобів (інвестиційних ресурсів) для початку реалізації значних інвестиційних проектів, у сприятливих зовнішніх умовах, поступовістю формування внутрішніх умов для суттєвих "інвестиційних ривків".

Інвестиційний прибуток підприємства (а також інші форми ефекту від інвестицій) у процесі його інвестиційної діяльності формується зазвичай зі значним «лагом запізнення».

Це означає, що між витратами інвестиційних ресурсів і одержанням інвестиційного прибутку проходить, як правило, достатньо великий період часу, що визначає довгостроковий характер цих витрат.

Інвестиційна діяльність формує особливий самотійний вид грошових потоків підприємства, що суттєво розрізняються по окремих періодах за своєю спрямованістю. Протягом окремих періодів сума від'ємного грошового потоку від інвестицій підприємства може значно перевищувати суму позитивного грошового потоку по ній. Крім того, сума інвестиційного прибутку по окремих періодах може мати високий рівень коливань.

Інвестиційній діяльності підприємства притаманні специфічні види ризиків, що об'єднуються поняттям «інвестиційний ризик». Рівень інвестиційного ризику, як правило, значно перевищує рівень операційного (комерційного) ризику. Це пов'язано з тим, що в процесі інвестиційної діяльності ризик втрати капіталу (тобто «катастрофічний ризик») має більшу вірогідність виникнення, ніж у процесі операційної діяльності. Механізм формування необхідного рівня інвестиційного прибутку знаходиться в тісному зв'язку з рівнем ризику по даній інвестиції.

Найважливішим вимірником обсягу інвестиційної діяльності виступає показник чистих інвестицій, який може характеризувати темпи економічного розвитку підприємства. Чисті інвестиції розраховуються як різниця між сумою валових інвестицій та сумою амортизаційних відрахувань, включених до інвестиційних фінансових ресурсів:

$$ЧІ = ВІ - АВ, \quad (1.1)$$

де ЧІ - сума чистих інвестицій підприємства у певному періоді;

ВІ - сума валових інвестицій підприємства в певному періоді;

АВ - сума амортизаційних відрахувань підприємства в певному періоді.

Валові інвестиції – це загальний обсяг інвестування за певний період, що спрямоване на нове будівництво, придбання засобів виробництва та приріст товарно-матеріальних засобів.

Чисті інвестиції – це сума валових інвестицій без суми амортизаційних відрахувань у певному періоді. Динаміка чистих інвестицій характеризує економічний розвиток будь-то підприємство, галузь, регіон чи держава. Динаміка показника чистих інвестицій відбиває тип відтворювальних процесів на підприємстві, потенціал формування його прибутку. Якщо сума чистих інвестицій підприємства є від'ємною величиною (тобто, якщо обсяг валових інвестицій менше суми амортизаційних відрахувань, $(ВІ - АВ < 0)$), це свідчить про зниження його виробничого потенціалу та економічної бази формування прибутку, здійснення звуженого відтворення необоротних активів підприємства. Така ситуація характеризує підприємство як таке, що «проїдає свій капітал». Якщо сума чистих інвестицій дорівнює нулю (тобто, якщо обсяг валових інвестицій дорівнює сумі амортизаційних відрахувань $(ВІ - АВ = 0)$), це означає відсутність економічного росту підприємства і бази зростання його прибутку, тому що його виробничий потенціал залишається при цьому незмінним. У цьому

випадку на підприємстві здійснюється лише просте відтворення необоротних активів. Така ситуація характеризує підприємство як таке, що «топчеться на місці»). І, нарешті, якщо сума чистих інвестицій становить позитивну величину, тобто обсяг валових інвестицій перевищує суму амортизаційних відрахувань ($VI-AB>0$), то це свідчить про те, що забезпечується розширене відтворення необоротних операційних активів підприємства і зростання економічної бази формування його прибутку.

1.4. Об'єкти та суб'єкти інвестиційної діяльності підприємств.

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 грошові вклади, науковотехнічна 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.

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

Інвестори класифікуються за певними ознаками:

1. За спрямованістю основної господарської діяльності:

- індивідуальний інвестор (фізичні особи);
- інституціональний інвестор (юридичні особи);

2. За метою інвестування

- стратегічний інвестор;
- портфельний інвестор;

3. За належністю до резидентів країни:

- вітчизняний інвестор;
- іноземний інвестор.

Законом України «Про інвестиційну діяльність» визначені основні принципи інвестиційної діяльності на основі яких проводять свою діяльність суб'єкти інвестування, а саме:

1. Добровільність інвестування;

2. Рівноправність інвесторів;

3. Захищеність інвестицій;

4. Свобода вибору критеріїв інвестиційної діяльності;

5. Невтручання органів державної влади і управління в інвестиційну діяльність, яка не суперечить законодавству.

В свою чергу інвестори повинні дотримуватися наступних обов'язків:

1. Дотримання державних норм і стандартів;

2. Недопущення недобросовісної конкуренції;

3. Наявність ліцензії на виконання окремих видів робіт;

4. Подання у визначений термін бухгалтерської та статистичної звітності.

Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути виробничогосподарські 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. Воно може бути публічним або закритим. У свою чергу, закрите може бути реорганізоване у публічне шляхом перереєстрації акцій.

2. Товариства з обмеженою відповідальністю – це товариства, статутний фонд яких 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. Повне 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. Командитне 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 виробничогосподарські угруповання, які створюються у вигляді холдингових компаній, промислово-фінансових груп, фінансових компаній тощо з метою поєднання своїх капіталів для спільної інвестиційної діяльності.

Зокрема:

Холдингова 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. У світовій практиці існує два типи холдингів:

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

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

Холдинги бувають галузеві, міжгалузеві, транснаціональні.

Промислово-фінансова група (ПФГ) – це об'єднання підприємств, пов'язаних в єдине ціле системою взаємної участі. На відміну від холдингу, фінансова група не має головної фірми, яка спеціалізується на управлінні.

Фінансова компанія – це корпорація, що фінансує обране за певним критерієм, визначене, але досить вузьке коло інших корпорацій і не здійснює диверсифікацію вкладень, яка властива інвестиційній компанії та іншим подібним структурам. Як правило, фінансова компанія (на відміну від холдингової) не володіє контрольними пакетами акцій корпорацій, що нею фінансуються.

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 ринку 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 12 липня 2001 року 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;
- факторинг 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 20 грудня 2001 року 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 (ІСІ), 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 (ІСІ) залежно від порядку здійснення їх діяльності можуть бути:

- відкритого типу, якщо він (або компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим ІСІ (або компанією з управління його активами).

- інтервального типу, якщо він (або компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим ІСІ (або компанією з управління його активами) протягом обумовленого у проспекті емісії строку, але не рідше одного разу на рік.

- закритого типу, якщо він (або компанія з управління його активами) не бере на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів, емітованих цим ІСІ (або компанією з управління його активами) до моменту його реорганізації або ліквідації.

Інститут спільного інвестування може бути диверсифікованого й не диверсифікованого виду. Зокрема, інститут вважається диверсифікованим, якщо він одночасно відповідає таким вимогам:

- кількість цінних паперів одного емітента в активах ІСІ не перевищує 10 % загального обсягу їх емісії;

- сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи ІСІ в кількості, більшій, ніж 5 % загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не перевищує 40 % вартості чистих активів ІСІ;

- не менш як 80 % загальної вартості активів ІСІ становлять грошові кошти, ощадні сертифікати, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі.

Інститути спільного інвестування, які не мають усіх ознак диверсифікованого, є не диверсифікованими.

1.5. Функціональні учасники інвестиційного процесу.

Розвиток можливих організаційних форм взаємодії партнерів по інвестиційному процесу сприяє залученню до спільної інвестиційної діяльності різних фірм, функціями яких є надання спеціальних послуг та виконання різного роду робіт. З окремими з таких фірм інвестор може укласти угоди консорціуму, залучати їх як акціонерів у підприємстві, що створюється.

Активними суб'єктами інвестиційної діяльності є функціональні учасники, до яких належать:

Фірма-девелопер – юридична особа, яка бере на себе функції з повної реалізації капіталу, що інвестується. Така фірма зазвичай самостійно здійснює пошук найвигіднішого місця вкладення коштів інвестора, розробку проекту, його фінансування, реалізацію та введення в експлуатацію. Як правило, за свої послуги девелопер отримує від 5 до 10 % загальної суми інвестицій. В угоді з девелопером передбачаються умови, згідно з якими інвестор може відмовитися від проекту, а фірма-девелопер стає його власником та відшкодовує інвестору збитки і втрачені прибутки.

Окремі функції з реалізації проекту в цілому чи його окремого етапу може брати на себе проект-менеджер (керівник проекту). У ряді випадків для інвестора економічно та доцільно відмовитися від будівельномонтажних робіт та придбати готові будівлі, споруди чи незавершений об'єкт. Ці послуги для інвестора виконує фірма-ріелтер.

Фірма-ріелтер – це фірма-посередник з торгівлі нерухомістю. Ріелтери працюють за угодами з продавцями нерухомості. Звичайно плата за послуги фірми коливається від 3 до 10 % суми угоди залежно від складності об'єкта та кон'юнктури ринку нерухомості. Законодавством багатьох країн не передбачається обмеження розміру комісійних, тому максимальний процент у ряді випадків може бути значно вищим. Як правило, у договорах з власниками нерухомості передбачаються строки реалізації об'єкта. Ріелтери намагаються укласти з клієнтами ексклюзивні угоди на продаж нерухомості, оскільки у протилежному разі вся їх робота на ринку нерухомості може бути виконана даремно, а комісійні отримає конкуруюча фірма. Для посиленої роботи на ринку інвестиційних товарів ріелтеру необхідно мати якомога ширше коло стабільних клієнтів (продавців і покупців). За успішну операцію ріелтер отримує комісійні від тих та інших.

В Україні створено Асоціацію ріелтерів, функції якої поки що зводяться до методичної організації сертифікаційних курсів для своїх членів. У майбутньому розвиток цього важливого елемента інфраструктури ринку інвестиційних товарів потребує створення комп'ютеризованої інформаційної мережі, участі ріелтерів у процесі приватизації, реалізації не тільки житла, але й промислових, культурно-громадських і комунальних об'єктів.

Інжиніринго-консалтингова фірма – це фірма, яка займається розробкою на договірних засадах різного роду документації – інформаційної, науково-технічної, проектно-кошторисної та іншої. Такі фірми накопичують банки даних про умови розміщення тих чи інших об'єктів, галузеві, територіальні і міжрегіональні рівні конкуренції, нормативи, технічні умови виробництва будівельно-монтажних робіт, про регіональні рівні цін на інвестиційні товари. Згодом вони публікують цю інформацію у спеціалізованих періодичних довідниках. Такі фірми залежно від своєї спеціалізації можуть мати у своєму розпорядженні широкий портфель типових проектів, які відповідають рівням світових стандартів. Інжинірингова фірма за замовленням окремого інвестора виконує техніко-економічне обґрунтування проекту, розробляє бізнес-план, може здійснювати моніторинг проекту, авторський і технічний нагляд при його виконанні, організовувати та проводити тендерні торги.

Будівельна фірма виконує весь комплекс робіт за інвестиційним проектом (проектно-дослідницькі, будівельні, монтажні, пусканалагоджувальні) та здає інвестору готовий об'єкт «під ключ». На ринку пропонують свої послуги також порівняно невеликі фірми, які спеціалізуються на окремих видах ремонтно-будівельних та монтажних робіт. Перш ніж вести переговори щодо укладання договірних відносин з будь-яким учасником інвестиційного проекту, інвестор зобов'язаний скористатися послугами аудиторської фірми.

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

Аудитори мають ліцензії на право здійснення перевірок фінансово-господарської діяльності (аудита) та займаються виключно аудиторським обслуговуванням на території тієї держави, яка сертифікувала дану юридичну або фізичну особу. В Україні створено Асоціацію аудиторів, діяльність якої, як і функціонування самих аудиторів, регулюється Законом України «Про аудиторську діяльність». Однак аудиторських фірм та аудиторів сертифіковано ще недостатньо. У процесі розвитку ринкових відносин і підвищення інвестиційної активності зростатиме і ринок аудиторських послуг.

2. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КЛІМАТ

- 2.1. Інвестиційний ринок. Взаємозв'язок інвестиційного та фінансового ринків.
- 2.2. Ринок інвестицій та інвестиційних товарів.
- 2.3. Інвестиційний клімат та чинники, що роблять сприятливим інвестиційний клімат.
- 2.4. Управління інвестиційним кліматом.

2.1. Інвестиційний ринок. Взаємозв'язок інвестиційного та фінансового ринків.

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.

Інвестиційний ринок (ринок інвестицій та ринок 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.

Інвестиційний ринок складається з:

Ринків об'єктів реального інвестування:

- ринок прямих капітальних вкладень;
- ринок цілісних майнових комплексів (об'єктів, що приватизуються);
- ринок нерухомості;
- ринок інших об'єктів реального інвестування.

Ринків об'єктів фінансового інвестування:

- фондовий ринок;
- грошовий ринок.

Ринок прямих капітальних вкладень. Формою інвестування на цьому ринку виступають капітальні вкладення у всіх видах - нове будівництво, розширення, реконструкція, технічне переоснащення.

Ринок цілісних майнових комплексів (об'єктів, що приватизуються).

Предметом реального інвестування на цьому ринкові виступають не всі об'єкти приватизації, а тільки ті з них, які повністю продаються на аукціонах, по конкурсу або повністю викуповуються трудовими колективами в обмін на приватизаційні чеки і грошові кошти. Та ж частина об'єктів яка приватизується, яка спочатку акціонується (корпоратизується), а потім реалізується у вигляді пакетів акцій є об'єктом інвестування через механізм фондового ринка.

Ринок нерухомості. На ньому здійснюються операції по продажу квартир, офісів, дач, земельних ділянок.

Ринок інших об'єктів реального інвестування пов'язаний з такими операціями як інвестування в предмети колекціонування (художні твори, антикваріат, нумізматичні цінності), дорогоцінні метали і каміння та інші матеріальні цінності.

Фондовий ринок (або ринок цінних паперів) - активна приватизація великих державних підприємств шляхом приватизації і акціонування.

Грошовий ринок - депозитні внески, конвертована валюта.

Інвестиційний ринок тісно пов'язаний із фінансовим ринком.

Фінансовий ринок - це сукупність обмінно-перерозподільних відносин, пов'язаних з процесами купівлі-продажу фінансових ресурсів, необхідних для здійснення виробничої та фінансової діяльності. Відносини обміну пов'язані з переданням одним суб'єктом іншому за відповідну плату (проценти, дивіденди, дисконтні скидки тощо) права на тимчасове чи постійне використання фінансових ресурсів. Таке передання може здійснюватися прямо чи через фінансових посередників (комерційні банки, інвестиційні фонди та ін.). При безпосередніх взаємовідносинах операції з купівлі-продажу ресурсів відображають як відносини обміну (передання права використання), так і перерозподілу цих ресурсів між власником і користувачем. При участі у торгівлі фінансових посередників відносини з ними продавців і покупців ресурсів є відносинами обміну, а перехід ресурсів від власника до користувача – відносинами перерозподілу.

Фінансовий ринок виконує надзвичайно важливі завдання в ринковій економіці.

- Забезпечують таку взаємодію покупців та продавців фінансових активів, в результаті якої встановлюються ціни на фінансові активи, що зрівноважують попит і пропозицію на них;

- Запроваджують механізм викупу в інвесторів належних їм фінансових активів і тим самим підвищують ліквідність цих активів;

- Сприяють знаходженню для кожного з кредиторів (позичальників) контрагента угоди, а також суттєво зменшують витрати на проведення операцій та інформаційні витрати.

Фінансовий ринок є складовою сферою фінансової системи тільки в умовах ринкової економіки, коли переважна частина фінансових ресурсів мобілізується суб'єктами підприємницької діяльності на засадах їх купівлі-продажу. По суті, це інфраструктура фінансової системи, яка забезпечує функціонування насамперед базової сфери - фінансів суб'єктів господарювання. В умовах адміністративної економіки фінансового ринку

практично не існувало, оскільки формування ресурсів та їх перерозподіл здійснювалися на директивних засадах через бюджет та банківську систему. Навіть кредитні ресурси виділялися згідно з планом, а не на засадах торгівлі ними. За умов централізованого формування, розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів у адміністративному порядку потреби у відповідній інфраструктурі - фінансовому ринку - просто не було.

Призначення фінансового ринку - забезпечити підприємствам належні умови для залучення необхідних коштів і продажу тимчасово вільних ресурсів.

Об'єктивною передумовою функціонування фінансового ринку є незбіг потреби у фінансових ресурсах з джерелами їх задоволення.

В організаційному плані фінансовий ринок - це сукупність ринкових фінансових інституцій, що супроводжують потік коштів від власників фінансових ресурсів до позичальників.

Об'єктами відносин на фінансовому ринку є:

- цінні папери;
- фінансові послуги;
- грошово-кредитні ресурси.

Функції фінансового ринку:

- мобілізація тимчасово вільних фінансових ресурсів;
- розподіл акумульованих вільних коштів між чисельними кінцевими споживачами;
- прискорення обороту капіталу - активізація економічних процесів у державі;
- забезпечення умов для мінімізації фінансових ризиків.

Принципи на фінансовому ринку:

- вільний доступ до ринкової інформації і ринкових інструментів для всіх учасників фінансового ринку;
- прозорість ринку і реальний захист інвесторів;
- конкурентність та ефективність;
- відповідність міжнародним стандартам.

2.2. Ринок інвестицій та інвестиційних товарів.

Інвестиційний ринок - сукупність різноманітних локальних ринків, які є місцем зустрічі інтересів інвесторів та об'єктів інвестування, сукупність економічних відносин, що складаються між продавцями і покупцями інвестиційних товарів та послуг, а також об'єктів інвестування у всіх його формах.

Стан інвестиційного ринку характеризується попитом, пропозицією, ціною та конкуренцією.

Інвестиційний ринок - це, з одного боку, рух інвестицій (капіталу), що розміщуються інвесторами, з іншого - рух інвестиційних товарів (об'єктів вкладення для інвесторів). При цьому інвестиційний ринок (обмін інвестиціями) характеризується пропозицією інвестицій (капіталу) із боку інвесторів, що виступають у даному випадку як продавці, і попитом на інвестиції з боку потенційних учасників інвестиційної діяльності, які виступають у ролі покупців інвестицій (капіталу). На ринку інвестиційних товарів, навпаки, інвестори - це покупці інвестиційних об'єктів, які формують інвестиційний попит, а власники об'єктів інвестування виступають як продавці.

Ринки інвестицій та інвестиційних товарів, являючи собою різні сторони єдиного інвестиційного ринку, формують інвестиційний попит та пропозицію і врівноважують їх через встановлення цін на товари та капітал. Рівноважна ціна виникає на підставі збалансування обсягів і вартості капіталів та об'єктів інвестування, які пропонуються на конкурентному ринку.

Інвестиційний ринок як сукупність окремих ринків об'єктів інвестування поділяється на дві основні частини: ринок об'єктів реального інвестування та ринок об'єктів фінансового інвестування, які в свою чергу складаються з окремих ринків, що характеризують певні об'єкти інвестування.

До ринку об'єктів реального інвестування належать:

- а) ринок капіталовкладень, який формується з інвестицій на нове будівництво, розширення та реконструкцію існуючих об'єктів, на технічне переозброєння;
- б) ринок об'єктів, що приватизуються, - інвестиції в об'єкти, які повністю продаються на аукціонах або за конкурсом чи викуповуються трудовими колективами;
- в) ринок нерухомості, на якому здійснюються операції з продажу споруд і будівель виробничого та невиробничого призначення, земельних ділянок, квартир тощо;
- г) ринок інтелектуальних цінностей (має велике значення для підвищення технічного рівня виробництва, оскільки об'єктами цього ринку є нові технології, ліцензії, патенти, досвід, знання, ноу-хау, інжинірингові послуги);
- д) ринок інших об'єктів реального інвестування, що враховує інвестиції у мистецтво, антикваріат, інші предмети колекціонування, в коштовні метали та каміння;
- е) ринок робочої сили - кадрове інвестування, значущість якого підвищується зі зростанням вимог до кваліфікаційного рівня робітників.

Ринок об'єктів фінансового інвестування складається з:

- а) фондового ринку (ринку капіталів) (первинного та вторинного), розвиток якого зумовлений розширенням обсягів акціонування підприємств та імітуванням ними цінних паперів, створенням біржової інфраструктури зі зростаючими обсягами фондових торгів;
- б) грошового ринку, на якому об'єктами інвестування є депозитні вклади та вільноконвертована валюта.

Інвестиційна діяльність завжди починається з ринку, оскільки заощаджень і поточних доходів потенційному інвестору, як правило, не вистачає. Крім цього, інвестор зазвичай намагається залучити акціонерний капітал з метою зменшення ризику та розподілу відповідальності.

Сегментація інвестиційного ринку - це сукупність ринку споживчих товарів, ринку споживчого кредиту, ринку інвестиційних товарів і ринку фінансових ресурсів.

2.3. Інвестиційний клімат та чинники, що роблять сприятливим інвестиційний клімат.

Інвестиційний клімат формується під впливом політичних, економічних і соціальних чинників, найвагомішу роль серед яких відіграють економічні параметри країни, що приймає інвестиції. Поняття інвестиційного клімату включає комплекс елементів, які бере до уваги іноземний інвестор, приймаючи рішення про здійснення інвестицій. Таким чином, категорія інвестиційного клімату дає змогу скласти уяву про ту систему орієнтирів і цінностей, у рамках якої діють інвестори, у тому числі й іноземні. А це, в свою чергу, дозволяє виробити оптимальну лінію поведінки держави щодо іноземних інвестицій.

Сутність поняття «інвестиційний клімат» полягає у синергетичному поєднанні двох невід'ємних у контексті тлумачення цього поняття складових, а саме: «інвестиції» та «клімат». За умови сучасної нестабільної економіки важливою проблемою є визначення ефективності інвестиційних витрат, взаємозв'язку капітальних вкладень і структурних зрушень в економіці, визначення пріоритетів у галузевій структурі інвестицій.

Якщо аналізувати одну зі складових поняття «інвестиційний клімат», а саме термін «інвестиції», то можна сказати, що: «інвестиції - це довгострокові вкладення капіталу з ціллю отримання прибутку, тобто грошові кошти, цінні папери, інше майно, у тому числі майнові права, інші права, що мають грошову оцінку, вкладаються у об'єкти підприємницької і (або) інших видів діяльності з ціллю отримання прибутку чи досягнення іншого корисного ефекту». Другою невід'ємною складовою трактування поняття «інвестиційний клімат» є саме термін «клімат», що походить від грецького «klīma» («нахил») та означає багаторічний режим погоди будь-якої місцевості, одну із її основних географічних характеристик.

Отже, виходячи із вищевикладеного, **інвестиційний клімат** - це комплексна характеристика соціально-економічного середовища, що проявляється на якісному рівні сукупністю політичних, мікро- і макроекономічних, правових, соціальних, географічних а

також інших умов, які характеризують доцільність і надійність, визначають схильність до інвестування економічних суб'єктів, забезпечуючи продуктивну інвестиційну діяльність вітчизняних і зарубіжних інвесторів».

Для оцінки інвестиційного клімату використовують такі узагальнюючі синтетичні показники:

- політична і фінансова стабільність;
- рівень загальноекономічного розвитку країни;
- рівень розвитку ринкової та інвестиційної інфраструктури;
- смність внутрішнього ринку;
- вартість робочої сили;
- купівельна спроможність населення;
- рівень криміногенних, екологічних та інших ризиків.

Комплекс чинників, що визначають інвестиційний клімат, можна поділити на три групи.

Інституційні: внутрішня і зовнішня політична стабільність, національне законодавство в цілому і політика держави щодо іноземних інвестицій, господарське і фінансове право, міцність державних інститутів, менталітет, ступінь державного втручання в економіку, культура.

Економічні: загальна характеристика економіки, смність фондового ринку, характеристика банківської сфери, стабільність національної валюти, ринкова та інвестиційна інфраструктура, інформаційна відкритість і традиційність, податки і тарифи, вартість робочої сили, доступ до факторів виробництва.

Соціально-психологічні: соціальний рівень розвитку суспільства, рівень кваліфікаційної підготовки робочої сили, доступ до факторів виробництва.

Значимість кожного чинника в окремо взятій країні різна в залежності від рівня економічного розвитку, історичних та національних тенденцій.

Інтеграція України в систему міжнародних економічних відносин вимагає підвищення конкурентоспроможності національної економіки, але її модернізація стримується через брак власних ресурсів, в першу чергу - фінансових.

Вирішити проблему могло б залучення іноземних інвестицій та мобілізація ресурсів резидентів, передумовами чому є значний ресурсний потенціал, інфраструктура, а також об'єм внутрішнього ринку.

2.4. Управління інвестиційним кліматом.

З метою створення додаткових дієвих стимулів для розширення інвестиційної діяльності, вирішення питань макроекономічної стабілізації, поліпшення інвестиційного клімату, в тому числі умов діяльності іноземних інвесторів в Україні, слід забезпечити стабілізоване управління інвестиційним кліматом задля економічного розвитку держави, розробити нові й удосконалити існуючі функції системи управління.

Впровадження поняття управління інвестиційним кліматом дасть можливість більш масштабно орієнтуватися у проблемах економічного розвитку нашої країни, проводити критичний аналіз ролі чинників, які впливають на розвиток інвестиційного клімату, ризиків, пов'язаних з інвестиційною діяльністю на території України, розробляти та впроваджувати ряд заходів, спрямованих на виведення української економіки з кризового стану та регулювання її поточної діяльності.

Пропонуємо наступне тлумачення поняття «управління інвестиційним кліматом»: **«управління інвестиційним кліматом** - це цілеспрямований вплив на динаміку сукупності політичних, мікро - і макроекономічних, правових, соціальних, географічних а також інших факторів, які характеризують доцільність і надійність, визначають схильність до інвестування економічних суб'єктів, забезпечуючи продуктивну інвестиційну діяльність з метою отримання прибутку і (або) досягнення соціального ефекту».

Впроваджуючи поняття «управління інвестиційним кліматом» головною метою є саме пошук можливих шляхів забезпечення стабільності та стимулювання розвитку інвестиційного клімату нашої країни за умови постійного моніторингу інвестиційної активності на території країни та чіткого регулювання дій іноземних й вітчизняних інвесторів.

У процесі управління інвестиційним кліматом рішення приймаються на основі аналізу інвестиційної привабливості та реалізації потенційних можливостей у вигляді інвестиційної активності.

Кожен інвестор має своє суб'єктивне судження про сприятливість існуючого інвестиційного клімату. Тому, за допомогою маркетингових досліджень визначається перелік найбільш привабливих умов інвестиційного клімату для потенційних інвесторів. Потім ринок інвесторів сегментується за різноманітними ознаками та складається профіль кожного сегменту. Необхідно зіставити очікування та побажання інвесторів з можливостями суб'єктів управління. У результаті зіставлення будуть визначені умови формування інвестиційного клімату, які доцільно покращити.

Найважливішим етапом є вибір факторів, за допомогою яких планується найбільш швидко та з найменшими витратами провести покращення інвестиційного клімату.

Отже, з метою створення додаткових дієвих стимулів для розширення інвестиційної діяльності, вирішення питань макроекономічної стабілізації, поліпшення інвестиційного клімату, в тому числі умов діяльності іноземних інвесторів в Україні, слід забезпечити стабілізоване управління інвестиційним кліматом задля економічного розвитку держави.

Така концепція забезпечить підвищення інвестиційної активності за наявності певних економічних передумов, якими є:

- залучення іноземних інвестицій з урахуванням мети й завдань структурної трансформації промислового комплексу, цільових програм міжгалузевого розвитку;
- ефективного використання інвестицій;
- обґрунтування вибору пріоритетних секторів матеріального виробництва, які визначають конкурентні позиції країни на світових ринках;
- створення динамічного експортного потенціалу, що може швидко адаптуватися до кон'юнктури зовнішнього ринкового середовища;

Наявність економічних передумов підвищення інвестиційної активності має стати реальною основою для обґрунтованого визначення мети залучення іноземних інвестицій у різні сфери української економіки.

3. ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ

- 3.1. Особливості та форми здійснення фінансових інвестицій.
- 3.2. Інструменти фінансового інвестування
- 3.3 Учасники ринку цінних паперів та їх функції.
- 3.4. Поняття та типи інвестиційних портфелів
- 3.5. Аналіз та критерії оцінки інвестицій.

3.1. Особливості та форми здійснення фінансових інвестицій.

Функціональна спрямованість операційної діяльності підприємств, що не є інституціональними інвесторами, визначає як пріоритетну форму здійснення реальних інвестицій. Однак на окремих етапах розвитку підприємства виправдані здійснення і фінансові інвестиції. Така спрямованість інвестицій може бути викликана необхідністю ефективного використання інвестиційних ресурсів, формованих до початку здійснення реального інвестування по відібраних інвестиційних проектах; у випадках, коли, кон'юнктура фінансового (у першу чергу фондового) ринку дозволяє одержати значно більший рівень прибутку на вкладений капітал, чим операційна діяльність на «товарних ринках, що затухають»; при наявності тимчасово вільних грошових активів, зв'язаної із сезонною діяльністю підприємства; у випадках намічуваного «захвату» інших підприємств у передодні галузевої, товарної чи регіональної диверсифікованості своєї діяльності шляхом вкладення капіталу в їхні статутні фонди (чи придбання відчутного пакета їхніх акцій) і в ряді інших аналогічних випадків. Тому **фінансові інвестиції** розглядаються як активна форма ефективного використання тимчасово вільного чи капіталу як інструмент реалізації стратегічних цілей, зв'язаних з диверсифікованістю операційної діяльності підприємства.

Здійснення фінансових інвестицій характеризується *рядом особливостей*, основними з яких є:

Фінансові інвестиції є незалежним видом господарської діяльності для підприємств реального сектора економіки. Ця незалежність виявляється як стосовно операційної діяльності таких підприємств, так і стосовно процесу їхнього реального інвестування. Стратегічні операційні задачі розвитку таких підприємств фінансові інвестиції вирішують лише в обмежених формах (шляхом вкладення капіталу в статутні фонди і придбання контрольних пакетів акцій інших підприємств).

Фінансові інвестиції є основним засобом здійснення підприємством зовнішнього інвестування. Всі основні форми й інструменти фінансових інвестицій мають зовнішню спрямованість інвестиційного капіталу, що виходить за рамки відтворювальних процесів свого підприємства. За допомогою фінансових інвестицій підприємства мають можливість здійснювати зовнішнє інвестування як у межах своєї країни, так і за рубежем.

У системі сукупних інвестиційних потреб підприємств реального сектора економіки фінансові інвестиції формують інвестиційні потреби другого рівня (другої черги). Вони здійснюються такими підприємствами звичайно після того, як задоволені його потреби в реальному інвестуванні капіталу. У зв'язку з цією особливістю фінансові інвестиції, як правило, не здійснюються на таких ранніх стадіях життєвого циклу підприємства, як «народження», «дитинство» і «юність». Можливість досить великого задоволення потреби у фінансових інвестиціях з'являється в підприємства, як правило, лише на стадії «рання зрілість».

Стратегічні фінансові інвестиції підприємства дозволяють йому реалізувати окремі стратегічні цілі свого розвитку більш швидким і дешевим шляхом. Так, при галузевій чи регіональній диверсифікованості операційної діяльності, нарощенні обсягів виробництва і реалізації продукції шляхом «захвату» підприємств-конкурентів у своєму сегменті ринку й інших аналогічних випадків замість придбання цілісних майнових чи комплексів будівництва нових об'єктів, підприємство шляхом відповідних форм фінансового інвестування може придбати контрольний пакет акцій (контрольну частку в статутному

фонді) цікавих йому суб'єктів господарювання, максимальна сума покупки яких складає не набагато більше половини реальної ринкової вартості їхнього бізнесу (50% плюс одна акція). У процесі стратегічного фінансового інвестування підприємства звичайно не переслідують мети максимізації поточного інвестиційного доходу; більш того, окремі стратегічні фінансові інвестиції можуть здійснюватися підприємством і при негативному значенні поточного інвестиційного доходу в розрахунку на забезпечення довгострокового приросту капіталу.

Портфельні фінансові інвестиції використовуються підприємствами реального сектора економіки в основному в двох цілях: одержання додаткового інвестиційного доходу в процесі використання вільних грошових активів і їх протиінфляційного захисту. Цілеспрямоване формування інвестиційних ресурсів для здійснення портфельних фінансові інвестиції такі підприємства, як правило, не роблять. І хоча звичайно фінансові інвестиції забезпечують більш низький рівень прибутку, чим функціонуючі операційні активи підприємства, вони формують додатковий її приплив у періоди, коли тимчасово вільний капітал не може бути ефективно використаний для розширення операційної діяльності.

Фінансові інвестиції надають підприємству найбільш широкий діапазон вибору інструментів інвестування по шкалі «доходність - ризик». У порівнянні з реальним інвестуванням ця шкала значно ширше - вона включає групу як без ризикових, так і високо ризикових (спекулятивних) інструментів інвестування, дозволяючи інвестору здійснювати свою інвестиційну політику в широкому діапазоні: від край консервативної до край агресивної.

Фінансові інвестиції надають підприємству досить широкий діапазон вибору інструментів інвестування і по шкалі «доходність - ліквідність». Хоча в порівнянні з реальними інвестиціями вони характеризуються більш високим рівнем ліквідності, цей рівень варіює в дуже широких межах.

Процес обґрунтування управлінських рішень, зв'язаних зі здійсненням фінансових інвестицій, є більш простим і менш трудомістким. Він не зв'язаний з істотними передінвестиційними витратами фінансових засобів, аналогічними підготовці реальних інвестиційних проектів; алгоритми оцінки ефективності фінансових інвестицій носять більш диференційований характер стосовно об'єктів інвестування, що підвищує надійність здійснення такої оцінки; реалізація прийнятих управлінських рішень у сфері фінансового інвестування займає мінімум часу.

Висока амплітуда кон'юнктури фінансового ринку в порівнянні з товарним визначає необхідність здійснення більш активного моніторингу в процесі фінансового інвестування. Відповідно й управлінські рішення, зв'язані зі здійсненням фінансового інвестування, носять більш оперативний характер.

Фінансове інвестування здійснюється підприємством у наступних основних формах.

Вкладення капіталу в статутні фонди спільних підприємств. Ця форма фінансового інвестування має найбільше тісний зв'язок з операційною діяльністю підприємства. Вона забезпечує зміцнення стратегічних господарських зв'язків з постачальниками сировини і матеріалів (при участі в їхньому статутному капіталі); розвиток своєї виробничої інфраструктури (при вкладенні капіталу в транспортні й інші аналогічні підприємства); розширення можливостей збуту чи продукції проникнення на інші регіональні ринки (шляхом вкладення капіталу в статутні фонди підприємств торгівлі); різні форми галузевої і товарної диверсифікованості операційної діяльності й інших стратегічних напрямків розвитку підприємства. По своєму змісті ця форма фінансового інвестування багато в чому підмінює реальне інвестування, будучи при цьому менш капіталомісткою і більш оперативною. Пріоритетною метою цієї форми інвестування є не стільки одержання високого інвестиційного прибутку (хоча мінімально необхідний її рівень повинний бути забезпечений), скільки установлення форм фінансового впливу на підприємства для забезпечення стабільного формування свого операційного прибутку.

Вкладення капіталу в дохідні види грошових інструментів. Ця форма фінансового інвестування спрямована насамперед на ефективне використання тимчасово вільних

грошових активів підприємства. Основним видом грошових інструментів інвестування є депозитний внесок у комерційних банках. Як правило, ця форма використовується для короткострокового інвестування капіталу і її головною метою є генерування інвестиційного прибутку.

Вкладення капіталу в дохідні види фондових інструментів. Ця форма фінансових інвестицій є найбільш масовою і перспективною. Вона характеризується вкладенням капіталу в різні види цінних паперів, що вільно звертаються на фондовому ринку (так називані «ринкові цінні папери»). Використання цієї форми фінансового інвестування зв'язано із широким вибором альтернативних інвестиційних рішень як по інструментах інвестування, так і по його термінах; більш високим рівнем державного регулювання і захищеності інвестицій; розвинутою інфраструктурою фондового ринку; наявністю оперативно наданої інформації про стан і кон'юнктуру фондового ринку в розрізі окремих його сегментів і інших факторів. Основною метою цієї форми фінансового інвестування також є генерування інвестиційного прибутку, хоча в окремих випадках вона може бути використана для установлення форм фінансового впливу на окремі компанії при рішенні стратегічних задач (шляхом придбання контрольного чи достатнього вагомego пакета акцій).

3.2. Інструменти фінансового інвестування

Для успішного функціонування ринку капіталу ринкова економіка виробила певні фінансові інструменти.

Фінансовий інструмент - це будь-який контракт, який призводить до фінансового активу одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента капіталу іншого підприємства.

Охарактеризуємо ці фінансові інструменти в умовах функціонування ринкової економіки. Серед *інструментів інвестиційного ринку* відрізняють:

- ринкові цінні папери (акції, облігації);
- боргові зобов'язання, що обертаються (депозитні сертифікати);
- папери міжбанківського ринку (векселі скарбниці, державні облігації);
- зобов'язання, що представлені ринковими паперами (депозитарні свідоцтва).

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

Цінні папери за порядком їх розміщення (видачі) поділяються на *емісійні та неемісійні*.

Емісійні цінні папери - цінні папери, що посвідчують однакові права їх власників у межах одного випуску стосовно особи, яка бере на себе відповідні зобов'язання (емітент).

До емісійних цінних паперів належать:

1. *Акція* - іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом.

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

Облігації підприємств розміщуються юридичними особами тільки після повної сплати свого статутного капіталу. Облігації підприємств підтверджують зобов'язання емітента за ними та не дають право на участь в управлінні емітентом.

До облігацій місцевих позик належать облігації внутрішніх та зовнішніх місцевих позик.

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

Облигації внутрішніх державних позик України - державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання України щодо відшкодування пред'явникам цих облигацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облигацій.

Цільові облигації внутрішніх державних позик України - облигації внутрішніх державних позик, емісія яких є джерелом фінансування дефіциту державного бюджету в обсягах, передбачених на цю мету законом про Державний бюджет України на відповідний рік, та в межах граничного розміру державного боргу.

Облигації зовнішніх державних позик України - державні боргові цінні папери, що розміщуються на міжнародних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облигацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облигацій.

3. *Інвестиційний сертифікат* - цінний папір, який розміщується інвестиційним фондом, інвестиційною компанією, компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та посвідчує право власності інвестора на частку в інвестиційному фонді, взаємному фонді інвестиційної компанії та пайовому інвестиційному фонді.

4. *Казначейське зобов'язання України* - державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, дає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України.

5. *Ощадний (депозитний) сертифікат* - цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання зі спливом встановленого строку суми вкладу та процентів, встановлених сертифікатом, у банку, який його видав.

6. *Вексель* — цінний папір, що містить зобов'язання фізичної або юридичної особи (векселедавця) про погашення у встановлений строк свого грошового зобов'язання (платежу) у визначеній сумі. Форма векселя, порядок його подання до оплати, обігу, права й обов'язки сторін і всі інші вексельні правовідносини регулюються законами. У процесі обігу вексель може передаватися від одного власника до іншого для погашення зобов'язань і подання до оплати. З розвитком ринкових відносин вексель перетворюється на універсальний кредитно-розрахунковий інструмент, що виконує функції кредитних грошей, засобу платежу, а як цінний папір стає об'єктом різних угод (купівлі-продажу, застави тощо). Розрізняють векселі прості, переказні, комерційні, банківські та казначейські.

Простий вексель - це боргове зобов'язання, видане позичальником кредитору.

Переказний вексель крім реквізитів, містить письмовий наказ векселетримача про сплату в зазначений строк суми грошей, що фігурує у векселі, третій особі.

3.3. Учасники ринку цінних паперів та їх функції.

Виходячи з форм укладання угод на ринку цінних паперів розрізняють такі три групи його учасників:

Індивідуальні учасники - фізичні особи, які мають здатність в процесі ринкової взаємодії користуватися правами і виконувати обов'язки (громадяни даної країни, іноземні громадяни, особи без громадянства).

Інституційні учасники - юридичні особи, які не є органами державно-правового регулювання.

Органи державно-правового регулювання - органи законодавчої, виконавчої та судової влади, а також державні органи, підпорядковані законодавчій владі (НБУ, ДКЦПФР, Держцінпослуг).

Основними суб'єктами фінансових відносин на ринку цінних паперів є інвестори, емітенти та особи, що займаються професійною посередницькою діяльністю на цьому ринку.

Інвесторами на ринку цінних паперів вважаються фізичні та юридичні особи, які вкладають кошти, майно, майнові та немайнові права, у тому числі інтелектуальну власність, у цінні папери.

Емітентами цінних паперів є юридичні особи, які від свого імені випускають цінні папери і зобов'язуються виконувати обов'язки, що випливають з умов їхнього випуску (табл. 3.1).

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

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

Таблиця. 3.1.

Емітенти цінних паперів в Україні

Емітенти							Цінні папери
Держава	Органи місцевої влади	Акціонерні товариства	Підприємства інших форм власності	Банки	Інвестиційні фонди та компанії	Дієздатна фізична особа	
+							Облігації державних позик
	+						Облігації місцевих позик
		+	+				Облігації підприємств
				+			Ощадні сертифікати
		+	+	+		+	Векселі
		+		+	+		Акції
+							Казначейські зобов'язання

Брокер (біржовий маклер, комісіонер, куртє, стокброкер) — посередник, який діє за дорученням і за рахунок клієнтів, отримуючи 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».

Інфраструктурами учасниками фондового ринку виступають юридичні особи, що 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;
- консультативна та аудиторська діяльність тощо.

Реєстратор - юридична особа - суб'єкт підприємницької діяльності, що займається одним видом діяльності: веденням реєстрів власників іменних цінних паперів на основі ліцензії

ДКЦПФР Діяльність реєстраторів регулюється Положенням про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів. Емітент може і самостійно вести реєстр власників іменних цінних паперів, якщо кількість власників іменних цінних паперів не перевищує 500 осіб. У такому разі він зобов'язаний мати одного штатного співробітника, який займається реєстраторською діяльністю, атестований як спеціаліст з питань ведення реєстру і отримав кваліфікаційний сертифікат встановленого зразка.

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

За чинним законодавством реєстратори можуть проводити перереєстрацію протягом п'яти днів (максимальний строк). Зберігачі проводять цю процедуру за кілька хвилин. Без такої швидкої перереєстрації прав власності на цінні папери вторинний ринок не зміг би нормально функціонувати.

На практиці найчастіше реєстратори задовольняють права власників документарних цінних паперів, а зберігачі - права власності бездокументарних цінних паперів.

До інфраструктурних учасників ринку цінних паперів належать і депозитарії цінних паперів.

Депозитарій - це інститут, який 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» від 10.12.1997 р.

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

Для гарантування і прискорення розрахунків за цінними паперами в Україні створено клірингову систему, яка складається з клірингового депозитарію.

Розрахунково-клірингові установи - це інфраструктурні інститути, які спеціалізуються на виконанні таких функцій:

- здійснення розрахунків, включаючи проведення взаємозаліку, за угодами купівлі-продажу цінних паперів;
- проведення перевірки наявності на рахунках учасників грошових коштів і цінних паперів;
- видача виписок з грошових рахунків клієнтів установи;
- повідомлення інформації інститутам, які ведуть книги реєстрації іменних цінних паперів і ряд інших.

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).

3.4. Поняття та типи інвестиційних портфелів

Сучасне фінансове інвестування безпосереднє зв'язано з формуванням «інвестиційного портфеля». Воно базується на тім, що більшість інвесторів обирають для здійснення фінансового інвестування більш ніж один фінансовий інструмент, тобто формують визначену їхню сукупність. Цілеспрямований підбір таких інструментів являє собою процес формування інвестиційного портфеля.

Інвестиційний портфель являє собою цілеспрямовано сформовану сукупність фінансових інструментів, призначених для здійснення фінансового інвестування відповідно до розробленої інвестиційної політики. Тому що на переважній більшості підприємств єдиним видом фінансових інструментів інвестування є цінні папери, для таких підприємств

поняття «інвестиційний портфель» ототожнюється з поняттям «фондовий портфель» (чи «портфель цінних паперів»).

Головною *метою формування інвестиційного портфеля* є забезпечення реалізації основних напрямків політики фінансового інвестування підприємства шляхом підбора найбільш дохідних і безпечних фінансових інструментів.

Існують сучасні підходи до типізації інвестиційних портфелів підприємства, конкретних форм, що забезпечують реалізацію, його політики фінансового інвестування. Така типізація проводиться по наступним основним ознакам .

1. *По цілям формування інвестиційного доходу* розрізняють:

Портфель доходу являє собою інвестиційний портфель, сформований

за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді поза залежністю від темпів приросту інвестиційного капіталу в довгостроковій перспективі. Іншими словами, цей портфель орієнтований на високу поточну віддачу інвестиційних витрат, незважаючи на те, що в майбутньому періоді ці витрати могли б забезпечити одержання більш високої норми інвестиційної прибули на вкладений капітал.

Портфель росту являє собою інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестиційного капіталу в майбутній довгостроковій перспективі поза залежністю від рівня формування інвестиційного прибутку в поточному періоді. Іншими словами, цей портфель орієнтований на забезпечення високих темпів росту ринкової вартості підприємства (за рахунок приросту капіталу в процесі фінансового інвестування), тому що норма прибутку при довгостроковому фінансовому інвестуванні завжди вище, ніж при короткостроковому. Формування такого інвестиційного портфеля можуть дозволити собі лише досить стійкі у фінансовому відношенні підприємства.

2. *За рівнем прийнятих ризиків.* Така типізація портфелів заснована на диференціації рівня інвестиційного ризику (а відповідно і рівня інвестиційного прибутку), на який згодний йти конкретний інвестор у процесі фінансового інвестування.

Агресивний (спекулятивний) портфель являє собою інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації поточного чи доходу приросту інвестованого капіталу поза залежністю від супутнього йому рівня інвестиційного ризику. Він дозволяє одержати максимальну норму інвестиційного прибутку на вкладений капітал, однак цьому супроводжує найвищий рівень інвестиційного ризику, при якому інвестований капітал може бути загублений чи цілком у значній частці.

Помірний (компромісний) портфель являє собою сформовану сукупність фінансових інструментів інвестування, по якому загальний рівень портфельного ризику наближений до середньоринкового. Природно, що по такому інвестиційному портфелі і норма інвестиційного прибутку на вкладений капітал буде також наближена до середньоринкової.

Консервативний портфель представляє собою інвестиційний портфель, сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику. Такий портфель, формований найбільш обережними інвесторами, практично виключає використання фінансових інструментів, рівень інвестиційного ризику по який перевищує середньоринковий. Консервативний інвестиційний портфель забезпечує найбільш високий рівень безпеки фінансового інвестування.

3. *За рівнем ліквідності.* Така типізація інвестиційного портфеля підприємства визначається з однієї сторони цілями фінансового інвестування (ефективне використання тимчасово вільних грошових активів у складі оборотного чи капіталу довгостроковий ріст інвестиційного капіталу), а з іншою інтенсивністю зміни факторів зовнішнього середовища, що визначає частоту реінвестування капіталу в процесі реструктуризації портфеля.

Високоліквідний портфель формується, як правило, з короткострокових фінансових інструментів інвестування, а також з довгострокових їхніх видів, що користаються високим попитом на ринку, по яких регулярно відбуваються угоди купівлі-продажу.

Середньоліквідний портфель, поряд з перерахованими вище видами фінансових інструментів інвестування, включає також визначену частину їхніх видів, що не користаються високим попитом і з нерегулярною частотою трансакцій.

Низьколіквідний портфель формується, як правило, з облігацій з високим періодом чи погашення акцій окремих підприємств, що забезпечують більш високий (у порівнянні зі середньориночним) рівень інвестиційного доходу, але які користуються дуже низьким попитом.

4. **По інвестиційному періоді.** Така типізація заснована на відповідною практикою бухгалтерського обліку фінансових активів підприємства.

Короткостроковий портфель (чи портфель короткострокових фінансових вкладень) формується на основі фінансових активів, використовуваних протягом до одного року. Такі фінансові інструменти інвестування служать, як правило, однієї з форм страхового запасу грошових активів підприємства, що входять до складу його оборотного капіталу.

Довгостроковий портфель (чи портфель довгострокових фінансових вкладень) формується на основі фінансових активів, використовуваних протягом більш одного року. Цей тип портфеля дозволяє вирішувати стратегічні цілі інвестиційної діяльності підприємства і здійснювати обрану їм політику фінансового інвестування.

5. **За умовами оподаткування інвестиційного доходу.** Така типізація інвестиційного портфеля зв'язана з реалізацією однієї з цілей його формування підприємством - забезпеченням максимального ефекту «податкового щита» у процесі фінансового інвестування.

Оподатковуваний портфель складається з фінансових інструментів інвестування, доход по який підлягає оподаткуванню на загальних підставах відповідно до діючого в країні податковою системою. Формування такого портфеля не переслідує цілей мінімізації податкових виплат при здійсненні фінансових інвестицій.

Портфель, вільний від оподаткування складається з таких фінансових інструментів інвестування, доход по який податками не обкладається. До таких фінансових інструментів відносяться, як правило, окремі види державних і муніципальних облігацій, пренаступні цілі швидкої акумуляції інвестиційних ресурсів для рішення невідкладних інвестиційних задач. Звільнення інвестора від оподаткування доходів по таким фінансовим інструментам додатково стимулює їхню інвестиційну активність, збільшуючи суму чистого інвестиційного прибутку на розмір даної податкової пільги.

6. **По стабільності структури основних видів фінансових інструментів інвестування.** Така типізація інвестиційного портфеля зв'язана з принциповими підходами інвестора до наступній його реструктуризації.

Портфель з фіксованою структурою активів характеризує такий його тип, при якому питомі ваги основних видів фінансових інструментів інвестування (акцій, облігацій, депозитних внесків т.п.) залишаються незмінними в плинні тривалого періоду часу. Наступна реструктуризація такого портфеля здійснюється лише по окремих різновидах фінансових інструментів інвестування в рамках фіксованого загального обсягу по даному виді.

Портфель із гнучкою структурою активів характеризує такий тип, при якому питомі ваги основних видів фінансових інструментів інвестування є рухливими і змінюються під впливом факторів зовнішнього середовища (їхнього впливу на формування рівня прибутковості, ризику і ліквідності) чи цілей здійснення фінансових інвестицій.

7. **По числу стратегічних цілей формування** виділяють:

Моноцільовий портфель характеризує такий його тип, при якому усі вхідні в його склад фінансові інструмент інвестування відібрані за критерієм рішення однієї зі стратегічних цілей його формування (забезпечення одержання поточного доходу; забезпечення приросту інвестиційного капіталу в довгостроковій перспективі; мінімізації інвестиційного ризику та. ін.).

Такий одноцільовий портфель може включати у свій склад всі основні види фінансових інструментів інвестування, що забезпечують його стратегічну спрямованість.

Поліцільний (комбінований) портфель передбачає можливості одночасного рішення ряду стратегічних цілей його формування. У сучасній інвестиційній практиці найбільше часто здійснюється формування комбінованого портфеля по першим двох розглянутим ознакам - цілям формування інвестиційного доходу і рівню прийнятих ризиків. Такими основними варіантами комбінованих типів інвестиційних портфелів є:

- 1) агресивний портфель доходу (портфель спекулятивного доходу);
- 2) агресивний портфель росту (портфель прискореного росту),
- 3) помірний портфель доходу (портфель нормального доходу);
- 4) помірний портфель росту (портфель нормального росту);
- 5) консервативний портфель доходу (портфель гарантованого доходу);
- 6) консервативний портфель росту (портфель гарантованого росту).

Діапазон комбінованих типів інвестиційних портфелів може бути розширений у ще більшому ступені за рахунок їхніх варіантів, що мають проміжне значення цілей фінансового інвестування.

3.5. Аналіз та критерії оцінки інвестицій

Аналіз фінансових інвестицій - один із методів фінансового менеджменту для ухвалення рішення про використання інвестиційних коштів

Метою аналізу фінансових інвестицій є обґрунтування інвестиційного рішення, яке має прийняти інвестор.

У процесі аналізу фінансових інвестицій вирішуються наступні **завдання**:

- виявлення економічної доцільності фінансової інвестиції - абсолютного перевищення результатів над вкладеними ресурсами;
- оцінка фінансових ризиків інвестування;
- пошук найбільш ефективної фінансової інвестиції серед альтернативних;
- формування найбільш ефективного портфеля фінансових інвестицій.

Сформувався два основні напрями аналізу фінансових інвестицій.

При розробці оптимальних фінансових рішень у конкретних ситуаціях інвестор має вміти оцінювати майбутню вартість інвестованих грошових коштів.

Майбутня вартість - це сума інвестованих коштів у даний час на яку вони можуть перетворитися у відповідний проміжок часу з врахуванням певної ставки відсотків.

Оцінка майбутньої вартості грошових вкладень, інвестованих на строк більше одного року (періоду) залежить від того який процент (простий чи складний) буде прийматися в розрахунках.

При використанні простого відсотку інвестор буде одержувати доход (нарощувати капітал) тільки з суми початкових інвестицій протягом всього строку реалізації проекту.

а) простого відсотка

$$FV = PV \times (1 + i \times n), \quad (3.1)$$

де PV - теперішня вартість ;

i - ставка відсотку, коефіцієнт;

n - кількість періодів (років).

При використанні складного проценту, одержаний доход періодично додається до суми початкових інвестицій. У результаті чого відсоток нараховується також із накопиченої у попередніх періодах суми відсоткових платежів або будь-якого іншого виду доходу. Знаходження майбутньої вартості грошових коштів через n -період і при відомому значенні темпу їх приросту здійснюється за такою формулою:

б) складного відсотка

$$FV = PV (1 + i)^n, \quad (3.2)$$

в) Для **щоквартального** нарахування:

тобто якщо нарахування відсотків планується здійснювати більше одного разу у період, то формула буде мати такий вигляд:

$$FV = PV (1 + i/m)^{n \cdot m}, \quad (3.3)$$

Де m - кількість нарахувань у році.

Процес, визначення майбутньої вартості називається **компаундируванням**.

У фінансових розрахунках часто виникає потреба в оцінці поточної вартості майбутніх грошових потоків (FV). Метою даної процедури є визначення цінностей майбутніх надходжень від реалізації того чи іншого проекту з позицій поточного моменту. Процес визначення теперішньої вартості називається **дисконтуванням**.

Процентна ставка, що використовується у розрахунку FV називається дисконтною ставкою.

Отже, теперішня вартість - це грошова вартість майбутніх доходів з поправкою дисконту.

Показник **поточної вартості** з використанням *простого відсотка* визначається за такою формулою:

$$PV = FV / (1 + i \times n), \quad (3.4)$$

Показник *поточної вартості* з використанням *складного відсотка* визначається за такою формулою:

$$FV = PV / (1 + i)^n, \quad (3.5)$$

де $1 / (1 + i)^n$ - називається коефіцієнтом дисконтування.

Для визначення співвідношення простої і складної ставки дисконту складаємо співвідношення:

$$1 + i_n \times n = (1 + i_c)^n, \quad (3.6)$$

Звідки:

$$i_n = ((1 + i_c)^n - 1) / n, \quad (3.7)$$

$$i_c = \sqrt[n]{1 + i_n} - 1, \quad (3.8)$$

При нарахуванні відсотків m раз в рік аналогічно отримаємо:

$$i_n = \frac{1}{n} \left(\left(1 + \frac{j_c}{m} \right)^{m \cdot n} - 1 \right), \quad (3.9)$$

$$i_c = m \left(\sqrt[m]{1 + \frac{j_n}{m}} - 1 \right), \quad (3.10)$$

де i_n - проста ставка відсотку, коефіцієнт;

i_c - складна ставка відсотку, коефіцієнт;

Використання критеріїв ефективності інвестиційних проектів допомагає аналітикові прийняти, схвалити або змінити проект. Вибір конкретного критерію для висновку про ефективність проекту залежить від певних чинників - наявності ринкової перспективи, існування обмежень на ресурси для фінансування проекту, коливань грошових потоків та можливості одержання прибутку.

Одним з найвідоміших і найуживаніших критеріїв - є чиста теперішня вартість, що є дисконтованою цінністю проекту (поточна вартість доходів або вигод від зроблених інвестицій). **ЧТВ** дорівнює різниці між майбутньою вартістю потоку очікуваних вигод і поточною вартістю нинішніх і наступних витрат проекту протягом усього його циклу. Для розрахунку ЧТВ проекту необхідно визначити ставку дисконту, використати її для дисконтування потоків витрат та вигод і підсумувати дисконтовані вигоди й витрати (витрати зі знаком менше). Ставка дисконту звичайно є ціною капіталу для фірми.

Якщо ЧТВ позитивна, то проект можна рекомендувати для фінансування. Якщо ЧТВ дорівнює нулю, то надходжень від проекту вистачить лише для відновлення вкладеного капіталу. Якщо ЧТВ менша нуля - проект не приймається.

Розрахунок ЧТВ робиться за такими формулами:

$$ЧТВ = \sum_{t=1}^n \frac{B_t - C_t}{(1+i)^t} = ЧТВ = \sum_{t=1}^n \frac{B_t}{(1+i)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+i)^t}, \quad (3.11)$$

де B_t - вигоди проекту в рік t ;

C_t - витрати на проект у рік t ;
 i - ставка дисконту;
 n - тривалість (строк життя) проекту.

Основна перевага *ЧТВ* полягає в тому, що всі розрахунки проводяться на основі грошових потоків, а не чистих доходів. Окрім того, ефективність головного проекту можна оцінити шляхом підсумування *ЧТВ* його окремих підпроектів. Це дуже важлива властивість, яка дає змогу використовувати *ЧТВ* як основний критерій при аналізі інвестиційного проекту.

Основна вада *ЧТВ* полягає в тому, що її розрахунок вимагає детального прогнозу грошових потоків на строк життя проекту. Часто робиться припущення про постійність ставки дисконту.

Внутрішня норма рентабельності IRR (внутрішня ставка рентабельності, внутрішня ставка доходу, внутрішня норма прибутковості) проекту дорівнює ставці дисконту, при якій сумарні дисконтовані вигоди дорівнюють сумарним дисконтованим витратам, тобто *IRR* є ставкою дисконту, при якій *NPV* проекту дорівнює нулю. *IRR* дорівнює максимальному проценту за позиками, який можна платити за використання необхідних ресурсів, залишаючись при цьому на беззбитковому рівні.

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

$$\sum (B_t - C_t) / (1+i)^t = 0, \quad (3.12)$$

На практиці *IRR* визначають так:

$$IRR = A + a (B - A) / (a - b), \quad (3.13)$$

де A - величина ставки дисконту, при якій *NPV* позитивна;
 B - величина ставки дисконту, при якій *NPV* негативна;
 a - величина позитивної *NPV*, при величині ставки дисконту A ;
 b - величина негативної *NPV*, при величині ставки дисконту B .

Якщо значення *IRR* проекту для приватних інвесторів більше за існуючу ставку рефінансування банків, а для держави - за нормативну ставку і більше за *IRR* альтернативних проектів з урахуванням ступеня ризику, то проект може бути рекомендований для фінансування.

Застосування *IRR* неможливе для вибору альтернативних проектів різного масштабу, тривалості та неоднакових часових проміжків.

Коефіцієнт вигод/витрат BCR - це відношення дисконтованих вигід до дисконтованих витрат (повинно бути більше одиниці):

$$BCR = \sum B_t / (1+i)^t / \sum C_t / (1+i)^t, \quad (3.14)$$

BCR може давати неправильні результати при виборі взаємовиключних проектів, не показує фактичну величину чистих вигод. Перевага критерію - в можливості швидкого з'ясування його значення для оцінки впливу на результати проекту ризиків.

Індекс прибутковості PI - це відношення суми приведених ефектів до величини інвестицій

$$PI = (\sum (B_t - C_t) / (1+i)^t) / I, \quad (3.15)$$

PI тісно пов'язаний з *NPV*. Якщо *NPV* позитивна, то й PI більше одиниці і навпаки. Якщо PI більше одиниці, то проект ефективний, якщо PI менше одиниці, то проект неефективний.

Період (термін) окупності проекту (PBP) використовується переважно в промисловості. Він вказує кількість років, потрібних для відшкодування капітальних витрат проекту з чистих сумарних доходів проекту. Критерій прямо пов'язаний з відшкодуванням капітальних витрат у найкоротший період часу і не сприяє проектам, які дають великі вигоди лише згодом. Він не може слугувати за міру прибутковості, оскільки грошові потоки після строку окупності не враховуються.

Розрахунок *PBP* робиться за формулою:

$$PBP = \sum I / (\sum (B_t - C_t) / ((1+i)^t)) / n, \quad (3.16)$$

де I - сума капітальних (початкових) інвестицій,
 B_t - поточні вигоди проекту в рік t ,

C_t - поточні витрати на проект у рік t ,

i - ставка дисконту,

n - тривалість життя проекту.

При розрахунку показника у знаменнику - середньорічна величина грошового потоку.

Розрахунок точки беззбитковості зводиться до визначення мінімального обсягу реалізації продукції (у разі незмінних цін та умовно-постійних витрат), за якого підприємство може забезпечити беззбиткову операційну діяльність у короткостроковому періоді. Точка беззбитковості характеризує такий обсяг виробництва й реалізації продукції, якому відповідає нульовий прибуток підприємства - виручка від реалізації продукції дорівнює валовим витратам на її виробництво та реалізацію.

Цей метод побудований на тезі, що зі зростанням обсягів реалізації умовно-постійні витрати на одиницю продукції зменшуються. Аналізувати точку беззбитковості можна за допомогою графіка.

Неодмінним елементом аналізу точки беззбитковості є розрахунок маржинального прибутку (суми покриття) - різниці між виручкою від реалізації продукції та умовно-змінними витратами. Маржинальний прибуток - це показник, що характеризує частину виручки, яка спрямовується на заміщення умовно-постійних витрат і формування прибутку від реалізації. Його можна розрахувати як на весь обсяг реалізації, так і на одиницю продукції. В останньому разі це різниця між оптовою ціною та умовно-змінними витратами на виробництво одиниці продукції. За допомогою суми покриття обчислюють приріст прибутку від випуску та реалізації кожної додаткової одиниці продукції.

Додатна різниця між фактичною виручкою від реалізації та виручкою від реалізації, що відповідає точці беззбитковості, називається зоною безпеки. На цю різницю підприємство може знизити обсяги реалізації або підвищити рівень витрат без загрози зазнати збитків. Зауважимо, що кожне підприємство має прагнути розширити зону безпеки, оскільки чим вона менша тим більший ризик одержання збитків.

На практиці точку беззбитковості, як правило, знаходять, обчислюючи в ній виручку від реалізації або кількості реалізованої продукції. З цією метою застосовують такі формули:

$$B = \frac{F}{1 - \frac{v}{p}}, \quad (3.17)$$

$$O = \frac{F}{p - v}, \quad (3.18)$$

де B - виручка від реалізації в точці беззбитковості, грн.;

O - обсяг реалізованої продукції в цій точці, шт. (або інші натуральні одиниці),

F — умовно-постійні витрати на випуск товарної продукції, грн.;

p - оптова ціна одиниці продукції, грн.;

v - умовно-змінні витрати на одиницю продукції, грн.

Ще однією величиною, постійною для будь-якого обсягу (в достатніх границях) є маржинальний прибуток - різниця між ціною продажу і умовно-змінними витратами на один виріб.

4. ІНВЕСТИЦІЇ В ЗАСОБИ ВИРОБНИЦТВА

- 4.1. Економічна сутність реальних інвестицій
- 4.2. Форми здійснення реального інвестування
- 4.3. Класифікація та структура капітальних інвестицій
- 4.4. Основні форми кругообігу реальних інвестицій

4.1. Економічна сутність реальних інвестицій

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

Економічні ресурси, які направляються на збільшення реального капіталу суспільства (розширення або модернізацію виробничого процесу) називають реальними інвестиціями.

Реальні інвестиції - це вкладання коштів в реальний (основний та оборотний) капітал, спрямоване на приріст виробничих фондів та матеріально-технічних запасів.

Здійснення реальних інвестицій характеризується поруч особливостей, основними з яких є:

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

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

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

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

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

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

7. *Реальні інвестиції є найменш ліквідними.* Це зв'язано з вузькоцільовою спрямованістю більшості форм цих інвестицій, що практично не мають у незавершеному виді альтернативного господарського застосування. У зв'язку з цим компенсувати у

фінансовому відношенні невірні управлінські рішення, зв'язані з початком здійснення реальних інвестицій, у край складно.

4.2. Форми здійснення реального інвестування

Реальні інвестиції здійснюються підприємствами в різноманітних формах.

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

2. **Нове будівництво.** Воно являє собою інвестиційну операцію, зв'язану з будівництвом нового об'єкта з закінченим технологічним циклом по індивідуально розробленому чи типовому проекті на територіях, що спеціально відводяться. До нового будівництва підприємство прибігає при кардинальному збільшенні обсягів своєї операційної діяльності в майбутньому періоді, її галузевої, товарної чи регіональної диверсифікованості (створенні філій, дочірніх підприємств і т.п.).

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

4. **Реконструкція.** Вона являє собою інвестиційну операцію, зв'язану з істотним перетворенням усього виробничого процесу на основі сучасних науково-технічних досягнень. Її здійснюють відповідно до комплексного плану реконструкції підприємства з метою радикального збільшення його виробничого потенціалу, істотного підвищення якості продукції, що випускається та ін. У процесі реконструкції може здійснюватися розширення окремих виробничих будинків і приміщень (якщо нове технологічне обладнання не може бути розміщене в діючих приміщеннях); будівництво нових будинків і споруджень того ж призначення замість ліквідованих на території діючого підприємства, подальша експлуатація яких по технологічних чи економічних причинах визнана недоцільною.

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

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

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

8. *Інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів.* Воно являє собою інвестиційну операцію, спрямовану на розширення обсягу використовуваних операційних оборотних активів підприємства, що забезпечує тим самим необхідну пропорційність (збалансованість) у розвитку позаоборотних і оборотних операційних активів у результаті здійснення інвестиційної діяльності. Необхідність цієї форми інвестування зв'язана з тим, що розширення виробничого потенціалу, забезпечуване раніше розглянутими формами реального інвестування, визначає можливість випуску додаткового обсягу продукції. Однак ця можливість може бути реалізована тільки при відповідному розширенні обсягу використання матеріальних оборотних активів окремих видів (запасів сировини, матеріалів, напівфабрикатів, малоцінних і швидкозношувальних предметів і т.п.).

Усі перераховані форми реального інвестування можуть бути зведені до трьох основних його напрямків: *капітальному* чи інвестуванню *капітальним вкладенням* (перші шість форм); *інноваційному інвестуванню* (сьома форма) і *інвестуванню приросту оборотних активів* (восьма форма).

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

Усі об'єкти інвесторами відбираються на конкурсній основі. Зокрема, *інвестор вкладатиме кошти у будівництво нового підприємства лише за умови, якщо об'єкт:*

- відповідає вимогам науково-технічного прогресу, що підтверджується висновком відповідних органів експертизи;

- має позитивний висновок державної екологічної експертизи;

- забезпечує:

- ефективність використання вкладених коштів;

- окупність капітальних вкладень в межах п'яти років;

- дотримання нормативних термінів будівництва;

- сприяння рішенню економічних і соціальних проблем;

- розширення експортних можливостей.

Інвестування витрат з технічного переозброєння, реконструкції та розширення діючих підприємств буде здійснюватися тільки за умови, якщо ці заходи забезпечать:

- прискорення науково-технічного прогресу;

- розвиток наукомістких галузей;

- випуск нової високоефективної продукції; суттєве підвищення якості продукції;

- підвищення продуктивності праці і скорочення чисельності працюючих;

- розширення виробництва товарів і платних послуг населенню.

При цьому в обов'язковому порядку мають дотримуватися такі вимоги:

- тривалість здійснення витрат не повинна перевищувати

нормативну, а за відсутності норм не повинна перевищувати 2 років;

- продукція, що передбачена до випуску в результаті здійснення заходів, які інвестуються, повинна відповідати світовому рівню або перевершувати його, бути конкурентоздатною на світовому ринку і відповідати всім вимогам для реалізації за вільноконвертовану валюту.

4.3 Класифікація та структура капітальних інвестицій

Значну частину реальних інвестицій становлять капітальні інвестиції, під якими, відповідно до *Податкового Кодексу*, слід розуміти господарську операцію, яка передбачає придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності, основних фондів та нематеріальних активів, які підлягають амортизації.

Своєю чергою, за *Національним стандартом № 3* «Оцінка цілісних майнових комплексів», капітальні інвестиції - це інвестиції, що спрямовуються у будівництво,

виготовлення, реконструкцію, модернізацію, придбання, створення необоротних активів (у т. ч. необоротні матеріальні активи, призначені для заміни діючих, і устаткування для здійснення монтажу), а також авансові платежі для фінансування капітального будівництва.

Отже, до капітальних належать інвестиції, що містять капітальні вкладення; витрати, пов'язані з поліпшенням об'єкта (капітальний ремонт); придбання нематеріальних активів; витрати на формування основного стада та капітальні інвестиції на придбання будівель, споруд, їх окремих частин (в т. ч. квартир) та об'єктів незавершеного будівництва, див. табл. 4.1.

Основою капітальних інвестицій є капітальні вкладення - це витрати на будівництво нових, розширення, реконструкцію та технічне переобладнання наявних основних фондів виробничого та невиробничого призначення.

Витрати на капітальний ремонт будівель, споруд та інших видів основних фондів до капітальних вкладень не зараховують, отже ці витрати до інвестиційних віднести не можна. До капітальних вкладень належать лише капітальні видатки у частині капітального будівництва та реконструкції чи реставрації.

Таблиця 4.1.

Структура капітальних інвестицій

Інвестиції в основний капітал (капітальні вкладення)	- капітальне будівництво, у тому числі витрати на - здійснення будівельних та монтажних робіт - придбання машин та обладнання (без здійснення будівництва) - придбання машин та обладнання, які були в користуванні в інших організаціях - здійснення робіт із монтажу обладнання - інші необоротні матеріальні активи, у тому числі на придбання земельних ділянок
Витрати, пов'язані з поліпшенням об'єкта (капітальний ремонт)	- будівель і споруд - обладнання
Інвестиції в нематеріальні активи	- витрати на придбання (створення) засобів програмного забезпечення - витрати, пов'язані з придбанням інших нематеріальних активів
Витрати на формування основного стада	
Капітальні інвестиції на придбання будівель, споруд, їх окремих частин (в т. ч. квартир) та об'єктів незавершеного будівництва	

Капітальні вкладення поділяють на:

- **державні капітальні вкладення** - інвестиції, спрямовані на створення і відновлення основних фондів, джерелом фінансування яких є кошти державного бюджету, державних підприємств та організацій, а також місцевих бюджетів;

- **недержавні капітальні вкладення** - інвестиції, що фінансуються за рахунок коштів інвесторів із недержавними формами власності, а саме:

- **власних фінансових ресурсів інвестора** (прибуток, амортизаційні відрахування, відшкодування збитків від аварій, стихійного лиха, грошові нагромадження та заощадження громадян, юридичних осіб тощо);

- **позичкових фінансових коштів інвестора;**

- **залучених фінансових коштів інвестора** (кошти, одержані від продажу акцій, облігацій, пайові та інші внески громадян і юридичних осіб);

- **безоплатних та благодійних внесків**, пожертвувань організацій, підприємств і громадян;

- *кошти іноземних інвесторів* (іноземні інвестиції, як прямі, так і портфельні, капітальні трансферти, кредити).

- *капітальні трансферти* - інвестування капітальних вкладень шляхом переведення іноземної валюти в Україну та передавання права володіння іноземними цінними паперами;

- *змішані капітальні вкладення* - інвестиції, спрямовані на створення і відновлення основних фондів, у загальному обсязі яких є частка державних коштів.

4.4. Основні форми кругообігу реальних інвестицій

Економічний сенс кругообігу реальних інвестицій полягає в тому, що інвестиції в різноманітній формі (грошовій, фінансовій, товарній тощо) вкладаються в інвестиційні товари з метою створення матеріальних умов підприємницької діяльності, іншими словами, інвестиційний капітал, залежно від форми його існування, вкладається (перетворюється) у конкретні інвестиційні товари (основний капітал, обіговий капітал, робочу силу), що в сукупності мають вигляд фізичного капіталу. Отже, відбувається матеріалізація інвестицій, що має вигляд приросту вартості капітального майна інвестора (рухомого та нерухомого), а також науково-технічного потенціалу.

Оскільки отримані доходи є метою інвестування, то обіг реальних інвестицій обов'язково містить період експлуатації придбаних капітальних вартостей до моменту накопичення фінансових ресурсів (частини амортизаційних відрахувань, прибутку), що відшкодовують вкладений у виробництво капітал. На практиці - чим вища норма дохідності (рентабельності) капітального майна, тим менший термін окупності, тобто період обігу інвестицій.

Аналізуючи схему кругообігу інвестицій, видно, що може виникнути ситуація, коли інвестор не може задовольнити свого попиту на інвестиційному ринку. У такому разі він змушений створювати необхідні йому елементи фізичного капіталу або самостійно або доручаючи це іншим учасникам інвестиційного процесу. Наприклад, якщо інвесторові потрібен новий вид обладнання (активна частина основного капіталу) або новий різновид матеріалів (оборотний капітал), він може, попередньо вклавши кошти в науково-технічні розробки, самостійно налагодити виробництво такого обладнання (матеріалів). У цьому випадку схема кругообігу реальних інвестицій ускладнюється, оскільки процес їх матеріалізації, поряд із придбанням елементів фізичного капіталу на інвестиційному ринку охопить і процес виробництва цих елементів.

Існують також особливості кругообігу реальних інвестицій на випадок, коли інвесторові для організації підприємницької діяльності необхідно створити елементи пасивної частини основного капіталу (нерухомого капітального майна) - будівлі, споруди. Ця обставина зумовлює закономірне залучення до інвестиційного процесу сфери капітального будівництва. Тут також є дві модифікації руху коштів залежно від ролі інвестора у процесі будівництва: інвестор може або самостійно зводити необхідні йому будівлі (споруди), або виступати в ролі замовника будівельної продукції. У першому випадку кругообіг засобів у сфері капітального будівництва безпосередньо входить до формули кругообігу реальних інвестицій. У другому - стосунки інвестора (замовника) з іншими учасниками будівництва регламентуються договором підряду. Специфіка фінансових взаємовідносин замовника з іншими учасниками інвестиційного процесу полягають в авансуванні витрат останніх (підрядників) з різним терміном, які визначені в договорі підряду, або в придбанні готової продукції "під ключ". Отже, виконання інвестором функцій замовника з попереднім авансуванням виробничих витрат підрядника визначає специфіку кругообігу реальних інвестицій в сфері капітального будівництва.

Розглянувши кругообіг реальних інвестицій, зробимо висновок, що процес інвестування в реальному виробництві є ланцюжком метаморфоз (перетворень): цінності (інвестиційні ресурси) - вкладення (інвестиційні витрати) - одержання доходу (ефекту) внаслідок інвестування.

Перше перетворення - це перетворення ресурсів у капітальні вкладення (витрати), тобто здійснюється процес трансформації інвестицій у конкретні об'єкти інвестиційної діяльності.

Друге перетворення - це перетворення вкладених коштів у приріст капітальної вартості, що характеризує кінцеве перетворення та одержання нової споживчої вартості у вигляді товарів чи надання послуг.

Третє перетворення - це приріст капітальних вартостей у формі доходу або соціального ефекту, тобто реалізується кінцева мета інвестиційної діяльності.

Початковий та кінцевий ланцюжок замикаються, створюючи новий взаємозв'язок: прибуток - інвестиційні ресурси. Тобто, процес реального інвестування повторюється.

5. ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЕКТИ

- 5.1. Сутність та класифікація інвестиційних проектів
- 5.2. Життєвий цикл інвестиційного проекту
- 5.3. Способи реалізації інвестиційних проектів
- 5.4. Склад техніко-економічного обґрунтування інвестицій
- 5.5. Типи проектного фінансування

5.1. Сутність та класифікація інвестиційних проектів

Ґрунтуючись на загальних засадах теорії інвестування і дослідивши наукові джерела, було проведено узагальнення сучасних наукових підходів до поняття «інвестиційний проект».

Інвестиційний проект у широкому розумінні являє собою послідовність дій, пов'язаних з обґрунтуванням обсягів і порядку вкладення коштів, їхнім реальним вкладенням, введенням потужностей у роботу та процес, поточною оцінкою цілеспрямованості підтримки і продовження проекту та загальною оцінкою результативності проекту після його завершення.

Поняття «інвестиційний проект» застосовується у таких двох значеннях, по-перше, це діяльність, захід, що забезпечує виконання комплексу дій, спрямованих на досягнення певних цілей; по-друге, це система організаційно-правових розрахунково-фінансових документів, необхідних для виконання господарських дій.

Інвестиційний проект - це обмежена за часом цілеспрямована зміна системи з установленими вимогами до якості результатів, можливими межами витрат коштів і ресурсів й специфічною організацією його розроблення та реалізації.

Інвестиційний проект - це сукупність поєднаних в одне ціле намірів і практичних дій з метою здійснення інвестиційних вкладень, з метою забезпечення визначених конкретних фінансових, економічних, виробничих і соціальних заходів з метою отримання прибутку.

Цілями інвестиційного проекту можуть бути економічні та соціальні результати: збільшення виробничих потужностей підприємства, створення чи реконструкція інфраструктури, вирішення екологічних і соціальних проблем тощо.

Відмітними рисами інвестиційного проекту є:

- виникнення, існування та закінчення проекту в певному оточенні;
- зміна структури проекту протягом його життєвого циклу;
- наявність певних зв'язків між елементами проекту як системи;
- можливість відміни вхідних ресурсів проекту.

З огляду на викладене й узагальнюючи існуючі визначення поняття інвестиційного проекту, можна виокремити такі його основні ознаки:

- чіткість та ясність цілей (бажаний та очікуваний результат має бути чітко окреслений задля ефективної реалізації проекту);
- складність взаємозв'язків, операцій, завдань і ресурсів, які потребують чіткої координації в процесі виконання проекту (моніторинг, контроль і цілеспрямоване управління виконанням поставлених мети і завдань);
- окресленість строків початку і закінчення проекту (кожен проект повинен мати власний графік початку і здачі робіт);
- ресурсна обмеженість (будь-який проект має власний обсяг матеріальних, людських, фінансових та інших ресурсів, що лімітуються бюджетом проекту);
- означеність ступеня унікальності цілей проекту (заходи, які необхідно здійснити для реалізації проекту, мають такий рівень інновацій, який дозволить відокремити один проект від іншого);
- послідовність робіт (заходів, дій) та управлінських рішень;
- неминучість виникнення різноманітних конфліктів (людський чинник);
- легітимність (під час розробки, впровадження і реалізації будь-якого проекту необхідно дотримуватись усіх нормативно-правових актів і законів).

Серед **головних учасників проекту** виділяють ініціаторів, замовників, інвесторів,

керуючих і контракторів проекту.

Ініціатор проекту - сторона, яка є автором ідеї проекту, його попереднього обґрунтування та пропозицій щодо здійснення проекту. Ним може бути будь-який учасник проекту, але ділова ініціатива щодо здійснення проекту може виходити тільки від замовника проекту.

Замовник проекту - головна сторона, яка зацікавлена у здійсненні проекту та досягненні його мети і користуватиметься його результатами. Замовник висуває основні вимоги до проекту, визначає його масштаб, здійснює фінансування проекту за кошти інвесторів, укладає угоди щодо забезпечення реалізації проекту, керує процесом взаємодії між усіма учасниками проекту.

Інвестор - сторона (и), що вкладає (ють) інвестиції в проект і зацікавлена (і) у максимізації вигод від своїх вкладень. Якщо інвестор і замовник не одна й та сама особа, то інвесторами найчастіше виступають банки, інвестиційні фонди та інші організації. Інвестори вступають у ділові відносини із замовником, контролюють виконання контрактів і здійснюють розрахунки з іншими сторонами в міру виконання проекту.

Управляючий проектом - юридична або фізична особа, якій замовник та інвестор делегують повноваження щодо управління проектом: планування, контроль та координацію дій учасників проекту. Склад функцій і повноважень керуючого проектом визначається контрактом із замовником. Керуючий для виконання своїх функцій утворює команду проекту в складі виконавців, які реалізують ці функції.

Контрактор проекту (генеральний контрактор) - сторона чи учасник проекту, що за угодою із замовником бере на себе відповідальність за виконання певних робіт, пов'язаних із проектом. До функцій генерального контрактора належать: укладання контракту із замовником або інвестором, добір та укладання угод із субконтракторами, забезпечення координації їхніх робіт і прийняття виконаного обсягу, оплата праці співвиконавців. Контрактором можуть виступати керівник проекту чи інші активні учасники проекту. До учасників проекту відносять також субконтракторів, постачальників, органи влади, споживачів продукції проекту тощо.

Оскільки існують фінансові та реальні інвестиції, то, відповідно, і проекти можуть розрізнятися залежно від засобів (коштів) інвестування (табл. 5.1).

Фінансові проекти передбачають одержання прибутку від вкладень капіталу в фінансові інструменти - акції, облигації, паї, внески тощо.

Реальні інвестиційні проекти передбачають одержання прибутку від вкладення капіталу в реальні активи в формі будівництва, реконструкцій, лізингу тощо.

Інтелектуальні інвестиційні проекти приносять прибуток від реалізації нематеріальних активів.

Споживчі проекти - це плани вкладання заощаджень у предмети особистого або сімейного довгострокового використання - житло, засоби транспорту, предмети тезаврування та ін. Ці вкладення безпосередньо не пов'язані з одержанням прибутку, проте в окремих випадках вони можуть використовуватися для цих цілей або брати участь в інвестиційному процесі як гарантія, застава або як засіб захисту від інфляції в періоди спаду інвестиційної активності.

Паперові проекти - це плани придбання активів у вигляді цінних паперів, як майнових, так і боргових (кредитних), які будуть не тільки приносити інвестору дохід, а й гарантувати йому певний рівень безпеки вкладених коштів.

Підприємницькі інвестиційні проекти - це плани вкладення капіталу в будь-який вид підприємницької (виробничої або комерційної) діяльності. За напрямками інвестування вирізняють передусім: інвестиції прямі, тобто безпосередньо спрямовані на створення виробничих потужностей, та портфельні, тобто зумовлені сукупністю паперових представників (документів), що віддзеркалюють, як правило, права власності на активи, або дохід, який вони приносять.

Венчурне інвестування - це вкладення капіталу у наукомісткі, високо-технологічні

виробництва, які водночас є високо-ризиковими і потребують захисту з боку держави. За допомогою венчурного капіталу можуть створюватися мегаполіси, спеціальні (вільні) економічні зони, де на пільгових умовах капітал спрямовується в новітні високі технології, тобто інновації.

Таблиця 5.1.

Класифікація проектів

Критерій визначення виду проекту	Вид проекту
За об'єктами інвестицій	Фінансовий
	Реальний (виробничий)
	Інтелектуальний (нематеріальний)
За напрямками використання активів	Споживчий
	Паперовий (фіктивний)
	Підприємницький
За напрямками (формами) інвестування	Прямий (у виробничі фонди)
	Портфельний
	Венчурний, інноваційний
	Мегаполісний
	Галузевий та регіональний
За розміром інвестицій	Міжнародний
	Великий
	Середній
За мотивацією (прибутковістю)	Дрібний
	Вимушений
	Проект, що забезпечує позицію на ринку
	Проект скорочення витрат, збільшення доходів
За рівнем ризику	Проект одержання надприбутків
	Позаризиковий проект
	Проект із мінімальним ризиком
	Проект із середнім ризиком
	Високоризиковий проект
	Авантюрний проект

Галузеві та регіональні проекти мають місце лише тоді, коли суб'єктом інвестування є керівний орган галузі (міністерство) або представники місцевих органів влади. У першому випадку це, зокрема, може бути проект реконструкції певних вугільних шахт, у другому - регіональний проект облаштування транспортних магістралей на території області.

Міжнародні проекти здійснюються за міждержавними угодами, за участю, як правило, міжнародних фінансово-кредитних інституцій. Як приклад можна навести будівництво тунелю під Ла-Маншем. За розміром інвестицій проекти можуть бути великі, середні або дрібні. Звичайно, така градація залежить від країни, де реалізується проект. Наприклад, у США великим вважається проект кошторисом понад 2 млн. амер. дол., середнім від 0,3 млн. до 2 млн. амер. дол., дрібним - до 0,3 млн. амер. дол.

За мотивацією, тобто з позиції прибутковості проектів, їх можна ранжувати від таких, де інвестиції не дадуть прибутків (вимушені проекти), до таких, де очікуються надприбутки.

За рівнем ризику проекти можуть бути ранжовані від позаризикових (придбання державних цінних паперів) до авантюрних.

Нарешті, проекти можна класифікувати за рівнем технологічної готовності і напрямками відтворення. Так, зародкові і попередні проекти належать до передінвестиційних досліджень і не потребують глибоких обґрунтувань, для інших проектів всебічні техніко-економічні обґрунтування є обов'язковими.

Інвестиційні проекти можуть бути класифіковані і за іншими критеріями, наприклад, за

формами власності, джерелами фінансування тощо.

5.2. Життєвий цикл інвестиційного проекту

Вся діяльність щодо розробки та реалізації інвестиційного проекту знаходиться у взаємозалежності в часі та просторі.

Період, протягом якого готуються і реалізуються інвестиційні наміри інвестора, прийнято називати **життєвим циклом проекту** (або проектним циклом).

Він розбивається на кілька типових кроків - **фаз, стадій, етапів**. Універсального підходу щодо такого поділу процесу реалізації інвестиційного проекту не існує, оскільки їх склад, тривалість, черговість та обсяги виконання робіт залежать від комбінації зовнішніх та внутрішніх умов здійснення проекту. Поділ інвестиційного проекту на окремі стадії є однією із важливих складових роботи інвестиційного аналітика, оскільки він забезпечує ідентифікацію «контрольних точок» в графіку підготовки та реалізації проекту, під час проходження яких оцінюються можливі напрями подальшого розвитку проекту, одержується певний результат, відбуваються суттєві зміни умов реалізації проекту, що істотно впливають на очікуваний результат, відповідно виникає необхідність коригування попередньо визначених параметрів інвестування і отриманих оцінок ефективності цього процесу.

Таким чином, підхід поділу на стадії забезпечує можливість оптимізації загального обсягу витрат на підготовку та реалізацію інвестиційного проекту завдяки своєчасній фільтрації різних варіантів проектних рішень. Неперспективні проекти відкидаються на ранніх стадіях проектного циклу, що дозволяє уникнути непродуктивних витрат на їх ретельний аналіз та оцінку. Зауважимо, що на кожному наступному етапі інвестиційного аналізу відбувається нарощування витрат на його проведення, зокрема, за наявними оцінками, середньостатистична вартість робіт з остаточної підготовки і оцінки проекту може досягати для малих проектів 1-3%, а для великих - 0,2-1% загальної суми інвестицій, при цьому витрати на формування інвестиційної ідеї в середньому становлять 0,20,25%, а на дослідження інвестиційних можливостей - 0,25-1,5%.

Розроблення та реалізація інвестиційного проекту, особливо реального, тривають довгий час - від ідеї до будівництва та експлуатації об'єкта. Цей період, як правило, називається життєвим циклом інвестиційного проекту.

Життєвий цикл проекту - складається з послідовних фаз, подій та етапів зі своїми назвами та часовими межами.

Життєвий цикл є базовим, вихідним поняттям для дослідження проблеми реалізації проекту, фінансування робіт, прийняття рішень щодо доцільності капітальних вкладень і 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;
- розроблення техніко-економічного обґрунтування;
- дослідницьке забезпечення проекту.

2. **Інвестиційна фаза:**

- проведення узгоджень;
- укладання контрактів;
- розроблення проектно-кошторисної документації;
- будівництво, реконструкція або переоснащення;
- забезпечення управляючого проекту;

- витрати на авторський нагляд і контроль;
- підготовка експлуатаційних кадрів;
- пусконаладжувальні роботи.

3. Експлуатаційна фаза:

- уведення в експлуатацію;
- доведення до проектної потужності;
- витрати на підтримання діючих потужностей;
- витрати на оновлення основних фондів.

У міжнародній практиці прийнято виділяти чотири основні фази проектного циклу:

- передінвестиційна (розробка проекту як документа);
- інвестиційна (формування активів проекту «під ключ»);
- експлуатаційна (запуск та господарська експлуатація активів і регулярне отримання поточного прибутку, повернення вкладених коштів);
- ліквідаційна.

Будь-який інвестиційний проект має п'ять стадій життєвого циклу (рис. 5.1).

Перша стадія: **народження проекту**. Передпроектні дослідження, проектування та освоєння інвестицій. Стадія характеризується великими витратами власних коштів, можливо залучених та отриманих у борг. На цій стадії проект наражається на різноманітні ризики. Прибуток відсутній.

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

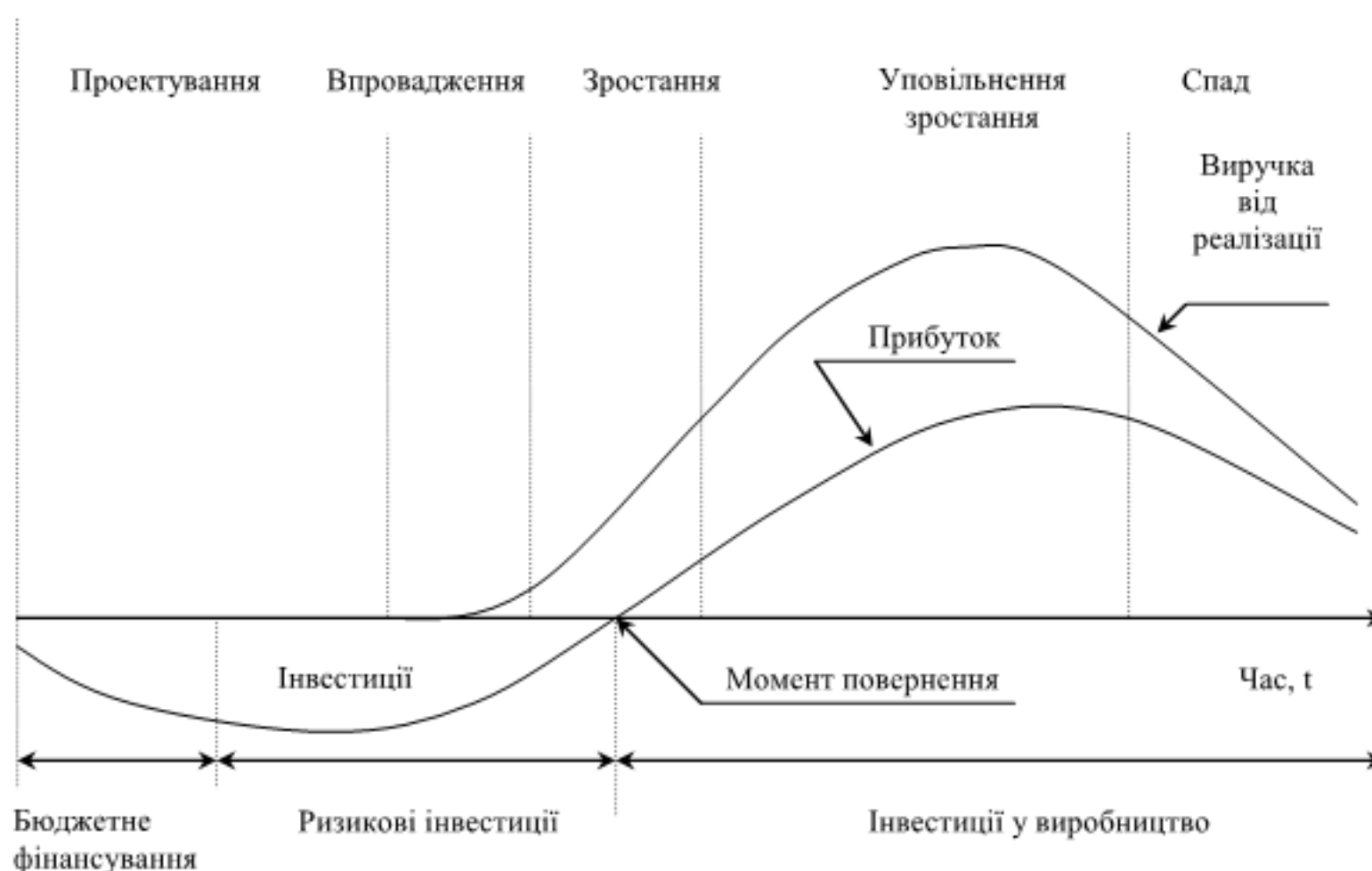


Рис. 5.2. Життєвий цикл інвестиційного проекту

Третя стадія: **швидке зростання**. Підприємство (компанія) починає диктувати власні ціни на продукцію, проте конкуренція зростає. Рівень продажу зростає і значно покриває витрати виробництва. Характерним є високий рівень прибутку, але існує потреба у великих витратах на маркетинг. Існує й велика потреба в інвестиціях. Компанія може здійснювати додаткову

емісію акцій, але сплачує невеликі дивіденди. Банк, якщо і надає позичку, то під високі проценти. Четверта стадія: стабільне функціонування підприємства. На цій стадії компанія відшкодовує кредити. Високий рівень конкуренції не дає змогу диктувати ціни, але невисокі витрати уможливають отримання середніх по галузі прибутків. Це вже добре відома компанія з доброю репутацією. Вона має великі можливості в отриманні позичок та реалізації акцій, добре диверсифікований великий інвестиційний портфель. Сплачуються солідні дивіденди, проте немає потреби у великих інвестиціях. На цій стадії компанія повинна розробляти стратегію запобігання занепаду. Такі заходи, як правило, пов'язані зі значним підвищенням інвестиційної активності. Стратегія «другого народження» передбачає різноманітні шляхи: купівля інших компаній галузі (вертикальне та горизонтальне злиття), купівля компаній інших галузей, інвестування нових проектів.

Четверта стадія життєвого циклу проекту: **занепад або відновлення**. На цій стадії продукція підприємства перестає користуватися попитом. Дуже висока конкуренція. Банки не зацікавлені у співробітництві, а якщо й дають кредит, то під високі проценти. Перестають користуватись попитом акції компанії. Через поступове зниження доходів треба зменшувати дивіденди. Якщо на попередній стадії не було розроблено стратегію відродження, та не здійснено солідних інвестицій, на компанію очікують занепад і банкрутство.

5.3. Способи реалізації інвестиційних проектів

Вибір способу освоєння інвестицій залежить від виду інвестиційного проекту, що реалізується, джерел його фінансування. Освоєння інвестицій у виробничі фонди здійснюється за допомогою підрядного, господарського або змішаного способів.

Підрядний спосіб - це організаційна форма виконання робіт, виробництва продукції та надання послуг самостійними, постійно діючими фірмами, підприємствами та організаціями на основі підрядних договорів і контрактів між інвесторами та учасниками інвестиційної діяльності. Підрядним способом можуть виконуватись будь-які види робіт: будівельні, монтажні, пусконаладжувальні, науково-дослідні, проектно-досліджувальні, ремонтні.

Підрядний договір може бути укладений на виробництво певного виду й обсягу продукції (тис. шт. цегли, тис. м³ пиломатеріалів і т. ін.), на виконання певного виду послуг (наприклад, на охорону об'єкта, оформлення установчих документів та реєстрацію підприємства). В інвестиційній сфері предметом підрядного договору є інвестиційний проект або частина проекту, вид або комплекс певних робіт.

Підрядний спосіб продовж тривалого часу був домінуючим у галузі капітального будівництва, сприяв виокремленню будівництва у самостійну галузь матеріального виробництва, впровадженню науково-технічного прогресу. Протягом тривалого часу підрядним способом виконувалось близько 90 % усього обсягу будівельно-монтажних робіт. В останні десятиліття цей спосіб почав значно поширюватися і в інших галузях народного господарства: промисловості, АПК, транспорті та ін. Послідовно почали виникати нові модифікації цього способу: бригадний, ділянковий, поточний, наскрізний, колективний та інші підряди.

За ринкових умов ці різновиди підрядного способу можуть успішно використовуватись надалі і навіть дістати подальшого розвитку в зв'язку із розширенням форм власності та числа учасників інвестиційної діяльності. На принципах бригадного підряду можуть здійснювати свою діяльність малі підприємства, обумовлюючи у договорах взаємовигідні умови виконання робіт. Ділянковий підряд може бути використаний підрозділами будівельних, монтажних організацій та фірм.

При **поточному підряді** укладається договір на послідовне спорудження для замовника кількох однотипних об'єктів, наприклад жилих будинків у мікрорайоні або лінійно-протяжного об'єкта (автотраси, лінії електропередачі, трубопровід тощо). За цих умов роботи виконуються поетапно на кожному об'єкті або по мірі просування вздовж траси лінійно-протяжного об'єкта.

Наскрізний підряд передбачає укладання багатостороннього договору між кількома

суб'єктами інвестиційного проекту (підрядником, субпідрядними організаціями, постачальниками матеріалів, устаткування, транспортними фірмами) на спільне спорудження об'єкта для замовника, починаючи з нульового циклу і закінчуючи здачею об'єкта в експлуатацію.

При **колективному підряді** будівельна фірма виконує роботи для кількох замовників, укладає договір від імені трудового колективу. При цьому підрозділи фірми не закріплюються за конкретним замовником окремими договорами. Це дозволяє гнучко маневрувати трудовими і матеріальними ресурсами з метою дотримання термінів виконання кожного проекту.

При **підрядному способі** ведення робіт усі суб'єкти інвестиційної діяльності, як юридичні, так і фізичні особи, можуть вступати в договірні відносини. Як правило, договір укладають дві юридичні особи - замовник (інвестор) і підрядник. Замовником може бути держава, міністерство, відомство, корпорація, асоціація, об'єднання, підприємство, установа або приватна особа. За ринкових умов частіше за все замовник є одночасно й інвестором. У той же час ці функції можуть і розмежуватися, наприклад функції інвестора (фінансування проекту) здійснює держава, міністерство або корпорація, а замовником може виступати конкретне підприємство або установа.

До управління договором підряду може бути залучена і третя юридична особа, що як довірена особа інвестора (замовника) діє від його імені й представляє його інтереси або протягом усього інвестиційного процесу, або тільки в період будівництва, тобто до введення об'єкта в експлуатацію та остаточних розрахунків.

Звичайно такі посередницькі функції виконує керуючий проектом (прожект-менеджер).

Інвестор має право також передати всі функції замовника спеціалізованій фірмі - девелоперу. У такому разі договір підряду набуває вид договору фінансування проекту. Фірма-девелопер, в свою чергу, укладає підрядний договір з будівельно-монтажною організацією (підрядником) або сама здійснює виробництво будівельно-монтажних робіт. За умовами договору з інвестором ця фірма повинна представити у визначений термін готовий об'єкт або реалізувати його на ринку нерухомості й відшкодувати інвестору виробничі витрати, забезпечивши при цьому певний дохід.

Інвестор має право також укласти договір з однією чи кількома фірмами-ріелтерами на закупівлю об'єкта, що його цікавить.

Підрядником можуть бути будівельно-монтажні і проектно-будівельні промислові підприємства та організації або їх об'єднання, а також окремі фізичні особи, які отримали у встановленому порядку право на участь у здійсненні підприємницької діяльності в цілому та в будівництві зокрема. Це можуть бути також фірми-посередники, які беруть на себе функції з координації робіт і мають право на таку діяльність (ліцензію або сертифікат).

Підрядник може залучати для виконання комплексу, виду або частин робіт інші організації та фірми (субпідрядників). Договори, які при цьому укладаються, мають назву субпідрядних. Ці договори не звільняють підрядника від відповідальності перед замовником за виконання робіт з необхідною якістю і в терміни, передбачені договором підряду. У даному разі підрядник стосовно субпідрядників стає замовником, а стосовно інвестора (замовника) - генеральним підрядником. При наскрізному підряді функції генерального підрядника виконує підрядна рада, що створена з представників усіх підрядників, які мають право підпису, й закріплена в договорі.

Основні обмежувальні умови, які обумовлюються в договорах для підрядника, - це необхідність точно додержуватися проектного завдання замовника. При цьому роботи можуть виконуватись як під контролем замовника, так і без нього. В останньому випадку при проведенні робіт суттєво збільшується ступінь ризику.

При підрядному способі реалізації інвестиційних проектів у зарубіжній та вітчизняній практиці розрізняють такі найбільш відомі типи договорів підряду: генеральні (комплексні), річні, «під ключ», прями (окремі).

Генеральний договір укладається на виконання будівельних та інженерних робіт,

постачання і монтаж устаткування, благоустрій території (іноді й пусконаладжувальних робіт). Підрядник виконує основну масу загальнобудівельних робіт (кам'яних, бетонних і теслярських, монтаж залізобетонних і металевих конструкцій), здійснює значну частину поставок матеріальних ресурсів для будівництва. При цьому замовник також бере на себе зобов'язання здійснити частину поставок і робіт як самостійно, так і по окремих прямих договорах. За цих умов підрядник зветься генеральним і приймає на себе координацію робіт, зазначених у генеральному договорі, з роботами, передбаченими іншими договорами, що укладені ним особисто. В окремих випадках при тривалих термінах будівництва, крім генерального договору, можуть укладатися річні договори, де деталізуються та уточнюються обов'язки сторін.

Різновидом генерального договору є **договір «під ключ»**, відповідно до якого підрядник приймає на себе зобов'язання виконати комплекс робіт і поставок, несе відповідальність за спорудження об'єкта й замінює замовника стосовно інших учасників інвестиційного проекту. При цьому частина робіт і поставок може залишатися за замовником, але відповідальність за задачу «під ключ» несе підрядник, який повинен здати об'єкт повністю підготовленим до експлуатації відповідно до умов договору й гарантійних зобов'язань.

В окремих випадках договір «під ключ» може містити умови, згідно з якими між юридичними сторонами укладається угода про створення консорціуму. Відповідно до цієї угоди підрядник зобов'язується перед інвестором не тільки здати об'єкт до експлуатації, але й забезпечити випуск і реалізацію готової продукції. При створенні консорціуму розрахунки між юридичними сторонами здійснюються не тільки за рахунок інвестицій за кошторисом вартості робіт, але також і за рахунок грошових потоків, що надходять від реалізації готової продукції. Такі договори звичайно укладають інжинірингові фірми, які є авторами проектів.

Прямі (окремі) договори оформлюються на виконання фіксованих обсягів робіт, частіше за все спеціальних монтажних робіт (шеф-монтаж устаткування заводом-виготовлювачем). Прямі договори звичайно укладаються замовником (інвестором) у випадку, коли він є автором (власником) технології виробництва, передбаченого в інвестиційному проекті. За умовами прямого договору (одного чи кількох), крім тих, що укладені з підрядником, останній несе відповідальність тільки за додержання свого договору (свої роботи і послуги). Відповідальність за координацію всіх робіт та їх завершення по об'єкту в цілому залишається за замовником. Для генерального підрядника з точки зору правової організації взаємовідносин учасників різниці між прямим (окремим) і субпідрядним договором немає.

В останні роки в зв'язку зі спадом виробництва інвестор для реалізації проектів дедалі частіше використовує **господарський спосіб**. За умов командно-адміністративної системи господарювання цей спосіб приносив непогані результати, особливо при невеликих обсягах будівельно-монтажних робіт, реконструкції і технічному переозброєнні діючих підприємств. За сучасних умов інвестор у ряді випадків змушений самостійно виконувати будівельні й монтажні роботи через необґрунтовано високі монопольні ціни, які диктують будівельні фірми на підрядному ринку. Таким чином, господарський спосіб - це така організаційна форма, за якої інвестиційні проекти реалізуються безпосередньо інвестором без залучення підрядника. При цьому функції інвестора, замовника і підрядника поєднуються однією юридичною особою, яка зветься забудовником і одночасно є розпорядником коштів, оперативним керуючим та виконавцем будівельно-монтажних робіт.

Для реалізації проекту у складі апарату забудовника створюється управління або відділ капітального будівництва та власна будівельна організація (дільниця), які забезпечують будівництво необхідною проектно-кошторисною документацією, матеріально-технічними і трудовими ресурсами. Оплата робіт, що виконані такою організацією, здійснюється з розрахункового рахунку забудовника. В окремих випадках при виконанні господарським способом великих обсягів робіт будівельна організація (дільниця) може бути перетворена на мале підприємство з відкриттям окремого розрахункового рахунку.

Змішаний спосіб є комбінацією підрядного і господарського способів. Звичайно підрядником виконуються складні матеріаломісткі види будівельно-монтажних робіт,

наприклад монтаж каркасу будівлі зі збірних залізобетонних конструкцій, а забудовником - трудомісткий, наприклад оздоблювальні роботи.

Вибір того чи іншого способу реалізації проектів обґрунтовується інвестором в його бізнес-плані.

5.4. Склад техніко-економічного обґрунтування інвестицій

Ефективність упровадження проекту значною мірою визначається проведеними передінвестиційними дослідженнями, що полягають у вивченні:

- прогнозу економічного і соціального розвитку України;
- галузевих прогнозів;
- містобудівних прогнозів і програм;
- генеральної схеми розселення, природокористування і територіальної організації виробничих сил і регіонів України в цілому;
- схем і проектів районного планування, адміністративно-територіальних утворень;
- генеральних планів міст, інших поселень та їх схем, а також промислових, рекреаційних та інших функціональних зон;
- територіальних комплексних схем охорони природи і природокористування;
- проектів детального планування житлових районів, магістралей міст, проектів забудови кварталів і ділянок міст та інших поселень;
- прогнозу ділової активності вітчизняних та іноземних компаній у регіоні;
- документів державного регулювання інвестування у регіоні здійснення проекту.

Вкладенню капіталу передують підготовка техніко-економічного обґрунтування (ТЕО) інвестиційного проекту. В інвестиційному процесі цьому етапу відводиться значне місце, оскільки чим більше вірогідної та грамотно оформленої інформації про підприємство (проект) матиме інвестор, тим менше він наражатиметься на ризик на етапі реалізації проекту. Крім того, до початку інвестування досить довго триває період переговорів, експертиз, узгоджень, перевірок і переперевірок, предметом яких є ТЕО і які здійснюються майже всіма суб'єктами інвестиційної діяльності.

Передінвестиційна фаза може охоплювати кілька паралельних видів діяльності та робіт, деякі з них переходять й у наступні фази.

Експертне оцінювання проекту здійснюється з метою попереднього виявлення умов реалізації та визначення рентабельності проекту виходячи з укрупнених оцінок. Оцінки витрат звичайно приймаються на підставі проектів-аналогів, інколи — на підставі фактичних матеріалів. Таке дослідження спрямоване на виявлення передумов, на вивчення можливостей реалізації конкретного проекту. Інколи ті самі питання розв'язуються в рамках єдиного комплексного дослідження.

При проведенні експертного оцінювання спочатку визначаються чинники, спроможні значною мірою вплинути на успішність виконання проекту. До таких чинників належать:

- вихідна інформація та наявність альтернативних технічних рішень;
- попит на продукцію проекту (маркетингові дослідження);
- тривалість проекту, в тому числі його інвестиційної фази;
- оцінка рівня базових, поточних і прогнозних цін на продукцію (послуги) проекту;
- перспективи експорту продукції проекту;
- оцінка складності проекту;
- інвестиційний клімат у районі реалізації проекту;
- співвідношення витрат і результатів проекту.

Далі ці чинники розміщуються у порядку зменшення пріоритетності.

На етапі **попереднього техніко-економічного обґрунтування** вивчаються різні економічні альтернативи:

- а) ринку та потужності підприємства;
- б) попиту та ринку;
- в) маркетингу та збуту;
- г) виробничої програми підприємства та матеріальних витрат;
- д) технологічної частини проекту та економічної частини проекту, включаючи розрахунки комерційної ефективності.

За результатами попереднього техніко-економічного дослідження робиться один з таких висновків:

- інвестування настільки ефективно, що остаточне рішення щодо його доцільності може бути прийняте вже на цьому етапі;
- інформації достатньо для висновку про те, що проект не є життєздатним;
- концепція реалізації проекту свідчить про необхідність проведення більш поглибленого аналізу та подальшого розроблення техніко-економічного обґрунтування.

Для виконання передінвестиційних досліджень замовником проекту створюється група, до складу якої входять:

- спеціалісти з маркетингу, які опрацьовують ціноутворення та обсяги продажу продукції;
- виробничники, які оцінюють можливу вартість продукції і вимоги до сировини;
- фінансисти, які оцінюють витрати на проект і визначають джерела та розміри фінансування;

Дослідження може проводитися кілька разів, повторюватися з уведенням додаткових змінних параметрів. Якщо отримані результати виявляють недостатню ефективність проекту, здійснюється подальше коригування окремих параметрів, особливо у виробничій частині програми, вносяться зміни до проекту з метою підвищення його ефективності. Якщо і після цього проект залишається нерентабельним, робиться остаточний висновок щодо недоцільності його реалізації.

5.5. Типи проектного фінансування

Усі учасники інвестиційного проекту ділять між собою відповідальність за його реалізацію. В основі такого розподілу лежить ступінь інвестиційного ризику, який бере на себе та чи інша сторона.

У зв'язку з цим розрізняють кілька типів проектного фінансування:

- без регресу на позичальника;
- з частковим регресом на позичальника;
- з повним регресом на позичальника;
- на консорційних засадах;

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

Фінансування без регресу на позичальника застосовується дуже рідко. Банк бере на себе інвестиційні ризики тільки по достатньо високоефективних проектах та встановлює при цьому дуже високі відсоткові ставки. Укладанню кредитного договору передують велика аналітична робота щодо техніко-економічного обґрунтування проекту. Вартість такого фінансування для позичальника є дуже високою: крім високої банківської відсоткової ставки, він ще несе витрати з консалтингу, інжинірингу, експертизи тощо.

Фінансування з частковим регресом на позичальника зумовлює паритетний розподіл ризиків між учасниками проекту. Всі учасники беруть на себе відповідальність за ризики, які виникають у результаті їх діяльності: замовники - за виділення ділянки під будівництво, вчасне надання проектно-кошторисної документації, деяких видів обладнання та матеріалів; підрядники - за своєчасне введення об'єкта в експлуатацію з відповідною якістю та

дотриманням кошторису; постачальники обладнання - за своєчасність, якість та комплектність поставок; кредитори - за вчасність надання фінансових ресурсів, дотримання платіжної та розрахункової дисципліни.

Вартість такого типу фінансування відносно невелика, що можна пояснити його достатнім поширенням. За певних умов таке фінансування здійснюється поза балансом діючого підприємства позичальника, проте частіше позичальник гарантує свої обов'язки часткою активів

Фінансування з повним регресом на позичальника дозволяє оформити фінансування у найкоротші строки. Цей тип фінансування застосовується для проектів, які мають державне значення, здійснюються під гарантію уряду або за його підтримкою. До цих проектів належать проекти розвитку пріоритетних галузей, регіонів, виробничої та соціальної інфраструктури тощо. Реалізуючи такі проекти, позичальник, крім потоків готівки, використовує інші джерела для погашення боргу. Слід відзначити, що цей тип фінансування найбільш прийнятний для економіки України, яка має гостру необхідність в активізації інвестиційної діяльності. Сьогодні міжнародні фінансово-кредитні інституції віддають перевагу саме цьому виду фінансування.

Фінансування на консорційних засадах здійснюється за схемою: «створюй - володій - експлуатуй». Така схема припускає згоду між учасниками проекту щодо створення (будівництва) підприємства, його акціонування або корпоратизації та експлуатації власниками на пайових умовах. Звичайно за умовами консорціуму банк або кілька банків (синдикат) конвертують боргові зобов'язання в акції позичальника. Власниками проекту стають також підрядники, страхові компанії та ін. Для реалізації великих проектів можуть створюватись промислово-фінансові групи, учасники яких, у тому числі банки, стають інвесторами та здійснюють безпосереднє фінансування і розподіляють між собою всі інвестиційні ризики.

6. УПРАВЛІННЯ РЕАЛІЗАЦІЄЮ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ

6.1. Зміст управління інвестиційними проектами

6.2. Інвестиційне проектування

6.3. Моніторинг та матеріально-технічне забезпечення інвестиційного проекту

6.4. Регулювання правопорушень в області управління реалізацією складання інвестиційного проекту

6.1. Зміст 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 (англ. - Project Management) - 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.

Контекст проекту - це зовнішнє та внутрішнє середовище в якому планується та здійснюється проект.

Зовнішнє середовище проекту включає наступні фактори:

- фізичні (місце розташування, клімат, географічні особливості);
- економічні фактори (внутрішні та міжнародні);
- культурні, соціальні, політичні, в тому числі підтримка з боку сторонніх організацій;
- технологічні (можливості та тип змін).

Внутрішнє середовище, в основному, визначається взаємодією між наступними учасниками та зацікавленими сторонами проекту:

- власник, яким може бути уряд, рада директорів, акціонери, приватна особа;
- користувач, ринок, покупець, клієнт, чії потреби та бажання необхідно враховувати та з'ясовувати;
- головна організація, якою може бути міністерство або корпорація, відповідальна за роботи по проекту;
- команда з управління проекту, включаючи штатних робітників та консультантів;
- постачальники, оптові фірми, підрядники, що забезпечують матеріалами та послугами.

Крім названих факторів, на контекст проекту впливають ірраціональні фактори, які важко підлягають формальному визначенню, але можуть впливати як позитивно так і негативно на проект, наприклад:

- фактори соціальної системи (премії та якість життя);
- політичні фактори (влада, обмежені ресурси, ідеологія);
- індивідуальні реакції на премію, владу, якість життя.

В чому ж полягають відмінності управління проектом від управління поточною діяльністю підприємства чи організації?

Дії і проекти в основному розрізняються тим, що перші виконуються весь час і є чимось постійним, тоді як проекти є тимчасовими і унікальними. Отже, проект може бути визначений через свої відмітні характеристики: проект - це тимчасова дія, що виконується для створення унікального продукту чи послуги. Тимчасове означає, що кожен проект має свій певний початок і кінець. Унікальний означає, що продукт або послуга принципово відрізняється від інших аналогічних продуктів або послуг.

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**:

1. **«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.

2. 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.

3. Система **«під ключ».** Керівник (менеджер) проекту - проектно-будівельна фірма, із якою замовник заключає контракт «під ключ» за обумовленою вартістю проекту.

Сьогодні Управління проектами - це управління змінами, наука та мистецтво успішного втілення проектів від зародження ідеї до завершення в організації нового підприємства, реконструкції чи технічного озброєння, чи у реформуванні економіки. Міжнародна асоціація Управління проектами INTERNET - це найбільша міжнародна організація у сфері Управління проектами, яка об'єднує понад 20 національних співтовариств Європи, а також інших країн. Членом Міжнародної асоціації Управління проектами є й Українська асоціація Управління проектами (УкрНЕТ), яка ефективно працює в Україні з 1991 р.

Крім Української асоціації Управління проектами в Україні у сфері Управління проектами активно працюють також такі організації як:

- Асоціація «Укрконсалтинг»;
- ДП «Укрпромзовнішекспертиза»
- ДП «Укрінвестекспертиза»;
- Підприємство «Технології і інвестиційний консалтинг (ТІКОН)» та інші.
- Основними напрямками діяльності їх діяльності в Україні є:
- проектний та фінансовий менеджмент;
- реструктуризація підприємств;
- супроводження проектів;
- підготовка техніко-економічного обґрунтування інвестицій;
- аналіз ринку продукції проектів;

- навчання сучасним методам управління проектами;
- пошук ділових партнерів під конкретні проекти тощо.

Потенційною сферою інтересів Управління проектами в Україні є зміни відносин власності (роздержавлення підприємств та організацій, акціонування, корпоратизація); розвиток інвестиційного ринку - поступовий перехід до відносного балансу пропозиції та платоспроможного попиту зміни організаційних форм власності; виробничих схем та методів і засобів управління інвестиційною діяльністю.

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.

6.2. 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. Від 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:

- перед проектні роботи, до яких входять збір і підготовка вихідних даних та проведення наукових досліджень, необхідних для розробки проектів;
- вишукування, в основному, пов'язані з перед плановими роботами, вибором та відведенням території під будівництво;
- 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, можливістю 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 **однотадійному** проектуванні розробляється один документ - робочий проект зі зведеним кошторисом, який застосовується для технічно й архітектурно нескладних будівель та споруд. Однотадійний робочий проект має невеликий комплект документів, короткий термін розробки та невелику вартість проектно-дослідницьких робіт.

Двотадійне 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 двотадійному 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.

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.

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.

Проведення комплексної державної експертизи забезпечується відповідальними виконавцями - службами Укрінвестекспертизи, які згідно із законодавством:

- укладають договори на проведення комплексної державної експертизи з інвесторами (замовниками);
- залучають на договірних засадах виконавців складових частин комплексної державної експертизи;
- визначають обсяги та разом із виконавцем окремої складової частини комплексної експертизи - вартість робіт;
- видають комплексні експертні висновки.

6.3. Матеріально-технічне забезпечення інвестиційного проекту

Для нормального функціонування запроєктованого виробництва важливою умовою є забезпечення обладнанням, матеріалами, сировиною та іншими ресурсами.

Матеріально-технічне забезпечення інвестиційного проекту - це складний процес, який включає: систему матеріально-технічного забезпечення проекту; визначення потреби в ресурсах, організацію збалансованості їх обсягів із виробництвом, розміщення замовлень на поставки та здійснення їх у строки, підпорядковані безперервності інвестиційного процесу.

Система матеріально-технічного забезпечення інвестиційного проекту включає в себе:

- поставки матеріальних ресурсів для реалізації інвестиційних проектів у реальній сфері;
- оптову торгівлю технологічним обладнанням, будівельними матеріалами, конструкціями та деталями. Оптова торгівля представляє собою форму забезпечення споживачів матеріальними ресурсами без квот (лімітів) та здійснюється безпосередньо підприємствами-виробниками або організаціями матеріально-технічного забезпечення на основі прямих замовлень, які надаються будівельними підприємствами та організаціями в ці органи;

- торгівлю будівельними матеріалами, конструкціями та деталями через систему будівельних бірж, торгових домів та посередницьких підприємств та інше.

Матеріально-технічне забезпечення інвестиційного проекту здійснюється через систему закупок та поставок. Під закупками та поставками розуміють заходи направлені на забезпечення проектів ресурсами - тобто майном (товарами), виконанням робіт (послуг), передачею результатів інтелектуального капіталу у зв'язку з реалізацією конкретного інвестиційного проекту.

Закупки поділяють на:

- закупки робіт;
- закупки матеріалів;
- закупки обладнання;
- закупки послуг;
- закупки (використання послуг) консультантів.

Розрізняють такі **організаційні форми закупок:**

- **прямі** закупки, при яких існують правові зв'язки між двома суб'єктами закупок через укладання договору поставок;

- **посередницькі** закупки, при яких особа, що здійснює проект, вступає у правові відносини з посередником, тобто особою, яка сприяє забезпеченню проекту необхідними ресурсами;

- **біржові закупки**, при яких особа, що здійснює проект, самостійно, або через брокерів на товарних чи універсальних біржах укладає контракти на поставку необхідних матеріально-технічних ресурсів для реалізації інвестиційного проекту.

Організація матеріального забезпечення інвестиційних проектів може базуватися на системі **виробничо-технологічної комплектації**. Ця система передбачає єдність комплектного виготовлення конструкцій та виробів, поставки та транспортування усіх матеріальних ресурсів у відповідності з технологічною послідовністю реалізації проекту, сприяє найбільш раціональному та бережному використанню ресурсів.

На стадії розробки проекту (планування) створюється модель технологічної комплектації. У складі планів проекту розробляється **уніфікована нормативно-технологічна документація (УНТД)** - це комплекс документів, який є нормативною базою виробничо-технологічної комплектації. Комплекти конструкцій, виробів та матеріалів постачаються централізовано, як правило, у повній технологічній готовності для виробничого споживання, у контейнерах та пакетах безпосередньо у робочу зону проекту.

Поряд із розвитком виробничо-будівельної комплектації через будівельні організації подальший розвиток одержала форма постачання будов через територіально-посередницькі підприємства за замовленням проектних команд замовника. Останнім часом у сфері матеріально-технічного забезпечення проектів стали використовуватися нові методи та технології, які базуються на концепції логістики.

Логістика - це наука управління матеріальними потоками від початкового джерела до кінцевого споживача з мінімальними витратами, пов'язаними з товарним рухом та потоком інформації. Основою логістики є **логістичні ланки**, по яким проходить товарний та інформаційний потоки від постачальника до споживача, а саме: постачання матеріалів, сировини та напівфабрикатів; збереження продукції та сировини; виробництво товарів; розподіл, включаючи відвантаження товарів із складу готової продукції.

Розрізняють логістику пов'язану із забезпеченням виробництва матеріалами - **закупівельна логістика, виробничу логістику, збутову або маркетингову логістику**. Виділяють також транспортну логістику, яка за змістом є складовою частиною кожного з трьох видів логістики. Невід'ємною частиною усіх видів логістики є також обов'язкова наявність логістичного інформаційного потоку, який включає в себе збір даних про товарні потоки, їх передачу, обробку та систематизацію з наступною видачею готової інформації. Таку систему називають комп'ютерною логістикою.

Важливим у процесі забезпечення матеріально-технічними ресурсами проектів є

визначення потреби в матеріально-технічних ресурсах для реалізації інвестиційних проектів, яке проводиться за такими напрямками:

- визначаються види й кількість матеріалів, сировини та комплектуючих виробів, що перероблятимуться;
- вивчається ринок відповідних матеріалів, сировини та комплектуючих виробів і підбираються такі умови їх постачання, які будуть найбільш сприятливі стосовно якості, кількості, вартості, доступності та надійності поставок;
- передбачається альтернативний варіант забезпечення кожним видом ресурсів;
- розраховується можливі втрати матеріалів і сировини при транспортуванні та зберіганні;
- складається оптимальна програма поставок матеріалів сировини та устаткування, яка б задовольняла умовам якості, кількості та вартості.

Крім того, із кожного виду ресурсів, таких як електроенергія, вода, тепло енергія, слід визначити джерела постачання та їх доступність, надійність, можливий вплив роботи державної електромережі на роботу підприємства та вплив перебоїв у забезпеченні ресурсами.

Необхідно проаналізувати й зробити оцінку стану транспортних зв'язків (автомобільного, залізничного тощо), наявність ліній енергопостачання, трубопроводів для води та інших ресурсів. Серед питань, що сприяють забезпеченню робочою силою, потрібно: визначити необхідну чисельність робітників та службовців для всього проекту; вивчити можливі джерела залучення управлінських, технічних кадрів, кваліфікованої та некваліфікованої робочої сили; з'ясувати можливості перепідготовки місцевого персоналу, оцінити продуктивність його праці; проаналізувати й оцінити ставки заробітної плати у минулому, діючі та на майбутнє.

Потреби в матеріально-технічних ресурсах для реалізації інвестиційних проектів визначаються, аналізуються та уточнюються на стадії підготовки ТЕО як у кількісному так і у якісному вигляді. При виконанні цієї роботи необхідно розглядати соціально-економічні, фінансові та технічні фактори, які можуть сильно вплинути на види, кількість та якість ресурсів.

До них, зокрема, відносять:

- **соціально-економічні фактори:** соціальне та культурне середовище, соціально-економічну політику та регулювання, інфраструктурна мережа, система транспорту та комунікацій;
- **комерційні та фінансові (економічні) фактори:** розмір проекту, кваліфікація та продуктивність праці персоналу, вимоги ринку вимоги ринку до якості продукту, матеріалів, сировини тощо;
- **технічні фактори:** сфера промисловості, технологія та технологічний процес, тип машин та обладнання, виробнича потужність та розрахунковий обсяг виробництва.

Найважливіший етап у забезпеченні в матеріально-технічних ресурсах проекту є забезпечення будов технологічним обладнанням, яке класифікується за такими ознаками: виробниче призначення; особливості конструювання та умови виготовлення; умови надходження, зберігання та монтажу; строки експлуатації та умови виведення з виробництва та інші. Організація комплектування обладнання для підприємств, що будуються або реконструюються здійснюється з урахуванням таких специфічних особливостей:

- тривалість циклу виготовлення обладнання потребує ретельної розробки документації та попереднього замовлення обладнання на заводах, відповідної галузі промисловості. Це передбачає тісний взаємозв'язок дій проектної команди замовника, проектувальника та виробника обладнання;
- поставка обладнання (в першу чергу основного технологічного) для об'єкта, що будується або реконструюється, здійснюється одночасно;

- складність та велика відповідальність комплектації обладнання окремими елементами, частками, вузлами та комплектуючими виробами за кооперацією, що випускаються підприємствами-співвиконавцями, у декілька раз збільшується при переході до крупно блочного постачання; поставка більшої частини обладнання у вигляді укрупнених вузлів та блоків, монтаж яких потребує рід виробничих перед збірних операцій;

- необхідність чіткої узгодженості планів комплектування з планами фінансування капітального будівництва, планами будівельно-монтажних робіт та планами виробництва машинобудівельних заводів;

- необхідність узгодженості планів комплектування з планами розподілу продукції різними збутовими організаціями.

Комплектування будівель обладнанням здійснюється методом за елементами або методом укрупнених комплектних поставок обладнання підвищеної заводської та монтажної готовності.

Найбільш поширеними є поставки **комплектних технологічних ліній (КТЛ)** - це найбільш висока ступінь організації машинобудівного виробництва та більш прогресивний метод комплектування будівель обладнанням. Сутність цього методу в тому, що постачальником усього обладнання, у тому числі не стандартизованого, а також усіх комплектуючих виробів, які входять у технологічну лінію або установку, незалежно від того, хто їх виготовляє, виступає одна комплектуюча організація. Комплектні поставки технологічних ліній, установок та агрегатів здійснюються на основі прямих договорів між постачальниками та замовниками при умові додержання черговості поставок та проведення технічного над зору та монтажних робіт. Поставки обладнання у вигляді КТЛ та агрегатів забезпечують: скорочення строків поставки; підвищення рівня комплектності та ступеня заводської готовності до монтажу обладнання, що поставляється; використання прогресивних форм планування та контроль за поставкою обладнання; раціональна організація служби технічного нагляду та шефмонтажу.

6.4. Моніторинг інвестиційного проекту

У період освоєння інвестицій (реалізації інвестиційного проекту), особливо якщо цей період тривалий, ринкова кон'юнктура зазнає значних коливань: змінюються ціни на інвестиційні товари, а іноді й самі суб'єкти інвестиційного процесу. В такий період усі суб'єкти інвестиційної діяльності, що виконують свої функціональні обов'язки щодо проекту, повинні здійснювати постійний контроль і нагляд за процесом реалізації проекту, оцінювати поточні результати (відхилення) та вносити корективи до бізнес- плану, проекту організації будівництва, проекту виробництва робіт, плану фінансування, календарного плану або сітьового графіку та інших документів, за допомогою яких можна спостерігати та регулювати освоєння інвестицій.

Механізм проведення такого постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій заведено називати моніторингом інвестиційних проектів. Загальний моніторинг проекту здійснює інвестор (замовник) або від його імені дирекція підприємства, що будується. Такий моніторинг за угодою з інвестором можуть здійснювати фірма - девелопер або генеральний підрядник відповідно до договору про консорціум.

Маркетинговий моніторинг проводиться з метою забезпечення своєчасних поставок на будову матеріально-технічних ресурсів, його здійснюють ті учасники, на яких покладено обов'язки у контрактах щодо матеріально-технічного забезпечення будов.

Програма маркетингу має включати:

- строки, тактичні і стратегічні задачі;
- організацію збуту;
- методи просування на ринок за рахунок: низької ціни (лідерство у витратах), новизни товару (диференціація), товарів ліпшої якості або ліпшого сервісу;
- заплановані витрати на маркетинг;

- наявність експортних квот;
- наявність пільг;
- оцінку доходу від прогнозованих витрат.

Фінансовий моніторинг проводиться інвестором, замовником, фірмою-девелопером за його дорученням, а також іншими учасниками проекту на першому етапі освоєння інвестицій (проектування та будівництво) за такими показниками: загальний обсяг інвестицій за проектом, витрати на земельну ділянку, витрати на проектно-дослідні роботи, вартість будівельно-монтажних робіт (договірна ціна), контрактова вартість обладнання, інструментів та реманенту; джерела фінансування проекту; власний капітал, акціонерний капітал та інші залучені кошти; запозичені кошти, кредити банку та інші боргові зобов'язання; лізинг та інші запозичені кошти; мобілізація внутрішніх ресурсів.

Технічний моніторинг, крім інвестора та його представників, здійснюють звичайно генпроектувальник, інші проектувальники - у рамках авторського нагляду. Технічний моніторинг проводиться з метою забезпечення відповідності об'ємно - планувальних і конструктивних рішень, прийнятих у будівельній та технологічній частинах проекту, держстандартів, технічних умов.

Побудова системи моніторингу реалізації інвестиційного проекту має базуватися на основі таких принципів:

- Вибір для спостереження найбільш важливих напрямків реалізації інвестиційного проекту. Реалізація цього принципу опирається на те, що, в першу чергу, спостереження має відбуватися за реалізацією календарного плану та бюджету проекту за окремими розділами.

- Побудова системи інформаційних (звітних) показників з кожного напрямку реалізації інвестиційного проекту. Така система показників має ґрунтуватися на даних оперативного бухгалтерського обліку та статистичної звітності. Ця система відображає хід реалізації календарного

- плану проекту за обсягами та найбільш важливими структурними показниками, виконання бюджету за обсягом та структурою витрат та інше.

- Розробка системи узагальнюючих (аналітичних) показників з кожного напрямку реалізації проекту. Система оціночних показників будується виходячи з мети моніторингу окремих напрямків діяльності інвестиційного проекту та базується на привабливості для цього інформативних (звітних) показників, у розрізі кожного з напрямків формується конкретний перелік найбільш важливих оціночних показників.

- Установлення періодичності формування звітної бази даних (інформаційних та аналітичних показників). Така періодичність визначається виходячи з періодичності календарного плану та бюджету реалізації інвестиційного проекту. З урахуванням цієї періодичності виділяють оперативні (тижневі або декадні) зведення, місячний чи кварталний звіт.

- Аналіз основних причин, які призвели до відхилення фактичних результатів від передбачених. У процесі такого аналізу виділяються ті показники, за якими спостерігаються «критичні відхилення» від календарного плану та бюджету.

- Виявлення резервів та можливостей нормалізації ходу реалізації інвестиційного проекту. У процесі реалізації цього принципу резерви розглядаються у розрізі окремих функціональних блоків із вивченням можливостей замовника та підрядника з нормалізації ходу реалізації інвестиційного проекту.

- Обґрунтування пропозицій зі зміни календарного плану та бюджету інвестиційного проекту. Завершальним етапом моніторингу інвестиційних проектів є розробка обґрунтованих пропозицій щодо корегування календарного плану та бюджету проекту. У окремих випадках може бути обґрунтовано пропозицію про «вихід» з інвестиційного проекту.

7. ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ

7.1. Розробка стратегії формування фінансових ресурсів інвестування.

7.2. Вартість капіталу. Індивідуальна вартість джерел капіталу.

7.3. Фінансовий, операційний та загальний ліверидж.

7.1. Розробка стратегії формування фінансових ресурсів інвестування

Під інвестиційною стратегією розуміють формування системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності і вибір найефективніших шляхів їх досягнення.

Слід відмітити, що в процесі стратегічного управління інвестиційною діяльністю компанії, тобто розробки її інвестиційної стратегії, одержує

свою подальшу конкретизацію в процесі тактичного управління цією діяльністю шляхом формування інвестиційного портфелю компанії.

На відміну від інвестиційної стратегії формування портфелю є середньостроковим управлінським процесом, який здійснюється в межах стратегічних рішень і поточних фінансових можливостей компанії. У свою чергу, процес тактичного управління одержує своє детальне розкриття на стадії оперативного управління реалізацією окремих інвестиційних програм. Таким чином, розробка інвестиційної стратегії є лише першим етапом процесу управління інвестиційною діяльністю компанії.

Формування інвестиційної стратегії є доволі тривалим і творчим процесом. Воно базується на прогнозуванні окремих умов здійснення інвестиційної діяльності (інвестиційного клімату) і кон'юнктури інвестиційного ринку в цілому та в розрізі окремих його сегментів. Складність цього процесу полягає в тому, що здійснюється постійний пошук і оцінка альтернативних варіантів інвестиційних рішень, найповніше відповідаючи іміджу компанії. Певна складеність є і в тому, що стратегія не є незмінною, потребує постійного корегування з врахуванням зміни зовнішніх умов та нових можливостей росту компанії.

Передумовою формування інвестиційної стратегії є загальна стратегія економічного розвитку компанії. Відносно неї інвестиційна стратегія має підпорядкований характер і повинна узгоджуватися з нею по цілях та етапах реалізації. Інвестиційна стратегія в цьому випадку розглядається як головний фактор забезпечення ефективного розвитку компанії у відповідності із обраною нею загальною економічною стратегією.

Оцінка розробленої інвестиційної стратегії відбувається за наступними критеріями:

- узгодженість інвестиційної стратегії з загальною стратегією економічного розвитку компанії;
- внутрішня збалансованість інвестиційної стратегії - тобто узгодженість між собою окремих стратегічних цілей і напрямків діяльності, а також послідовність їх виконання;
- узгодженість інвестиційної стратегії із зовнішнім середовищем - відповідність прогнозованим змінам економічного розвитку і інвестиційного клімату країни та кон'юнктурі інвестиційного ринку;
- реалізація інвестиційної стратегії з врахуванням наявного ресурсного потенціалу - можливість формування інвестиційних ресурсів за рахунок власних джерел, кваліфікація персоналу та технічна озброєність підприємств;
- прийнятність рівню ризику, пов'язаного з реалізацією стратегії;
- результативність інвестиційної стратегії.

Розробка стратегічних напрямків інвестиційної діяльності базується на системі цілей цієї діяльності.

В процесі розробки послідовно вирішуються наступні завдання:

- визначення співвідношення різних форм інвестування на окремих етапах перспективного періоду;
- визначення галузевої спрямованості інвестиційної діяльності;
- визначення регіональної спрямованості інвестиційної діяльності.

Визначення співвідношення різних форм інвестування на окремих етапах перспективного періоду пов'язане з функціональною спрямованістю діяльності компанії.

Так, інституціональні інвестори працюють переважно на фондовому ринку. Отже, основною формою їх довгострокової інвестиційної діяльності будуть акції, облігації та інші фондові інструменти. Питома вага реального інвестування у таких компаній може коливатися лише в межах, встановлених законодавством для цих груп інвесторів.

Компанії-виробничники переважно інвестують у реальні проекти (тобто у формі капіталовкладень, купівлі об'єктів приватизації тощо). Саме ця форма інвестування дозволяє компаніям розвиватися найбільшими темпами, освоювати нові види продукції, виходити на нові товарні і регіональні ринки. Фінансові інвестиції таких компаній пов'язані, як правило, із короткостроковими вкладеннями тимчасово вільних грошових коштів або здійснюються з метою встановлення контролю за діяльністю окремих компаній. Співвідношення інвестування у тривалій перспективі коливається в залежності від стадії життєвого циклу компанії. Так на стадіях виникнення і "дитинства" переважна частка інвестицій носить реальний характер, на стадії "юності" ці інвестиції також переважають, і лише на пізніших стадіях життєвого циклу компанії можуть дозволити собі суттєве збільшення питомої ваги фінансових інвестицій.

Певний вплив на співвідношення різних форм інвестування мають також розміри компанії. Невеликі і середні фірми інвестують гроші у реальні інвестиції, більші - у фінансові.

І нарешті, вплив на співвідношення реальних і фінансових інвестицій має загальний стан економіки, який визначає кон'юнктуру окремих сегментів інвестиційного ринку. В умовах нестабільного розвитку економіки, високих темпів інфляції, постійної зміни податкової політики ефективність реального інвестування суттєво знижується при одночасному зростанні інвестиційних ризиків. В такі періоди більш ефективними виявляються фінансові інвестиції, особливо короткотермінові (при умові, що їх дохідність перевищує темпи інфляції).

Визначення галузевої спрямованості інвестиційної діяльності є найскладнішим завданням розробки інвестиційної стратегії. Вона вимагає поетапного підходу до прогнозування інвестиційної діяльності в ув'язці із загальною економічною стратегією компанії.

На першому етапі досліджується доцільність галузевої концентрації або диверсифікації інвестиційної діяльності. Як правило, перші етапи діяльності компанії пов'язуються із концентрацією на одній галузі, найкраще відомій інвесторам. У цей же час, слід відмітити, що концентрація пов'язана з більш високим рівнем інвестиційних ризиків. На наступних стадіях життєвого циклу компанії по мірі задоволення потреби у продукції основного контингенту споживачів на її зміну приходять стратегія галузевої диверсифікації.

На другому етапі досліджується доцільність різних форм галузевої диверсифікації діяльності в межах певної групи галузей. Така галузева диверсифікація дозволяє інвестору більш широко використовувати накопичений досвід у сфері маркетингу, виробничих технологій, а використання диверсифікації навіть у таких обмежених рамках дозволить суттєво знизити інвестиційні ризики. Така стратегія також має свої недоліки. Головний полягає в тому, що суміжні галузі в межах певної групи мають як правило аналогічний у часі галузевий життєвий цикл, що посилює інвестиційний ризик, особливо у традиційних галузях економіки.

На третьому етапі досліджується доцільність різних форм диверсифікації інвестиційної діяльності в розрізі не пов'язаних між собою галузей. Умовою здійснення такої диверсифікації є формування так званих "стратегічних господарських центрів" - самостійних структурних одиниць компанії, що включають кілька стратегічних зон господарювання. Він повністю формує свою інвестиційну діяльність, яка є самостійним елементом інвестиційної стратегії компанії. За рахунок вибору галузей з різними стадіями життєвого циклу суттєво знижується рівень інвестиційного ризику.

Одним з головних завдань інвестора є вибір в якості об'єкту інвестування компаній тих

галузей, які мають найкращі перспективи для розвитку і можуть забезпечити найбільш високу ефективність інвестицій. Методичні засади вивчення інвестиційного ринку окремої галузі такі:

- вибір системи інформативних показників для спостереження;
- побудова системи аналітичних показників і проведення оцінки інвестиційної привабливості;
- прогнозування інвестиційної привабливості галузі економіки.

Розробка стратегії формування фінансових ресурсів інвестування базується на застосування: фінансових ресурсів, інвестованого капіталу, підприємницького капіталу, позичкового капіталу та статутного капіталу.

Фінансові ресурси - це грошові кошти, що знаходяться в розпорядженні суб'єкта господарювання і спрямовуються на розвиток підприємницької діяльності, утримання об'єктів невиробничої сфери, на споживання і створення резервів.

Інвестований капітал - це кошти, які вкладаються в оборот і приносять прибуток інвестору, тобто лише ті кошти, які «роблять гроші» (на основі яких формується новостворена вартість).

Капітал, який інвестується, після завершення кругообігу повертається до інвестора з прирощеним доходом або збитком.

Капітал може бути підприємницьким і позичковим.

Підприємницький капітал - це вкладення шляхом прямих чи портфельних інвестицій у будь-який проект з метою отримання прибутку чи прав управління або того і того разом.

Позичковий капітал - це грошові кошти, що передаються у борг на умовах повернення та платності. Позичковий капітал надає підприємцю кредитор у тимчасове користування з метою одержання позичкового процента.

Початковий підприємницький капітал формує статутний капітал (фонд) - основні та оборотні кошти.

Статутний капітал - це сума внесків (паїв) засновників підприємства (компанії) не тільки у формі грошових активів, але й інших матеріальних і нематеріальних активів, цінних паперів, прав користування природними ресурсами, майном тощо.

Незалежно від типу підприємства і форми власності **статутний капітал може зрости за рахунок:**

- безпосереднього приєднання до нього частини одержаного прибутку;
- уведення в дію об'єктів капітального будівництва за рахунок усіх джерел фінансування, в тому числі банківських кредитів;
- індексації основних засобів у зв'язку з інфляцією, яка згідно з чинним законодавством збільшує балансовий прибуток підприємства;
- дооцінки оборотних коштів і засобів обігу.

Головними джерелами інвестиційних ресурсів при розробки стратегії формування фінансових ресурсів є:

- чистий прибуток,
- мобілізація внутрішніх ресурсів,
- амортизаційні відрахування,
- пайові внески, страхові внески до Пенсійного фонду,
- кошти від розміщення власних цінних паперів і реалізації цінних паперів інших емітентів,
- кредиторська заборгованість,
- кредити і позички,
- спонсорство,
- державні субсидії.

Прибуток - це фінансовий ресурс, який використовується як на споживання, так і на

нагромадження.

Згідно із Законом України «Про оподаткування прибутку підприємств» прибутком вважається сума валових доходів, тобто доходів від усіх видів діяльності, зменшена на суму валових витрат підприємства і на вартість зносу (амортизації) основних засобів і нематеріальних активів.

Балансовий прибуток має спрямовуватися на формування фінансових ресурсів держави, а це досягається вилученням у підприємств частини прибутку до державного бюджету. Пропорції розподілу прибутку між бюджетом і підприємством залежать великою мірою від податкової політики держави. Платежами в бюджет є: рентні платежі, плата за землю, податок із власників транспортних засобів, податок на прибуток, податок на нерухомість.

Прибуток, який залишається в розпорядженні підприємства після зазначених платежів, спрямовується на здійснення різних платежів, пов'язаних із застосуванням фінансових санкцій до підприємства.

Чистий прибуток - це частина прибутку, яка залишається у підприємства після сплати податків і можливих штрафів (фінансових санкцій). Підприємець самостійно визначає напрями використання чистого прибутку, якщо інше не передбачено статутом. Фонд нагромадження повністю використовується на розвиток виробництва, тобто на інвестування. Фонд споживання витрачається на заходи соціального розвитку (крім інвестицій) та матеріальне заохочення.

З розвитком ринкових відносин і корпоратизацією виробництва прибуток може консолідуватися.

Консолідований прибуток - це зведений прибуток за бухгалтерською звітністю материнських і дочірніх підприємств (компаній).

Амортизація - найважливіше джерело фінансових ресурсів. Амортизаційні відрахування формуються в результаті перенесення вартості основних фондів на вартість продукту й у сукупності становлять амортизаційний фонд.

Пайові внески - це грошові та інші кошти, сплачені юридичними та фізичними особами при вступі до спільного підприємства. Вони обов'язкові при вступі до товариства з обмеженою відповідальністю, повного та командитного товариства.

Страхові внески та внески до Пенсійного фонду беруть участь у забезпеченні відтворення виробничих сил як засобів праці та робочої сили. Ці інвестиції заведено називати ануїтетом (щорічний платіж), через певний час вони принесуть інвесторові регулярні доходи.

Страхові компанії та пенсійні фонди є посередниками у фінансуванні ануїтету, оскільки вони випускають боргові зобов'язання, які інвестори використовують у майбутньому на покриття передбачених витрат. Надходження за такими борговими зобов'язаннями (наприклад, страховими полісами) можуть здійснюватися одночасно або у вигляді ануїтету - резерву очікуваних платежів, який формується для оплати відпусток працівників.

Кредиторська заборгованість - це стійке джерело фінансових ресурсів, яке постійно знаходиться у розпорядженні підприємства. Воно прирівнюється до власних коштів. Це, передусім, заборгованість постачальникам за відвантажені товари, термін оплати яких ще не наступив. До кредиторської заборгованості належать також перехідна заборгованість бюджету, заборгованість за відрахуваннями у позабюджетні фонди. За умов розбалансованої економіки перехідна заборгованість по зарплаті як фінансовий ресурс може використовуватися тільки на підприємствах, які працюють стабільно.

Банківський кредит - це видана банком чи іншим фінансово-кредитним закладом позичка на принципах платності, повернення, цільового характеру використання, забезпеченості та строковості. Позичка має бути повернута кредиторіві в установленний строк у повному обсязі з нарахованими за її використання процентами. Розрізняють короткотермінові, середньотермінові та довготермінові кредити. У більшості країн вважається, що довготермінові кредити — це кредити, які видаються строком понад один рік. У деяких країнах довгостроковими вважаються кредити з терміном дії понад три роки, а

кредити з терміном дії від одного до трьох років вважаються середньотерміновими.

Комерційним кредитом заведено вважати відстрочку платежів одного підприємства (компанії) іншому. Комерційний кредит може бути наданий у формі вексельного кредиту, відкритого рахунка чи кредиту фірми. Кредитування інвестицій в реальні активи, як правило, є довгостроковим.

У ряді країн для кредитування інвестицій використовується **інвестиційний податковий кредит**, тобто відстрочка податкових платежів підприємствам, які здійснюють інвестиції. Економічною основою такого кредиту є кошти, які підприємство сплачує у вигляді податку на прибуток, тому він подібний до пільгового оподаткування прибутку.

Позиками вважаються позички, що надаються підприємствами одне одному (відстрочка платежу), а також кошти, що надаються міжнародними фінансовими інституціями чи державами одна одній, а також державні позики населенню.

Спонсори - це юридичні та фізичні особи, які надають підтримку в інвестуванні проектів. Спонсорство, як правило, підтримується державою. Цей фінансовий ресурс не підлягає оподаткуванню. Спонсори, беручи участь в інвестуванні, звичайно не отримують прямих доходів, але вони мають непрямі доходи завдяки рекламі, розширюючи свої ринки збуту, підвищуючи свій імідж і рейтинг.

Державне субсидування може здійснюватися в таких формах: прямі позички та позики, гарантовані позички, фанти на певні проекти, пайова участь, прямі дотації, страхування. Субсидуючи проект, уряд звичайно висуває такі самі умови, що й банк чи інший кредитний заклад, але надані ним пільги заохочують останніх взяти участь у фінансуванні. Тому держава, як правило, є одним з інвесторів чи учасників інвестування. Здебільшого це об'єкти виробничої та соціальної інфраструктури чи соціально-політичні програми.

Фінансовий інжиніринг - це об'єднання або розділення (подрібнення) існуючих фінансових інструментів з метою створення нових фінансових інструментів.

Існуючі (традиційні) фінансові інструменти розподіляються на дві групи: комерційні та фондові. Комерційні інструменти обслуговують товарообіг і певні майнові угоди, фондові - це ті інструменти, що обертаються на фондових біржах.

Фінансові заборгованості - це пасиви, які визначають сумарний розмір фінансових вимог (домагань) щодо активів компанії. Можуть визначатися як сумарні активи за мінусом власного капіталу компанії.

Застава - це борговий фінансовий інструмент, забезпечений правом на нерухомість або ділянку під забудову. Якщо борг своєчасно не сплачується, закладна дає кредитору право на продаж закладеного майна. Застава засвідчується у нотаріальній конторі, реєструється у поземельній книзі (іпотеці).

Для отримання необхідних фінансових ресурсів підприємство може збільшити капітал шляхом емісії акцій або використати позичкові кошти, випустивши для цього облигації або інші боргові зобов'язання.

7.2. Вартість капіталу. Індивідуальна вартість джерел капіталу

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

Вартість інвестиційного капіталу можна розглядати як **міру прибутковості підприємства**, тобто існує пряма залежність між вартістю інвестиційного капіталу та **внутрішньою нормою доходності інвестицій (IRR)**.

Внутрішня норма дохідності передбачає знаходження такої дисконтної ставки, при якій приведені доходи від здійснення проекту, дорівнюють витратам на його реалізацію, тобто при якій чиста приведена вартість проекту (ЧПВ) буде дорівнювати нулю.

Якщо IRR перевищує вартість інвестиційного капіталу, то фірма одержує більше, ніж витрачає на залучення коштів. І навпаки, якщо IRR від інвестицій нижче вартості залученого капіталу, це означає, що фірма одержує менше, ніж витрачає на залучення коштів, і тоді не варто здійснювати інвестування.

Отже, існує проста взаємозалежність між IRR, вартістю капіталу та доцільністю проекту: якщо IRR вище за вартість інвестованого капіталу - то проект прибутковий, якщо ні - то збитковий.

Вартість капіталу можна також розглядати і як **премію за ризик**, яку інвестори на ринку пов'язують із фірмою або цінними паперами.

Премія за ризик - це додаткова необхідна ставка доходу, що має бути заплачена понад безпечну ставку. Чим вища премія за ризик, тим ризикована фірма або цінні папери. І навпаки, чим нижча премія за ризик, тим менш ризикована фірма або активи.

Таким чином, якщо вартість інвестованого капіталу є необхідною ставкою доходу, яку фірма мусить сплачувати для залучення капіталів, то вона стає орієнтиром для вимірювання рівня прибутковості та ризику інвестицій.

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

Таким чином, основною проблемою у формуванні джерел фінансування інвестиційних проектів є визначення їх вартості залучення.

Моделі визначення вартості капіталу від залучення боргових ресурсів

У процесі інвестиційної діяльності підприємство використовує боргові кошти найчастіше у вигляді інвестиційного кредиту від фінансово-кредитних установ та випуску облігацій з певним строком погашення та купонною ставкою. Вартість цього капіталу визначається на ринку інвесторами, які оцінюють ризик, розглядають платоспроможність фірми та оцінюють можливість незабезпечення фірмою обіцяних платежів. Ця вартість капіталу також може змінюватися залежно від рівня процентних ставок на ринку, крім того, довші терміни погашення основного - боргу, як правило, збільшують вартість капіталу.

Ціною інвестиційного кредиту є процентна ставка, яка передбачається у кредитному договорі з урахуванням: терміну користування позичкою; заходу, що кредитується; забезпечення своєчасності розрахунків позичальника за раніше одержаними позиками та ступеня ризику. Найчастіше вона буває регульованою (плаваючою) при умові щорічного перегляду в бік зростання або зниження.

На рівень процентних ставок за інвестиційними кредитами впливають такі фактори:

- зміна процентів за депозитами;
- офіційно оголошений індекс інфляції;
- можливості одержання довгострокового інвестиційного кредиту в інших банках на більш пільгових умовах;
- урахування банком характеру партнерських взаємовідносин із позичальником, його фінансового становища, тривалості та міцності зв'язків;
- урахування банком альтернативних варіантів вкладення (інвестування) коштів в інші активи з метою одержання максимального доходу;
- урахування банком можливого ризику кредитування, особливо інноваційних проектів;
- витрати з оформлення позики та проведення банківського моніторингу;
- розмір позички;
- строк позички та інші фактори.

Найчастіше використовуються такі методи розрахунку відсоткових ставок:

1) **Нарахування відсотків за принципом «вартість плюс».**

При нарахуванні відсотків банк повинен керуватися вартістю залучених коштів та операційними витратами банку. Це означає, що банки встановлюють ставку за кредит за принципом «вартість плюс» на основі таких компонентів:

- вартість залучення відповідних ресурсів для банку;
- банківські операційні витрати;
- компенсація банку за рівень ризику невиконання зобов'язань позичальника;
- бажана маржа прибутку за кожним кредитом для здійснення достатніх виплат на користь акціонерів банку.

2) **Модель цінового лідерства.**

Одним з недоліків моделі «вартість плюс» є те, що банк повинен точно знати свої витрати для нарахування відсотків без врахування фактору конкуренції зі сторони інших кредиторів. Тому, у банківській практиці з'явилась нова модель - «цінового лідерства», в основі якої лежить базова або довідкова ставка «прайм-рейт», яка є найнижчою процентною ставкою, яку пропонують найбільш кредитоспроможним клієнтам за короткостроковими кредитами. На світових фінансових ринках такими ставки є ЛІБОР (London Interbank Offered Rate - LIBOR), ЛІБІД (London Interbank Bid Rate - LIBID), ФІБОР (Frankfurt Interbank Offered Rate - FIBOR) та ряд інших. Вона щорічно розраховується за формулою простої (незваженої) середньої арифметичної з індивідуальних ставок групи провідних банків.

Ця модель найбільш притаманна інвестиційним позичкам, бо включає премію за ризик, пов'язаний із строковістю кредиту, оскільки за довгостроковими кредитами банки можуть понести більші збитки, ніж за короткостроковими.

Для оцінки вартості капіталу від випуску звичайних акцій може використовуватися також поточна доходність акції для інвестора, поточна ринкова доходність, кінцева та сукупна доходність акцій.

Отже, загалом, вартість капіталу для фірми - незалежно від того, які цінні папери випускаються, показує щорічні платежі фірми інвесторам відповідно до їхніх інвестицій. Вартість капіталу від облігацій менша за вартість капіталу від звичайних акцій, головним чином тому, що в разі неплатоспроможності кредиторам гроші сплачуються в першу чергу. Інвестори, що купують боргові зобов'язання фірми, ризикують менше, ніж власники акцій. Крім того, дивіденди на звичайні акції, на відміну від процентів за борги, не дають податкових пільг.

3) **Модель середньозваженої вартості капіталу**

Наступний крок після визначення вартості капіталу для окремих цінних паперів - це **вирахування середньозваженої вартості капіталу (WACC)**, яка може бути визначена як рівень доходності, який повинен приносити інвестиційний проект, щоб можна було б забезпечити одержання усіма інвесторами доходу, аналогічного тому, який їм забезпечували б інші об'єкти інвестування з подібним ступенем ризику. На середньозважену вартість капіталу впливає як вартість окремих залучених капіталів так і їх часті в структурі капіталу фірми.

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

Середньозважена вартість джерел капіталу визначається за формулою:

$$СЗВК = \sum V_i * Ч_i/100 \quad (7.1.)$$

де СЗВК - середньозважена вартість капіталу;

V_i - вартість капіталу, залученого за рахунок i -ого джерела, %;

$Ч_i$ - частка i -ого джерела у загальній сумі постійного капіталу.

СЗВК характеризує середній рівень витрат для підтримки економічного потенціалу підприємства при існуючій структурі джерел коштів, вимогах інвесторів і кредиторів та прийнятій дивідендній політиці. СЗВК порівнюється з внутрішньою нормою дохідності інвестиційного проекту або його рентабельністю. Для доцільності реалізації інвестиційного проекту СЗВК не повинна перевищувати його внутрішню норму дохідності.

7.3. Фінансовий, операційний та загальний леверидж.

Формування структури джерел фінансування - дуже складний процес, який залежить від потужності кожного джерела в той чи той період часу, фінансового стану і перспектив розвитку акціонерів (у певний період у кожного можуть погіршитись інвестиційні можливості), а також кон'юнктури ринку і актуальності інвестиційного проекту в перспективі.

В економічній термінології леверидж - це «ефект важеля» при визначенні співвідношення власного та залученого, акціонерного та позичкового, основного та оборотного (обігового) капіталу тощо.

Розрізняють **операційний, фінансовий та загальний леверидж**.

Операційний леверидж показує вплив змінності обсягу продажу на рівень доходів компанії.

Фінансовий леверидж: встановлює міру зв'язку (впливу) змінності доходів компанії на дивіденди, тобто дохід окремого акціонера (компаньйона).

Загальний леверидж: показує вплив змінності обсягу продажу на дивіденди акціонерів або доходи компаньйонів.

Формування структури джерел фінансування - це дуже складний процес, який залежить від потужності кожного джерела в той чи інший період часу, фінансового стану та перспектив розвитку акціонерів, а також кон'юнктури ринку й актуальності інвестиційного проекту в перспективі.

Під час передінвестиційних досліджень перед суб'єктами господарювання виникає проблема визначення обсягу та структури інвестицій для фінансування проекту, а саме:

- Яким має бути співвідношення постійних та змінних витрат на виробництво.
- Яким чином у перспективі буде формуватися основний та обіговий капітал.
- Яким має бути співвідношення власної, акціонерної та позичкового капіталу.
- При якому співвідношенні фінансових ресурсів, що спрямовуються на фінансування інвестиційного проекту доходи від його реалізації будуть найбільшими.

Найчастіше для вирішення цих проблем використовують **ефект фінансового важеля (левериджу)**.

Структура інвестиційного капіталу пов'язана із співвідношенням боргу та власного капіталу. **Чим більшу заборгованість порівняно до власного капіталу має фірма, тим вищий її фінансовий леверидж.** Крім того, у тих випадках, коли ставка щорічних фінансових вигод від інвестицій, що здійснюються із залученням позичкових коштів, перевищує процент за кредит, леверидж є позитивним. Якщо доходність з інвестицій не перевищує процент за позичковим коштом, леверидж є негативним. У випадках коли інвестиції приносять дохід, рівний проценту за кредит, леверидж є нейтральним. Іншими словами, беручи в борг, інвестор отримує вищі Доходи, поки віддача від позичених коштів більша за процент, який треба сплатити за ці кошти. Такий ріст чистих доходів на акцію називається фінансовим левериджом. Властивість фінансовою левериджу (важеля) заключається у тому, що виникає можливість використовувати капітал, взятий у борг під фіксований відсоток, для інвестицій, які приносять прибуток більший за відсоток за кредит.

8. Організаційно-правове регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності

- 8.1. Договірні стосунки між учасниками інвестування.
- 8.2. Основні форми договорів, що регулюють інвестиційний процес.
- 8.3. Поняття про тендери. Тендерна документація та принципи її опрацювання.
- 8.4. Ціноутворення в інвестиційній сфері.

8.1. Договірні стосунки між учасниками інвестування

Договір - це угода сторін, яка регулює організаційно-економічні та правові відносини між суб'єктами інвестиційної діяльності. Він визначає відповідальність учасників угоди та юридично закріплює їхні зобов'язання.

Будь-який договір можна умовно розділити на **чотири** частини:

- преамбулу (ввідну частину);
- предмет договору;
- додаткові умови договору;
- інші умови договору.

У **преамбулі** зазначаються такі відомості: найменування договору; дата підписання договору; місце підписання договору; повне фірмове найменування контрагента; посади, прізвища, імена та по батькові осіб, які укладають договір.

Предмет договору містить: визначення предмета договору (тобто про що конкретно домовляються сторони); зобов'язання сторін за договором; ціну договору, порядок розрахунків тощо; строки виконання сторонами своїх зобов'язань; строк дії договору; відповідальність сторін; способи забезпечення зобов'язань.

Додатковими умовами договору можуть бути: підстави зміни або розірвання договору в односторонньому порядку; умови конфіденційності інформації; порядок вирішення суперечок між сторонами; особливості зміни осіб за договором тощо.

Інші умови договору включають: законодавство, що регулює відносини сторін; особливості узгодженості між сторонами (особи, повноважні давати інформацію і вирішувати питання щодо виконання договору; строки і способи зв'язку між сторонами); реквізити сторін (поштові реквізити; адреса підприємства; банківські реквізити сторін; відвантажувальні реквізити); кількість екземплярів договору; підписи сторін.

Договори можуть бути як короткими, тобто з мінімумом умов (предмет договору, що включає найменування і кількість товару; його ціну; вимоги до якості, строк поставки, умови платежу), так і дуже змістовні з великою кількістю додаткових умов.

Суб'єкти підприємництва будують взаємовідносини з іншими підприємствами, установами, організаціями і громадянами в усіх сферах господарської діяльності на основі договорів. Галузь цивільного права, що регулює договірні відносини, називається зобов'язальним правом.

У загальному випадку зобов'язанням є правовідносини, в яких одна сторона (боржник) зобов'язана вчинити на користь другої сторони (кредитора) певну дію (передати майно, виконати роботу, надати послугу, сплатити гроші тощо) або утриматися від певної дії, а кредитор має право вимагати від боржника виконання його обов'язку.

Усі зобов'язання поділяються на договірні та недоговірні.

Договором є домовленість двох або більше сторін, спрямована на встановлення, зміну або припинення цивільних прав та обов'язків.

У світовій практиці договори дістали назву контрактів (від англ. contract - договір, угода), а сторони договору відповідно контрагентів.

Договори можуть укладатись в усній, простій письмовій або у нотаріальній формі. Для деяких видів договорів форма договору встановлюється законодавчо. Проте недотримання необхідної за законом форми договору спричинює недійсність угоди лише у випадку, якщо це прямо зазначено в законі.

Договори можна поділити на:

- односторонні, двосторонні та багатосторонні;
- майнові та немайнові (договір про наміри);
- реальні та ф'ючерсні;
- цивільно-правові та трудові;
- внутрішні та зовнішньоекономічні.

Договір є **одностороннім**, якщо одна сторона бере на себе зобов'язання перед іншою стороною вчинити певні дії або утриматися від них, а друга сторона наділяється лише правом вимоги, без виникнення зустрічного зобов'язання щодо першої сторони.

Договір є **двостороннім**, якщо правами та обов'язками наділені обидві сторони договору. До договорів, що укладаються більш як двома сторонами (багатосторонні договори), застосовуються загальні положення про договір, якщо це не суперечить багатосторонньому характеру цих договорів.

Виділяють також публічний договір, договір приєднання, договір на користь третьої особи та попередній договір.

Публічний договір - це договір, у якому одна сторона - підприємець - взяла на себе зобов'язання здійснювати продаж товарів, виконання робіт або надання послуг кожному, хто до неї звернеться (роздрібна торгівля, перевезення транспортом загального користування, послуги зв'язку, медичне, готельне, банківське обслуговування тощо). Підприємець не має права відмовитися від укладення публічного договору за наявності у нього можливостей надання споживачеві відповідних товарів (робіт, послуг).

Договором приєднання є договір, умови якого встановлені однією із сторін у формулярах або інших стандартних формах, який може бути укладений лише шляхом приєднання другої сторони до запропонованого договору в цілому. Друга сторона не може запропонувати свої умови договору.

Договором на користь третьої особи є договір, у якому боржник має виконати свій обов'язок на користь третьої особи, яка встановлена або не встановлена у договорі.

Попередній договір - це договір, сторони якого зобов'язуються протягом певного строку (у певний термін) укласти договір у майбутньому (основний договір) на умовах, встановлених попереднім договором. Попередній договір укладається у формі, встановленій для основного договору, а якщо форма основного договору не встановлена, - у простій письмовій формі.

Договір про наміри (протокол про наміри тощо), якщо в ньому немає волевиявлення сторін щодо надання йому сили попереднього договору, не вважається попереднім договором.

Реальні та ф'ючерсні договори мають місце у біржовій торгівлі. Види та особливості укладання договорів на товарних і фондових біржах розглянуто у главах 8 та 12 відповідно, а трудові договори - у главі 10. Насамперед схарактеризуємо договори цивільно-правового характеру.

У цивільному праві виділяють кілька типів договорів.

Тип договору - це група однорідних договорів, що характеризується єдністю об'єкта правового регулювання та єдністю правового змісту. Виділення того чи іншого типу договору з урахуванням його особливостей має велике практичне значення. Це дає змогу застосовувати певні норми права до однорідних відносин.

Цивільний кодекс України передбачає такі типи договорів: купівлі- продажу; дарування; ренти; довічного утримання (догляду); найму (оренди); найму (оренди) житла; позички; підряду; виконання науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт; надання послуг; перевезення; транспортного експедитування; зберігання; страхування; доручення; комісії; управління майном; позики; кредиту; банківського вкладу (депозиту); банківського рахунка; факторингу; розпоряджання майновими правами інтелектуальної власності; комерційної концесії; спільної діяльності.

Деякі типи договорів поділяються на підтипи. Так, серед договорів купівлі-продажу розрізняють договори роздрібної купівлі-продажу, поставки, контрактації сільськогосподарської продукції, постачання електроенергії, міни (бартеру). Договір підряду може бути договором побутового, будівельного підряду або договором підряду на проектні та пошукові роботи тощо.

Деякі види договорів окрім Цивільного кодексу регулюються спеціальними законами, наприклад договір страхування - Законом «Про страхування».

Сторони мають право укласти договір, в якому містяться елементи різних договорів, - змішаний договір. До відносин сторін у змішаному договорі застосовуються у відповідних частинах положення цивільного законодавства про договори, елементи яких містяться у змішаному договорі, якщо інше не встановлено договором або не впливає із суті змішаного договору.

Сторонами цивільно-правових відносин є громадяни і юридичні особи. Договори можуть укладатись як між підприємствами, так і між громадянами або між підприємством і громадянином. При цьому деякі договори можуть укладатись тільки у певній формі. Так, у простій письмовій формі мають укладатись договори між юридичними особами, між юридичною особою та громадянином та між громадянами на суму, що у двадцять і більше разів перевищує розмір неоподаткованого мінімуму доходів громадян.

Договір, який укладено у письмовій формі, підлягає нотаріальному посвідченню лише у випадках, встановлених законом або за домовленістю сторін. Нотаріальне посвідчення договору здійснюється нотаріусом шляхом вчинення на документі, в якому викладено текст договору, посвідчувального напису.

Усно можуть укладатись договори, які повністю виконуються сторонами у момент їх укладення, за винятком договорів, які підлягають нотаріальному посвідченню та/або державній реєстрації, а також договорів, для яких згідно з законом недодержання письмової форми має наслідком їх недійсність.

Зобов'язання, що виникають між учасниками господарських відносин, регулюються Цивільним кодексом з урахуванням особливостей, передбачених Господарським кодексом України.

У господарському праві виділяють поняття господарського договору.

Господарський договір - це договір, який укладається між суб'єктами господарювання або між суб'єктом господарювання та негосподарною чим суб'єктом - юридичною особою - і згідно з умовами якого передаються товари, виконуються роботи або надаються послуги з метою здійснення господарської діяльності або інших цілей, не пов'язаних з особистим споживанням.

Сторони є вільними в укладенні договору, виборі контрагента та визначенні умов договору з урахуванням вимог законодавства, звичаїв ділового обороту, вимог розумності та справедливості.

Зміст договору становлять умови (пункти), визначені на розсуд сторін і погоджені ними, та умови, які є обов'язковими відповідно до чинного законодавства. У разі, якщо умови договору суперечать законодавству, застосовується норма закону. Якщо у договорі конкретно не обумовлено те чи інше положення, то також застосовується чинна норма закону.

При укладенні господарських договорів сторони можуть визначати зміст договору на основі:

- вільного волевиявлення, коли сторони мають право погоджувати на свій розсуд будь-які умови договору, що не суперечать законодавству;
- примірному договору, рекомендованого органом управління суб'єктам господарювання для використання при укладенні ними договорів, коли сторони мають право за взаємною згодою змінювати окремі умови, передбачені примірним договором, або доповнювати його зміст;
- типового договору, затвердженого Кабінетом Міністрів України, чи у випадках,

передбачених законом, іншим органом державної влади, коли сторони не можуть відступати від змісту типового договору, але мають право конкретизувати його умови;

- договору приєднання; запропонованого однією стороною для інших можливих суб'єктів, коли ці суб'єкти у разі вступу в договір не мають права наполягати на зміні його змісту.

У зовнішньоекономічних договорах сторони можуть вибрати право країни, яким вони будуть користуватися при виникненні спорів між ними. Це має бути зазначено окремим пунктом при укладенні договору. За відсутності згоди між сторонами щодо права, щодо даного договору, застосовується право країни, де заснована, має своє місцезнаходження або основне місце діяльності сторона, що є: продавцем - у договорі купівлі-продажу; наймодавцем - у договорі найму; ліцензіаром - у ліцензійному договорі; зберігачем - у договорі зберігання; комітентом (консигнантом) - у договорі комісії (консигнації); довірительом - у договорі доручення; перевізником - у договорі перевезення; експедитором - у договорі транспортного експедирування; страховиком - у договорі страхування; кредитором - у договорі кредитування; дарувальником - у договорі дарування; поручителем

- у договорі поруки; заставодавцем - у договорі застави.

Недотримання форми зовнішньоторговельного договору і порядку його підписання спричинює недійсність такої угоди.

Договір вважається укладеним, якщо сторони в необхідній належній формі досягли згоди з усіх істотних умов договору.

Істотними умовами договору є умови про предмет договору, умови, що визначені законом як істотні або є необхідними для договорів даного виду, а також всі ті умови, щодо яких за заявою хоча б однієї із сторін має бути досягнуто згоди.

У будь-якому договорі його умови мають формулюватися гранично чітко, бути конкретними, відбивати всі особливості правовідносин, що встановлюються між сторонами.

Нарівні з істотними умовами в договорі можуть зазначатися і так звані звичайні умови, зміст яких відповідає диспозитивним нормам права. Це ті умови, що не потребують спеціального узгодження сторін, тому що вони набирають сили в результаті самого укладання договору.

Крім того, сторони можуть включати умови у договір, які називають випадковими. Це умови, які зазначаються сторонами з урахуванням надання їм такої можливості диспозитивною нормою, або умови, взагалі не врегульовані законом. Наприклад, сторони за договором мають право підвищити розмір санкцій за порушення договірних умов, встановлених нормативним актом, або передбачити санкції за невиконання (неналежне виконання) зобов'язань, за порушення яких законодавством санкції не передбачені.

Договір може бути укладений у будь-якій формі, якщо вимоги щодо форми договору не встановлені законом.

Якщо сторони домовилися укласти договір у певній формі, він вважається укладеним з моменту надання йому цієї форми, навіть якщо законом ця форма для даного виду договорів не передбачена.

Якщо відповідно до закону або за угодою сторін договір має бути укладений у письмовій формі, він може бути укладений як шляхом оформлення одного документа, підписаного сторонами, так і у кількох документах шляхом обміну листами, телеграмами, телефонограмами тощо, підписаними стороною, що їх надсилає. Договір вважається укладеним у письмовій формі також і у випадку, коли воля сторін виражена за допомогою телетайпного, електронного або іншого технічного засобу зв'язку. У передбачених законом випадках договір може бути укладений шляхом прийняття до виконання замовлення.

Договір вважається таким, що укладений у письмовій формі, якщо він підписаний його сторонами. При цьому договір, який укладає юридична особа, підписується особами, уповноваженими на це її установчими документами, довіреністю, законом або іншими актами цивільного законодавства, та скріплюється печаткою.

Використання при укладенні договорів факсимільного відтворення підпису за допомогою

засобів механічного або іншого копіювання, електронно-числового підпису або іншого аналога власноручного підпису допускається у випадках, встановлених законом, або за письмовою згодою сторін, у якій мають міститися зразки відповідного аналога їхніх власноручних підписів.

Якщо фізична особа у зв'язку з хворобою або фізичною вадою не може підписатися власноручно, за її дорученням текст договору у її присутності підписує інша особа. Підпис іншої особи на тексті договору, що посвідчується нотаріально, засвідчується нотаріусом або службовою особою, яка має право на вчинення такої нотаріальної дії, із зазначенням причин, з яких текст договору не може бути підписаний особою, яка його укладає.

Договір, який підлягає нотаріальному посвідченню або державній реєстрації, є укладеним з моменту його нотаріального посвідчення або державної реєстрації, а в разі необхідності - і нотаріального посвідчення, і державної реєстрації - з моменту державної реєстрації.

Підприємства, установи, організації, об'єднання, що користуються правами юридичної особи, укладають договір від свого імені. Структурні підрозділи зазначених та інших юридичних осіб (філії, представництва, відділення тощо) юридичними особами не є, проте можуть укладати договори різного роду від імені і за дорученням юридичної особи, до складу якої вони входять, на підставі довіреності.

Довіреністю є письмовий документ, що видається однією особою іншій особі для представництва перед третіми особами. Довіреність видається за підписом уповноважених на це осіб, як правило, керівників підприємств або їхніх заступників, і завіряється печаткою. Будучи документом терміновим, довіреність має обов'язково містити дату складання. Відсутність такої дати робить довіреність недійсною. Строк довіреності встановлюється у довіреності. Якщо строк довіреності не встановлений, то він зберігає чинність до припинення його дії. Строк довіреності, виданої в порядку передоручення, не може перевищувати строку основної довіреності, на підставі якої вона видана.

Особа, яка видала довіреність, може у будь-який час скасувати довіреність або передоручення. Відмова від цього права є нікчемною. При цьому особа, яка видала довіреність і згодом скасувала її, повинна негайно повідомити про це представника, а також відомих їй третіх осіб, для представництва, перед якими була видана довіреність. Права та обов'язки щодо третіх осіб, що виникли внаслідок вчинення певних дій представником до того, як він довідався або міг довідатися про скасування довіреності, зберігають чинність для особи, яка видала довіреність, та її правонаступників. Це правило не застосовується, якщо третя особа знала або могла знати, що дія довіреності припинилася.

Законом може бути встановлено право особи видавати безвідкличні довіреності на певний час.

У загальному випадку договір укладається шляхом пропозиції однієї сторони укласти договір і прийняття пропозиції іншою стороною.

Пропозицію укласти договір може зробити кожна із сторін майбутнього договору. Пропозиція укласти договір має містити істотні умови договору і виражати намір особи, яка її зробила, вважати себе зобов'язаною у разі її прийняття.

Пропозиція укласти договір може бути відкликана до моменту або в момент її одержання адресатом. Пропозиція укласти договір, одержана адресатом, не може бути відкликана протягом строку для відповіді, якщо інше не вказане у пропозиції або не впливає з її суті чи обставин, за яких вона була зроблена.

Договір вважається укладеним з моменту одержання особою, яка надіслала пропозицію укласти договір, відповіді про прийняття цієї пропозиції. Відповідь особи, якій адресована пропозиція укласти договір, про її прийняття має бути повною і безумовною.

Якщо особа, яка одержала пропозицію укласти договір, у межах строку для відповіді вчинила дію відповідно до вказаних у пропозиції умов договору (відвантажила товари, надала послуги, виконала роботи, сплатила відповідну суму грошей тощо), яка засвідчує її бажання укласти договір, то ця дія є прийняттям пропозиції, якщо інше не вказане в пропозиції укласти договір або не встановлено законом.

Особа, яка прийняла пропозицію, може відкликати свою відповідь про її прийняття, повідомивши про це особу, яка зробила пропозицію укласти договір, до моменту або в момент одержання нею відповіді про прийняття пропозиції.

Якщо у пропозиції укласти договір вказано строк для відповіді, договір є укладеним, коли особа, яка зробила пропозицію, одержала відповідь про прийняття пропозиції протягом цього строку. Якщо пропозицію укласти договір зроблено усно і в ній не вказано строк для відповіді, то договір є укладеним, коли особа, якій було зроблено пропозицію, негайно заявила про її прийняття. Якщо пропозицію укласти договір, в якій не вказано строк для відповіді, зроблено у письмовій формі, договір є укладеним, коли особа, яка зробила пропозицію, одержала відповідь протягом строку, встановленого законодавством, а якщо цей строк не встановлений, - протягом нормально необхідного для цього часу.

Якщо відповідь про прийняття пропозиції укласти договір одержано із запізненням, особа, яка зробила пропозицію, звільняється від відповідних зобов'язань. Якщо відповідь про прийняття пропозиції укласти договір було відправлено своєчасно, але одержано із запізненням, особа, яка зробила пропозицію укласти договір, звільняється від відповідних зобов'язань, якщо вона негайно повідомила особу, якій було надіслано пропозицію, про одержання відповіді із запізненням. За згодою особи, яка зробила пропозицію, договір може вважатись укладеним незалежно від того, що відповідь про прийняття пропозиції укласти договір було надіслано та/або одержано із запізненням.

Відповідь про згоду укласти договір на інших, ніж було запропоновано, умовах є відмовою від одержаної пропозиції і водночас новою пропозицією особі, яка зробила попередню пропозицію.

Договір вважається укладеним у місці проживання фізичної особи або за місцезнаходженням юридичної особи, яка зробила пропозицію укласти договір, якщо інше не встановлено договором.

При укладенні договорів сторони вправі зажадати забезпечення виконання зобов'язань за договором.

У загальному випадку виконання зобов'язань може забезпечуватися:

- неустойкою (штрафом, пенею);
- порукою;
- гарантією;
- заставою;
- притриманням;
- завдатком.

Договором або законом можуть бути встановлені інші види забезпечення виконання договору.

Порядок укладення господарських договорів має певні особливості, визначені Господарським кодексом.

Господарський договір за загальним правилом викладається у формі єдиного документа, підписаного сторонами та скріпленого печатками. Допускається укладення господарських договорів у спрощений спосіб, тобто шляхом обміну листами, факсограмами, телеграмами, телефонограмами тощо, а також шляхом підтвердження прийняття до виконання замовлень, якщо законом не встановлено спеціальні вимоги до форми та порядку укладення даного виду договорів.

Проект договору може бути запропонований будь-якою із сторін. У разі якщо проект договору викладено як єдиний документ, він надається другій стороні у двох примірниках.

Сторона, яка одержала проект договору, у разі згоди з його умовами підписує та скріплює його печаткою і повертає один примірник договору другій стороні або надсилає відповідь на лист, факсограму тощо у двадцятиденний строк після одержання договору.

За наявності заперечень щодо окремих умов договору сторона, яка одержала проект договору, складає протокол розбіжностей, про що робиться застереження у договорі, та у

двадцятиденний строк надсилає другій стороні два примірники протоколу розбіжностей разом з підписаним договором.

Сторона, яка одержала протокол розбіжностей до договору, зобов'язана протягом двадцяти днів розглянути його, у цей самий строк вжити заходів для врегулювання розбіжностей з другою стороною та включити до договору всі прийняті пропозиції, а ті розбіжності, що залишились неврегульованими, передати у цей самий строк до суду, якщо на це є згода другої сторони.

У разі досягнення сторонами згоди щодо всіх або окремих умов, зазначених у протоколі розбіжностей, така згода має бути підтверджена у письмовій формі (протоколом узгодження розбіжностей, листами, телеграмами, телетайпограмами тощо).

У разі якщо сторони не досягли згоди з усіх істотних умов господарського договору, такий договір вважається неукладеним (таким, що не відбувся). Якщо одна із сторін здійснила фактичні дії щодо його виконання, правові наслідки таких дій визначаються нормами Цивільного кодексу України.

При укладенні господарського договору сторони мають у будь-якому разі погодити предмет, ціну та строк дії договору.

Умови про предмет у господарському договорі мають визначати найменування (номенклатуру, асортимент) та кількість продукції (робіт, послуг), а також вимоги до їх якості. Вимоги щодо якості предмета договору визначаються відповідно до обов'язкових для сторін нормативних документів, а у разі їх відсутності - в договірному порядку, з додержанням умов, що забезпечують захист інтересів кінцевих споживачів товарів і послуг.

Ціна в договорі встановлюється за домовленістю сторін. У випадках, встановлених законодавством, застосовуються державні фіксовані та регульовані ціни, тарифи, ставки тощо.

Зміна ціни після укладення договору допускається лише у випадках і на умовах, встановлених договором або законом. Зміна ціни в договорі після його виконання не допускається.

Якщо ціна у договорі не встановлена і не може бути визначена з його умов, то її визначають, виходячи із звичайних цін, що склалися на аналогічні товари, роботи або послуги на момент укладення договору.

Ціна зазначається в договорі у гривнях. У зовнішньоекономічних договорах (контрактах) ціни можуть зазначатися в іноземній валюті за згодою сторін.

Строком дії договору є час, протягом якого сторони можуть здійснити свої права і виконати свої обов'язки відповідно до договору.

Договір набирає чинності з моменту його укладення. Сторони можуть встановити, що умови договору застосовуються до відносин між ними, які виникли до його укладення.

Закінчення строку договору не звільняє сторони від відповідальності за його порушення, яке мало місце під час дії договору.

При укладенні господарського договору для запобігання неприємностей необхідно знати і додержуватися кількох простих правил. Особливу увагу варто приділяти:

- перевіряти, чи є контрагент юридичною особою згідно з установчими документами (чи може відповідати за своїми обов'язками);
- перевіряти повноважень особи, що укладає договір (право підписання договору без довіреності має тільки керівник підприємства, інші службові особи - лише на підставі довіреності. Довіреність або його копія додається до договору);
- перевіряти наявності документа, що посвідчує особу;
- відповідності печатки найменуванню підприємства;
- визначенню предмета договору і строку його виконання;
- порядку, формі та строку оплати;
- порядку розгляду спорів (особливо, якщо контрагент не є резидентом);
- форс-мажорним обставинам;

- тексту договору (він не повинен припускати різночитань і має підписуватися на кожній сторінці).

Укладення господарських договорів на основі примірних і типових договорів має здійснюватися з додержанням умов, передбачених Господарським кодексом, не інакше як шляхом викладення договору у вигляді єдиного документа, оформленого згідно з вимогами щодо порядку укладання господарських договорів та відповідно до правил, встановлених нормативно-правовими актами щодо застосування примірного або типового договору.

8.2. Основні форми договорів, що регулюють інвестиційний процес

Основними видами договорів для підприємства є: договір купівлі-продажу, договір поставки, договір продажу підприємства, договір оренди, договір фінансової оренди, договір підряду.

Договір підряду, як правило, включає загальні умови, додаткові та особливі умови виконання робіт. Загальні умови встановлюються чинним законодавством, держстандартами, державними будівельними нормами. Додаткові умови, які не суперечать загальним, передбачають відносини конкретних замовника і підрядника. Особливі умови - це спеціальні, конкретні вимоги до учасників контракту щодо розподілу інвестиційних ризиків і розв'язання конфліктних ситуацій.

Договір підряду укладається двома сторонами: замовником або інвестором і підрядником. Ці сторони можуть бути як юридичними, так і фізичними особами, тобто замовником можуть виступати держава в особі виконавчих або муніципальних органів, міністерство, корпорація, підприємство, установа або приватна особа, а виконавцем робіт - підрядник або фірма-посередник, яка за його дорученням формує портфель замовлень. У разі невеликих обсягів інвестування інвестор не в змозі утримувати управляючого проектом або інших посередників, тому він водночас є і замовником проекту. У разі реалізації великих проектів зазвичай залучається посередницька фірма - управляючий проектом, або фірма-девелопер, які діють на контрактних засадах. Тоді договір підряду набуває вигляду договору фінансування проекту. Управляючий проектом чи фірма-девелопер у свою чергу укладає підрядний договір з підрядником або така фірма сама здійснює виробництво будівельно-монтажних робіт.

Розрізняють такі види договорів: генеральний, річний субпідрядний і прямий. **Генеральний договір** укладається між інвестором (замовником) і генеральним підрядником, можливо з генеральним проєктувальником (стосовно великих об'єктів). Він укладається на виконання будівельних та інженерних робіт, постачання та монтаж устаткування, благоустрій території (іноді й на виконання пусконаладжувальних робіт).

В окремих випадках, при тривалих термінах будівництва, крім генерального договору можуть укладатися й **річні договори**, в яких деталізуються та уточнюються обов'язки сторін. Вони можуть укладатися в рамках генеральних, якщо строки будівництва (проєктування) більше двох років.

Різновидом генерального договору є **договір «під ключ»**, відповідно до якого підрядник бере на себе зобов'язання виконати комплекс робіт і поставок, несе відповідальність за спорудження об'єкта й виступає замовником щодо інших учасників інвестиційного проекту. При цьому частина робіт і поставок може залишатися за замовником, але відповідальність за задачу «під ключ» несе підрядник, який повинен здати об'єкт повністю підготовленим до експлуатації, відповідно до умов договору та гарантійних зобов'язань.

Субпідрядні договори укладаються між генеральним підрядником (генпроєктувальником) і субпідрядними фірмами на виконання окремих спеціалізованих видів робіт. **Прямий договір** укладається між замовником і заводом-виробником технологічного обладнання. У прямому договорі може передбачатися шеф-монтаж обладнання, якщо воно того потребує. Такі договори звичайно укладаються замовником (інвестором) у випадку, коли він є автором (власником) технології виробництва, передбаченого в інвестиційному проєкті. Окремо замовник укладає договір з банком, який

здійснює фінансування будівництва та виконує розрахунки між суб'єктами інвестування.

У країнах з розвинутою ринковою економікою вже десятки років успішно застосовуються дещо інші організаційно-правові форми підрядного способу виконання робіт.

Як приклад можна навести такі **три організаційні форми підряду**:

1. Виконання робіт і здача підрядником замовнику об'єкта «під ключ». Підрядний договір «під ключ» передбачає зобов'язання підрядника виконати весь комплекс поставок матеріальних ресурсів і будівельно-монтажних робіт. Підрядник несе повну відповідальність за спорудження об'єкта, перебиває на себе всі функції замовника щодо інших учасників інвестиційного процесу. Згідно з умовами договору замовник може перебирати на себе деякі обов'язки стосовно проекту (впровадження найновітнішої технології, облаштування та оздоблення об'єкта тощо), але відповідальність за введення об'єкта в дію, повністю підготовленого до експлуатації, та ще з відповідними гарантіями, безумовно, покладається на підрядника.
2. Створення великих підрядних угруповань: проектно-промислово-будівельних об'єднань. Такі об'єднання (комбінати) успішно функціонують у Німеччині та багатьох інших західних країнах. Особливість цієї форми полягає в тому, що велика будівельна фірма, яка взяла підряд на реалізацію інвестиційного проекту, розробляє та узгоджує щодо цього проекту проектно-кошторисну документацію, виготовляє або постачає необхідні для нього матеріальні ресурси, а також виконує весь комплекс необхідних будівельно-монтажних робіт.
3. Створення інвестиційних консорціумів упровадження проектів - учасники інвестиційного проекту на паритетних засадах беруть участь у фінансуванні, будівництві та експлуатації об'єкта, тобто стають власниками. Найчастіше в західних країнах такими співвласниками проекту стають: інвестор (замовник), будівельна фірма і фінансуючий банк.

8.3. Поняття про тендери. Тендерна документація та принципи її опрацювання.

Тендери (торги) — це форма розміщення замовлення на будівництво, яка передбачає визначення підрядника шляхом конкурсного відбору кращої тендерної пропозиції (оферти) за критеріями, що встановлюються замовником.

Постановою Кабінету Міністрів України від 01.09.1998 р. «Про проведення торгів (тендерів) у будівництві» встановлено, що підрядні контракти на будівництво нових об'єктів і споруд, розширення, реконструкцію, технічне переозброєння діючих підприємств, капітальний ремонт об'єктів і споруд, реставрацію пам'яток архітектури та містобудування, що здійснюється за рахунок коштів державного бюджету, бюджетних позичок, державних позабюджетних фондів, коштів підприємств та організацій, понад 50 % статутного фонду яких належить державі, а також іноземних кредитів, які залучаються під гарантії Кабінету Міністрів України, укладаються тільки за результатами торгів (тендерів).

Рішення про проведення тендерів приймається замовником за наявності достатніх інвестицій для здійснення будівництва або документально підтверджених фінансових гарантій щодо своєчасного одержання необхідних для виконання замовлення коштів. Замовлення на будівництво може розміщуватися шляхом проведення тендерів на виконання проекту в цілому, а у разі значного обсягу робіт - на спорудження комплексів, виконання черг, етапів будівництва, визначених проектною документацією. Не дозволяється поділ замовлення на частини з метою штучного зменшення вартості замовлення й уникнення проведення тендерів.

Проведення тендерів організовує замовник, який не повинен вчиняти дискримінаційних дій щодо підрядників чи претендентів. До участі у тендерах не допускаються підрядники або їх участь у тендерах може бути припинена у разі, коли вони: визнані банкрутами або стосовно них порушено справу про банкрутство; перебувають у стадії ліквідації; припинили свою господарську діяльність; не мають ліцензії на виконання відповідних робіт в Україні; подали необ'єктивну інформацію про свою професійну готовність виконати замовлення, а

також щодо наявності виробничих потужностей, фінансової надійності.

Існує три способи проведення тендерів. У разі очікуваної (розрахункової) вартості будівництва, що дорівнює або більше 200 тис. грн, тендери можуть бути:

- **відкритими** - коли всі заінтересовані підрядники мають право подавати тендерні пропозиції;
- **відкритими з попередньою кваліфікацією** - коли тендерні пропозиції мають право подавати тільки претенденти, які за результатами попередньої кваліфікації допущені до участі у тендерах;
- **закритими** - коли тендерні пропозиції мають право подавати тільки ті підрядники, які одержали від замовника запрошення до тендерів.

Важливе значення при проведенні тендерів має організаційна робота замовника. Підготовку і проведення тендерів забезпечує або сам замовник, або за його дорученням організатор. Вони формують тендерний комітет, до складу якого входять представники замовника, міністерств, органів виконавчої влади, місцевих державних адміністрацій, проєктних і громадських організацій тощо. Склад тендерного комітету затверджується замовником. Головою тендерного комітету є керівник підприємства, установи, організації - замовника тендерів або інша посадова особа, яка ним призначається.

Замовник або організатор здійснюють:

- публікацію оголошення про проведення тендерів або надсилання запрошень підрядникам;
- прийняття і реєстрацію заявок підрядників на участь у тендерах;
- розроблення документації щодо попереднього кваліфікування претендентів і надсилання її претендентам;
- організацію відвідування претендентами будівельного майданчика.

На тендерний комітет покладаються: проведення попереднього кваліфікування претендентів; приймання, реєстрація та зберігання тендерних пропозицій (оферт) прийняття рішень за результатами оцінки; визначення переможця тендерів; документальне оформлення інформації щодо процедури і результатів проведення тендерів, підготовка звіту про проведення тендерів.

Замовник контролює перебіг роботи, пов'язаної з проведенням тендерів, вирішує найважливіші питання, що виникають у цьому процесі, затверджує протоколи засідань тендерного комітету, тендерну документацію, результати тендерів, розглядає скарги від претендентів, остаточні умови контракту з переможцем тендерів і підписує з ним контракт.

Оголошення про відкриті тендери та запрошення підрядників до участі у закритих тендерах або конкурентних переговорах дається замовником або організатором за умови готовності тендерної документації. Оголошення про тендери, крім вітчизняних газет і бюлетенів, підлягають обов'язковій публікації в офіційних міжнародних виданнях, якщо очікувана вартість замовлення перевищує 1 млн. амер. дол.

Публікація оголошення про відкриті тендери або відправлення запрошень підрядникам до участі у закритих тендерах мають здійснюватися за 1 - 6 місяців до закінчення строку подання та реєстрації тендерних пропозицій залежно від складності замовлення і необхідного часу. Оголошення або запрошення мають містити таку інформацію щодо пропозиції: назву, адресу, телефони замовника або організатора і тендерного комітету; назву та опис замовлення; джерело фінансування замовлення; строки, адресу і спосіб подання тендерних пропозицій (оферт) тощо.

У разі проведення відкритих тендерів з попередньою кваліфікацією претендентів тендерний комітет визначає склад інформації, яку повинні надати претенденти, готує і передає їм відповідні форми. Інформація, яка подається претендентами, має містити: копії документів, що засвідчують юридичний статус, місце реєстрації організації, копію ліцензії, довідку про щорічні обсяги виконаних будівельно-монтажних робіт за останні три роки у вартісному відображенні; перелік основних будівельних матеріалів, які передбачається

використати для виконання замовлення із зазначенням їх виробника; відомості про кваліфікацію та досвід спеціалістів, які братимуть участь у виконанні замовлення; звіт про фінансово-майновий стан, фінансові результати та баланс підприємства (претендента); пропозиції щодо залучення субпідрядників.

Після проведення попереднього кваліфікування складається список претендентів, які можуть взяти участь у тендері. Їх кількість доцільно обмежити шістьма учасниками. Список затверджується замовником і кожному з претендентів, що залишилися у списку, надсилається офіційне запрошення взяти участь у тендері.

Тендерна документація повинна бути однаковою для всіх претендентів, а також недискримінаційною, однозначною для розуміння, містити вичерпну інформацію, необхідну для розроблення тендерних пропозицій, і не створювати ризику для підрядників за обставин і подій, які вони не можуть передбачати під час визначення ціни і на які не мають впливу. Тендерна документація затверджується замовником і включає такі документи: інструкцію для претендентів, форму контракту, форму тендерної пропозиції (оферти), форми кваліфікаційної оцінки претендентів, проектну документацію, перелік робіт, інформацію щодо способу надання тендерного забезпечення. Передання претендентам тендерної документації здійснюється за відповідну плату, яка включає витрати, безпосередньо пов'язані з її друкуванням і відправленням претендентам. Витрати замовника, пов'язані з розробленням тендерної документації, в зазначену плату не включаються.

Переможцем тендерів визначається претендент, який за оцінкою та зіставленням тендерних пропозицій посів у списку перше місце. У разі відмови цього претендента від укладення контракту переможцем тендерів вважається претендент, який посів наступне місце. Якщо ціни всіх тендерних пропозицій перевищують ціну, орієнтовно визначену замовником, ці тендерні пропозиції можуть бути відхилені, а тендери визнано такими, що не визначили переможця.

Рішення про результати тендерів оформляється протоколом і затверджується замовником за погодженням з органом, який забезпечує фінансування замовлення у строк, передбачений умовами тендерів, але не пізніше як через 45 календарних днів з дня розкриття тендерних пропозицій. Повідомлення про акцепт тендерної пропозиції переможця торгів має бути надіслано йому не пізніше як через 3 дні після затвердження рішення про результати тендерів. Переможець тендерів після одержання акцепту тендерної пропозиції надає замовнику гарантії виконання контрактних зобов'язань, після чого сторони остаточно узгоджують і укладають контракт.

Витрати на організацію та проведення тендерів проводяться за рахунок коштів замовника і враховуються у вартості будівництва. Кошторис на організацію і проведення тендерів складається та затверджується замовником за погодженням з органом, який забезпечує фінансування замовлення. У разі, коли тендери не відбулися або переможець не був визначений і в подальшому замовник відмовився від здійснення будівництва, витрати замовника на проведення тендеру відшкодовуються: підприємствами - за рахунок основної діяльності; управліннями (відділами) капітального будівництва місцевих органів виконавчої влади - за рахунок коштів місцевого бюджету; дирекціями підприємств, що будуються, - за рахунок коштів на будівництво або інших джерел, визначених органом, який створив зазначену дирекцію.

Витрати підрядника на підготовку тендерної пропозиції відносяться на його накладні витрати.

8.4. Ціноутворення в інвестиційній сфері.

Ціноутворення - це процес установлення ціни на конкретний вид продукції (товару, роботи, послуги). Розрізняють чотири типи ринкового середовища щодо ціноутворення: ціна контролюється а) окремим підприємством (монопольне становище); б) групою підприємств (домінуюче становище на ринку); в) ринком; г) державою.

Стратегія ціноутворення - це вибір підприємством можливої динаміки зміни ціни

продукції в умовах ринку, що найповніше відповідає цілі підприємства. Вона охоплює саму ціль, метод встановлення початкової ціни і динаміку початкової ціни.

Розрізняють такі стратегії встановлення цін на нові товари:

1. **Стратегія «зняття вершків».** Характеризується ступеневим охопленням різних сегментів ринку за дохідністю споживачів від високих цін до низьких. Забезпечує швидкий фінансовий успіх у разі низької конкуренції і великого попиту на продукцію. Може бути ефективною за наявності патентів або ліцензій.
2. **Стратегія низької початкової ціни.** За наявності конкуренції на ринку на нову продукцію спочатку встановлюється низька ціна для завоювання ринку. Потім ця ціна може підвищитися, якщо продукція почне користуватися попитом.
3. **Стратегія стійкого впровадження.** Спочатку встановлюється середній рівень цін, можливе й зниження цін для завоювання частки ринку. Надалі відповідно до кон'юнктури ринку ціна починає повільно зростати.

Інвестиційна сфера щодо питань ціноутворення має деякі свої особливості.

По-перше, для визначення вартості будівництва використовується дворівнева система цін, яка включає базисну кошторисну вартість будівництва та вартість будівництва, яка визначається на стадії укладання підрядного контракту. Базисна кошторисна вартість визначається на стадії розроблення проектно-кошторисної документації за кошторисними нормами і цінами. Вартість будівництва, що визначається в процесі укладання підрядного договору (договірна ціна), враховує додаткові витрати замовника і підрядника у зв'язку із лібералізацією цін за ринкових умов. Отже, ціна на будівельну продукцію у недержавному секторі затверджується замовником (інвестором).

По-друге, у будівництві можуть визначатися ціни споживчої одиниці продукції (вартість 1 м² житлової, виробничої або загальної площі), вартість одного ліжка місця для лікарень, санаторіїв; вартість одного посадочного місця для кафе, ресторанів, кінотеатрів тощо. Ці ціни мають важливе значення при продажу будівельної продукції.

По-третє, ціни на будівельну продукцію визначаються індивідуальним кошторисом. І навіть об'єкти, споруджені за типовим проектом, мають різну кошторисну вартість через місцеві відмінності: вартість земельного майданчика, обсяг земельних робіт і нульового циклу, витрати на спорудження елементів виробничої та соціальної інфраструктури тощо.

По-четверте, ціни у будівництві виконують планово-облікові функції і є підставою для укладання договорів і розрахунків за виконані роботи і надані послуги, а також для складання звітів.

По-п'яте, дуже вагомою особливістю ціноутворення в інвестуванні є метод нормування поточних витрат і планових нагромаджень. Накладні витрати визначаються за затвердженими нормами у процентах до прямих витрат, а планові нагромадження - у процентах до кошторисної собівартості робіт (суми прямих і накладних витрат). Наведені особливості ціноутворення мають суттєві вади, які впливають на якість кошторисів.

Система ціноутворення в будівництві охоплює кошторисні нормативи, правила визначення вартості будівництва і складання інвесторської документації.

Кошторисне нормування і ціноутворення в будівництві призначені вирішувати такі завдання:

- забезпечення визначення вартості будівництва на всіх стадіях інвестування через систему ціноутворення в будівництві;
- підвищення ефективності капітальних вкладень, забезпечення економії фінансових та інших ресурсів, упровадження досягнень науки, техніки, передового вітчизняного і закордонного досвіду в будівельному виробництві, застосування нових матеріалів, виробів і конструкцій, організаційних заходів тощо.

Кошторис - це сукупність нормативних розрахунків, які визначають вартість робіт зі спорудження окремого об'єкта й матеріально-технічні та трудові витрати для цього.

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 проектної документації.

Кошторисні нормативи - це узагальнена назва комплексу кошторисних норм, які об'єднуються в окремі збірники. Разом із правилами і положеннями, що містять у собі необхідні вимоги, вони слугують 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.

Договірні ціни враховують усі витрати підрядної організації та замовника і складаються при укладанні договорів, прогнозуванні вартості підрядних робіт, при розрахунках між замовником і підрядником (субпідрядником) за виконані роботи. Узгоджуються договірні ціни на переговорах між учасниками інвестиційного процесу або на тендерних торгах.

Необхідні прямі витрати визначаються нормами витрат матеріалів, конструкцій і деталей, нормами витрат праці, нормами використання будівельних машин і механізмів.

Необхідні прямі витрати праці, матеріально-технічних ресурсів визначаються державними будівельними нормами, до яких належать: норми витрат матеріалів, конструкцій та деталей; норми витрат праці; норми використання будівельних машин і механізмів. Крім цього, при визначенні кошторисної вартості слід враховувати витрати, пов'язані з обслуговуванням процесу будівельного виробництва, забезпеченням його обіговими коштами, фінансовими ресурсами. Для цих цілей використовують норми та нормативи, що затверджуються постановами Кабінету Міністрів України: норми амортизаційних відрахувань по будівельних машинах і устаткуванню; норми накладних витрат; норми заготівельно-складських витрат; норми націнок постачально-збутових організацій; норми планових нагромаджень.

За призначенням, використанням і методами визначення розрізняють **базисну кошторисну вартість**:

- а) усього будівництва промислового підприємства, його черги чи пускового комплексу, житлового кварталу тощо;
- б) окремих об'єктів у його складі - будівель, споруд, інженерних комунікацій;
- в) окремих видів і комплексів будівельно-монтажних робіт.

При формуванні договірної ціни вказується: одиниця виміру, за яку встановлюється договірна ціна; грошова одиниця, в якій визначається договірна ціна; спосіб визначення і фіксації договірної ціни; розмір договірної ціни, у тому числі базисної кошторисної вартості будівельно-монтажних робіт і базисних кошторисних інших витрат; форма узгодженої договірної ціни.

Вибір одиниці виміру здійснюється на основі чинних будівельних норм з урахуванням практики, що склалася у будівництві.

Договірна ціна встановлюється в цілому по будові або по окремих її частинах.

Розрізняють договірні ціни:

- **тверді (остаточні)** на весь обсяг будівництва; вони враховують майбутнє коливання цін і не коригуються щодо фактичного рівня інфляції. Як правило, такі ціни встановлюються для об'єктів зі строком будівництва не більше року;
- **динамічні (відкриті)**, які мають, як правило, незмінну частку витрат (базисну кошторисну вартість). Ця частка коригується в процесі будівництва відповідно до фактичного рівня інфляції).

Необхідні **прямі витрати** визначаються за нормами витрат матеріалів, конструкцій і деталей, нормами витрат праці, нормами використання будівельних машин і механізмів.

Крім того, при визначенні кошторисної вартості слід враховувати витрати, пов'язані з обслуговуванням процесу будівельного виробництва, забезпеченням його обіговими коштами. З цією метою використовують норми і нормативи, затверджені постановами Кабінету Міністрів України: норми амортизаційних відрахувань по будівельних машинах і механізмах; норми накладних витрат; норми заготівельно-складських витрат; норми націнок постачально-збутових організацій; норматив планових нагромаджень.

Накладні витрати, на відміну від прямих, не пов'язані безпосередньо з технологічним процесом будівельного виробництва, а призначені для його обслуговування - організації, управління, інженерної підготовки, здачі в експлуатацію та забезпечення інших умов.

Накладні витрати розподіляються на чотири групи:

1. Адміністративно-господарські - витрати на основну і до додаткову заробітну плату, включаючи будь-які види грошових і матеріальних доплат відповідно до штатного розпису та встановлених будівельною організацією систем оплати праці; відрахування за встановленими законодавством нормами на соціальні заходи; витрати на транспортне обслуговування працівників будівельної організації, пов'язане з управлінням будівництвом; витрати на матеріально-технічне забезпечення апарату управління будівельної організації; витрати на службові відрядження; відрахування структурних підрозділів на утримання апарату управління будівельної організації.
2. Витрати на обслуговування працівників будівництва - витрати, пов'язані з набором робочої сили, підготовкою (навчанням) і перепідготовкою кадрів; витрати на дотримання техніки безпеки праці, протипожежної і сторожової охорони, санітарно-гігієнічних та інших спеціальних вимог; відрахування на соціальні заходи від витрат на оплату праці робітників.
3. Витрати на організацію робіт на будівельних майданчиках - амортизаційні відрахування та витрати на поточний ремонт і переміщення пристроїв та обладнання, що належать до складу основних заходів і не передбачені у прямих витратах; знос і витрати на ремонт малоцінних і швидкозношуваних інструментів і виробничого інвентаря, що використовуються під час виконання будівельно-монтажних робіт і не належать до основних фондів; знос і витрати, пов'язані зі спорудженням, ремонтом, утриманням, розбиранням та переміщенням тимчасових (нетитульних) споруд, пристосувань і пристроїв; витрати на геодезичні роботи; витрати, пов'язані з винахідництвом і раціоналізацією; витрати некапітального характеру, пов'язані з удосконаленням технології, організації будівельного виробництва, а також із забезпеченням якості будівництва; витрати на впорядкування та утримання будівельних майданчиків.
4. Інші накладні витрати - платежі з обов'язкового страхування майна будівельної організації та цивільної відповідальності, а також окремих категорій працівників; платежі за викиди у довкілля забруднюючих речовин; витрати на сплату процентів за кредити, одержані для поповнення власних оборотних коштів, а також для придбання основних виробничих фондів і нематеріальних активів для поточної виробничої діяльності, не залежно від терміну кредитування; витрати на сплату процентів (винагороди) за користування матеріальними цінностями, взятими в оренду (лізинг); відшкодування витрат на участь у виставках, ярмарках; витрати на здійснення реклами будівельної продукції. Традиційно накладні витрати нормуються у два способи: на будівельні роботи - у процентах до прямих витрат, і на монтажні - у процентах до основної заробітної платні робітників. Накладні витрати враховуються у базисній кошторисній вартості будівельно-монтажних робіт за нормами, встановленими постановою Кабінету Міністрів України для міністерств і відомств.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

Основна література для студентів

1. Безродна С. М., Миськова Н. В. Інвестування : компендіум. Чернівці : ЧНУ ім. Ю. Федьковича, 2013. 200 с.
2. Васильєв О. В., Богдан Н. М. Інвестування : конспект лекцій. Харків : ХНАМГ, 2017. 95 с.
3. Кропельницька С. О. Інвестування: у питаннях і відповідях : навч. посіб. Івано-Франківськ : «ДВНЗ Прикарп. нац. ун-т ім. В. Стефаника», 2013. 224 с.
4. Луців Б.Л., Кравчук І.С., Сас Б.Б. Інвестування: Підручник. Тернопіль : Економічна думка, 2016. 544 с.
5. Сазонець І. Л., Федорова В. А. Інвестування. Підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2011. 312 с.

Додаткова література для студентів

6. Бакаєв Л. О. Кількісні методи в управлінні інвестиціями : навч. Посібник. Київ : КНЕУ, 2001. - 186 с.
7. Башнянин Г. І., Іванець Л. В., Футало Т. В. Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства в конкурентному середовищі: підручник. Львів : Новий Світ, 2006. 176 с.
8. Брігхем Є. Ф. Основи фінансового менеджменту. Київ : «Молодь», 1997. 164 с.
9. Гуцала І.С. Інвестування. Тернопіль : Економічна думка, 2006. 275 с.
10. Денисенко М. П. Основи інвестиційної діяльності: підручник. Київ : Алерта, 2003. 338 с.
11. Долінський Л. Б. Фінансова математика : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2009. 265 с.
12. Єрмошенко, М. М. Аналіз і оцінка інвестиційних проєктів. Київ : НАУ, 2006. – 156 с.
13. Козаченко Г. В. Управління інвестиціями на підприємстві : навч. посібник Київ : Лібра, 2004. 152 с.
14. Кравцова Л.В. Інвестування : конспект лекцій. Донецьк : ДонІЕК, 2008. 100 с.
15. Лудченко Я. О. Оцінка економічної ефективності інвестиційних проєктів: підручник. Київ : Ельга, 2004. 208 с.
16. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : навчальний посібник. Київ : «Центр навчальної літератури», 2004. 131 с.
17. Марченко Л. Н. Финансовая математика: наращение и дисконтирование: практ. рук-во. Гомель: ГГУ им. Ф. Скорины, 2014. 48 с.
18. Мойсеєнко І.П. Інвестування: навч. посіб. Київ : Знання, 2006. 490 с.
19. Музиченко А. С. Інвестиційна діяльність в Україні: підручник. Київ : Кондор, 2005. 406 с.
20. Пересада А. А. Управління інвестиційними процесами. Київ : Лібра, 2004. -175 с.
21. Хрущ Н. А. Інвестиційна діяльність: сучасні стратегії та технології: підручник. Хмельницький : ХНУ, 2004. 310 с.
22. Цуканова О. В., Кащена Н. Б. Інвестування : конспект лекцій. Кременчук : КНУ ім. Михайла Остроградського, 2010. 131 с.
23. Щукін Б.М. Інвестування : курс лекцій. Київ : МАУП, 2002. 216 с.
24. Щукін Б. М. Аналіз інвестиційних проєктів. Київ : МАУП, 2002. 179 с.
25. Ястремська О. М. Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади: підручник. Харків : ВД «ІНЖЕК», 2004. 488 с.

Навчальне видання

Укладач **Колосок** Андрій Мирославович

Інвестування

Конспект лекцій

Друкується в авторській редакції