

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Волинський національний університет імені Лесі Українки
Факультет економіки та управління
Кафедра фінансів

Наталія Ткачук

«Інвестування»

Конспект лекцій

Луцьк - 2023

УДК 303.732

Рекомендовано до друку науково-методичною радою Волинського національного університету імені Лесі Українки

протокол № ____ від ____ ____ 2023 р.

Рецензент:

д. е. н., професорка, кафедри
фінансового менеджменту
Львівського національного університету
ім. Івана Франка

У. З. Ватаманюк-Зелінська

Ткачук Н. В.

Інвестування: конспект лекцій. Луцьк: Вежа-друк, 2023. 88 с.

Видання містить конспект лекцій, питання для самоконтролю знань студентів, список літератури.

УДК 303.732

© Ткачук Н.В. 2023
© Волинський національний університет
імені Лесі Українки, 2023

ЗМІСТ

Вступ	4
ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1.	
Тема 1. МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТУВАННЯ	7
Тема 2. СУБ'ЄКТИ Й ОБ'ЄКТИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ	12
Тема 3. ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ	20
Тема 4. ІНВЕСТИЦІЇ В ЗАСОБИ ВИРОБНИЦТВА	37
ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 2.	
Тема 5. ІННОВАЦІЙНА ФОРМА ІНВЕСТИЦІЙ	44
Тема 6. ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ	54
Тема 7. ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЄКТИ	67
Тема 8. ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ	80
Список використаної літератури	86

Вступ

Конспект лекцій з дисципліни «Інвестування» є складовою частиною нормативно-методичного забезпечення навчального процесу для підготовки студентів з спеціальності «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність».

Інвестування лежить в основі функціонування сучасної економіки, воно інтегрує інтереси і ресурси громадян, фірм та держави щодо ефективного соціально-економічного розвитку.

У найбільш широкому значенні інвестиції — це укладення капіталу в тій чи іншій формі в ту чи іншу справу задля наступного його збільшення або збереження.

Метою вивчення дисципліни є формування у студентів професійних знань з інвестиційної діяльності.

Вивчення цього курсу дає можливість майбутнім фахівцям приймати обґрунтовані рішення в сфері інвестування на макро- та мікрорівнях.

Завдання освітнього компонента:

- формування у студентів теоретичних знань та практичних вмінь у галузі ефективного вкладення грошових коштів у різні об'єкти інвестування;
- формування теоретичної та методологічної бази, необхідної для вільного володіння практикою використання інвестиційних інструментів;
- вироблення вміння оцінювати й аналізувати інвестиційну політику, що реалізується в країні;
- вироблення вміння оцінювати інвестиційні портфелі та інвестиційні проекти.

Результати навчання (компетентності).

Компетентності, яких здобувач набуде в результаті вивчення дисципліни:

Інтегральна компетентність (ІНТ)

Здатність розв'язувати складні задачі і проблеми у професійній діяльності або у процесі навчання у сфері фінансів, банківської справи та страхування, що передбачає проведення досліджень та/або здійснення інновацій та характеризується невизначеністю умов і вимог.

Загальні компетентності

ЗК 1. Здатність до фундаментального аналізу та синтезу на основі логічних аргументів та перевірених фактів. Вміння виявляти, аналізувати і структурувати проблеми підприємства і розробляти рішення.

ЗК 2. Здатність застосовувати знання в практичних ситуаціях: розробка і застосування нових економічних, торговельних, біржових інструментів.

ЗК 5. Здатність використання інформаційних і комунікаційних технологій: використання цих технологій для налагодження внутрішніх і зовнішніх економічних зв'язків.

ЗК 6. Здатність до пошуку, оброблення та аналізу інформації з різних джерел.

ЗК 10. Здатність діяти відповідально та свідомо.

Фахові компетентності

ФК-1. Критичне осмислення теоретичних засад підприємницької, торговельної та біржової діяльності.

ФК-2. Здатність обирати та використовувати відповідні методи, інструментарій для обґрунтування рішень щодо створення, функціонування підприємницьких, торговельних і біржових структур.

ФК-3. Здатність здійснювати діяльність у взаємодії суб'єктів ринкових відносин.

ФК-4. Здатність застосовувати інноваційні підходи в діяльності підприємницьких, торговельних та біржових структур.

ФК-6. Здатність здійснювати діяльність з дотриманням вимог нормативно-правових документів у сфері підприємницької, торговельної та біржової діяльності.

ФК-7. Здатність визначати і виконувати професійні завдання з організації діяльності підприємницьких, торговельних та біржових структур.

ФК-10. Здатність до бізнес-планування, оцінювання кон'юнктури ринків і результатів діяльності у сфері підприємництва, торгівлі та біржової практики з урахуванням ризиків.

ФК-11. Здатність аналізувати існуючі й передбачати майбутні економічні процеси у виробництві, підприємницькій структурі, торгівлі, біржовій діяльності.

ФК-12. Здатність використовувати знання, уміння й навички в галузі теорії й практики економіки підприємства та підприємницької діяльності.

ФК-13. Здатність досліджувати динаміку зміни ринкової кон'юнктури й узагальнювати розвиток ситуацій. Здатність обґрунтовувати економічні результати діяльності підприємства.

ФК-14. Здатність виявлення та обґрунтування пріоритетних напрямків організації та ведення власного бізнесу, визначати стратегічну мету підприємства, окреслювати загальну стратегію його діяльності.

ФК-15. Здатність оптимізувати зміст прогнозів і планів склад показників та методів їх обчислення. Здатність проектувати та удосконалювати систему планування і контролю діяльності підприємства.

ФК-16. Здатність раціонально розподіляти повноваження та компетенції у організаційній структурі управління підприємством. Здатність формулювати управлінські рішення, оцінювати і вибирати їх альтернативи. Здатність організовувати й контролювати виконання управлінських рішень.

ФК-17. Здатність аналізувати існуючі і передбачати майбутні економічні процеси в підприємницькій, торговельній та біржовій сфері.

ФК-18. Здатність за допомоги сучасного методичного інструментарію проводити оптимізацію структури капіталу, матеріальних та фінансових потоків підприємства.

ФК-19. Здатність встановлювати, підтримувати та розвивати ділові відносини із суб'єктами зовнішнього середовища. Здатність захищати інтереси підприємства в системі торговельного бізнесу.

ФК-20. Здатність оцінювати ефективність інноваційно-інвестиційних проектів і програм підприємства. Здатність до прийняття інвестиційних рішень щодо вибору напрямів та інструментів інвестування і організації управління інвестиційною програмою та інвестиційним портфелем підприємства.

ФК-21. Здатність розробляти систему управління ризиками інноваційно-інвестиційних проектів та програм підприємства. Здатність проводити реструктуризацію портфеля цінних паперів підприємства.

ФК-22. Здатність визначати напрями розвитку підприємства, здійснювати пошук засобів їх реалізації. Здатність прийняття ефективних управлінських рішень з організації біржових операцій.

ФК-23. Здатність організовувати вивчення та прогнозування потреб на товари та послуги.

ФК-24. Здатність аналізувати позитивні і негативні риси діяльності певних фірм щодо випуску товарів та послуг.

Програмні результати навчання

ПРН-1. Володіти фундаментальними знаннями щодо економічних процесів та закономірностей функціонування та розвитку підприємства, організації торгівлі та біржової діяльності.

ПРН-2. Вміти проводити науково-методологічні дослідження діяльності підприємства, аналіз та оцінку використання його потенціалу в досягненні цілей.

ПРН-3. Уміти розробляти методику техніко-економічних розрахунків потреби в ресурсах, рівня їх використання та результатів діяльності.

ПРН-4. Вміти приймати управлінські рішення щодо формування інноваційно-інвестиційного портфеля підприємства.

ПРН-9. Уміти організовувати колективну працю з досягнення цілей підприємства. Застосовувати методи контролю та критерії оцінювання результативності діяльності підприємства.

ПРН-10. Володіти лідерськими навичками. Вміти проводити колективні наради та переговори, узгоджувати інтереси всіх учасників з цілями та завданнями щодо управління розвитком підприємства.

ПРН–11. Забезпечувати встановлення ефективних контактів з діловими партнерами. Самостійно здійснювати пошук та аналіз різноманітних джерел інформації для прийняття управлінських рішень.

ПРН–13. Здатність приймати обґрунтовані рішення у сфері біржових операцій, угод, розрахунків

ПРН–14. Здатність визначати, аналізувати та оптимізувати бізнес-процеси, оцінювати їх вартість за допомогою коректно сформованої системи показників.

ПРН–17. Здатність створювати систему комунікацій по просуванню товарів і послуг, формувати імідж підприємства.

ПРН–20. Здатність проводити факторний аналіз використання ресурсів. Здатність перевіряти додержання нормативних параметрів продуктивності використання ресурсів і формування собівартості продукції.

ПРН–21. Здатність аналізувати і оцінювати ризики, здійснювати заходи щодо їх оптимізації; оцінювати ефективність використання ресурсів для мінімізації економічних втрат.

Тема 1

МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТУВАННЯ

1.1 Економічна сутність інвестицій.

1.2 Класифікація інвестицій.

1.3 Основні поняття інвестиційної діяльності.

1.1 Економічна сутність інвестицій

Економічна діяльність окремих господарюючих суб'єктів та країни в цілому значною мірою характеризується обсягом здійснюваних інвестицій. Термін "інвестиції" походить від латинського слова "invest", що означає вкладення коштів. У більш широкому розумінні інвестиції – це вкладення капіталу з метою подальшого його збільшення.

Інвестиції мають фінансове та економічне визначення. За фінансовим визначенням, інвестиції – це всі види активів (коштів), що вкладаються в господарчу діяльність з метою отримання доходу. Економічне визначення інвестицій можна сформулювати таким чином: *інвестиції* – це видатки на створення, розширення, реконструкцію та технічне переозброєння основного капіталу, а також на пов'язані з цим зміни оборотного капіталу, оскільки зміни у товарно-матеріальних запасах здебільшого залежать від руху видатків на основний капітал.

В економічній теорії є декілька визначень поняття „інвестиції”. Найбільш чітко виявлена сутнісна характеристика інвестицій, та їх подвійність у Дж. Кейнса: з одного боку він бачить у них розмір акумульованого доходу з метою накопичення та обсяг ресурсів, тобто потенційний інвестиційний попит. З іншого – інвестиції виступають у формі вкладень (витрат), які визначають приріст вартості капітального майна, тобто як реалізовані попит та пропозиція. Крім того, Дж. Кейнс трактував інвестиції — як "поточний приріст цінностей капітального майна внаслідок виробничої діяльності даного періоду". Це "... та частина доходу за даний період, яка не була використана для споживання"[18, с.25].

У законі України від 18.09.91 р. "Про інвестиційну діяльність" *інвестиції* визначаються як усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті якої створюється прибуток або досягається соціальний ефект. *Такими цінностями можуть бути:* - грошові кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;

- рухоме та нерухоме майно;

- майнові права, що випливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності;

- сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної інформації, навичок та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виробництва;

- права користування землею та інші цінності.

Таке визначення носить синтетичний характер указаної категорії. По-перше, у ньому враховано динамізм інвестицій, тобто розкривається взаємозв'язок, процес перетворення інвестиційних ресурсів у вкладення, витрати, і, по-друге, дана широка класифікація інвестицій.

У законодавстві України " інвестиція — це господарська операція, яка передбачає придбання основних фондів, нематеріальних активів, корпоративних прав та цінних паперів в обмін на кошти або майно. Інвестиції поділяють на капітальні, фінансові та реінвестиції" [3].

На нашу думку, з таким визначенням згодитися не можливо, бо тут має місце спрощене трактування інвестицій як господарської операції: по-перше, інвестиції — це не обмін активів на кошти або майно, а навпаки вкладання коштів у фінансові, матеріальні та нематеріальні активи; по-друге, інвестиція — це не господарська операція, а капітал, кошти, які вкладаються в об'єкти підприємницької діяльності; і, по-третє, у визначенні немає мети, заради чого здійснюється інвестування. Адже інвестиційна діяльність відрізняється від фінансової та господарської лише тим, що інвестор не просто придбає активи, а обирає лише ті, які в майбутньому обов'язково принесуть йому доходи.

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

1.2 Класифікація інвестицій

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

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

2. *За характером участі у справах підприємства* розрізняють прямі та портфельні інвестиції. Пряма інвестиція — це господарська операція, яка

передбачає внесення коштів або майна в статутний капітал (фонд) юридичної особи в обмін на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою. До прямих інвестицій можна віднести і безпосереднє внесення будь-яких цінностей на основі договору інвестицій. До прямих відносять такі інвестиції, що формують більше 10-25 % капіталу фірми та дають право на участь в управлінні підприємством. Портфельні інвестиції — це господарська операція, яка передбачає придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за грошові кошти на фондовому ринку. Основною рисою портфельних інвестицій є те, що інвестор не має права на участь в управлінні підприємства, а такі інвестиції передбачають лише одержання інвестором дивідендів на акції підприємства або інші цінні папери.

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

4. *За формами власності інвесторів* інвестиції поділяють на приватні, державні, іноземні та спільні. Приватні інвестиції здійснюють фізичні особи, а також юридичні особи з приватним капіталом, державні — державні та місцеві органи влади, державні підприємства з бюджетних фондів, іноземні — фізичні та юридичні особи іноземних держав, спільні — суб'єкти певної держави та іноземних держав.

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

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

У країнах із розвиненою ринковою економікою прийнято розуміти під інвестиціями використання капіталу у основному в двох напрямках:

1. Реальні інвестиції (real investment) — вкладення в матеріальні активи, основними різновидами яких є:

- вкладення в основні фонди з довгими термінами амортизації (fixes capital investment);
- інвестиції у товарно-матеріальні запаси (inventory investment);
- сумарне вкладання у виробничі фонди, включаючи земельну ділянку (total plant investment).

2. Фінансові інвестиції (portofolio investment, financial investment): інвестиції у цінні папери (акції, облігації тощо). Проте варто відмітити, що у діловій практиці всі наведені вище прикметники до слова " investment," часто випускаються для скорочення, і тому це слово може означати будь-яке з вищевикладених напрямів використання капіталу.

1.3 Основні поняття інвестиційної діяльності

Інвестиційна діяльність – це сукупність практичних дій юридичних осіб, держави та громадян щодо реалізації інвестицій. Нинішня правова система України складається з більше ніж 100 законів та інших нормативних актів, що регулюють інвестиційну діяльність.

Серед них слід, насамперед, відзначити закон України "Про інвестиційну діяльність", закон України "Про іноземні інвестиції", закон України "Про державну програму заохочення іноземних інвестицій в Україні", закон України "Про цінні папери та фондову біржу", які створюють правову основу інвестиційної діяльності. Законодавство визначає, що всі суб'єкти інвестиційної діяльності незалежно від форм власності та господарювання мають рівні права в частині здійснення цієї діяльності; самостійно визначають цілі, напрямки, види та обсяги інвестицій; залучають для їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності, у тому числі шляхом організації конкурсів та торгів.

Суб'єкти інвестиційної діяльності діють в інвестиційній сфері, де здійснюється практична реалізація інвестицій. До складу інвестиційної сфери включаються такі сфери: 1) капітального будівництва (ця сфера об'єднує діяльність замовників інвесторів, підрядників, проектувальників, постачальників обладнання, громадян, зайнятих у сфері індивідуального та кооперативного житлового будівництва та інших суб'єктів інвестиційної діяльності); 2) екологічна; 3) інноваційна; 4) обігу фінансового капіталу (грошового, позикового та фінансових зобов'язань у різних формах); 5) реалізації майнових прав суб'єктів інвестиційної діяльності.

Інвестиційна діяльність є найважливішою складовою частиною підприємницької діяльності компанії (фірми), підприємства.

Основною метою інвестиційної діяльності є забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації інвестиційної стратегії компанії (фірми), підприємства на окремих етапах їхнього розвитку.

У процесі реалізації цієї основної мети інвестиційна діяльність спрямована на вирішення таких найважливіших завдань розвитку економіки:

1. Визначення шляхів прискорення реалізації інвестиційних програм та проектів. Вирішальна роль у реалізації інвестицій належить галузям

інвестиційного комплексу, передусім будівництву. Тому основним завданням інвестиційної діяльності є визначення шляхів розвитку цих галузей. Розвинений інвестиційний комплекс дозволяє забезпечувати стійкі темпи зростання народного господарства, запроваджувати найновітніші досягнення технічного прогресу, реалізовувати великі соціально-економічні завдання.

2. Забезпечення високих темпів економічного розвитку компанії (фірми), підприємства. Стратегія розвитку будь-якої компанії (фірми) та будь-якого підприємства від моменту їх створення передбачає постійне економічне зростання за рахунок збільшення обсягів результатів підприємницької діяльності, а також галузевої, асортиментної та регіональної диверсифікації цієї діяльності. Це економічне зростання забезпечується, насамперед, за рахунок інвестиційної діяльності, у процесі якої реалізуються довгострокові стратегічні цілі компанії (фірми), підприємства.

3. Забезпечення максимізації доходів (прибутку) від інвестиційної діяльності. Прибуток є основним показником, що характеризує результати не тільки інвестиційної, але й усієї підприємницької діяльності компанії (фірми), підприємства.

4. Забезпечення мінімізації інвестиційних ризиків. Сучасне ринкове середовище можливе без ризику. За певних несприятливих умов ці ризики можуть викликати втрату не тільки прибутку та додаткового доходу від інвестицій, але й частини інвестованого капіталу. Ці обставини зумовлюють необхідність пошуку шляхів та способів зниження ризику під час реалізації інвестиційних проектів.

5. Забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності компанії (фірми), підприємства у процесі здійснення інвестиційної діяльності. Усі перелічені завдання інвестиційної діяльності тісно взаємопов'язані та взаємозумовлені. Так, забезпечення високих темпів розвитку компанії (фірми), підприємства може бути досягнуто, з одного боку, за рахунок добору високоприбуткових інвестиційних проектів, а з іншого – за рахунок прискорення реалізації інвестиційних програм, передбачених на тому чи іншому етапі її розвитку. У свою чергу, максимізація доходів (прибутку) від інвестицій, як правило, супроводжується значним підвищенням рівня інвестиційних ризиків, отже ці показники мають бути оптимізовані між собою. Мінімізація інвестиційних ризиків є одночасно найважливішою умовою забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності компанії (фірми) у процесі здійснення інвестиційної діяльності.

Виходячи з цього, серед розглянутих завдань інвестиційної діяльності пріоритетною є не максимізація доходу (прибутку) від інвестиційної діяльності, а забезпечення високих темпів економічного розвитку компаній (фірм) та підприємств за достатньої їхньої фінансової стійкості.

Контрольні запитання

1. Визначте характерні ознаки економічної категорії “інвестиції”.
2. Назвіть вітчизняних та зарубіжних учених, які зробили найвагомий внесок у розвиток інвестування як самостійної науки.
3. Охарактеризуйте види інвестицій за об’єктами вкладання коштів (майна).
4. Охарактеризуйте види інвестицій за характером участі у справах підприємства.
5. Охарактеризуйте види інвестицій за періодом інвестування.
6. Охарактеризуйте види інвестицій за формами власності інвесторів.
7. Охарактеризуйте види інвестицій за регіональною ознакою.
8. Визначте зміст інвестиційної діяльності та інвестиційного процесу.

ТЕМА 2

СУБ’ЄКТИ Й ОБ’ЄКТИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

2.1 Суб’єкти інвестиційного процесу.

2.2 Об’єкти інвестування.

2.3. Інвестиційні механізми й індивідуальні інвестори

2.1 Суб’єкти інвестиційного процесу

Суб’єктами (інвесторами та учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави.

Інвестори - суб’єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об’єкти інвестування. Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності. Учасниками інвестиційної діяльності можуть бути громадяни та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій, як виконавці замовлень, або на підставі доручення інвестора.

Законом України " Про інвестиційну діяльність" від 18.09.91 р. № 1560-ХІІ визначено основні права та обов’язки суб’єктів інвестиційної діяльності.

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

Активним учасником інвестиційної діяльності є держава. Вона бере участь в інвестиційному процесі як прямо через державний сектор економіки, так і побічно, через свої інституції: органи виконавчої влади та місцевого самоврядування, 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 за умов 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. До виробничо-господарських утворень належать:

1. Акціонерні товариства. Акціонерним товариством є господарське товариство, яке має статутний фонд, поділений на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства, а акціонери несуть ризик збитків, пов'язаних із діяльністю товариства, в межах вартості належних їм акцій.

2. Товариства з обмеженою відповідальністю. Товариством з обмеженою відповідальністю є господарське товариство, що має статутний фонд, поділений на частки, розмір яких визначається установчими документами, і несе

відповідальність за своїми зобов'язаннями тільки своїм майном. Учасники товариства, які повністю сплатили свої вклади, несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства, у межах своїх вкладів.

3. Товариства з додатковою відповідальністю.

Товариством з додатковою відповідальністю є господарське товариство, статутний фонд якого поділений на частки визначених установчими документами розмірів і яке несе відповідальність за своїми зобов'язаннями власним майном, а в разі його недостатності учасники цього товариства несуть додаткову солідарну відповідальність у визначеному установчими документами однаково кратному розмірі до вкладу кожного з учасників.

4. Повні товариства. Повним товариством є господарське товариство, всі учасники якого відповідно до укладеного між ними договору здійснюють підприємницьку діяльність від імені товариства і несуть додаткову солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства усім своїм майном.

5. Командитні товариства. Командитним товариством є господарське товариство, в якому один або декілька діяльність учасників здійснюють від імені товариства підприємницьку і несуть за його зобов'язаннями додаткову солідарну відповідальність усім своїм майном, на яке за законом може бути звернено стягнення (повні учасники), а інші учасники товариства лише своїми вкладами (вкладники) присутні в діяльності.

Учасниками повного товариства, повними учасниками командитного товариства можуть бути лише особи, зареєстровані як суб'єкти підприємництва.

Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути і виробничо-господарські угруповання, які створюються у вигляді холдингових компаній, промисловофінансових груп, концернів тощо з метою поєднання своїх капіталів для спільної інвестиційної діяльності.

Холдингова компанія — це компанія, суть діяльності якої полягає в придбанні контрольних пакетів акцій різних компаній та здійсненні контролю над такими юридичними особами. У світовій практиці існує два типи холдингів:

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

- *холдинг*, у 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 велике угруповання підприємств, банків, інших юридичних осіб, які займаються виробничою, торговельною, фінансово-кредитною діяльністю. На відміну від холдинга ПФГ не має компанії, що спеціалізується на управлінні. Ці групи створюються, як правило, на міжгалузевих засадах, що дозволяє здійснювати спільні інвестиції у великі проекти. Промислово-фінансова група не є юридичною особою і не підлягає державній реєстрації як суб'єкт господарювання.

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 № 2664 - III відносять банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інститути спільного інвестування та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг.

Крім фінансових установ, активними суб'єктами інвестиційної діяльності є функціональні учасники, до яких належать: — фірми-девелопери — юридичні особи, які беруть на себе функції з повної реалізації капіталу, що інвестується. Такі фірми самостійно здійснюють пошук найвигіднішого місця вкладання коштів інвестора, розробку проекту, його фінансування, реалізації та введення в експлуатацію. Окремі функції з реалізації проекту в цілому чи його окремого етапу може брати на себе проект-менеджер (керівник проекту), який залучається спеціально на період реалізації інвестиційного проекту.

— фірми-ріелтери — це фірми посередники з торгівлі нерухомістю. Вони працюють визначаючи інвесторам економічну доцільність придбання тих чи інших готових будівель, споруд чи незавершених будівельних об'єктів.

— інжиніринго-консалтингові фірми — це фірми, які займаються розробкою на договірних засадах різного роду документації інформаційної, науково-технічної, проектно-кошторисної та інших. За замовленням окремого інвестора інжинірингоконсалтингові фірми виконують також техніко-економічне обґрунтування проекту, розробляють бізнес-план, здійснюють моніторинг проекту, авторський та технічний нагляд при його виконання, організовують та проводять тендерні торги.

— будівельні фірми — виконують увесь комплекс робіт за інвестиційним проектом (проектно-кошторисні, будівельні, монтажні, пусконаладжувальні) та здають інвестору готовий об'єкт під ключ.

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

2.2 Об'єкти інвестування

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

Аналогічні об'єкти має і діяльність зарубіжних інвесторів, якщо вона не суперечить законодавству України. Іноземні інвестори мають право здійснювати інвестування на території України шляхом:

— пайової участі спільно з юридичними та фізичними особами України у створенні підприємств;

— створення підприємств, цілком належних іноземним інвесторам, а також філіалів підприємств іноземних юридичних осіб;

— придбання підприємств, будівель, споруд, паїв, акцій, облігацій та інших цінних паперів, а також іншого майна, яке за законодавством України може належати іноземним інвесторам;

— придбання прав користування землею та іншими природними ресурсами;

— надання позик, кредитів, майна та майнових прав. Забороняється інвестування в Україні 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.

2.3. Інвестиційні механізми й індивідуальні інвестори

Інвесторів можна класифікувати за низкою ознак, проте найбільш значущим вважається їхній статус.

Так, виділяють чотири групи інвесторів:

державна (урядові організації, місцеві органи влади тощо).

інституційні інвестори — це група фінансових установ, що стала найважливішою групою утримувачів фінансових активів у другій половині ХХ ст.;

корпоративні інвестори (підприємства);

фізичні особи (населення) — це надалішня група інвесторів, що на початкових етапах становлення фондового ринку була єдиною;

Держава здебільшого є стратегічним інвестором, мета котрого полягає у стабілізації ринку, отриманні доходу від вкладення коштів у міжнародні ринки, диверсифікації своїх ресурсів тощо.

Інституційні інвестори — це юридичні особи, що активно інвестують власні кошти та кошти клієнтів в акції та інші фінансові активи на професійній основі.

Корпоративні інвестори (підприємства), з одного боку, емітують цінні папери з метою залучення фінансових ресурсів, а з іншого — шукають шляхи прибуткового розміщення своїх тимчасово вільних коштів. Скорочення обсягів власного виробництва та джерел його фінансування, зокрема, спонукають підприємства до вкладень у державні цінні папери.

Фізичні особи (індивідуальні інвестори) вважаються основною групою інвесторів. Вони використовують свої заощадження для купівлі цінних паперів з метою отримання додаткових доходів і виступають у ролі постачальника капіталу на ринок цінних паперів.

Майже всі інвестиції здійснюються в умовах невизначеності та обмеженості фінансових ресурсів. Інвесторам доводиться розглядати безліч інвестиційних активів і вирішувати: що купувати, як купувати, де купувати і коли купувати. Але перш ніж відповісти на ці запитання, інвестор має визначитись із цілями вкладення коштів у фінансові активи: вимога до прибутковості (return requirement) та схильність до ризику (risk tolerance). Вони відображають прийнятний для даного інвестора баланс «дохід-ризик».

Цілі інвестора визначаються низкою факторів, розуміння котрих стає для інвестора запорукою ефективності капіталовкладення, допомагає визначити адекватні цілі інвестування. Професійним інвесторам це допомагає у розробленні відповідної політики для кожного зі своїх клієнтів.

Для індивідуальних інвесторів найважливішим фактором у визначенні цілей інвестування та розробленні інвестиційної політики є вік інвестора. Тому інвестиційна стратегія фізичних осіб тісно пов'язана з відповідними етапами життєвого шляху.

Інвестиційні рішення більшості людей у перші роки працездатного віку пов'язані з капіталовкладенням у «людський капітал» (отриманням освіти). Основний актив на цій стадії життєвого шляху — здатність людини заробляти гроші на основі своєї професії та кваліфікації. Тому фінансовий ризик, пов'язаний із втратою працездатності, є для них вищим за фінансовий ризик, пов'язаний із дохідністю їх портфелів фінансових активів.

У зрілому віці більшість інвесторів вибирають портфель, що характеризується відповідним ступенем ризику та підвищеним рівнем дохідності. У міру старіння та накопичення коштів людина все більше переорієнтовується з «людського капіталу» на фінансовий. На цій стадії життєвого циклу підвищується важливість вибору відповідного складу портфеля зі зменшеним рівнем ризику.

Так, у віці від 20 до 50 років індивідуальні інвестори віддають перевагу акціям, що забезпечують, як правило, підвищену довготермінову дохідність. При цьому у віці близько 30 років у збалансованому портфелі інвестора частка акцій становить близько 75 %, а ближче до 50 років — приблизно 60 %. На цьому етапі

життєвого шляху портфель інвестора містить 15—25 % облігацій та 10—15 % інструментів грошового ринку.

Після 50 років збалансований портфель фінансових активів індивідуального інвестора передбачає зменшення ризику шляхом скорочення частки акцій в середньому до 50 %. Після виходу на пенсію основну частку збалансованого портфеля індивідуальні інвестори відводять облігаціям (45 %), збільшується і частка інструментів грошового ринку (20 %).

Завдання фінансового планування на весь період людського життя для більшості осіб є непосильним. Більше того, індивідуальні інвестори у процесі інвестування стикаються з багатьма проблемами управління портфелем фінансових активів, що пов'язані з диверсифікацією ризику, вибором прийнятної інвестиційної політики, невеликим спектром інвестиційних операцій, достовірністю інформаційних джерел тощо. У зв'язку з цим сформувалася ціла галузь, єдине завдання котрої — консультування людей з різних фінансових питань.

Деякі індивідуальні інвестори здійснюють купівлю-продаж цінних паперів самостійно, однак все частіше вони звертаються до послуг фінансових посередників. Останні, у свою чергу, залучають грошові кошти індивідуальних інвесторів та вкладають їх у достатньо широкий спектр цінних паперів або в інші види фінансових активів. До таких посередників відносять, зокрема, інвестиційні фонди (компанії), взаємні фонди, головною метою котрих є об'єднання активів.

До позитивних аспектів співпраці з професійними інвесторами належать:

диверсифікація ризику (об'єднуючи грошові кошти своїх інвесторів, професійні інвестори дають їм можливість володіти частками різних цінних паперів);

професійне управління (більшість професійних інвесторів мають постійний штат фінансових аналітиків, що працюють задля досягнення максимальної ефективності капіталовкладень своїх інвесторів);

зниження витрат на проведення транзакцій (операції з великими пакетами цінних паперів дозволяють суттєво зекономити на брокерських комісійних).

Проте участь в інвестиційних фондах передбачає стягнення плати за управління, а також інші витрати, що знижують ставку прибутковості інвестора.

Індивідуальні інвестори, що здійснюють інвестування у міжнародному масштабі, купують цінні папери самостійно або віддають свої кошти у розпорядження міжнародних та глобальних інвестиційних (взаємних) фондів.

Міжнародний взаємний фонд — це інвестиційний фонд, що вкладає кошти в цінні папери різних країн (у тому числі в різних валютах) з метою диверсифікації ризику та підвищення прибутковості.

Глобальний взаємний фонд — це інвестиційний фонд, котрий може вкладати грошові кошти в акції та/або облігації різних країн світу і спеціалізується на інвестиціях у конкретні країни або у фінансові ринки окремих регіонів. На відміну від міжнародних фондів, глобальні фонди вкладають частину коштів і в американські активи.

Усі фінансові посередники, що надають послуги індивідуальним інвесторам, входять до складу інституційних інвесторів.

Контрольні запитання

1. Охарактеризуйте права й обов'язки інвесторів та учасників інвестиційної діяльності.
2. Визначте функції держави як суб'єкта інвестування.
3. Охарактеризуйте напрямки інвестиційної діяльності індивідуальних інвесторів в Україні.
4. Охарактеризуйте напрямки інвестиційної діяльності компанії (фірми).
5. Охарактеризуйте напрямки інвестиційної діяльності комерційного банку.
6. Визначте основні функції страхової компанії на інвестиційному ринку.
7. Визначте та охарактеризуйте діяльність інститутів спільного інвестування.
8. Визначте та охарактеризуйте основні об'єкти інвестиційної діяльності.
9. Визначте роль фінансових установ на інвестиційному ринку.
10. Визначте роль функціональних учасників інвестиційної діяльності.
11. Визначте роль галузевих та територіальних угруповань, асоціацій та концернів на інвестиційному ринку України.
12. Визначте роль промислово-фінансових груп та холдингів на інвестиційному ринку.

ТЕМА 3 ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ

- 3.1. Характеристика фінансових інвестицій.
- 3.2. Ринок цінних паперів.
- 3.3. Учасники ринку цінних паперів та їх функції.
- 3.4. Фондова біржа.
- 3.5. Аналіз та оцінка ефективності фінансових інвестицій.
- 3.6. Оцінка інвестицій у цінні папери.
- 3.7. Порядок формування портфеля цінних паперів.

3.1 Характеристика фінансових інвестицій

Фінансові інвестиції — це вкладення коштів у фінансові інструменти, серед яких перевалюють цінні папери, із метою одержання доходу (прибутку) у майбутньому.

Відповідно до наказу Міністерства фінансів України від 30 листопада 2001 року № 559 "Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 13 "Фінансові інструменти", під фінансовими інструментами розуміють контракти, які одночасно призводять до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства, та фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу в іншого.

Фінансові інструменти поділяють на:

— фінансові активи, які включають у себе: грошові кошти, не обмежені для використання, та їх, еквіваленти; дебіторську заборгованість, не призначену для перепродажу; фінансові інвестиції, що утримуються до погашення; фінансові активи, призначені для перепродажу; інші фінансові активи;

— фінансові зобов'язання — включають фінансові зобов'язання, призначені для перепродажу та інші фінансові зобов'язання;

— інструменти власного капіталу — це прості акції, частки та інші види власного капіталу;

— похідні фінансові інструменти — ф'ючерсні контракти, форвардні контракти та інші похідні цінні папери.

Основою фінансових інструментів є *цінні папери* — це грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам. Цінні папери можуть бути іменними або на пред'явника. Іменні цінні папери, не підлягають передачі, або передаються шляхом повного індосаменту (передавальним записом, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи). Цінні папери на пред'явника обертаються вільно.

Відповідно до діючого законодавства в Україні можуть випускатися та обертатися на фондовому ринку такі види цінних паперів:

1. Основні (боргові та права власності):

- акції;
- облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик;
- облігації місцевих позик;
- облігації підприємств;
- казначейські зобов'язання республіки;
- ощадні сертифікати;

- інвестиційні сертифікати;
- векселі.

2. Похідні цінні папери (деривативи)

- форвардні (ф'ючерсні) контракти;
- опціони (варанти);
- депозитарні розписки (свідоцтва).

Акція — це цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна під час ліквідації акціонерного товариства. Акції можуть бути іменними та на подавця, привілейованими та простими. Громадяни мають право бути власниками, як правило, іменних акцій. Привілейовані акції дають власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства у разі його ліквідації. Власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше непередбачено його статутом.

Дивіденди за акціями виплачуються один раз на рік за підсумками календарного року в порядку, передбаченому статутом акціонерного товариства, за рахунок прибутку, що залишається у його розпорядженні після сплати встановлених законодавством податків, інших платежів у бюджет та відсотків за банківський кредит.

Облігація — цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений у ньому строк із виплатою фіксованого відсотка (якщо інше не передбачено умовами випуску). Облігації усіх видів розповсюджуються серед підприємств і громадян на добровільних засадах.

Випускаються облігації таких видів:

- а) облігації внутрішніх і місцевих позик;
- б) облігації підприємств.

Облігації внутрішніх і місцевих позик випускаються на подавця, а обов'язковим реквізитом цільових облігацій є зазначення товару (послуг), під який вони випускаються. Рішення про випуск облігацій внутрішніх і місцевих позик приймається відповідно Кабінетом Міністрів України і місцевими радами. Облігації підприємств випускаються підприємствами усіх передбачених законом форм власності, об'єднаннями підприємств, акціонерними та іншими товариствами і не дають їх власникам права на участь в управлінні. Облігації можуть випускатися іменними і на подавця, відсотковими і безвідсотковими (цільовими), що вільно обертаються або з обмеженим колом обігу.

Облігації усіх видів оплачуються в гривнях, а у випадках, передбачених умовами їх випуску, — в іноземній валюті. Незалежно від виду валюти, якою проведено оплату облігацій, їх вартість виражається у гривнях.

Доход за облігаціями усіх видів виплачується відповідно до умов їх випуску. Доход за облігаціями, цільовими позиками (безвідсотковими облігаціями) не виплачується. Власникові такої облігації надається право на придбання відповідних товарів або послуг, під які випущено позики. Якщо ціна товару до моменту його одержання перевищуватиме вартість облігації, то власник одержує товар за ціною, вказаною на облігації, а під час одержання більш дешевого товару він одержує різницю між вартістю облігації та ціною товару. За облігаціями підприємств доходи виплачуються за рахунок коштів, що залишаються після розрахунків із бюджетом і сплати інших обов'язкових платежів.

У разі невиконання чи несвоєчасного виконання емітентом зобов'язання з виплати доходів за відсотковими облігаціями, надання права придбання відповідних товарів або послуг за безвідсоткових (цільових) облігаціях чи погашення зазначеної в облігації суми у визначений строк стягнення відповідних сум проводиться примусово судом або арбітражним судом. Порядок викупу облігацій усіх видів, крім цільових, визначається під час їх випуску.

Кошти, одержані від реалізації облігацій внутрішніх і місцевих позик, направляються відповідно до республіканського й місцевих бюджетів, до позабюджетних фондів місцевих рад, а кошти від розміщення облігацій підприємств направляються на цілі, визначені під час їх випуску.

Облігації зовнішніх державних позик України — це цінні папери, що розміщуються на міжнародних та іноземних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати подавцям цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облігацій.

Казначейські зобов'язання України — вид цінних паперів на подавця, що розміщуються виключно на добровільних засадах серед населення, засвідчують внесення їх власниками грошових коштів до бюджету і дають право на одержання фінансового доходу.

Випускаються такі види казначейських зобов'язань:

- а) довгострокові — від 5 до 10 років;
- б) середньострокові — від 1 до 5 років;
- в) короткострокові — до одного року.

Рішення про випуск довгострокових та середньострокових казначейських зобов'язань приймається Кабінетом Міністрів України.

Ощадний сертифікат - письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення

встановленого строку депозиту і відсотків за ним. Ощадні сертифікати видаються строкові (під певний договірний відсоток на визначений термін) або до запитання. Іменні сертифікати обігу не підлягають, а їх продаж (відчуження) іншим особам є недійсним.

Інвестиційний сертифікат — це цінний папір, який випускається компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та засвідчує право власності інвестора на частку в пайовому інвестиційному фонді.

Вексель — цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання, за яким одна особа зобов'язана сплатити іншій визначену суму коштів у визначений строк, правовий статус якого регулюється законодавством про вексельний обіг. Вексельний обіг може охоплювати різні сфери. По-перше, відносини між банками та клієнтами під час видачі банківських позичок (соло-векселя); по-друге, між суспільством та державою (казначейські векселя); по-третє, між фізичними та юридичними особами без посередництва банку. Залежно від мети та характеру угоди, які лежать в основі випуску векселів, а також їх забезпечення розрізняють комерційні, фінансові та фіктивні векселя.

Комерційні векселя з'являються в обігу на основі угод із купівлі-продажу товарів у кредит, коли покупець, не володіючи в момент покупки грошима, пропонує продавцю вексель, який може бути як його власністю, так і чужим, але індосируваним, тобто таким, що містить передаточний напис. Позичкові угоди в грошовій формі оформлюються фінансовими векселями. Формалізація грошового зобов'язання фінансовим векселем є способом додаткового забезпечення своєчасного та точного його виконання з метою захисту прав кредиторів. Векселя, походження яких не пов'язане з реальним переміщенням ні товарних, ні грошових цінностей називають фіктивними. До таких векселів відносять дружні, бронзові (дуті) та зустрічні векселя. Дружній вексель виникає тоді, коли одне підприємство є кредитоспроможним і "по дружбі" виписує вексель іншому, який має фінансові проблеми з метою одержання останнім грошової суми в банку шляхом врахування або застави даного векселя. Якщо партнер, у свою чергу, виписує дружній вексель із метою гарантії оплати, то такий вексель називають зустрічним. Векселя, видані фіктивними або некредитоспроможними фірмами є бронзовими або дутими.

Векселя бувають також переказні (тратти), видані в формі безумовної пропозиції (наказу) здійснити платіж та прості, видані в формі безумовного зобов'язання здійснити платіж.

Передача прав векселедержателя іншій особі здійснюється шляхом передаточного надпису на звороті векселя, який називається індосаментом. У випадку не оплати векселя в строк або відмови трасата (платник за векселем) від акцепту, власник векселя має повідомити особу, від якої він одержав вексель за

надписом, про несплату та трасата — про відмову від акцепту. Усі особи, які є трасантами, акцептантами, або вексельними поручителями, відповідають солідарно перед подавцем векселя. Подавець може звертати свою вимогу до цих осіб окремо до кожного або до усіх разом та не зобов'язаний дотримуватися послідовності, із якою вказані особи, що підтвердили зобов'язання.

Особливою групою цінних паперів є похідні цінні папери, які мають встановлені законодавством реквізити та засвідчують зобов'язання внаслідок виконання яких відбувається перехід права власності на базовий актив та/або проводяться розрахунки на підставі ціни (величини) базового активу.

Відповідно до Постанови Кабінету міністрів України від 19.04.1999 року № 632 "Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів" визначено, що: *дериватив* — це стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати базовий актив (цінні папери) на визначених умовах у майбутньому. *Існують такі форми деривативів:*

— ф'ючерсний контракт — це стандартний документ, який засвідчує зобов'язання

придбати (продати) базовий актив у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, із фіксацією ціни на момент укладання зобов'язань сторонами контракту;

— опціон — це стандартний документ, який засвідчує право придбати (продати) базовий актив на визначених умовах у майбутньому, із фіксацією ціни на момент укладання такого контракту або на час такого придбання за рішенням сторін контракту;

— варант — це різновид опціону на купівлю, який випускається емітентом разом з власними привілейованими акціями чи облігаціями та надає його власнику правона придбання простих акцій даного емітента протягом певного періоду за певною ціною.

Депозитарна розписка (свідоцтво) — це похідний цінний папір, що засвідчує право власності інвестора-резидента на визначену кількість цінних паперів іноземного емітента, загальний обсяг емісії який обліковується в іноземній депозитарній установі. Емітентом їх можуть бути юридичні особи — резиденти, які є учасниками Національної депозитарної системи, за умови встановлення кореспондентських відносин між депозитарієм, у якому зберігається глобальний сертифікат на загальний обсяг емісії депозитарних розписок, та іноземною депозитарною установою, що веде облік права власності за цінними паперами, які лежать в основі депозитарних розписок. Порядок випуску та обігу усіх цінних паперів регламентується Законом України "Про цінні папери та фондову біржу".

3.2 Ринок цінних паперів

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

Важливим для аналізу ринку цінних паперів є поділ ринку на первинний та вторинний. Первинний ринок — це економічний простір, який цінний папір проходить від свого емітента до першого покупця.

Вторинний ринок — це сфера обігу цінних паперів, куди вони потрапляють після того як їх продасть перший власник, що купив ці папери у емітента. Цей ринок може бути неорганізованим, або позабіржовим та організованим, або біржовим.

Торгівля цінними паперами на фондовому ринку України здійснюється на фондових біржах та в позабіржових торговельно-інформаційних системах (ПТІС).

Загальний стан ринку цінних паперів характеризується фондовими індексами та їх динамікою. У фінансових публікаціях (засобах інформації) публікуються біржові та позабіржові фондові індекси для міжнародного ринку акцій в цілому, а також для регіональних та національних ринків зокрема.

Для кожного індексу приводяться:

- значення в доларах США, євро, японських єнах та національних валютах;
- зміна у відсотках за відношенням до попереднього дня торгів індексу в доларах США, євро та національних валютах;
- середнє значення дивіденду.

Як правило, інвестори-резиденти дають перевагу національними індексам, а іноземні інвестори — світовим.

Макроекономічна ситуація тенденцій розвитку фондового ринку України визначається через інтегральний індекс фондового ринку, який визначається відповідно до Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 237 від 20.12.2000 "Про затвердження Методики розрахунку інтегрального індексу фондового ринку". Ця методика визначає порядок розрахунку, інформаційну базу та критерії відбору підприємств для розрахунку інтегрального індексу фондового ринку.

Розрахунок інтегрального індексу фондового ринку здійснюється на основі звітності торговців цінними паперами. Для розрахунку інтегрального індексу фондового ринку відбираються всі виконані торговцями угоди купівлі-продажу з акціями підприємств на вторинному ринку.

Формула дає значення індексу на визначену дату. Головною метою функціонування та розвитку фондового ринку в Україні є залучення інвестиційних ресурсів для спрямування їх на відновлення та забезпечення дальшого зростання виробництва.

Завданнями фондового ринку України є:

- посилення конкурентоспроможності ринку через проведення сприятливої державної політики щодо оподаткування на фондовому ринку;
- податкове стимулювання розвитку фондового ринку України через звільнення від обкладення податком на прибуток підприємств та податком на додану вартість некомерційних (неприбуткових) організацій фондового ринку;
- удосконалення системи регулювання ринку цінних паперів через визначення пріоритетів державної політики на фондовому ринку та розроблення заходів щодо його дальшого розвитку;

- розвиток корпоративного управління через удосконалення системи розкриття інформації про вартість цінних паперів та об'єкти інвестування через інструменти фондового ринку;

- розвиток інститутів спільного інвестування через приведення українського законодавства про інститути спільного інвестування відповідно до законодавства країн Європейського Союзу;

- розбудова інфраструктури фондового ринку через розвиток професійної діяльності з управління цінними паперами, з інвестиційного консультування, зосередження торгівлі акціями та облігаціями підприємств;

- розвиток Національної депозитарної системи;
- розвиток законодавства України про цінні папери через прийняття Законів України "Про інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди)", "Про цінні папери та фондовий ринок" (нова редакція), "Про акціонерні товариства", "Про недержавні пенсійні фонди", "Про електронний документообіг та електронний підпис";

- підготовка фахівців з питань фондового ринку та корпоративного управління.

3.3 Учасники ринку цінних паперів та їх функції

Основними учасниками ринку цінних паперів є емітенти цінних паперів і торгівці цінних паперів.

Емітенти цінних паперів — це держава в особі уповноваженого органу, юридична особа й у випадках, передбачених законодавством, фізична особа. Емітент від свого імені випускає цінні папери і зобов'язується виконувати обов'язки, що впливають з умов їх випуску.

Торгівці цінними паперами — це суб'єкти, які вправі здійснювати такі види

діяльності по випуску та обігу цінних паперів:

- а) діяльність з випуску цінних паперів;
- б) комісійну діяльність за цінними паперами;
- в) комерційну діяльність за цінними паперами.

Активним учасником ринку цінних паперів в Україні є Національна депозитарна система, яка складається з двох рівнів: верхній та нижній. Верхній рівень — це Національний депозитарій України та депозитарії, що ведуть розрахунки для зберігачів та здійснюють кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

Нижній рівень — це зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів, та реєстратори власників іменних цінних паперів.

Основними учасниками Національної депозитарної системи є:
— депозитарії цінних паперів — це спеціалізована посередницька організація, яка забезпечує збереження й облік цінних паперів, обслуговує угоди, пов'язані з їх обігом, та у разі потреби — поставку паперових бланків, фондових інструментів із своїх сховищ у місця, зазначені їх власниками; або це юридична особа, яка провадить виключно депозитарну діяльність та може здійснювати кліринг й розрахунки за угодами щодо цінних паперів;
— зберігачі цінних паперів — це організації, які мають дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітенту з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо тих цінних паперів, що належать йому, так і тих, які він зберігає згідно з договором про відкриття рахунку в цінних паперах;
— клірингові депозитарії — це організації, які отримують, звіряють та поновлюють поточну інформацію, готують бухгалтерські та облікові документи, необхідні для виконання угод щодо цінних паперів, визначають взаємні зобов'язання, що передбачає взаємозалік, забезпечують та гарантують розрахунки за угодами щодо цінних паперів;

— реєстратори власників цінних паперів — це організації, які проводять перелік за станом на певну дату власників іменних цінних паперів, належних їм іменних цінних паперів, що є складовою системи реєстру та дає змогу ідентифікувати цих власників, кількість, номінальну вартість та вид належних їм іменним цінним паперам.

Учасники ринку цінних паперів можуть об'єднуються в саморегулювальні організації. Це організації професійних учасників ринку цінних паперів, які створюються згідно з Рішенням Державної Комісії з цінних паперів та фондового ринку України "Щодо затвердження Основних засад розвитку саморегулювання на фондовому ринку України" за № 350 від 22 листопада 2001

року, за принципом — одна саморегульовальна організація з кожного виду професійної діяльності.

3.4 Фондова біржа

Фондова біржа — це акціонерне товариство, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність відповідно до Закону України "Про цінні папери та фондову біржу", інших актів законодавства України, статуту і правил фондової біржі. Фондову біржу може бути створено не менш як 20 засновниками — торговцями цінними паперами, які мають дозвіл на здійснення комерційної й комісійної діяльності з цінними паперами за умови внесення ними до статутного фонду не менш як 10000 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян. Фондова біржа — організація, яка створюється без мети отримання прибутку та займається виключно організацією укладання угод купівлі та продажу цінних паперів та їх похідних. Вона не може здійснювати операції з цінними паперами від власного імені та за дорученням клієнтів, а також виконувати функції депозитарію.

Фондова біржа працює за такими принципами:

- перевірка якості й надійності цінних паперів;
- встановлення на основі аукціонної торгівлі єдиного курсу на однакові цінні папери одного емітенту;
- гласність біржових операцій.

Фондова біржа виконує такі функції:

- відкриває доступ підприємствам до позичкового небанківського капіталу;
 - координує розміщення державних цінних паперів;
 - забезпечує переміщення фінансового капіталу з однієї сфери діяльності в іншу;
 - впорядковує ринкові відносини з приводу обігу фінансових інструментів.
- Основними учасниками фондових бірж є:

Брокерські компанії — це компанії, що здійснюють цивільно-правові угоди щодо цінних паперів на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів.

Дилерські компанії — це компанії, що здійснюють цивільно-правові угоди щодо цінних паперів від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам.

Маклери — це особи, які виступають посередниками під час укладання угод на біржі.

Залежно від виду торговельної діяльності члени біржі поділяються на чотири категорії:

- брокер-комісіонер збирає у брокерських фірм заявки клієнтів, доставляє їх у зал біржі та відповідає за їх виконання;
- біржовий брокер виконує доручення інших брокерів;
- біржовий трейдер здійснює операції лише за власний рахунок, правилами біржі йому заборонено виконувати розпорядження клієнтів;
- "спеціаліст" виконує три основні функції: здійснює виконання заявок з певними групами цінних паперів, діючи при цьому, як брокер; діє як дилер, тобто купує та продає цінні папери за власний рахунок; виконує завдання підтримки стабільності на ринку певних цінних паперів шляхом компенсації тимчасових дисбалансів попиту та пропозиції. Спеціаліст є центральною фігурою на фондовій біржі.

Усі операції на фондовій біржі поділяють на касові (спотові) та строкові. *Касова угода (спотова)* — її особливість у тому, що цінні папери сплачуються та передаються покупцю, як правило, у день угоди або протягом 1-3 днів Угоди, які мають предмет поставки активу в майбутньому називаються строковими. Предметом строкових угод можуть бути будь-які активи. До строкових угод відносять: опціони, ф'ючерси, варанти.

З точки зору строків виконання опціони поділяють на:

- американський опціон, який може бути виконаний у будь-який день до закінчення строку контракту.
- європейський опціон, який здійснюється лише в день закінчення строку контракту.

На ринку цінних паперів України діють сім фондових бірж:

1. Донецька фондова біржа;
2. Київська міжнародна фондова біржа;
3. Кримська фондова біржа;
4. Придніпровська фондова біржа;
5. Українська міжбанківська валютна біржа;
6. Українська міжнародна фондова біржа;
7. Українська фондова біржа.

Їх призначення — створення та впровадження організаційної та технічної систем в Україні, які б надавали можливість швидко та ефективно укласти й виконувати угоди купівлі-продажу цінних паперів.

3.5 Аналіз та оцінка ефективності фінансових інвестицій

Під час розробки оптимальних фінансових рішень у конкретних ситуаціях інвестор має вміти оцінювати майбутню вартість інвестованих грошових коштів. Оцінка майбутньої вартості грошових вкладень, інвестованих на строк більше одного року (періоду) залежить від того який відсоток (простий чи складний) буде прийматися в розрахунках. Під час використання простого відсотка

інвестор буде одержувати доход (нарощувати капітал) тільки з суми початкових інвестицій протягом усього строку реалізації проекту. Формула визначення нарощеної суми з використанням простих відсотків (FV)(формула простих відсотків) має такий вигляд:

$FV = V + nP \times r)1($ де PV — сума грошових коштів, інвестованих у період $t=0$;	(1)
--	-----

r — ставка відсотку, коефіцієнт; n — кількість періодів (років).

Під час використання складного відсотка, одержаний доход періодично додається до суми початкових інвестицій. У результаті чого відсоток нараховується також із накопиченої у попередніх періодах суми відсоткових платежів або будьякого іншого виду доходу. Знаходження майбутньої вартості грошових коштів через n -період (FV n) і за відомого значення темпу їх приросту здійснюється за формулою:

Процес, в якому за заданих значень PV та r необхідно знайти величину майбутньої вартості інвестованих коштів до кінця певного періоду часу (n) називається *операцією нарощування*.

У фінансових розрахунках часто виникає потреба в оцінці поточної вартості майбутніх грошових потоків (PV). Метою даної процедури є визначення цінностей майбутніх надходжень від реалізації того чи іншого проекту з позицій поточного моменту. Процес конвертування грошових коштів, що планується одержати у майбутніх періодах в їх поточну вартість, називається операцією дисконтування. Відсоткова ставка, що використовується у розрахунку PV, називається дисконтною ставкою.

Крім номінальної ставки відсотка за депозит r , у фінансових розрахунках використовується й ефективна ставка, або дійсна ставка відсотка. Ця ставка визначає той відносний доход, який одержує власник капіталу за рік у цілому. Іншими словами, це річна ставка доходності, яку одержує інвестор за m -раз нарахувань у році за ставкою відсотка r/m .

В інвестиційному аналізі виникає необхідність оцінити грошові потоки, які генеруються інвестиційним проектом у різні періоди часу. Одним із способів оцінки їх є представлення цих потоків у вигляді аннуїтету, або фінансової ренти, який являє собою рівні за величиною грошові відтоки за кожний період протягом точно визначеного часу.

Узагальнюючими показниками ренти є нарощена (майбутня) сума ренти та сучасна (поточна, приведена) рента.

Нарощена сума — це сума всіх членів потоку платежів з нарахуванням на них відсотків у кінці строку, тобто на дату останньої виплати. Цей показник показує, яку величину буде представляти капітал, що вноситься через рівні проміжки часу протягом усього терміну ренти з нарахованими відсотками.

3.6 Оцінка інвестицій у цінні папери

Акції

Оціночна система показників доходності акцій:

1. Дохід на акцію = Чистий прибуток - Дивіденди за привілейованими акціями / Загальну кількість звичайних акцій;
2. Цінність акцій = Ринкова ціна акції / Доход на акцію;
3. Рентабельність акції = Дивіденди на одну акцію / Ринкова ціна акції;
4. Дивідендний дохід = Дивіденди на одну акцію / Дохід на акцію;
5. Коефіцієнт котирування акції = Ринкова ціна акції / Облікова ціна акції.

Методи оцінки акцій

Для аналізу ефективності вкладень інвестора в купівлю акцій можуть використовуватися такі види доходності: ставка дивіденду, поточна доходність акції для інвестора, поточна ринкова доходність, кінцева та сукупна доходність. Поточна ринкова доходність (dP) визначається співвідношенням величини дивідендів, що виплачуються, до поточної ринкової ціни акції:

Кінцева та сукупна доходності можуть використовуватися в тому випадку, якщо інвестор продав акцію або планує її продати за ціною, відомою йому. У випадку, коли інвестор не бажає отримувати поточних доходів у вигляді дивідендів, він отримує дохід від приросту курсової вартості акцій.

Облігації

У банківській практиці для врахування простих векселів використовуються такі розрахунки: сума, яку банк віднімає з вексельної суми як премію за дострокове погашення кредиту, називається дисконтом (D). Величина дисконту визначається як різниця вексельної суми та її приведеної величини на момент урахування векселя комерційним. Приведена величина вартості векселя залежить від строку, який залишився до дати погашення боргового зобов'язання, та визначається шляхом комерційного обліку на основі облікової ставки, визначеної самим банком.

3.7 Порядок формування портфеля цінних паперів

Фінансове інвестування безпосередньо пов'язане з формуванням "інвестиційного портфеля". Воно базується на тому, що більшість інвесторів обирають для здійснення фінансового інвестування більше одного фінансового інструмента, тобто формують певну їх сукупність. Цілеспрямований підбір таких інструментів являє собою процес формування інвестиційного портфеля. Інвестиційний портфель — це цілеспрямовано сформована сукупність фінансових інструментів, призначених для здійснення фінансового інвестування відповідно до розробленої інвестиційної політики. Оскільки на переважній більшості підприємств єдиним видом фінансових інструментів інвестування є

цінні папери, для таких підприємств поняття "інвестиційний портфель" ототожнюється з поняттям "фондовий портфель" (або "портфель цінних паперів").

Портфель цінних паперів — це сукупність зібраних разом різних фінансових цінностей, які є інструментом для досягнення конкретної мети інвестора. У портфель можуть входити цінні папери одного типу (акції) або різні інвестиційні цінності (акції, облігації, депозитні сертифікати тощо). Головною метою формування портфелю цінних паперів є забезпечення реалізації основних напрямків політики фінансового інвестування підприємства шляхом підбору найбільш прибуткових і безпечних фінансових інструментів. Слід зазначити, що портфелі цінних паперів можна класифікувати за наступними ознаками:

1. *За цілями формування інвестиційного прибутку* розрізняють два основних типи інвестиційного портфеля — доходу і зростання. Портфель доходу — це інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді незалежно від темпів приросту інвестованого 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 отримання більш високої норми інвестиційного прибутку на вкладений капітал.

Портфель зростання — це інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу в майбутній довгостроковій перспективі незалежно від рівня формування інвестиційного прибутку в поточному періоді. Цей портфель орієнтований на забезпечення високих темпів зростання ринкової вартості підприємства (за рахунок приросту капіталу в процесі фінансового інвестування), оскільки норма прибутку за довгострокового фінансового інвестування завжди вища, ніж за короткострокового.

2. *За відношенням до інвестиційних ризиків* розрізняють три основних типи інвестиційного портфеля — агресивний; помірний (компромісний) і консервативний. Така типізація портфелів заснована на диференціації рівня інвестиційного ризику, на який згоден іти конкретний інвестор у процесі фінансового інвестування.

Під час формування агресивного (ризикованого) портфелю, який націлений переважно на отримання доходу від приросту курсової вартості цінних паперів (в основному акцій), у інвестора ступінь ризику найбільша. Отже, такий інвестор прагне отримати найбільшу доходність у найризикованіші фінансові активи. Під час формування поміркованого (ринкового) портфелю

дохід у інвестора буде складатися з приросту курсової вартості, відсотків за державними цінними паперами, а також з дивідендних виплат. Консервативний портфель формується переважно з державних облігацій. Інвестор, який формує такий портфель зацікавлений в отриманні стабільного доходу протягом тривалого часу, який компенсується високою надійністю. Виходячи з цих основних типів інвестиційних портфельів, формуються різні їх варіанти, які використовуються під час реалізації політики фінансового інвестування підприємства. Такими основними варіантами типів інвестиційних портфельів є:

- 1) агресивний портфель доходу;
- 2) агресивний портфель зростання;
- 3) помірний портфель доходу;
- 4) помірний портфель зростання;
- 5) консервативний портфель доходу;
- 6) консервативний портфель зростання.

Діапазон інвестиційних портфельів може бути розширений ще більшою мірою за рахунок їх проміжних варіантів. Під час формування портфеля цінних паперів інвестори повинні чітко сформулювати свою стратегію управління.

Стратегічне управління під час формування портфеля цінних паперів передбачає виконання таких функцій:

- оцінку інвестиційної привабливості активів;
- розробку рейтингів, прогнозування стану ринку в цілому, а також його сегментів у галузевому й регіональному розрізах;
- аналіз ринку альтернативних вкладень;
- аналіз ринкового середовища, сильних і слабких сторін основних конкурентів, їхньої частки на ринку;
- пошук нових можливостей, аналіз потреб потенційних клієнтів;
- динамічне спостереження за кон'юнктурою ринку.

Можна виділити основні типи інвестиційних стратегій. *Стратегія ефективного власника* базується на тому, що інвестор одержує не тільки доступ до певних видів продукції та забезпечення контролю над фінансовими потоками. Його місія полягає також і в підвищенні науковотехнічного й виробничо-збутового потенціалу, фінансовому оздоровленні підприємства. Основний дохід інвестора є довгостроковим і утворюється в результаті господарської діяльності підприємства. Тому для здійснення цієї стратегії необхідні значні ресурси не тільки на придбання контрольного пакету акцій, але й на розвиток емітента. Коли підприємство стане високорентабельним і його акції зростуть у ціні, інвестор матиме можливість

продати свій пакет і одержати значні прибутки. Саме цю стратегію обирають венчурні фонди для фінансування інноваційного бізнесу.

Стратегія спекулятивного злиття або поглинання відрізняється тим, що інвестор стає власником контрольного пакета акцій, маючи на меті доступ до дефіцитних видів продукції (послуг), фінансових ресурсів, одержання у розпорядження вигідних об'єктів нерухомості, а також інших майнових і немайнових прав. Великі підприємства через застосування цієї стратегії отримують можливість спрямувати значні фінансові потоки на свої дочірні фірми, банки тощо.

Інвестор може одержати прибуток або за рахунок управління грошовими потоками підприємства або через реалізацію пакета акцій кінцевому інвестору. Мета застосування стратегії спекулятивного злиття або поглинання відносно дрібних компаній зводиться до придбати вигідних площ у престижних районах для використання їх під офіси, склади, зведення нових будівель. Як передумови використання стратегії можна розглядати належність інвестора до фінансовопромислової групи, банківських або торгово-посередницьких структур, які володіють необхідними коштами для скупки контрольного пакета акцій.

Зазначена стратегія використовувалася й використовується, як правило, на перших етапах приватизації, коли на підприємстві починається боротьба за перерозподіл власності.

Вибір стратегії значною мірою визначається типом управління. Виділяють два типи управління — активне й пасивне.

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

Пасивне управління характерне для консервативних і поміркованоагресивних інвесторів. Головними цілями у пасивному управлінні є захист вкладень від інфляції й одержання гарантованого доходу за мінімального рівня ризику і низьких витратах на управління. Цей тип управління передбачає створення добре диверсифікованих портфелів цінних паперів, для яких можна з високою точністю розрахувати дохідність, ризик і ліквідність. Під час пасивного управління самою розповсюдженою стратегією в

інвестуванні в акції є стратегія "купив - і - тримай ". Особливість цієї стратегії полягає у тому, що її ефективність залежить значною мірою від рівня недооцінки акцій і обраного періоду часу.

Іншою розповсюдженою стратегією пасивного управління виступає стратегія індексного фонду. Вона базується на тому, що структура портфеля повинна відбивати рух обраного фондового індексу, що віддзеркалює стан усього

фондового ринку або окремих його сегментів. Види цінних паперів та їх частку визначають так само, як і під час розрахунку індексу. Таким чином, при формуванні стратегії управління портфелем цінних паперів інвестор має керуватися основними принципами портфельного інвестування такими як безпечність, доходність вкладень, їх ріст та ліквідність.

Контрольні запитання

1. Визначте характерні ознаки фінансових інвестицій.
2. Визначте основні види та форми цінних паперів.
3. Охарактеризуйте стан ринку цінних паперів в Україні.
4. Охарактеризуйте структуру ринку цінних паперів.
5. Визначте основні функції ринку цінних паперів в Україні.
6. Визначте роль та функції фондових бірж в Україні.
7. Охарактеризуйте основні операції, що проводяться на фондових біржах.
8. Охарактеризуйте основні методи державного регулювання ринку цінних паперів в Україні.
9. Визначте особливості портфеля цінних паперів.
10. Назвіть основні етапи формування портфелю цінних паперів.

ТЕМА 4

ІНВЕСТИЦІЇ В ЗАСОБИ ВИРОБНИЦТВА

- 4.1. Економічна сутність інвестицій у виробничі фонди (реальні інвестиції) та їх класифікація.
- 4.2. Оцінка об'єктів реальних інвестицій.
- 4.3. Особливості оцінки нерухомості.

4.1 Економічна сутність інвестицій у виробничі фонди (реальні інвестиції) та їх класифікація

Реальні інвестиції (на відміну від фінансових — з вкладенням у цінні папери) повністю спрямовуються на збільшення реального капіталу (основного й оборотного), тобто в основні фонди і на приріст матеріально-виробничих запасів.

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

Ринковій економіці властиві також такі поняття, як чисті та валові інвестиції.

Реальні чисті інвестиції направляються на збільшення основного капіталу й утворення нових основних і частини оборотних фондів як виробничого, так і не виробничого призначення. Вони менше валових на величину одноразових витрат (так названих інвестицій оновлення), які забезпечують просте відтворення. Джерелом чистих інвестицій є знову створена вартість, тобто частина чистого прибутку, що зберігається. Мобілізуються чисті інвестиції як за рахунок підприємницького прибутку (самофінансування), так і за рахунок кредиту, тобто залучених коштів з ринку позикового капіталу. Джерелом інвестицій оновлення є амортизаційні відрахунки. Для економічного аналізу реальних інвестицій у світовій практиці використовується декілька показників:

1. Обсяг реальних інвестицій — це вартісне вираження капіталу, який вкладається;

2. Норма інвестицій (норма накопичення) — це відношення обсягу інвестицій до валового національного продукту (ВНП);

3. Відношення валових інвестицій до приросту ВНП за той же період характеризує ефективність накопичення і називається приростним коефіцієнтом капіталоемності. Норма валових інвестицій у розвинених країнах коливається від 20 до 40%.

Для економічного аналізу ефективності реальних інвестицій їх класифікують за різними ознаками:

За формами власності: державні та місцеві, приватні (юридичні та фізичні особи) та колективні. У розвинених країнах частка приватних реальних інвестицій коливається від 60 до 80%. Державні реальні інвестиції, здійснювані як безпосередньо, так і за рахунок надання кредитів, грають регулюючу роль в економіці і прямують передусім у галузі інфраструктури (енергетику, транспорт і зв'язок, науку, освіту, екологію й охорону здоров'я).

В Україні інвестиційна структура за формами власності тільки формується. Співвідношення державних, приватних інвестицій та інвестицій колективних підприємств найближчим часом може різко змінитися внаслідок розвитку процесів приватизації.

2. *За джерелами фінансування:* власні, позикові та залучені. У структурі реальних інвестицій за джерелами фінансування намітилися зрушення в бік збільшення частки позикових і залучених коштів і зменшення частки власних коштів інвесторів.

3. За галузями і підгалузями економіки.

Під галузевою структурою капіталовкладень мається на увазі їх розподіл і співвідношення за галузями промисловості та економіки в цілому. Удосконалювання цієї структури визначається пропорційністю та більш швидким розвитком тих галузей, які забезпечують прискорення НТП. У галузевій структурі в останні роки спостерігається тенденція збільшення питомої ваги вкладень в обробну промисловість, особливо в машинобудування, будівництво, транспорт і зв'язок.

Від планування галузевої структури залежить збалансованість розвитку всіх галузей народного господарства, оптимальність його галузевої структури, прискорення темпів НТП та ефективність функціонування економіки країни. Виробничі фонди як об'єкти інвестування та реальні інвестиційні проекти повинні стати на сучасному етапі основою інвестиційних процесів. Це пояснюється, насамперед, нерозвиненістю фондового ринку України, а також підривом довіри до нього з боку юридичних осіб і населення. Разом з тим реальні інвестиції (будівництво, організація виробництва, придбання нерухомості) завжди вважалися надійним розміщенням капіталу, його захистом від інфляції. По-перше, ціни на ці об'єкти ростуть набагато більш високими темпами, ніж знецінюється національна валюта, по-друге, реальні інвестиції завжди дають більш вигідну віддачу капіталу, ніж вкладення в фінансові інвестиції (цінні папери, валюту або інші фінансові інструменти). Крім того, реальні інвестиції — це завжди найбільш вагомий показник фінансового стану (іміджу) будь-якої компанії, що розвивається, або виробництва, гарант залучення до інвестиційної діяльності інших приватних інвесторів.

Розвиток ринкових відносин, конкуренція стимулюють прискорення науково-технічного прогресу, вимагають збільшення вкладень в інтелектуальний потенціал суспільства. Результати наукових досліджень стають активним елементом виробництва, входять до складу реальних інвестицій. Таким чином до об'єктів реальних інвестицій відносяться:

- основні виробничі та невиробничі фонди всіх галузей економіки, які знов створюються, реконструюються і модернізуються;
- уся сукупність оборотних засобів;
- інтелектуальні і духовні цінності;
- майнові права користування землею, природними ресурсами та іншими об'єктами власності.

У наших умовах ці об'єкти вкладень капіталу порівняно з цінними паперами переважають.

4.2 Оцінка об'єктів реальних інвестицій

Одним з найважливіших принципів оцінки вартості об'єктів реального інвестування є принцип найкращого та найбільш ефективного використання об'єкту.

Це варіант використання об'єкту, який обрано серед інших можливих законних варіантів реального інвестування, який є фізично здійснимим, достатньо обґрунтованим, який має реальне фінансове забезпечення і який призводить до найвищої вартості земельної ділянки, на якій розташовано об'єкт. Цей варіант використання забезпечує об'єкту реальних інвестицій найвищу поточну вартість на дату оцінки.

Укладаючи свої кошти в основні фонди інвестор має зробити їхню оцінку за повною первісною вартістю або за відновленою вартістю. Первісною оцінкою основних фондів є вартість їхнього придбання або створення, тобто оплачена сума грошових коштів чи їх еквівалентів, або справедлива вартість іншої форми компенсації (інших активів або зобов'язань) наданих для одержання активу на момент його придбання або створення. Первісна вартість будівель та споруд визначається за кошторисною вартістю на момент уведення до експлуатації. Оцінка основних фондів за первісною вартістю, яка відображається в бухгалтерському балансі підприємства, називається первісною балансовою вартістю основних фондів.

Оцінка за відновленою вартістю основних фондів (з урахуванням індексації) встановлюється міністерством економіки та міністерством фінансів разом з фондом державного майна України. Вона здійснюється щорічно після звітного року станом на 1 січня наступного року в Україні. Оцінка за залишковою вартістю основних фондів з урахуванням зносу здійснюється з урахуванням амортизації за поточний період.

З урахуванням амортизації визначаються такі види вартості основних фондів:

- вартість, що амортизується — первісна або переоцінена вартість необоротних активів без їх ліквідаційної вартості;
- первісна вартість — історична (фактична) собівартість необоротних активів у сумі грошових коштів або справедливої вартості інших активів, сплачених (переданих), витрачених для придбання (утворення) необоротних активів;
- переоцінена вартість — вартість необоротних активів після їхньої переоцінки;
- ліквідаційна вартість — сума коштів або вартість інших активів, яку підприємство очікує одержати від реалізації (ліквідації) необоротних активів після закінчення строку їх корисного використання (експлуатації), за мінусом витрат, пов'язаних з їх продажем (ліквідацією).

Оцінюючи основні фонди, інвестор має визначити ступінь ефективності їх використання. Оберненим показником до показника фондівіддача є фондоемкість.

До об'єкту реальних інвестицій відносять і оборотні кошти. Їх головна функція — це здійснення розрахунків за поставлені товари, виконані роботи, готову продукцію. До них відносять: — фонди обертання — це вартість готової продукції; кошти, пов'язані з її переміщенням до моменту повної реалізації; кошти в розрахунках із замовниками; кошти в касі. — оборотні фонди — це сировина, конструкції, деталі, виробничі запаси, паливо, МБП, незавершені будівельно-монтажні роботи, витрати майбутніх періодів, тощо.

Отже, оборотні кошти постійно обслуговують усі стадії виробничого процесу. *До основних показників ефективності використання оборотних коштів відносять:* 1. Загальну норму оборотних коштів (Н):

Середню тривалість одного обороту (Т):

Показники обертання залежать від середніх залишків оборотних коштів та суми обороту відповідного періоду. Крім загальних показників обертання розраховують індивідуальні показники за окремими складовими: за виробничими запасами; незавершеному виробництву і т.д.

За рахунок прискорення обертання оборотних коштів відбувається їх вивільнення та можливість їх використання в інших напрямках, зокрема, господарської діяльності. Вивільнення буває: абсолютне та відносне: — абсолютне вивільнення свідчить про зменшення фактичних середніх залишків оборотних коштів за того ж обороту або за його зростання; — відносне вивільнення свідчить, що темп зростання обсягу обороту випереджає темп зростання середніх залишків оборотних коштів.

4.3 Особливості оцінки нерухомості

Існує три методи, найбільше часто використовувані оцінювачами в їх діяльності з оцінки майна: оцінка на основі витратного методу, ринкова оцінка й оцінка на основі доходу.

Оцінка на основі витратного методу. В основі цього методу лежить оцінка нерухомості на основі визначення її вартості як будівлі. Розрахунок цієї вартості складається з вартості будинку (вартості його модернізації або відновлення) мінус передбачуваний або установлений фізичний і моральний знос, плюс вартість земельної ділянки. Вартість модернізації визначається на основі вартості схожого об'єкта, зведеного з використанням сучасних будівельних матеріалів і технологій.

Відновлена вартість визначається на основі вартості схожого об'єкта, зведеного з використанням тих самих матеріалів. Для визначення вартості модернізації або відновлення повинні бути враховані вартість усіх матеріалів, що використовувалися, трудові витрати, витрати з технічної організації робіт і

адміністративні накладні витрати. У великих містах для того, щоб спростити процедуру розрахунку, відбудовна вартість визначається як вартість відновлення одного квадратного метра.

Знос об'єкта нерухомості може бути трьох основних видів: 1) фізичний знос, 2) моральний знос, 3) економічний знос. Фізичний знос — це є не що інше, як буквальне застарівання будинку, наприклад, погіршення стану покрівлі, віконні плетіння, що згнили, старі стіни або фундамент. Під моральним зносом розуміється слабкої якості або застарілий дизайн будинку, відсутність необхідних зручностей або використання застарілого устаткування. Під економічним видом зносу — вплив факторів, що знаходяться поза самим об'єктом нерухомості, наприклад, таких як створення промислової зони недалеко від житлового району, або близьке до житлового району розташування аеропорту. Практика показує, що ціна землі звичайно постійно росте, тим самим, компенсуючи зниження ціни об'єкта через його знос. Незважаючи на це, економічні фактори можуть впливати на вартість землі як убік її підвищення, так і убік її зниження.

Оцінка об'єкта витратним методом може бути достовірної тільки у тому разі, коли вірогідно визначена вартість будівлі. Точність такої оцінки цілком залежить від точності визначення розмірів зносу і реальності визначення порівняльної вартості землі. Добре інформований покупець не буде платити за нерухомість більше тієї суми, за якої він може придбати такий же об'єкт, за умови, що платіж зроблений ним вчасно.

Аналіз витрат як спосіб розрахунку має визначні переваги, з погляду керування нерухомістю: він дозволяє керуючій компанії більш точно оцінити рівень зносу і розміри страхування, оскільки від обох цих факторів залежить розмір чистого доходу.

2. Ринковий метод оцінки нерухомості. Як і попередній метод, він заснований на порівняльному аналізі; вартість об'єкта визначається шляхом аналізу цін, що існують на ринку на схожі об'єкти нерухомості. Варто порівняти об'єкт, який цікавить, зі схожими будинками з погляду часу продажу, його розташування, розміру ділянки, використаних матеріалів, зони, до якої він відноситься, його фізичного стану і т.д.

Найбільша небезпека під час ринкової оцінки нерухомості полягає в тому, що для порівняння можуть бути взяті непорівнянні приклади продажів. Найчастіше за такого аналізу необхідно робити значні корегування, залежно від місця розташування об'єкта продажу, часу, коли він продавався, його розміру й інших факторів. Цей метод можна використовувати у випадку, якщо аналіз робиться з погляду добре обізнаного покупця. Це досить складно, оскільки не завжди є можливість одержати повну і детальну інформацію, особливо тоді, коли мова йде про нерухомість, що приносить дохід.

У цілому, ринкові дані для такого аналізу легше усього зібрати за ділянками індивідуальної житлової забудови, де напевно недавно проводився продаж будинків одного типу. Набагато сутужніше ринкову оцінку робити стосовно таких типів нерухомості, як багатоквартирні будинки, торгові центри, адміністративні будинки та будинки медичного призначення.

Недостатньо просто обрати кілька випадків продажу аналогічних об'єктів, розташованих у районі, який цікавить. Важливо, щоб ці випадки були порівнянні з об'єктом поточного аналізу. Так, наприклад, неприпустимо порівнювати адміністративний будинок загальною площею 1 800 кв м з адміністративним будинком, де загальна площа дорівнює 46 000 кв м. Насамперед, варто звертати увагу на моменти розходження, що є в об'єктів, а не на моменти подібності. Украв важливо зібрати якнайбільше інформації про аналогічні випадки продажу. Досвідчений покупець завжди, перш ніж зробити вибір, намагатиметься подивитися якнайбільше об'єктів.

3. Оцінка об'єкта нерухомості на основі його доходу. Предметом загальної оцінки на основі доходу, часто називаної також методом економічного аналізу, або методом аналізу доходу, є фактичний прибуток, що може принести той чи інший об'єкт нерухомості.

Найбільш розповсюдженим методом оцінки доходу є метод капіталізації чистого оперативного доходу за допомогою застосування такого параметра, як *загальний коефіцієнт капіталізації (або інакше — загальна норма прибутку ЗНП)*. Метод капіталізації заснований на використанні трьох змінних величин: дохід, коефіцієнт капіталізації і вартість. Якщо відомі дві величини, то третю можна розрахувати за формулою:

$$\text{Дохід} / \text{Коефіцієнт капіталізації} = \text{Вартість} \quad (4.7)$$

Коефіцієнт капіталізації складається з двох частин. Одна його частина відображає дохід на інвестований капітал, тобто винагороду власнику капіталу за цінність грошей з урахуванням часового фактору й ряду інших факторів, пов'язаних з даним інвестиційним проектом. Іншими словами, це відсоток, який виплачується за використання грошових коштів. Його також називають віддачею. Друга частина коефіцієнту капіталізації виражає суму, яка йде на відшкодування початкового інвестованого капіталу.

У визначених ситуаціях оцінювачі використовують також і інші методи оцінки нерухомості, засновані на визначенні її доходу. Теоретично такі інструменти, як коефіцієнти валової ренти та капіталізація власних засобів, мало чим відрізняються від капіталізації чистого оперативного доходу. Аналіз дисконтованих грошових надходжень являє із себе більш складний метод оцінки, в основі якого лежать прогнози можливих майбутніх грошових потоків. Ізольоване використання під час оцінки нерухомості окремих методів, будь то витратний метод, або метод, заснований на порівнянні ринкових показників, так само як і метод капіталізації доходу, недостатні для проведення повноцінної

оцінки вартості об'єкта. Навіть заключна процедура оцінки, коли в результаті застосування всіх трьох зазначених методів одержують якусь середню величину, не може вважатися достатньою. Оцінювач формує свою думку про вартість об'єкта в процесі узгодження, перевірки й аналізу даних, що викликають у нього найбільшу довіру. Якщо вважається, що для вивчення конкретного типу нерухомості найбільше підходить якийсь визначений метод оцінки, то такий метод повинний мати пріоритетне значення. Наприклад, у багатьох випадках (але далеко не в усіх) вважається, що для оцінки комерційної нерухомості, насамперед, треба використовувати метод капіталізації її доходу.

Варто пам'ятати, що оцінка нерухомості — це визначення її можливої ринкової вартості. Вірогідність такого припущення цілком залежить від того, наскільки аргументовано, комплексно та професійно конкретний оцінювач зробив процедуру оцінки.

Контрольні запитання

1. Визначте характерні ознаки реальних інвестицій.
2. Назвіть основні об'єкти реальних інвестицій.
3. Визначте критерії, за якими відбираються об'єкти для реальних інвестицій.
4. Охарактеризуйте основні показники ефективності використання основних та обігових фондів.
5. Які види вартості об'єктів власності використовуються під час оцінки нерухомості?
6. Визначте основні методи оцінки об'єктів нерухомості.
7. Розкрийте зміст витратного методу.
8. Охарактеризуйте зміст методу капіталізації в оцінці нерухомості.
9. Що таке коефіцієнт капіталізації і як він визначається?
10. Охарактеризуйте зміст методу оцінки об'єкта нерухомості на основі його доходу.

ТЕМА 5

ІННОВАЦІЙНА ФОРМА ІНВЕСТИЦІЙ

- 5.1 Економічна сутність інновацій та інноваційного процесу.
- 5.2 Об'єкти та суб'єкти інноваційної діяльності.
- 5.3 Фінансова підтримка інноваційної діяльності.
- 5.4 Державне регулювання інноваційної діяльності в Україні.

5.1 Економічна сутність інновацій та інноваційного процесу

Однією з основних форм реальних інвестицій є інноваційні інвестиції, які реалізуються в процесі інноваційної діяльності підприємства. Згідно з Законом України "Про інноваційну діяльність" від 4 липня 2002 року № 40-IV, *інновації* — це новостворені (застосовані) і (або) удосконалені конкурентноздатні технології, продукція або послуги, а також

організаційнотехнічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і (або) соціальної сфери. Значення терміну "інновація" залежить від конкретної мети дослідження, вимірювання або аналізу об'єкта. У зв'язку з цим розрізняють такі основні типи інновацій:

- *товарна* — введення нового продукту;
- *технологічна* — введення нового методу виробництва;
- *ринкова* — створення нового ринку товарів або послуг;
- *маркетингова* — освоєння нового джерела постачання сировини або напівфабрикатів;
- *управлінська* — реорганізація структури управління;
- *соціальна* — упровадження заходів щодо покращення життя населення;
- *екологічна* — упровадження заходів щодо охорони навколишнього середовища.

Підготовка, обґрунтування, освоєння й контроль за впровадженням нововведення є інноваційною діяльністю.

Інноваційна діяльність — це діяльність, що спрямована на використання й комерціалізацію результатів наукових досліджень та розробок і зумовлює випуск на ринок нових конкурентноздатних товарів та послуг. Вона складається з:

- випуск та розповсюдження нових видів техніки та технологій;
- прогресивні міжгалузеві структурні зрушення;
- реалізацію довгострокових науково-технічних програм із великими термінами окупності витрат;

- фінансування фундаментальних досліджень для здійснення якісних змін у стані виробничих сил країни;

- розробку й впровадження нових ресурсозберігаючих, технологій, спрямованих на покращення соціального стану населення, екологічної ситуації тощо.

Розрізняють три форми інноваційного процесу:

- простий внутрішньо організаційний (натуральний);
- простий міжорганізаційний (товарний);
- розширений.

Простий внутрішньо організаційний інноваційний процес — це процес створення й використання нововведення у межах однієї організації. *Простий міжорганізаційний інноваційний процес* передбачає відокремлення функцій створення й виробництва нововведення від функції його споживання. Це означає, що воно стає предметом купівлі-продажу. *Розширений інноваційний процес* знаходить своє відображення у появі нових виробників нововведення, у порушенні монополії виробника-початківця, що сприяє, за допомогою взаємної конкуренції, удосконаленню споживчих якостей товару.

5.2. Об'єкти та суб'єкти інноваційної діяльності

Об'єктами інноваційної діяльності є:

1. Інноваційні програми та проекти;
2. Нові знання та інтелектуальні продукти;
3. Виробниче обладнання та процеси;
4. Інфраструктура виробництва й підприємництва;
5. Організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і соціальної сфери;
6. Сировинні ресурси, засоби їх видобування й переробки;
7. Товарна продукція;
8. Механізми формування споживчого ринку і збуту товарної продукції.

Найчастіше об'єкти інноваційної діяльності виступають у формі *інноваційного проекту* — це комплекс документів, що визначає процедуру та комплекс усіх необхідних заходів (у тому числі інвестиційних) щодо створення й реалізації інноваційного продукту або інноваційної продукції. Результатом виконання інноваційного проекту і науково-дослідною, і (або) дослідно-конструкторською розробкою нової технології (у тому числі інформаційної), чи продукції з виготовленням експериментального зразка, чи дослідної партії є інноваційний продукт.

Об'єктом інноваційної діяльності може бути й інноваційна продукція — це нові конкурентоздатні товари чи послуги.

Однією з форм інноваційних інвестицій є інтелектуальні інвестиції, які здійснюються в таких видах:

- придбання виключних прав користування (патенти, ліцензії, промислові зразки, товарні знаки);
- придбання інформаційних послуг, наймання спеціалістів за контрактом або разове придбання консультацій, експертиз, рекомендацій;
- придбання інтелектуальної продукції у матеріальній формі (проектної документації, методик, програм, ноу-хау) у вигляді друкованої продукції, програмного забезпечення, аудіо чи відео запису;
- вкладання в людський капітал — це витрати на освіту, підготовку, перепідготовку, навчання, охорону здоров'я.

Суб'єктами інноваційної діяльності можуть бути фізичні й юридичні особи України, фізичні й юридичні особи іноземних держав, особи без громадянства, об'єднання цих осіб, які проводять в Україні інноваційну діяльність і (або) залучають майнові та інтелектуальні цінності, вкладають власні чи запозичені кошти в реалізацію в Україні інноваційних проектів.

Державні органи управління приймають активну участь в інноваційному процесі. Вони визначають правові, економічні та організаційні засади

державного регулювання інноваційної діяльності в Україні, а також встановлюють форми стимулювання інноваційних процесів, спрямованих на підтримку розвитку економіки України інноваційним шляхом.

Інноваційні підприємства розрізняються переважно цілями проектів та місцевою специфікою їх реалізації. Метою їх створення є інтенсифікація процесу розробки й впровадження у виробництво новітніх техніки та технологій, підготовка висококваліфікованих кадрів.

Найдосконалішими формами інноваційних структур системи "наука — виробництво — соціальна сфера" є технопарки та технополіси, створенню яких у розвинених країнах в останні десятиліття надається виняткове значення. Світовий досвід свідчить, що одним із найефективніших шляхів державної підтримки високотехнологічних, наукомістких, екологічно чистих виробництв є створення регіональних науково-технологічних парків.

Науково-технологічний парк — це комплекс дослідних інститутів, лабораторій, дослідних заводів, створюваних на заздалегідь підготовлених територіях навколо великих університетів із розвиненою інфраструктурою (лабораторні корпуси, виробничі приміщення багатоцільового призначення, інформаційно-обчислювальні центри колективного користування, системи транспортних та інших комунікацій, магазини, житлові приміщення).

В основу створення технопарків покладено такі *принципи*:

— координація діяльності та співробітництво таких головних ланок, як наука, вища школа, державний сектор виробництва, приватні компанії, місцеві та регіональні органи управління;

— підтримка малого наукомісткого бізнесу;

— концентрація й використання ризикового капіталу.

Діяльність технопарку базується на повному використанні існуючих ресурсів для найкращого забезпечення діяльності дрібних венчурних (ризикованих) фірм, які входять до його складу.

Основою ієрархічної будови технопаркових структур є модульний принцип.

Одним із потенційно найефективніших економічних засобів прискореного впровадження інновації та економічного розвитку вважають бізнес-інкубатори.

Головне призначення бізнес-інкубатора — першочергова підтримка малого (переважно інноваційного) підприємництва. Ученим, інженерам, винахідникам, що виявили бажання організувати власний бізнес, надається в інкубаторі пільговий доступ до всього необхідного для здійснення своїх ідей. Бізнеси-інкубатори існують у двох видах. В одному випадку вони виступають як ядро технопарків, в іншому — діють як самостійні організації. Іноді буває непросто провести межу, що відокремлює інкубатор від технопарку, особливо коли мова йде про підтримку фірм високих технологій. Основні розходження між бізнес-інкубаторами і технопарками:

— по-перше, інкубатори бізнесу підтримують винятково знову створювані та фірми, що знаходяться на ранній стадії розвитку;

— по-друге, вони підтримують не тільки фірми високих технологій, але і малий бізнес самого широко спектра діяльності, - так називаний нетехнологічний бізнес;

— по-третє, інкубатори, як правило, не мають землі, а, отже, і програм залучення на неї філій і представництв великих корпорацій, здачі в оренду ділянок клієнтським фірмам під будівництво тимчасових офісів та інших необхідних їм приміщень;

— по-четверте, політика постійного відновлення клієнтів в інкубаторах дотримується жорсткіше, ніж у технопарках. За набором послуг, функцій, цілей і задач підтримки малого підприємництва вони або не відрізняються від технопарків, або ці відмінності не настільки вже значні. Тут маються на увазі зрілі технопарки і зрілі бізнесінкубатори, тому що стартові можливості тих і інших, звичайно ж, різні.

Технополіс — це науково-промисловий комплекс, створений для виробництва нової прогресивної продукції або розроблення нових наукоємких технологій на базі тісних відносин з університетами та науково-технічними центрами.

Функцією технополісу є максимальне використання унікального наукововиробничого та трудового потенціалу великого міста, його зручного економікогеографічного положення через формування життєво важливої для інноваційної діяльності інфраструктури.

Основою технополісу є його науково-дослідний комплекс. Він готує радикальні прориви в технології на основі фундаментальних наукових досліджень міжгалузевого характеру, які визначають перспективи розміщених у ньому виробництв.

Технополіси істотно різняться за масштабами, структурою та обсягом послуг, які надаються, за рівнем наукомісткості, складом учасників. У склад технополісів можуть входити:

- науково-дослідні організації та установи;
- промислові підприємства;
- культурно-побутові об'єкти;
- комунальні та інформаційні мережі;
- проектно-конструкторські центри та дослідні виробництва;
- фінансово-кредитні установи;
- торговельні, посередницькі, консультаційні та інші структури.

Зазвичай технополіси створюються в місцях розташування найбільших співтовариств учених та університетів; поряд із найбільшими промисловими компаніями і в місцях концентрації висококваліфікованих фахівців; на перетині найбільших авто — і повітряних шляхів; у місцях із сприятливими природними

та кліматичними умовами, високим культурним рівнем населення. Створення технополісів охоплює тривалий інтервал часу і відбувається в 4 етапи:

- 1-й - підготовчий, він займає близько 5 років;
- 2-й - етап створення базової інфраструктури технополіса, що розтягується на 15-20 років;
- 3-й - етап розвитку технополіса з тривалістю від 10 до 20 років;
- 4-й - так званий комерційний етап, на якому напрямки наукомісткого технологічного процесу, що реалізуються технополісом, починають давати комерційну віддачу. Цей етап завершує створення й розвиток технополіса з визначеною для нього спеціалізацією.

Ключовими факторами успішного розвитку технополіса можна вважати розроблення радикального плану його формування, створення критичної маси талановитих учених, інженерів і підприємців, наявність тісних зв'язків академічної науки, промисловості та органів влади, широке залучення ризикового капіталу та інших фінансових ресурсів.

У Японії та Франції модель технополіса поширюється на всю територію міста.

За експертною оцінкою в Україні доцільним є створення технополіса в Києві, який буде орієнтуватися на базові галузі мікроелектроніки, зокрема виробництво найновіших засобів цифрового зв'язку; у Дніпропетровську — виробництво сучасних інформаційних систем на основі супутникового зв'язку; у Львові — виробництво робототехніки; у Харкові — двигунів тощо.

Головним елементом, який використовується для їх будівництва, є інкубатор. Технопарк — це сукупність таких центрів, кожен із яких реалізує спеціалізований набір інноваційних послуг. Сукупність технопарків, інкубаторів і комплекс різноманітних структур, які забезпечують життя міста, утворюють технополіс. Регіони науки та технології можуть включати в себе технополіси, технопарки та інкубаторії, а також розгалужену інфраструктуру, яка підтримує наукову та виробничу діяльність.

Активними учасниками інноваційної діяльності є *венчурні* (ризикові) компанії. Це підприємства, діяльність яких спрямована на наукові дослідження, впровадження нововведень та фінансування інноваційних проектів. Основним критерієм класифікації венчурного підприємництва є джерело інвестування. У зв'язку з цим, основними організаційними формами венчурного підприємництва є:

- внутрішні венчурні фірми, що створюються у вигляді науково-дослідних відділів при великих промислових корпораціях;
- незалежні венчурні фірми, що організовуються у вигляді акціонерних товариств, і працюють за рахунок засобів приватних та інституційних інвесторів;

- компанії, що впроваджують. Вони створюються однією або декількома великими корпораціями у вигляді науково-дослідних консорціумів і працюють за замовленням засновників;

- зовнішні венчурні фірми, що фінансуються інвестиційними фондами, компаніями, трастами. Мета таких фірм — акумулювання венчурного капіталу у великих обсягах і фінансування спеціалізованих інноваційних (ризикованих) проектів.

Усі венчурні фірми обслуговують найчастіше дві перших стадії інноваційного процесу — народження або пошук ідеї та техніко-економічне обґрунтування проекту. Більш великі фірми можуть також виготовляти дослідницькі зразки і вивчати ринки збуту.

5.3 Фінансова підтримка інноваційної діяльності

Основними джерелами фінансування інноваційної діяльності є:

- а) кошти Державного бюджету України;
- б) кошти місцевих бюджетів;
- в) власні кошти спеціалізованих державних і комунальних інноваційних фінансово-кредитних установ;
- г) власні чи запозичені кошти суб'єктів інноваційної діяльності;
- д) кошти (інвестиції) будь-яких фізичних і юридичних осіб;
- е) інші джерела, не заборонені законодавством України.

Активну участь у фінансовому забезпеченні інноваційного розвитку економіки відіграють державні установи. Наприклад, для здійснення фінансової підтримки інноваційної діяльності суб'єктів господарювання різних форм власності Кабінет Міністрів України за поданням спеціально уповноваженого центрального органу виконавчої влади у сфері інноваційної діяльності створює спеціалізовані державні небанківські інноваційні фінансово-кредитні установи.

Державна інноваційна фінансово-кредитна установа підпорядковується спеціально уповноваженому центральному органу виконавчої влади у сфері інноваційної діяльності і діє на основі Положення (Статуту), що затверджується Кабінетом Міністрів України, її кошти формуються за рахунок коштів Державного бюджету України, визначених законом про Державний бюджет України на відповідний рік, залучених згідно з чинним законодавством вітчизняних та іноземних інвестицій юридичних та фізичних осіб, добровільних внесків юридичних та фізичних осіб, від власної чи спільної фінансово-господарської діяльності та інших джерел, не заборонених законодавством України.

Державна інноваційна фінансово-кредитна установа може надавати суб'єктам інноваційної діяльності для реалізації ними інноваційних проектів фінансову підтримку у вигляді:

- а) повного безвідсоткового кредитування (на умовах інфляційної індексації) пріоритетних інноваційних проектів за рахунок коштів Державного

бюджету України, коштів бюджету Автономної Республіки Крим та коштів місцевих бюджетів;

б) часткового (до 50%) безвідсоткового кредитування (на умовах інфляційної індексації) інноваційних проектів за рахунок коштів Державного бюджету України, коштів бюджету Автономної Республіки Крим та коштів місцевих бюджетів за умови залучення до фінансування проекту решти необхідних коштів виконавця проекту та (або) інших суб'єктів інноваційної діяльності;

в) повної чи часткової компенсації (за рахунок коштів Державного бюджету України, коштів бюджету Автономної Республіки Крим та коштів місцевих бюджетів) відсотків, сплачуваних суб'єктами інноваційної діяльності комерційним банкам та іншим фінансово-кредитним установам за кредитування інноваційних проектів;

г) надання державних гарантій комерційним банкам, що здійснюють кредитування пріоритетних інноваційних проектів;

Для здійснення фінансової підтримки місцевих інноваційних програм органи місцевого самоврядування можуть створювати комунальні спеціалізовані небанківські інноваційні фінансово-кредитні установи і підпорядковувати їх виконавчим органам місцевого самоврядування. Ці установи діють на основі положень (статутів) про них, що розробляються й затверджуються органами місцевого самоврядування.

Велику роль у фінансуванні інноваційної діяльності відіграють *позичкові кошти, до яких відносять:*

- кредити комерційних банків;
- позикові кошти від розміщення облігацій інноваційного підприємства;
- податковий кредит;
- комерційний кредит постачальників матеріальних ресурсів під час купівлі цих ресурсів із відстроченим платежем;
- лізинг.

5.4 Державне регулювання інноваційної діяльності в Україні

Державне регулювання інноваційної діяльності в Україні здійснюється відповідно до Постанови Верховної Ради України "Про концепцію науковотехнологічного та інноваційного розвитку України" від 13 липня 1999 року № 916-XIV та Закону України "Про інноваційну діяльність" від 4 липня 2002 року № 40-IV.

Головною метою державної інноваційної політики в Україні є створення соціально-економічних, організаційних і правових умов для ефективного відтворення, розвитку й використання науково-технічного потенціалу країни, забезпечення впровадження сучасних екологічно чистих, безпечних, енерго- та ресурсозберігаючих технологій, виробництва та реалізації нових видів конкурентноздатної продукції.

Відповідно до Закону України "Про інноваційну діяльність" основними принципами державної інноваційної політики є:

- орієнтація на інноваційний шлях розвитку економіки України;
- визначення державних пріоритетів інноваційного розвитку;
- формування нормативно-правової бази у сфері інноваційної діяльності;
- створення умов для збереження, розвитку й використання вітчизняного науково-технічного та інноваційного потенціалу;
- забезпечення взаємодії науки, освіти, виробництва, фінансово-кредитної сфери у розвитку інноваційної діяльності;
- ефективне використання ринкових механізмів для сприяння інноваційній діяльності, підтримка підприємництва у науково-виробничій сфері;
- здійснення заходів на підтримку міжнародної науково-технологічної кооперації, трансферу технологій, захисту вітчизняної продукції на внутрішньому ринку та її просування на зовнішній ринок;
- фінансова підтримка, здійснення сприятливої кредитної, податкової та митної політики у сфері інноваційної діяльності;
- сприяння розвитку інноваційної інфраструктури;
- інформаційне забезпечення суб'єктів інноваційної діяльності;
- підготовка кадрів у сфері інноваційної діяльності.

Грунтуючись на цих принципах, державне регулювання інноваційної діяльності здійснюється шляхом:

- визначення й підтримки пріоритетних напрямів інноваційної діяльності державного, галузевого, регіонального й місцевого рівнів;
- формування й реалізації державних, галузевих, регіональних і місцевих інноваційних програм;
- створення нормативно-правової бази та економічних механізмів для підтримки й стимулювання інноваційної діяльності;
- захисту прав та інтересів суб'єктів інноваційної діяльності;
- фінансової підтримки виконання інноваційних проектів;
- стимулювання комерційних банків та інших фінансово-кредитних установ, що кредитують виконання інноваційних проектів;
- встановлення пільгового оподаткування суб'єктів інноваційної діяльності;
- підтримки функціонування й розвитку сучасної інноваційної інфраструктури.

Заходи впливу держави в інноваційній сфері поділяються на прямі та непрямі. Співвідношення заходів впливу визначається економічною ситуацією у державі та вибором їх відповідно до концепції державного регулювання. Концепції державного регулювання інновацій можуть бути орієнтовані на ринкові відносини або направлені на централізований вплив.

За рівнем втручання держави в економічні процеси, а також у галузі інновацій, можна виділити три групи держав: перша — характеризується перевагою концепції про необхідність активного втручання держави в управління

економікою. Це такі держави, як Франція, Японія, Німеччина. Друга група країн орієнтована на ринкові відносини. Це — США, Великобританія та Канада. Третя — це держави, орієнтовані на проміжний варіант впливу в економіку та інноваційну політику. У цьому випадку державне регулювання поєднане з мірою централізації державного апарату та використання непрямих методів впливу для розвиненою системи взаємної узгодженості інтересів держави та сфери бізнесу. До цієї групи належить Італія, Австрія.

Прямі методи державного регулювання інноваційної діяльності здійснюються в адміністративній та цільовій формах. Адміністративна форма регулювання — це пряме дотаційне фінансування відповідно до законодавчих актів з метою безпосереднього сприяння інноваціям. Цільова форма регулювання передбачає конкретне фінансування на підставі державних цільових програм підтримки нововведень, у тому числі малим наукомістким фірмам, створення системи державних контрактів на придбання тих або інших товарів та послуг, надання кредитних пільг фірмам з реалізації новітніх ідей.

Цільове фінансування — це один з елементів системи контрактних відносин, коли укладається договір між замовником та підрядником.

Непрямі методи регулювання націлені на стимулювання інноваційних програм та створення сприятливих умов для інноваторської діяльності. Розглядаючи досвід інших держав з розвитку та впровадження інноваційної політики слід звернути увагу на форми державної інноваційної політики. Форми цієї політики та пріоритети загальної економічної та відповідно інноваційної політики в різних країнах мають відмінності (табл. 5.1). Усі країни проходили не простий шлях формування інноваційної політики держави. Держава повинна враховувати досвід інших країн, а також власні особливості як у цілому в економіці, так і за станом справ у всіх складових частинах цієї політики. Головне для держави — ефективно впливати на інноваційну діяльність усіх господарюючих суб'єктів та стимулювати її.

Таблиця 5.1

Спрямованість інноваційної політики держав

№з/п	Країна	Відмінності
1.	США	Спрямована на залучення приватного капіталу й на захист підприємців від втручання держави
2.	Японія, Ізраїль	Роль державного регулювання наукових досліджень дуже велика
3.	Англія	Актуальна проблема — конверсія. Орієнтація науково дослідних установ на отримання бюджетного

		фінансування. Приватизовані науково-дослідні інститути, інноваційні центри
--	--	---

Досвід переконує, що в сучасних умовах розраховувати на великі прибутки підприємства можуть тільки тоді, коли вони випереджують конкурентів в освоєнні досягнень НТП. А це досить важко. Ризиковий характер інноваційної діяльності потребує компенсації через достатні інвестиції у даний вид діяльності. Активна інноваційна стратегія приватних підприємств, і передусім малих, неможлива без підтримки держави.

Контрольні запитання

1. Охарактеризуйте зміст інновацій.
2. Визначте особливості інноваційної форми інвестицій.
3. Охарактеризуйте основні складові інноваційного процесу.
4. Назвіть основні об'єкти інноваційних інвестицій.
5. Охарактеризуйте види та форми інноваційних інвестицій.
6. Визначте особливості інтелектуальних інвестицій.
7. Охарактеризуйте зміст інтелектуальної власності та інтелектуального капіталу.
8. Визначте роль державних органів управління в інноваційному процесі.
9. Охарактеризуйте напрямки діяльності технополісу.
10. Охарактеризуйте напрямки діяльності технопарку.
11. Охарактеризуйте напрямки діяльності бізнес-інкубатора.
12. Визначте роль венчурного капіталу для розвитку підприємства.
13. Назвіть основні джерела фінансування інноваційних інвестицій.
14. Визначте роль Державної інноваційної фінансово-кредитної установи у фінансуванні інноваційної діяльності.
15. Охарактеризуйте стан ринку інноваційних інвестицій в Україні.
16. Визначте основні напрямки державної інноваційної політики.

ТЕМА 6

ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ

- 6.1 Характеристика іноземних інвестицій.
- 6.2 Міжнародна інвестиційна діяльність та її чинники.
- 6.3 Міжнародні фінансово-кредитні інститути та їх функції на інвестиційному ринку.
- 6.4 Спеціальні економічні зони, їх класифікація та мета створення.
- 6.5 Політика держави з залучення іноземних інвестицій.

6.1 Характеристика іноземних інвестицій

Світова практика переконує, що без широкого залучення іноземного капіталу неможливо провести структурну перебудову економіки, скоротити

технічну та технологічну відсталість народного господарства, домогтися конкурентноздатності вітчизняної продукції на світовому ринку. Відповідно до Закону України "Про режим іноземного інвестування" іноземні інвестиції — це цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Іноземні інвестори — це суб'єкти, які провадять інвестиційну діяльність на території України, а саме:

— юридичні особи, створені відповідно до законодавства іншого, ніж законодавство України;

— фізичні особи — іноземці, які не мають постійного місця проживання на території України і не обмежені у дієздатності;

— іноземні держави;

— міжнародні урядові та неурядові організації;

— інші іноземні суб'єкти інвестиційної діяльності, які визнаються такими відповідно до законодавства України.

Іноземні інвестиції та інвестиції українських партнерів, включаючи внески до статутного фонду підприємств, оцінюються в іноземній конвертованій валюті та у валюті України за домовленістю сторін на основі цін міжнародних ринків або ринку України.

Іноземні інвестиції можуть здійснюватися у вигляді: іноземної валюти, що визнається конвертованою Національним банком України; - валюти України — під час реінвестицій в об'єкт первинного інвестування чи в будь-які інші об'єкти інвестування відповідно до законодавства України за умови сплати податку на прибуток (доходи);

- будь-якого рухомого і нерухомого майна та пов'язаних із ним майнових прав; - акцій, облігацій, інших цінних паперів, а також корпоративних прав (прав власності на частку (пай) у статутному фонді юридичної особи, створеної відповідно до законодавства України або законодавства інших країн), виражених у конвертованій валюті;

- інших цінностей відповідно до законодавства України.

Основними формами здійснення іноземних інвестицій є:

- часткова участь у підприємствах, що створюються спільно з українськими юридичними й фізичними особами, або придбання частки діючих підприємств;

- створення підприємств, що повністю належать іноземним інвесторам, філій та інших відокремлених підрозділів іноземних юридичних осіб або придбання у власність діючих підприємств повністю;

- придбання не забороненого законами України нерухомого чи рухомого майна;

- придбання самостійно чи за участю українських юридичних або фізичних осіб прав на користування землею та використання природних ресурсів на території України;

- придбання інших майнових прав;
- господарської (підприємницької) діяльності на основі угод про розподіл продукції;

- в інших формах, які не заборонені законами України, в тому числі без створення юридичної особи на підставі договорів із суб'єктами господарської діяльності України.

Найпоширенішою формою іноземних інвестицій в Україні є спільні підприємства або підприємства з іноземними інвестиціями — це підприємство (організація) будь-якої організаційно-правової форми, створене відповідно до законодавства України, іноземна інвестиція в статутному фонді якого, за його наявності, становить не менше 10 відсотків. Підприємство набирає статусу підприємства з іноземними інвестиціями з дня зарахування іноземної інвестиції на його баланс.

6.2 Міжнародна інвестиційна діяльність та її чинники

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

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

Вивезення капіталу зумовлюється під дією таких чинників:

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

Необхідність залучення іноземних інвестицій виникає за:

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

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

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

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

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

Існують три основні види іноземного інвестиційного кредиту:

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

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

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

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

6.3 Міжнародні фінансово-кредитні інститути та їх функції на інвестиційному ринку

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

Завдання Світового банку полягає у сприянні економічному зростанню країн, що розвиваються. Допомога спрямовується на будівництво шляхів сполучення, електростанцій, шкіл, зрошувальних систем, розвиток сільського

господарства, перекваліфікацію вчителів, програми поліпшення харчування дітей та вагітних жінок. Деякі позики Світового банку йдуть на фінансування витрат, пов'язаних із структурною перебудовою, спрямованою на зміцнення стабільності, підвищення ефективності економіки та її ринкову орієнтацію. Світовий банк функціонує під адміністративним контролем ради керуючих. До групи Світового банку входить п'ять міжнародних організацій:

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

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

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

МФК заснована в 1956 р., налічує 173 країни-учасниці. Вона найбільше джерело прямого фінансування проектів приватного сектора в країнах, що розвиваються. Корпорація фінансує проекти, які не можуть на прийнятних умовах одержати суттєвої підтримки з інших джерел. МФК фінансує не більше 25% від загальної суми витрат на проект. Незважаючи на те, що МФК може купити до 35% акціонерного капіталу компанії, вона ніколи не стає найбільшим тримачем акцій і не бере участі у менеджменті фірми. На відміну від МБРР, Міжнародна фінансова корпорація надає позики без урядових гарантій, а весь фінансовий ризик вона відносить на рахунок проектів із своїми партнерами.

БАГІ засновано з метою сприяння країнам, що розвиваються, у залученні іноземних інвестицій. Нині організація налічує 145 країн-членів. БАГІ забезпечує гарантії інвестицій, захищаючи інвесторів від таких некомерційних ризиків, як війна або націоналізація. Організація надає консультативні послуги

на рівні уряду, допомагає знайти шляхи залучення приватних інвестицій. МЦВІС засновано у 1966 році для сприяння припливу міжнародних інвестицій шляхом створення умов для примирення й урегулювання суперечок між урядами та іноземними інвесторами. Членами МЦВІС є близько 130 країн. Починаючи з 1994 р. радою директорів Світового банку для України було затверджено проектів на загальну суму позик більше 2,2 млрд доларів США. Кошти Світового банку в Україні йдуть на фінансування системних та інвестиційних проектів.

Зміст системних проектів полягає у зміні умов та правил діяльності певних секторів державного управління або галузей економіки. За системними проектами умовами впровадження проектів та надання позик регламентується здійснення певного переліку політичних заходів, серед яких можуть бути: прийняття певних законодавчих та нормативних актів щодо регулювання тієї чи іншої галузі, створення нових установ державного управління тощо. Кошти позик за цими проектами, повністю надходять до державного бюджету, і відповідно сплачуються виключно за його рахунок.

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

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

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

Фінансові ресурси Фондом надаються Україні на таких умовах: строк сплати — 3-5 років, ставка відсотка за кредит — від 5,75 % до 6,29 %. Розпорядником коштів в Україні є НБУ. Контроль за їхнім ефективним використанням здійснює з боку МВФ за попередньо узгодженими з українською стороною показниками ефективності, серед яких — рівень чистих міжнародних резервів НБУ, монетарні показники і дефіцит консолідованого бюджету. Помітно розширити обсяг запозичень у Фондові дозволяє збільшення квоти України у 1998 році з 997,3 млн СДР (СДР – міжнародна розрахункова одиниця,

на сьогодні 1 СДР \sim 0,78 доларів США) до 1372,0 млн СДР. Співпраця України з МВФ розпочалася з 1994 р. Сьогодні країна підходить до заключного етапу кредитування.

Таким чином, можна зробити висновок, що кредити МВФ не працюють в економіці України. До того ж має місце їх нецільове використання. Серед широкого кола учасників міжнародної інвестиційної діяльності в Україні сьогодні вагоме місце посідає Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР). Головна мета його діяльності — розвиток підприємництва, роздержавлення та приватизація, фінансова підтримка малого та середнього приватного бізнесу.

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

Україна стала членом ЄБРР у серпні 1992 року. У листопаді того ж року рада директорів схвалила стратегію діяльності в Україні. Відповідно до неї він зосереджується на підтримці реформ у фінансовій галузі, проведенні приватизації

та після приватизаційної підтримки підприємств, фінансуванні проектів у сільському господарстві, енергетиці, транспорті та охороні навколишнього середовища.

Основними напрямками діяльності банку в Україні є:
— надання прямих кредитів та участь у спільному (з іншими кредиторами) фінансуванні;

— інвестування акціонерного капіталу підприємств приватного та державного сектора;

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

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

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

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

а) він не повинен конкурувати з іншими організаціями;

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

в) банк вкладає кошти головним чином у приватний сектор.

На сьогоднішній день ЄБРР визначив стратегію співробітництва з Україною та розробив загальний план сприяння реформам, згідно з якими 2/3 засобів, що виділяються, приходяться на кредити, 1/3 — на здійснення технічної допомоги. Кошти від ЄБРР надходять в Україну найчастіше через Національний банк України шляхом відкриття кредитних ліній.

Німецько-український фонд "Міжнародний консультативний проект" засновано в межах програми TRANSFORM для фінансування розвитку малого та середнього бізнесу в Україні через комерційні банки. Допомога здійснюється через відкриті три кредитні лінії:

- мікро-кредити до 15 млн DM терміном до 1-го року для малих підприємств (не більш ніж 25 співробітників) із переважною часткою приватної власності, зайнятим у виробництві, обслуговуванні або торгівлі;

- кредити до 50 тис. DM терміном до 2-х років для малих підприємств (не більш ніж 250 співробітників) із переважною часткою приватної власності, зайнятим у виробництві або обслуговуванні;

- кредити розміром до 500 тис. DM і терміном також до 2-х років для середніх підприємств (не більш ніж 500 співробітників) з переважною часткою приватної власності, які мають партнерство та спільний бізнес із середніми підприємствами у Німеччині.

Усі позики можуть бути використані для фінансування оборотного капіталу або капіталовкладень.

Фонд Євразія. Програма позик малому бізнесу України. Мета фонду: — надання кредитів в іноземній валюті з низькою відсотковою ставкою підприємствам, що працюють у сфері виробництва або надання послуг, мають життєздатні, перспективні з економічної точки зору проекти та потребують позичкового капіталу.

- сприяння фінансовому та економічному розвитку підприємств, які створюють нові робочі місця.

- навчання спеціалістів банків-партнерів прийнятим у розвинених країнах Заходу принципам кредитного аналізу та управління кредитним портфелем.

Види послуг або підтримки, обсяги та умови їх надання: — максимальний розмір індивідуальної позички не перевищує 100000 доларів США;

- максимальний період надання — 2 роки;

- періодичність погашення основної суми боргу залежить від конкретного проекту;

- застава дорівнює щонайменше 100% суми позички (оцінка проводиться на ліквідаційній основі);

- гарантія або поручництво є можливими варіантами забезпечення поруки. Фінансування в межах даної програми надається на закупівлю обладнання, сировини та матеріалів.

6.4 Спеціальні економічні зони, їх класифікація та мета створення

Діючим напрямком розвитку економіки окремих територій і регіонів, орієнтованим на рішення конкретних пріоритетних економічних задач, реалізацію стратегічних програм та проектів є створення спеціальних (вільних) економічних зон (СЕЗ) та територій пріоритетного розвитку (ТПР). Відповідно до документів Міжнародної конвенції зі спрощення та гармонізації митних процедур (Кіото, 18 травня 1973 р.) "Вільна економічна зона (СЕЗ) — це частина території країни, на якій товари розглядаються як об'єкти, що знаходяться за межами митної території, і не підлягають звичайному митному контролю та оподаткуванню”.

Згідно із Законом України від 13.10.92 р. № 2673-ХІІ «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» спеціальна (вільна) економічна зона є частина території України, на якій встановлюються і діють спеціальний правовий режим економічної діяльності та порядок застосування і дії законодавства України.

Територія пріоритетного розвитку — це територія, на якій склалися несприятливі соціально-економічні та екологічні умови, незадовільний стан зайнятості населення і на якій запроваджується спеціальний режим інвестиційної діяльності для створення нових робочих місць.

У СЕЗ та на ТПР виникають сприятливі митні умови та режим митного оподаткування: пільговий режим та рівень оподаткування, специфічні валютнофінансові умови, банківсько-кредитна система, система кредитування і страхування, умови окремих видів платежів та система державного інвестування. Основною відмінністю СЕЗ від ТПР є те, що СЕЗ створюється з конкретною чіткою метою та на відносно невеликій, штучно обмеженій території, а ТПР створюється на територіях в адміністративних межах районів, міст (ТПР у м. Харкові) або областей (ТПР у Закарпатській області).

Створення СЕЗ і ТПР спрямоване на створення умов для економічного зростання, розвитку зовнішньоекономічної діяльності, залучення інвестицій (у тому числі іноземних), відновлення інноваційних процесів, розвитку національного виробництва та експортного потенціалу, забезпечення зайнятості населення, поліпшення соціально-економічної ситуації в регіонах. При цьому від створення СЕЗ очікується: *прямий ефект* у вигляді залучення додаткових іноземних інвестицій, збільшення податкових надходжень, збереження та модернізації існуючих, створення нових робочих місць, збільшення зайнятості населення та його доходів тощо;

опосередкований (непрямий) ефект як наслідок активізації підприємницької та зовнішньоекономічної діяльності, підвищення ефективності господарювання, технологічного впливу, сприяння структурній перебудові господарства регіону розташування СЕЗ.

Основна задача СЕЗ полягає у залученні інвестицій і нових технологій, створенні нових робочих місць, збільшенні валютних надходжень до країни, розвитку інфраструктури тощо. За допомогою таких зон вирішуються стратегічні задачі економічного зростання окремих регіонів і, врешті-решт, народного господарства всієї країни.

У світі існує багато модифікацій вільних економічних зон, які умовно можна поділити на такі групи:

1. Торгово-складські зони — це зони, у яких товари іноземного походження можуть зберігатися, продаватися й купуватися без сплати звичайних мит. У складі цих зон виділяють зони зовнішньої торгівлі (США), вільні митні зони (Угорщина, Югославія), вільні безмитні зони (Болгарія) та вільні порти (Німеччина). Усі торгово-складські зони організуються переважно в морських та річкових портах, на залізничних вузлах та в аеропортах. Вони завжди відділені від економічного простору країни митною і навіть державною межею.

2. Експортно-виробничі зони призначені для виробництва товарів для експорту. Вони мають право на безмитну торгівлю у митному і торговельному режимі країни і надають іноземним інвесторам податкові та фінансові пільги.

Мета створення цих зон пролягає у насиченні країни сучасними товарами й технологіями, об'єднання підприємств для виробництва експортно-привабливої продукції. Експортно-виробничі зони створюються, у першу чергу, для залучення іноземного капіталу до національної економіки, створення експортних підприємств і нових робочих місць, збільшення надходження іноземної валюти, впровадженню до господарської практики останніх досягнень НТП. У загальній сукупності експортно-виробничих зон виділяють зони спільного підприємництва (Югославія, Угорщина, Болгарія), зони вільного підприємництва (США), підприємницькі зони (Великобританія), спеціальні економічні зони (КНР).

3. Науково-технологічні зони. Відмінною рисою цих зон є те, що на їхній території об'єднується наукова та виробничо-технологічна діяльність у формі сучасних наукомістких фірм, зосереджених навколо значного науково-дослідного центру або університету. Мета створення таких зон — мобілізувати всі доступні матеріальні і трудові ресурси для прискорення передавання нових високих технологій у промисловість, забезпечити нові робочі місця та інше.

Науково-технологічні зони можуть існувати у вигляді:

— інноваційних центрів — це економічна структура, розміщена в межах невеличкої ділянки і призначена для невеликої щойно створеної компанії;

— науковий парк — це достатньо велика територія, на якій розташовано наукомісткі фірми різних розмірів і стадій розвитку, що дозволяє розгорнути невеликі виробництва на основі науково-технічних розробок місцевого дослідницького центру;

— дослідницький парк — це структура, у межах якої науково-технічні нововведення розробляються тільки до стадії технічного прототипу.

4. Особливою групою вільних економічних зон, є зони, які створюються з метою розвитку певної сфери діяльності (галузі). До них відносять туристичні (рекреаційні) зони, вільні страхові зони, банківські вільні зони та інші. Туристичні (рекреаційні) зони надають широкі можливості для відпочинку та туризму, та розташовані у місцях рекреації. Вони, так само як і митні зони, є найбільш привабливими об'єктами вкладання іноземного капіталу, оскільки вимагають порівняно менших первинних інвестицій унаслідок того, що вони формуються на базі виробничої та соціальної інфраструктури, що сформована. У межах цих зон створюється пільговий режим підприємницької діяльності для залучення іноземного капіталу.

Для решти суб'єктів господарювання запроваджується спеціальний пільговий податковий режим, який дозволяє накопичувати кошти для облаштування територій з наступним наданням їм зонального пільгового режиму господарювання. Причиною створення вільних страхових зон стали надзвичайно жорсткі нормативи, що регулювали страхові операції. Банківські вільні зони являють собою географічні зони, у яких банки можуть вільно здійснювати свою діяльність і мати ділові стосунки з клієнтами, що мешкають в інших країнах. Засобами створення банківських зон вдається уникнути застосування норм з контролю валютного обміну й обов'язкового застосування резервних коефіцієнтів.

В окрему групу виділяють офшорні зони (юрисдикції) — це країна або окремі території країн, де на державному рівні для певних типів компаній, власниками яких є іноземці, встановлені значні пільги з оподаткування, частково або повністю зняті митні та торгові обмеження, знижені або відсутні вимоги до бух галерського обліку й аудиту. Офшорна компанія (компанія, зареєстрована у юрисдикції з низьким оподаткуванням або звільнена від сплати податків на основі невеликої фіксованої плати) може отримати пільги тільки у разі володіння компанією іноземцями, а прибуток повинен вилучатися за межами юрисдикції, де вона зареєстрована.

Україна не має достатніх коштів для ефективного впровадження великої кількості зон, а іноземні інвестори не зацікавлені вкладати капітал у регіони без належної інфраструктури, засобів зв'язку, із застарілими виробничими потужностями. Тому в умовах, що склалися, українські економісти приходять до висновку, що потрібно обмежитися функціонуванням обмеженої кількості зон у найбільш пріоритетних регіонах і забезпеченням відповідного фінансування проектів.

6.5 Політика держави з залучення іноземних інвестицій

Перебудова української економіки, трансформація її у ринкову серед інших якісних перетворень включає налагодження зовнішньоекономічних зв'язків і відкритість.

Державна політика України щодо залучення іноземного капіталу проводиться за такими напрямками як визначення:

- умов для здійснення іноземних інвестицій;
- пріоритетних сфер для іноземного інвестування;
- системи інвестиційних пільг для іноземних інвесторів;
- системи гарантій щодо захисту прав іноземних інвесторів;
- вимог до інвесторів, які претендують на одержання додаткових пільг та інше.

Важливими правовими документами, які регулюють взаємовідносини між суб'єктами інвестиційної діяльності, є міждержавні Угоди "Про сприяння та взаємний захист інвестицій". Такі угоди є гарантом надання справедливого статусу інвестиціям і захисту їх на території іншої держави. Узагалі діяльність іноземних інвесторів в Україні регулюється близько 70 нормативними актами різного рівня, якими іноземному інвестору досить важко керуватися у зв'язку з неоднозначністю положень. Крім цього, до діючого Законодавства постійно вносяться зміни й доповнення, які часто значно погіршують існуючі положення та умови діяльності іноземних інвесторів. З метою усунення цих недоліків доцільно було б, з одного боку, прийняття нових законодавчих актів або змін і доповнень до вже діючих, а, з другого боку — усунення протиріч та неоднозначних положень в уже діючих законодавчих та нормативних актах.

Визначення пріоритетних сфер для іноземного інвестування має принципове значення для становлення національної економіки України як збалансованої системи галузевих та територіальних взаємовідносин. Пріоритетними сферами для іноземного інвестора в Україні вважаються: металургійний комплекс, машинобудування, паливо-енергетичний комплекс, хімічна та нафтохімічна промисловість, агропромисловий комплекс, транспорт, зв'язок, легка та медична промисловість.

Крім визначення галузевих пріоритетів, велике значення має і визначення регіональних пріоритетів. Державна політика в цьому напрямку визначає регіони, які найбільше потребують участі іноземного капіталу. Така політика проводиться через створення спеціальних (вільних) економічних зон. Застосування СЕЗ в Україні має сприяти створенню нових робочих місць і розв'язанню таким чином проблеми зайнятості, стимулюванню припливу іноземних інвестицій, розширенню експортної бази, поліпшенню платіжного балансу країни за рахунок валютних надходжень, ефективного використання місцевих ресурсів, стимулюванню ринкових перетворень.

Визначення системи інвестиційних пільг для іноземних інвесторів складається зі:

- застосування системи податкових та митних пільг;
- застосування норм прискореної амортизації;

- збільшення періоду звільнення від податку;
- повернення 50% експортного мита на товари виробничого призначення та 100% - на деталі, вузли, агрегати, імпортовані по кооперації;
- зниження ставок оподаткування в разі реінвестування отриманого прибутку чи інвестування в певні галузі чи регіони;
- надання кредитів на пільгових умовах та інше.

Визначення системи гарантій щодо захисту прав іноземних інвесторів, традиційно складається з таких гарантій як:

- включення прав іноземного інвестора до національної системи права, тобто для іноземних інвесторів на території України встановлюється національний режим інвестиційної та іншої господарської діяльності, за винятками, передбаченими законодавством України та міжнародними договорами України;
- дотримання інвестиційних пільг і усталеності законодавства протягом інвестиційного циклу.
- від заходів конфіскаційного характеру. Іноземні інвестиції в Україні не підлягають націоналізації. Державні органи не мають права реквізувати іноземні інвестиції, за винятком випадків здійснення рятівних заходів у разі стихійного лиха, аварій, епідемій, епізоотій.
- Уряду, що надаються для забезпечення зобов'язань юридичних осіб-резидентів щодо погашення іноземних кредитів.

Таким чином, для активізації іноземного інвестування державі необхідно, насамперед, розв'язати проблеми макроекономічної стабільності та активізувати дію комплексу важелів регулювання інвестиційної діяльності, а саме: створити нормативно-правові та соціально-економічні основи збільшення необхідних обсягів іноземних інвестицій; суворо дотримуватися визначених пріоритетів у розвитку національної економіки; мати ефективний механізм публічного контролю за їх виконанням; контролювати та певним чином регулювати галузевий розподіл іноземних інвестицій; спростити процедуру участі іноземних інвесторів у процесі приватизації державного майна; мати зважену, обґрунтовану політику щодо встановлення податкових пільг; активізувати кредитну політику, розвивати практику надання гарантій під іноземні кредити не лише урядом чи НБУ, а й комерційними банками.

Контрольні запитання

1. Розкрийте зміст та специфіку іноземних інвестицій.
2. Охарактеризуйте основні види та форми іноземних інвестицій.
3. Охарактеризуйте зміст міжнародної інвестиційної діяльності та її чинники.
4. Визначте мотивацію, канали та інфраструктуру міжнародного інвестування.
5. Визначте напрямки міжнародної інвестиційної діяльності.
6. Дайте характеристику прямим іноземним інвестиціям.
7. Дайте характеристику портфельним іноземним інвестиціям.
8. Дайте характеристику іноземним інвестиційним кредитам.

9. Охарактеризуйте основні функції міжнародних фінансово-кредитних установ та організацій на інвестиційному ринку.
10. Визначте роль міжнародних донорських та сервісних організацій у галузі розвитку інфраструктури підприємств приватного бізнесу.
11. Охарактеризуйте стан міжнародної інвестиційної діяльності в Україні.
12. Визначте та охарактеризуйте діяльність спеціальних (вільних) економічних зон (СЕЗ).

Тема 7

ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЄКТИ

- 7.1 Інвестиційний проект, його зміст та форми, порядок розробки.
- 7.2 Аналіз інвестиційного проекту.
- 7.3 Методи оцінки інвестиційного проекту.
- 7.4 Врахування ризиків в процесі реалізації інвестиційного проекту

7.1 Інвестиційний проект, його зміст та форми, порядок розробки

Проект, пов'язаний з реалізацією повного циклу інвестицій (від вкладення капіталу до здачі його в експлуатацію та одержання прибутку), називають інвестиційним. Тобто, під інвестиційним проектом слід розуміти сферу діяльності з утворення або зміни технічної, економічної або соціальної систем, а також розробку нової структури управління або програми науково-дослідних робіт.

Найчастіше на практиці інвестиційний проект — це об'єкт реального інвестування, який може бути представленим у вигляді інвестицій: — у підвищення ефективності виробництва. Їх метою є, перш за все, створення умов для зниження витрат фірми за рахунок більш досконалого обладнання, навчання персоналу або переміщення виробничих потужностей у регіони з більш вигідними умовами виробництва;

— у розширення виробництва. Завданням такого виду інвестування є розширення можливостей випуску товарів для ринків, що раніше сформувалися, у межах уже існуючих виробництв;

— у створення нових підприємств. Такі інвестиції забезпечують створення зовсім нових підприємств, які будуть випускати товари, що раніше не виготовлялися

фірмою, або дозволять фірмі вжити спробу виходу з товарами, що раніше вже випускалися, на нові для неї ринки;

— заради задоволення вимог державних органів управління. Цей різновид інвестиції стає необхідним у тому разі, коли фірма опиняється перед необхідністю задовольнити вимоги влади в частині або екологічних стандартів, або безпеки продукції, або інших умов діяльності, які не можуть бути

забезпечені лише за рахунок удосконалення менеджменту. Зважаючи на таку класифікацію, *інвестиційний проект може існувати у формі:*

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

Незалежно від виду та форми, змістом реальних інвестиційних проектів є заходи щодо проектування, будівництва, придбання технології та обладнання, підготовку кадрів тощо, направлених на утворення нового або модернізацію діючого виробництва товарів (продукції, робіт, послуг) з метою одержання економічної вигоди. Це не лише система організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів, необхідних для здійснення будь-яких дій, але й заходи (діяльність), які передбачають їх виконання для досягнення конкретних цілей.

Оскільки існують фінансові, реальні та інноваційні інвестиції, то і проекти можуть розрізнятися за такими напрямками вкладання коштів. Галузеві та регіональні проекти мають місце лише в тих випадках, коли суб'єктом інвестування є керівний орган галузі (міністерство) або представники місцевих органів влади. Міжнародні проекти здійснюються за міждержавними угодами за участю, як правило, міжнародних фінансово-кредитних інститутів. Основою класифікації проектів за типом доходів є мета, заради якої вкладаються інвестиції. Це може бути як одержання реального доходу від інвестиційних заходів, так і соціального ефекту.

Важливим в аналізі інвестиційних проектів є виділення різних відношень взаємозалежності. Наприклад, два проекти називають *незалежними*, якщо рішення про прийняття одного не впливає на рішення про прийняття іншого. Якщо два або більше проекти, що аналізуються не можуть бути реалізовані одночасно, тобто прийняття рішення по одному з них автоматично означає, що проекти, що залишилися мають бути відхилені, то такі проекти називають *альтернативними*, або *взаємовиключними*.

Розподіл проектів на незалежні та альтернативні має велике значення під час формування інвестиційного портфелю в умовах обмеженого обсягу інвестицій. Величина верхньої межі обсягу виділених коштів може бути в момент планування невизначеною, яка залежить від різних факторів, наприклад, суми прибутку поточних та майбутніх періодів. У цьому випадку незалежні проекти визначають за ступенем їх пріоритетності.

Якщо прийняття нового проекту сприяє росту доходів по одному або декільком іншим проектам, то такі проекти пов'язані між собою відношеннями *компліментарності*. Визначення відношення компліментарності припускає пріоритетність розгляду проектів у комплексі, а не ізольовано. Це має особливе

значення, коли прийняття проекту з обраного основного критерію не є очевидним — в цьому випадку мають використовуватися додаткові критерії, у тому числі й наявність, і ступінь компліментарності.— спільні. Якщо прийняття нового проекту сприяє зниженню доходів по одному або декільком іншим проектам, то такі проекти пов'язані між собою відношеннями *заміщення*. Як приклад можна привести проект, який передбачає відкриття шиноремонтного виробництва на заводі, який виготовляє ці шини. Зрозуміло, що прийняття цього проекту знизить попит на нові вироби. У процесі аналізу інвестиційного проекту важливе значення має тип грошового потоку. Потік називається *одинарним*, якщо він складається з інвестицій, здійснених одночасно або протягом декількох послідовних базових періодів, та наступних притоків грошових коштів. Якщо притоки грошових коштів чергуються в будь-якій послідовності з їх відпливами, то потік називають *неординарним*.

За рівнем ризику проекти можуть бути ранжовані від поза ризикових до проектів із високим ступенем ризиком. Наприклад, мінімальний ризик мають державні інвестиційні проекти, метою яких є, в більшості випадків, соціальний ефект, а найбільш ризикованими вважають інноваційні (венчурні) проекти метою яких є одержання надприбутків від впровадження нових ідей, техніки, технологій тощо.

У процесі залучення коштів для фінансування інвестиційних проектів має значення форма власності. Зрозуміло, що для індивідуальних інвесторів важче знайти необхідні кошти для реалізації інвестиційних проектів ніж для колективних чи спільних. Державні інвестиційні проекти реалізуються, як правило, за рахунок централізованих державних коштів або коштів Державного та місцевого бюджетів.

Розробка та реалізація інвестиційного проекту (насамперед, виробничого спрямування) проходить тривалий шлях від ідеї до випуску продукції. В умовах ринку цей період прийнято розглядати як *життєвий цикл інвестиційного проекту або інвестиційний цикл, який охоплює три фази*: — передінвестиційну (попередні дослідження до остаточного прийняття інвестиційного рішення); — інвестиційну (проекування, укладання договорів підряду, будівництво); — виробничу (етап експлуатації знову створених об'єктів). Кожна з цих фаз, у свою чергу, поділяється на стадії та етапи, яким відповідають свої цілі та методи.

В інвестиційному циклі найвагомішою є передінвестиційна фаза, яка складається з чотирьох стадій:

- пошук інвестиційних концепцій;
- попередня підготовка проекту;

- остаточне формулювання проекту та оцінка його техніко-економічної та фінансової прийнятності;
- етап фінального розгляду проекту та прийняття за ним рішення.

Основою першої фази життєвого циклу інвестиційного проекту є *розробка техніко-економічного обґрунтування (ТЕО) проекту, яка проводиться у два етапи:*

- попередня техніко-економічна оцінка проекту;
- детальна оцінка ефективності інвестиційного проекту.

На першому етапі проводиться укрупнена оцінка найважливіших техніко-економічних параметрів, яка дозволить виявити доцільність розробки конкретного інвестиційного проекту і приблизно оцінити його економічну життєздатність.

Розробка ТЕО проекту починається з того, що формулюється кінцева мета проекту та виявляються можливі шляхи досягнення цієї мети, тобто розглядається багатоваріантність напрямів розробки проекту з точки зору вибору технології, устаткування. Виробничої потужності, місця розташування, фінансування, строків виконання проекту і т. ін. У випадку, коли за попередніми розрахунками усі витрати за проектом значно перевищують надходження, тобто проект є збитковим, його відхиляють і до нього більше не повертаються. У випадку, коли попередня оцінка ефективності проекту не дала однозначної негативної відповіді про його економічну життєздатність і показала, що проект є або можливо буде прибутковим, можна переходити до другого етапу розробки ТЕО.

Другий етап розробки ТЕО передбачає розширену, деталізовану оцінку ефективності інвестиційного проекту в конкретних розрахунках та цифрах. *Інвестиційна фаза інвестиційного проекту може бути розділена за такими стадіями:*

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

Інвестиційна фаза або освоєння інвестицій — це період реалізації інвестиційного проекту. Головним завданням цього періоду є виконання суб'єктами інвестиційної діяльності своїх функціональних обов'язків щодо проекту.

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

— попередню діагностику, де проводиться аналіз підприємств, які потребують у реабілітації;

— діагностику, стадія на якій визначаються слабкі сторони підприємства, а також можливі сторони реабілітації;

— короткострокові заходи з реабілітації — на цій стадії здійснюються заходи, які не потребують великих капіталовкладень (реорганізація фінансового управління, управління запасами, контролю або попереджувального технічного обслуговування);

— оцінка проектів та збільшення фінансування — у випадку завершення діагностичного аналізу, вирішується питання про залучення додаткових інвестиційних коштів для фінансування реабілітаційних проектів;

— реабілітація — це заключний процес, який включає в себе: додаткове навчання з усіх аспектів реабілітації, введення попереджувального технічного обслуговування та контролю якості, покращення фінансового та загального управління, консультування з питань стратегії, планування та інвестування. Таким чином, знову починається фаза передінвестиційних досліджень.

7.2 Аналіз інвестиційного проекту

Одним із найбільш відповідальних та визначальних етапів проектного циклу є проектний аналіз, який представляє собою сукупність методологічних заходів та прийомів, які використовуються для підготовки та обґрунтування проектних рішень. Тобто, перед тим як реалізувати будь-який інвестиційний проект, його обирають, проектують, обраховують, а головне оцінюють його ефективність, і насамперед, на основі порівняння витрат на проект та результатів від його впровадження в життя. Ураховуючи це, *проектний аналіз включає в себе:*

1. Технічний аналіз, тобто завдання визначити найбільш ефективні для даного проекту техніку та технологію;
2. Комерційний аналіз (маркетинговий), тобто аналіз ринку збуту продукції та послуг, які будуть здійснюватися після реалізації інвестиційного проекту;
3. Інституціональний аналіз, тобто оцінку організаційно-правового, адміністративного, політичного середовища, в якому буде здійснюватися реалізація проекту та пристосування його до цього середовища, а також

пристосування самої організаційної структури фірми до проекту;

4. Соціальний (соціально-культурний) аналіз, тобто дослідження впливу проекту на життя місцевих жителів;
5. Бюджетний аналіз, який враховує фінансові наслідки здійснення проекту для державного або місцевого бюджету;
6. Аналіз навколишнього середовища, тобто виявлення та експертна оцінка збитків, які можуть бути нанесені цим проектом навколишньому середовищу та пропозиції способів пом'якшення або відвернення цього збитку;
7. Фінансовий та економічний аналіз, тобто порівняння витрат та користі від проекту. Економічний аналіз оцінює доходність з точки зору всього суспільства (країни), а фінансовий оцінює проект із позиції фірми та її кредиторів, якщо він кредитується.

Кожен із цих аналізів є важливим, проте фінансово-економічні аспекти інвестиційної діяльності в багатьох випадках мають вирішальне значення, бо визначають реальну ефективність вкладення коштів.

Процедура фінансово-економічної оцінки інвестором, або кредитором (банком) інвестиційного проекту може проводитись у такій послідовності:

1. Попередній розгляд та аналіз інвестиційного проекту

Метою попереднього розгляду та фінансового аналізу проекту є визначення джерела фінансування з внесенням проекту до інформаційної бази даних інвестиційних проектів.

Замовник звертається до кредитора з пропозицією про розгляд можливості залучення інвестиції та пакетом документів (лист-заява, скорочений бізнес-план або ТЕО інвестиційного проекту, анкета замовника на отримання інвестиції). Відділ експертизи інвестицій проводить попередні переговори з замовником з метою отримання додаткової інформації про фінансовий стан та діяльність підприємства. На підставі отриманих документів та проведених співбесід визначається відповідність зазначеного проекту вимогам інвестора та кредитора.

Основними критеріями оцінки діяльності замовника є:

- окупність проекту;
- фінансова та виробнича стабільність підприємства;
- платоспроможність підприємства.

Розгляд та попередня оцінка наданого інвестиційного проекту проводиться кредитором у наступній послідовності:

- реєстрація поданого інвестиційного проекту та внесення до інформаційної бази даних інвестиційних проектів;
- проведення попереднього аналізу та оцінки представленого інвестиційного проекту;
- надання відповіді замовнику проекту щодо проведеного аналізу та оцінки поданого інвестиційного проекту.

За результатами попередньої оцінки інвестиційних проектів приймається одне з наступних рішень:

- про проведення експертизи інвестиційного проекту, оцінки фінансового стану підприємства й визначення ризиків інвестування.
- про передачу проектів до підрозділів, що здійснюють кредитування, у випадку відповідності проекту вимогам цих підрозділів, для опрацювання згідно з чинними нормативними документами кредитора;
- про неможливість подальшої роботи над проектом на даний момент у зв'язку з незадовільним результатом попереднього аналізу інвестиційного проекту або відсутності інвестора, зацікавленого фінансувати проект на запропонованих умовах.

Інформація про такий проект заноситься до інформаційної бази даних інвестиційних проектів і може бути запропонована пізніше іншим зацікавленим інвесторам.

2. Поглиблений аналіз інвестиційного проекту

Основним завданням проведення поглибленої експертизи інвестиційного проекту та оцінки фінансового стану замовника є визначення потенційної можливості реалізації проекту за рахунок коштів кредитора (банку) та спроможності позичальника раціонально розпорядитися залученими інвестиційними коштами з метою отриманого очікуваного результату. Експертиза інвестиційного проекту здійснюється після надання позичальником повного пакету документів, у тому числі розширеного бізнесплану, а також отримання відділом експертизи інвестицій додаткової інформації з незалежних джерел.

На підставі експертизи визначається остаточна відповідність зазначеного проекту вимогам інвестора та кредитора. За результатами експертизи інвестиційних проектів, кредитор, зацікавлений у цьому проекті, приймає одне з наступних рішень керування:

- для проекту може бути надане;
 - може бути надане після виконання певних умов;
 - не може бути надане, але до розгляду питання можна згодом повернутися;
 - не може бути надане.

У випадку прийняття кредитором позитивного рішення про надання коштів, відділ експертизи інвестицій надсилає замовнику письмове повідомлення та погоджує графік оформленням відповідних документів. У разі незадовільного результату експертизи інвестиційного проекту, замовник одержує від відділу експертизи інвестицій обґрунтовану програму дій на майбутнє.

7.3 Методи оцінки інвестиційного проекту

Залежно від основних принципів оцінювання ефективності інвестиційних проектів використовується ряд методів, які умовно можна поділити на такі, у розрахунках яких використовується дисконтування, та такі, у розрахунках яких дисконтування не використовується.

До методів, в яких використовується дисконтування відносять:

1. Метод розрахунку чистого приведенного доходу (NPV). Це метод аналізу інвестицій, який базується на визначенні величини, одержаної шляхом дисконтування різниці між усіма річними відтоками та притоками реальних грошей, які накопичуються протягом всього життя проекту.

2. Метод визначення індексу рентабельності інвестицій (PI) Він є продовженням попереднього. Однак, на відміну від показника NPV, показник PI — це відносна величина,

3. Метод визначення внутрішньої норми доходності інвестицій (IRR) Це ставки дисконту, використання якої б забезпечило рівність поточної вартості очікуваних грошових відтоків та поточної вартості очікуваних грошових притоків. Показник внутрішньої норми доходності — IRR характеризує максимально допустимий відносний рівень витрат, які мають місце під час реалізації інвестиційного проекту.

Норма прибутку може визначатися і відношенням (у відсотках) валового прибутку або чистого прибутку плюс амортизація до загальних інвестиційних витрат або до сплаченого акціонерного капіталу. Це залежить від того, як оцінюється реальна прибутковість (рентабельність) загальних інвестиційних витрат або тільки інвестиційного акціонерного капіталу після виплати податків та відсотків за кредит.

Основними недоліками цього методу є те, що, по-перше, важко визначити, який рік реалізації інвестиційного проекту варто взяти для розрахунків норми прибутку, а, по-друге, він не враховує вплив часу на грошові потоки — інвестований капітал порівнюється з прибутком, який одержує підприємство через декілька років.

7.4 Урахування ризиків у процесі реалізації інвестиційного проекту

Ризик визначається як відхилення сподіваних результатів від середньої або сподіваної величини. Його також можна розглядати як шанс мати збитки або одержати доход від інвестування у певний проект. Найпростіше аналізувати ризик, якщо поділити його на дві категорії: *рівень ризику* та *ризик часу*. *Рівень ризику* можна визначити шляхом порівняння ризикованості тих чи інших вкладів. Наприклад, ризик мати справу з корпорацією "ІВМ" значно менший, ніж з невеликою компанією, що виробляє комп'ютери. Якщо гроші вкладаються на довший період, кредитор повинен одержати винагороду за те, що взяв на себе *ризик часу*. *Проектний ризик* — це сукупність ризиків, які передбачають загрозу

економічній ефективності проекту, що виражається в негативному впливі на потоки грошових коштів. Комерційні банки, які кредитують інвестиційні проекти, повинні бути зацікавленими в тому, щоб виключити можливість провалу проекту і таким чином уникнути збитків для себе. Процедура визначення та оцінки проектних ризиків має включати в себе: визначення проектних ризиків; формалізований опис невизначеності проектного інвестування; розрахунок показників ризику вкладення інвестицій; оцінку проектів з допомогою методів аналізу ризику інвестицій; визначення заходів щодо зниження інвестиційних ризиків.

Для прийняття рішення про доцільність вкладання коштів в інвестиційний проект, необхідно визначити фактори ризику, етапи та конкретні роботи, під час виконання яких виникає ризик, тобто встановити потенційні сфери ризику, а потім їх ідентифікувати. Для цього найчастіше використовується така система класифікації проектних ризиків та основні методи їх зниження (табл. 7.1). Необхідною умовою оцінки інвестиційного проекту є розрахунок показників ризику вкладення інвестицій: середньоквадратичного відхилення проекту; вартості невизначеності; розрахунок ставки доходу від проекту; розрахунок інтегрального ефекту.

Звичайний шлях для визначення ризику активів — це розрахунок відхилення від середнього або сподіваного доходу. Завдання полягає в тому, щоб визначити, які реальні доходи відхиляються від сподіваних або від середнього значення цих доходів.

Таблиця 7.1

Класифікація проектних ризиків та методи їх пониження

Проектні ризики	Характеристика ризиків	Заходи захисту
1	2	3
Затримка введення проекту в експлуатацію	Причинами затримки будівництва можуть бути конструкційні прорахунки та помилки під час проектування, нездатність підрядника виконувати свої зобов'язання, а також затримка поставки та не комплектація обладнання	Внесення в договір підряду пункту про високі штрафи в випадку затримки будівництва, встановлення фіксованої вартості будівництва, оформлення засновником гарантії своєчасного вводу будівництва в експлуатацію на користь кредитора
Виробничий ризик	Зумовлений технічними або економічними причинами, які означають ріст витрат у наслідок	Використовують страхування перебоїв у виробництві, довгострокові

	помилкового розрахунку витрат на електроенергію, охорону навколишнього середовища, а також нестатку сировинних запасів та перебої в постачанні	договори постачання, гарантії засновників
Ризик, пов'язаний з управлінням	Ризик пов'язаний з недостатньою кваліфікацією та низьким рівнем менеджменту	Передбачається надання засновниками гарантії того, що проектом протягом усього періоду користування кредитом буде керувати узгоджена з кредиторами компетентна група спеціалістів
Збутові ризики	Вони пов'язані зі змінами кон'юнктури ринку: з рухом цін та зміною обсягів ринків продукції, що випускається, яка може не співпадати з розрахунками прогнозами	Для обмеження цих ризиків використовують довгострокові договори з покупцями продукції, де фіксується ціна та обсяги продажу продукції
Фінансові ризики	Включають у себе всю сукупність ризиків, пов'язаних з фінансовими операціями. Це валютні ризики зміни відсотка та інфляційні ризики	Для зменшення цих ризиків використовують інструменти страхування (хеджування): валютні застереження, строкові угоди з валютою, відсоткові та валютні опціони, відсотковий та валютний "своп"
Політичні ризики	Ці ризики мають відношення до політичної та законодавчої діяльності держави, де здійснюється проект. Це ризики експропріації, націоналізації, пов'язані з репатріацією прибутку, зміною податків, митних зборів тощо	Використовують гарантії держави в безперешкодному переводі грошей, страхування експортно-імпортними агентствами тощо
Форс-мажорні ризики	Ризики, які важко передбачити: землетруси, пожеари, страйки тощо	Страхування відомими та надійними страховими агентами

Вартість невизначеності — це концепція, за допомогою якої визначається максимальна сума грошей, виплачених за інформацію, використання якої знизить ступінь невизначеності за проектом. Вона визначається як очікувана цінність можливих вигод, від яких відмовляються з-за рішення відхилити проект, або очікуване значення втрат, які можуть виникнути внаслідок прийняття проекту.

Усебічний аналіз фінансового стану суб'єкта інвестиційної діяльності та очікуваних проектних ризиків — це обов'язкова умова прийняття рішень щодо інвестування.

Залежно від виду проекту, його належності до того чи іншого типу розробляється система заходів протидії ризикам:

- розподіл ризику між учасниками проекту;
- заставні операції та гарантування;
- страхування (хеджування);
- лімітування;
- еккаутинг та інші форми захисту.

Розподіл ризику між учасниками проекту — це такий захист, який дає можливість засновникам проекту переносити частину своїх ризиків на інших учасників проекту.

Заставні операції та гарантування використовуються у випадку залучення кредитних коштів для фінансування інвестиційного проекту. *Позички під заставу* — це позички, забезпечені з боку позичальника заставними активами. Застава — це один з найдавніших засобів забезпечення позичок. Але якщо у минулі роки заставні фізичні активи переходили у володіння кредитора, то тепер вони, як правило, залишаються у використанні позичальника, а кредитору відповідно до контракту переходять права володіння (цессія). *Гарантований кредит* видається під письмове зобов'язання третьої сторони сплатити борг у випадку відмови від його сплати позичальником. Оцінка ризиків гаранта та вимоги до якості гарантії такі ж самі, як і до застави. Найвагомим заходом щодо захисту інвестицій є їхнє *страхування*. Інвестиції, особливо довгострокові, зазнають різного роду ризиків, причому з багатьма невідомими небезпеками, які чекають на інвестора. Саме тому, вкладення капіталу на тривалий строк завжди обґрунтовується оціночними розрахунками будь-яких ризиків і обов'язково страхується та перестраховується. В Україні згідно з законом "Про страхування" Кабінетом Міністрів розроблено "Положення про порядок здійснення діяльності страховими посередниками". Це Положення регулює порядок здійснення діяльності страховими посередниками (страховими агентами та страховими брокерами). Відповідно до цього Положення страховий посередник (крім громадян, що знаходяться з страхувальником у трудових відносинах) виконує два види підприємницької діяльності — агентську та брокерську.

Агентська страхова діяльність — це діяльність від імені та за дорученням одного або декількох страхувальників (страхових компаній) з рекламування, консультування, пропонування страхових послуг та проведення роботи, пов'язаної з укладанням та виконанням договорів із страховою компанією. Ця діяльність здійснюється на підставі договорів про надання страхових агентських послуг (агентська угода).

Брокерська страхова діяльність — це професійна підприємницька діяльність на користь страхувальника, метою якої є визначення потреб останнього у страхових послугах та підготовці договорів страхування. Страховий брокер здійснює свою діяльність на підставі договору про надання страхових брокерських послуг (брокерська угода). Страховий брокер може укласти угоди на користь одного страхувальника в розмірі не більше ніж 35% від загальної суми платежів, за всіма угодами, що він здійснює впродовж року.

В останні роки страхування інвестицій дедалі більше стає не тільки засобом охорони вкладень від руйнівних стихійних лих, але й засобом захисту від несприятливих змін економічної кон'юнктури. За цих умов інвестор зобов'язаний відволікати частину власних коштів на укладення договорів страхування з самого початку інвестиційного процесу з метою захисту себе у майбутньому від ризику втрати більшої частки коштів або всього внеску. Розмір страхового відшкодування встановлюється як різниця між страховою сумою та реальними результатами інвестиційної діяльності. Мета страхування полягає у захисті страхувальника (інвестора) від можливих збитків в інвестиційній діяльності або втрат інвестицій, саме тому угода страхування, як правило, укладається на строк, відповідний періоду окупності інвестованого капіталу.

Інвестор повинен знати, що страхова компанія може самостійно встановлювати та переглядати перелік ризиків, що підлягають страхуванню. Специфіка страхування інвестицій полягає у тому, що відшкодування завданої шкоди здійснюється переважно по закінченні строку страхування з врахуванням реальних результатів інвестиційної діяльності, тому під час визначення строку дій угоди страхування необхідно враховувати наявний вітчизняний досвід, наукові та практичні рекомендації, важливі дані про окупність витрат за окремим інвестиційним проектом, як вітчизняним, так і зарубіжним. Сукупність заходів з страхування ризиків, зміни ціни товару, що реалізується, курсів валют та відсотків називається *хеджуванням*. Сутність хеджування полягає в регулярному продажу валюти на строк чи обмін відсотків за валютами, в яких здійснюються інвестиції; продажі продукції проекту на товарній біржі з майбутньою поставкою за фіксованою ціною.

Існує ще один засіб зниження ризиків — *лімітування* об'єктів інвестицій, розмірів кредитів, видатків, продаж тощо. Інвестор, як правило, обмежує розміри вкладень під час капіталізації інвестицій, перешкоджаючи цим створенню

зайвих запасів матеріалів, конструкцій, обладнання. Фінансування, як правило, здійснюється поступово — траншами, тобто ризику підлягають окремі грошові потоки, а не весь обсяг інвестицій. Банки, у свою чергу, з метою зниження міри ризику лімітують розміри позик, застосовують овердрафт, кредитні лінії, відновлювальні кредити, кредитують клієнтів у режимі "стенд-бай" тощо.

Для отримання додаткової інформації про об'єкт інвестування за кордоном використовують послуги *еккаутингових* компаній. Ці фірми займаються збиранням, обробкою, аналізом та формуванням різних видів бізнес-інформації: відомостей про ринки, платоспроможність підприємства, кредитоспроможність клієнта, фінансовий стан партнерів із бізнесу, перспективи розвитку конкурентів тощо. Звичайно ці відомості надаються у вигляді бізнес-довідок. Великі еккаутингові фірми розробляють типові довідки бізнес-інформації та за бажанням замовника дають більш детальну інформацію, отриману шляхом поглибленого аналізу. Еккаутинг часто сполучається з аудитом та являє собою важливий захід зниження міри інвестиційного ризику.

Контрольні запитання

1. Визначте структуру та зміст інвестиційних проєктів.
2. За якими ознаками класифікують інвестиційні проєкти.
3. Охарактеризуйте порядок розробки інвестиційного проєкту.
4. Визначте передінвестиційну, інвестиційну та виробничу фази циклу інвестиційного проєкту.
5. Що включає в себе техніко-економічне обґрунтування проєкту?
6. Охарактеризуйте процедуру оцінки інвестиційного проєкту інвестором (кредитором).
7. За якими принципами слід проводити фінансово-економічну оцінку інвестиційного проєкту?
8. Назвіть основні критерії та показники за якими визначається ефективність інвестиційного проєкту.
9. Охарактеризуйте зміст внутрішньої норми доходності інвестицій.
10. Охарактеризуйте зміст бухгалтерської норми рентабельності інвестицій.
11. Як визначається строк окупності інвестицій?
12. Дайте визначення ризику та рівню ризику.
13. Що включає в себе процедура вивчення та оцінки проєктних ризиків?
14. За якими ознаками класифікують проєктні ризики?
15. Що включає в себе розрахунок показників вкладення інвестицій?

Тема 8

ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ

8.1 Методи фінансування інвестиційної діяльності.

8.2 Оцінка вартості інвестиційних ресурсів.

8.1 Методи фінансування інвестиційної діяльності

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

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

З урахуванням цієї мети процес формування інвестиційних ресурсів має базуватися на таких принципах:

1. Принцип врахування перспектив розвитку інвестиційної діяльності. У процесі формування обсягів та структури інвестиційних ресурсів варто враховувати усі стадії інвестиційного процесу — передінвестиційну, інвестиційну та експлуатаційну.

2. Принцип забезпечення відповідності обсягу залучених інвестиційних ресурсів обсягу інвестиційних потреб підприємства. Загальна потреба в інвестиційних ресурсах підприємства базується на розрахунках загальних обсягів реального та фінансового інвестування.

3. Принцип забезпечення оптимальної структури інвестиційних ресурсів із позицій ефективної інвестиційної діяльності. Умови формування високих кінцевих результатів інвестиційної діяльності залежать від структури сформованих інвестиційних ресурсів.

Оптимальна структура забезпечує фінансову рівновагу розвитку підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності, з іншої сторони неоптимальна структура — генерує ризики у фінансовій сфері підприємства, тобто призводить до банкрутства підприємства.

4. Принцип забезпечення мінімізації витрат з формування інвестиційних ресурсів із різних джерел. Така мінімізація витрат здійснюється в процесі управління вартістю капіталу, який залучається для інвестиційної діяльності з метою одержання максимальної суми чистого прибутку.

5. Принцип забезпечення високоєфективного використання інвестиційних ресурсів у процесі інвестиційної діяльності. Інвестиційні ресурси, які тимчасово не використовуються, можуть втрачати свою вартість із часом. Тому формувати інвестиційні ресурси слід враховуючи темпи інфляції та інші фактори, які впливатимуть на вартість протягом строку реалізації інвестиційної діяльності.

Реалізація цих принципів є основою процесу управління формування інвестиційними ресурсами підприємства.

Найважливішою проблемою інвестора в процесі формування інвестиційних ресурсів є визначення їх загального обсягу. Загальна сума інвестиційних ресурсів підприємства має визначатися, виходячи з запланованого обсягу освоєння коштів у процесі реалізації окремих реальних інвестиційних проектів, а також запланованого приросту портфеля фінансових інвестицій. Залежно від виду коштів існують такі методи фінансування інвестиційної діяльності, як самофінансування, акціонування, боргове фінансування, фінансування за рахунок дотацій, змішане фінансування.

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

Акціонування — метод який використовується для фінансування великих інвестиційних проектів із значними строками окупності витрат. Під час акціонування капітал залучається шляхом емісії простих та привілейованих акцій, що розміщуються серед юридичних та фізичних осіб, або через випуск варіантів. Через акціонування може залучатися не тільки грошовий капітал, але й матеріальні та нематеріальні цінності. Привабливість акціонерної форми фінансування інвестиційних проектів виявляється в тому, що основний обсяг необхідних ресурсів надходить на початку його реалізації, тобто дає можливість профінансувати нові підприємства, в яких немає ще прибутків, амортизації, заставного майна, щоб одержати кредит у банку. Крім того, такий метод фінансування (емісія простих акцій) не зобов'язує підприємство повертати капітал та виплачувати дивіденди через певний проміжок часу.

Боргове фінансування — застосовується під час фінансування інвестиційних проектів із високою нормою прибутковості (яка перевищує ставку позичкового відсотка) та незначними строками окупності витрат. Основою боргового фінансування виступає *інвестиційний кредит*, який представляє собою економічні відносини між кредитором та позичальником з приводу фінансування інвестиційних заходів на засадах повернення і, як правило, із виплатою відсотка. Ці відносини характеризуються рухом вартості (позичкового капіталу) від кредитора до позичальника та в протилежному напрямку.

Банківський інвестиційний кредит — це основна форма інвестиційного кредиту, при якій грошові кошти на фінансування інвестиційних проектів надаються банківськими установами у тимчасове користування та з виплатою відсотку.

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

Податковий інвестиційний кредит — це відстрочка сплати податку на прибуток, що надається суб'єкту підприємницької діяльності на визначений строк із метою збільшення його фінансових ресурсів для здійснення інвестиційних

Державний інвестиційний кредит — це сукупність кредитних відносин, в котрих кредитором виступає держава, а позичальником підприємства, які відносяться до державної форми власності.

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

Новою формою кредитування капітальних вкладень, що впроваджуються у фінансових установах, є надання коштів клієнтам для реалізації ними довгострокових широкомасштабних проектів, шляхом повного викупу випусків промислових облігацій, які емітуються цими клієнтами. В міжнародній практиці така операція називається *андеррайтинг*. Вона має широке розповсюдження в діяльності спеціалізованих інвестиційних банків за кордоном. Найчастіше банкам надається право здійснювати операції андеррайтингу тільки для провідних підприємств пріоритетних галузей України (літакобудування, суднобудування, хімічна промисловість і т.д.), продукція яких користується попитом на світовому ринку. Кожна операція андеррайтингу узгоджується з Департаментом інвестицій, Координаційною Радою банку з інвестиційної діяльності й отримує спеціальний дозвіл Кредитного Комітету, затверджений Правлінням комерційного банку.

Андеррайтинг надається, як правило, тільки підприємствам, які не мають перед банком зобов'язань по раніше отриманим позичках, та тільки для єдиного виду цінних паперів — іменних промислових облігацій з плаваючою процентною ставкою, номінал яких ув'язаний з динамікою ринкової вартості монетарного металу (наприклад, золота), забезпечених договором застави майна позичальника, яке не є заставним забезпеченням іншого зобов'язання (боргу), і для яких умовами випуску передбачена можливість конвертації облігацій у

звичайні акції підприємства. Такі облігації вважаються у світовій практиці найбільш привабливими для інвестора і надійно захищають права останнього з урахуванням інфляційних процесів.

У зв'язку з нерозвиненістю фондового ринку в Україні, а також тим, що сума ліміту андеррайтингу для одного підприємства не може перевищувати 10 процентів власного капіталу банку і повинна відповідати вимогам закону України "Про цінні папери і фондову біржу", згідно якого акціонери товариства може випускати облігації на суму не більше 5 процентів від розміру свого статутного фонду і лише після повної оплати усіх випущених акцій, така форма фінансування інвестиційних проектів майже не використовується. *Фінансування інвестиційних проектів шляхом надання дотацій* — використовується для підтримки інвестиційних проектів урядовими чи неурядовими організаціями шляхом надання дотацій, грантів, субвенцій, спонсорської та донорської допомоги. Основним джерелом фінансування інвестиційних проектів у цьому методі є кошти державного та місцевого бюджетів, а також кошти централізованих державних фондів. Інвестиційні проекти, які передбачають залучення цих коштів, обираються на конкурсній основі і мають відповідати стратегії економічного й соціального розвитку та пріоритетним напрямкам структурної перебудови економіки. Перевага надається інвестиційним проектам у паливноенергетичному комплексі, машинобудуванні, соціальній сфері, агропромисловому комплексі, а також на подолання наслідків Чорнобильської катастрофи.

Фінансування інвестиційних проектів неурядовими організаціями здійснюється переважно у вигляді грантів та спонсорської допомоги. Як правило об'єктами таких інвестицій є соціальна інфраструктура чи соціально-політичні програми. Таке фінансування часто має вигляд гуманітарної допомоги. *Змішане фінансування* — базується на комбінаціях різних методів фінансування інвестиційних проектів, і тому може бути використаним для фінансування будь-яких інвестиційних проектів.

8.2 Оцінка вартості інвестиційних ресурсів

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.

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

Існують наступні моделі визначення вартості капіталу, а саме:

1. Визначення вартості капіталу від залучення боргових ресурсів ;
2. Визначення вартості капіталу від випуску акцій;
3. Вартості капіталу за рахунок нерозподілених прибутків;
4. Середньозваженої вартості капіталу;
5. Зваженої граничної вартості капіталу.

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 власного, акціонерного та позичкового капіталу;
- за якого співвідношення фінансових ресурсів, що спрямовуються на фінансування інвестиційного проекту, доходи від його реалізації будуть найбільшими.

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

Структура інвестиційного капіталу пов'язана із співвідношенням боргу та власного капіталу. Чим більшу заборгованість порівняно до власного капіталу має фірма, тим вищий її фінансовий левередж. Крім того, у тих випадках, коли ставка щорічних фінансових вигод від інвестицій, що здійснюються із

залученням позичкових коштів, перевищує відсоток за кредит, левередж є позитивним. Якщо доходність з інвестицій не перевищує відсоток за позичковими коштами, левередж є негативним. У випадках коли інвестиції приносять доход, рівний відсотку за кредит, левередж є нейтральним.

Іншими словами, беручи в борг, інвестор отримує вищі доходи, поки віддача від позичених коштів більша за відсоток, який треба сплатити за ці кошти. Такий ріст чистих доходів на акцію називається фінансовим леверіджем. Властивість фінансового левереджу (важелю) полягає в тому, що виникає можливість використовувати капітал, взятий у борг під фінансовий відсоток, для інвестицій, які приносять прибуток більший за відсоток за кредит.

Ураховуючи інтереси власників компанії, підприємствам необхідно мати реальну можливість оптимізації структури капіталу інвестиційного проекту за рахунок вибору такого її варіанта, за яким досягається максимальний рівень ефективності використання власних коштів та мінімізується фінансовий ризик. У зв'язку з цим, слід навчитися визначати оптимальну структуру джерел фінансування інвестиційних проектів, тобто визначати якою має бути частка позичкових коштів з урахуванням ризику.

Контрольні запитання

1. Охарактеризуйте зміст інвестиційних ресурсів підприємства.
2. Визначте принципи формування інвестиційних ресурсів підприємства.
3. Назвіть основні форми інвестиційних ресурсів підприємства.
4. Обґрунтувати потреби в інвестиційних ресурсах.
5. Охарактеризуйте методи розрахунку загального обсягу інвестиційних ресурсів.
6. Назвіть проблеми формування та акумулювання фінансових ресурсів підприємства для забезпечення інвестиційної діяльності.
7. Охарактеризуйте основні методи фінансування інвестиційної діяльності.
8. Визначте роль банківського кредитування у фінансуванні інвестиційних проектів.
9. Охарактеризуйте економічну сутність вартості капіталу інвестиційного проекту.
10. Охарактеризуйте модель визначення вартості капіталу від залучення боргових ресурсів.
11. Охарактеризуйте модель визначення вартості капіталу від випуску акцій.
12. Охарактеризуйте модель визначення вартості капіталу за рахунок нерозподілених прибутків.
13. Охарактеризуйте модель середньозваженої вартості капіталу.
14. Охарактеризуйте модель зваженої межевої вартості капіталу.
15. Назвіть методи оптимізації структури інвестиційних ресурсів.
16. Розкрийте зміст фінансового та оперативного важелю.

Список рекомендованої літератури

Основна література

1. Боярко І.М., Гриценко Л.Л. Інвестиційний аналіз. Київ : Центр учбової літератури, 2019. 400 с.
2. Бутко М. П. Менеджмент інвестиційної діяльності : підручник / [М. П. Бутко, І. М. Бутко, М. Ю. Дітковська та ін.]; за заг. ред. М. П. Бутка. К. : Центр учбової літератури, 2018. 480 с.
3. Варналій З. С., Васильців Т. Г., Лупак Р. Л., Білик Р. Р. Бізнес-планування підприємницької діяльності : навч. посіб. Чернівці : Технодрук, 2019. 264 с.
4. Вовчак О. Д. Інвестиційний менеджмент : підручник / О. Д. Вовчак, Н. М. Руцишин; Укоопспілка, Львів. торг.-екон. ун-т. Львів : Вид-во Львів. торг.екон. ун-ту, 2016. - 463 с.
5. Лактіонова О. А. Навчальний посібник з дисципліни «Інвестування» / О. А.Лактіонова. Вінниця: «Донецький національний університет імені Василя Стуса» 2019. -256 с.
6. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : ЦНЛ, 2019. 472 с.
7. Мойсеєнко І., Ревак І., Миськів Г., Чапляк Н. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. Львів : ЛьвДУВС, 2019. 276 с
8. Петухова, О.М. Інвестування: навчальний посібник. Київ : Центр учбової літератури, 2018. 335 с.
9. Про інвестиційну діяльність. Закон України від 20.10.2019 р. № 1560-XII. Дата оновлення: 20.10.2019. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text> (дата звернення: 21.01.2023).
- 10.Скрипник Г.О. Інвестування. Посібник.2-ге вид. доп. і перероб. – К.: ЦП «Компринт», 2018 350 с.
- 11.Федоренко В. Інвестування : підручник. Київ : Алерта, 2016. 448с.

Допоміжна література:

1. Череп А.В. Аналіз інвестиційних проектів: практикум для ст-ів ВНЗ Київ : Кондор, 2017. 260 с.
2. Чевганова В. Я., Биба В. В., Скрильник А. С. Проектний аналіз : навч. посіб. Київ : ЦНЛ, 2019. 258 с.
3. Фінансовий менеджмент: підручник / За ред. М.І. Крупки . Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2019. 440 с

Інтернет-ресурси

1. Національна бібліотека України імені В. І. Вернадського: веб-сайт. URL: <http://www.irbis-nbuv.gov.ua>

2. Офіційний сайт Міністерства фінансів України . URL: <http://www.minfin.gov.ua/>
3. Державний комітет статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>
4. Офіційний сайт НБУ. URL: <https://bank.gov.ua/>
5. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України. URL: <http://www.nfp.gov.ua>
6. Офіційний сайт Верховної Ради України. URL: www.rada.gov.ua
7. Офіційний сайт Міністерства розвитку громад та територій <http://www.minregion.gov.ua>
8. Офіційний сайт Державного агентства з інвестицій та управління національними проектами України [Електронний ресурс]. Режим доступу : <https://web.archive.org/web/20121201030106/http://www.ukrproject.gov.ua>
9. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.nssmc.gov.ua/>.

Навчально-методичне електронне видання

Наталія Ткачук

«Інвестування»

Конспект лекцій

Обсяг 5 обл.-вид. арк.