

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ

**БУКОВИНСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ
ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

**С. М. Безродна
Н. В. Миськова**

ІНВЕСТИВАННЯ

**ЧЕРНІВЦІ
2013**

УДК 330.322.

Безродна С. М. Інвестування : компендіум / С. М. Безродна, Н. В. Миськова. Чернівці, 2013. – 200 с.

У пропонованому виданні викладено основні теоретичні питання дисципліни «Інвестування». Компендіум підготовлено з урахуванням досвіду реформування економіки України, організаційно-правових та інституційно-економічних надбань провідних країн світу, науково-методологічних розробок провідних вчених економістів з проблем вкладення інвестицій. У пропонованому виданні розкривається поняття інвестицій та інвестування як на рівні галузевого, регіонального, так і національного економічного простору країни. Особлива увага приділена формам інвестування, механізму регулювання та управління інвестиційними проектами.

Компендіум розрахований на студентів економічних та фінансових спеціальностей вищих навчальних закладів, аспірантів, викладачів та усіх тих, хто цікавиться питаннями здійснення інвестицій.

Рецензенти:

Ксьондз С. В. – кандидат економічних наук, доцент кафедри економіки підприємства
ЧНУ ім. Ю. Федьковича

Яскал І. В. – кандидат економічних наук, в. о. доцента кафедри економіки підприємства
ЧНУ ім. Ю. Федьковича

*Розглянуто і схвалено на засіданні кафедри економіки підприємства
Протокол №7 від 19 лютого 2013 р.*

© Безродна С. М., 2013

© Миськова Н. В., 2013

© Буковинський державний фінансово-економічний університет, 2013

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА	6
Розділ 1. Методологічні основи інвестування. Суб'єкти і об'єкти інвестиційної діяльності.....	7
1.1. Економічна сутність інвестицій	7
1.2. Види та форми інвестицій.....	13
1.3. Економічна сутність інвестиційної діяльності підприємств.....	15
1.4. Об'єкти та суб'єкти інвестиційної діяльності підприємств	17
1.5. Функціональні учасники інвестиційного процесу	22
Розділ 2. Інвестиційний клімат	24
2.1. Інвестиційний ринок. Взаємозв'язок інвестиційного та фінансового ринків.	24
2.2. Ринок інвестицій та інвестиційних товарів.	26
2.3. Інвестиційний клімат та чинники, що роблять сприятливим інвестиційний клімат.	28
2.4. Управління інвестиційним кліматом	32
Розділ 3. Фінансові інвестиції.....	33
3.1. Особливості та форми здійснення фінансових інвестицій.	34
3.2. Інструменти фінансового інвестування	37
3.3. Учасники ринку цінних паперів та їх функції.	39
3.4. Поняття та типи інвестиційних портфельів.....	42
3.5. Визначення курсової вартості і дохідності цінних паперів.	47
3.5.1. Визначення вартості капіталу від випуску акцій.....	47
3.5.2. Оцінка облігацій.....	49
3.5.3. Оцінка векселів.....	49
3.6. Аналіз та оцінка фінансових інвестицій	50
Частина II. ОСНОВНІ ФОРМИ ІНВЕСТУВАННЯ	55
Розділ 4. Інвестиції в засоби виробництва.....	55
4.1. Економічна сутність реальних інвестицій	55
4.2. Форми здійснення реального інвестування	56
4.3. Класифікація та структура капітальних інвестицій	59
4.4. Основні форми кругообігу реальних інвестицій	61

Розділ 5. Інноваційна форма інвестування	64
5.1. Економічна сутність інновацій та інноваційного процесу.	64
5.2. Особливості венчурного інвестування.....	68
5.3. Інтелектуальні інвестиції та особливості інвестування в людський капітал.	73
5.4. Сучасні організаційні форми реалізації інновацій.	77
Розділ 6. Залучення іноземного капіталу	82
6.1. Сутність та класифікація іноземних інвестицій.	82
6.2. Форми здійснення іноземного інвестування	87
6.3. Система стимулювання іноземного інвестування	91
6.4. Вільні економічні зони, їхнє місце у іноземному інвестуванні	94
6.5. Міжнародні фінансові кредитні інститути та їх функції на інвестиційному ринку.....	97
Розділ 7. Обґрунтування доцільності інвестування	101
7.1. Сутність та види інвестиційних ризиків.	101
7.2. Заходи щодо запобігання ризикам або їх зменшення.	103
7.3. Часова теорія грошей	106
7.4. Методи розрахунку ефективності інвестицій	108
7.4.1. Оцінка інфляції.....	108
7.4.2.Оцінка інвестиційних ризиків.	109
ЧАСТИНА III. МЕХАНІЗМ РЕГУЛЮВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЕКТАМИ	113
Розділ 8. Інвестиційні проекти	113
8.1. Сутність та класифікація інвестиційних проектів.....	113
8.2. Життєвий цикл інвестиційного проекту	117
8.3. Способи реалізації інвестиційних проектів	120
8.4. Склад техніко-економічного обґрунтування інвестицій.....	124
8.5. Типи проектного фінансування	127
Розділ 9. Управління реалізацією інвестиційного проекту	128
9.1. Зміст управління інвестиційними проектами	128
9.2. Інвестиційне проектування.	132
9.3. Матеріально-технічне забезпечення інвестиційного проекту	137

9.5. Моніторинг інвестиційного проекту	141
Розділ 10. Фінансове забезпечення інвестиційного процесу	143
10.1. Розробка стратегії формування фінансових ресурсів інвестування	143
10.2. Вартість капіталу. Індивідуальна вартість джерел капіталу	150
10.3. Фінансовий, операційний та загальний леверидж	154
Розділ 11. Менеджмент інвестицій	155
11.1. Сутність та принципи інвестиційного менеджменту	155
11.2. Цілі та завдання управління інвестиційною діяльністю підприємства	157
11.3. Макроекономічне регулювання інвестиційних процесів	160
Розділ 12. Організаційно-правове регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності	165
12.1. Договірні стосунки між учасниками інвестування	165
12.2. Основні форми договорів, що регулюють інвестиційний процес	175
12.3. Поняття про тендери. Тендерна документація та принципи її опрацювання.	177
12.4. Ціноутворення в інвестиційній сфері	180
Розділ 13. Використання інвестицій	185
13.1. Моніторинг інвестиційного процесу: мета, види та напрямки	185
13.2. Введення в дію об'єктів інвестування	190
13.3. Формування інвестиційного потенціалу суб'єкта господарювання	194
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ТА РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	199

ПЕРЕДМОВА

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

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

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

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

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

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

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

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

Після вивчення дисципліни студенти **повинні знати:**

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

Студенти **повинні вміти:**

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

Розділ 1. Методологічні основи інвестування. Суб'єкти і об'єкти інвестиційної діяльності

1.1. Економічна сутність інвестицій

1.2. Види та форми інвестицій

1.3. Економічна сутність інвестиційної діяльності підприємств

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

1.5. Функціональні учасники інвестиційного процесу

1.1. Економічна сутність інвестицій

Сам термін «інвестиція» походить від латинського слова «invest», що означає «вкладати».

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

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

Деякі існуючі визначення пов'язують інвестиції виключно з приростом капіталу або отриманням поточного доходу (прибутку). Хоча в умовах

ринкової економіки така ціль є визначальною, інвестиції можуть мати на меті, як економічні, так і позаекономічні цілі вкладення капіталу.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

6. *Інвестиції як об'єкт ринкових відносин.* Використовувані підприємством у процесі інвестицій різноманітні інвестиційні ресурси, товари й інструменти як об'єкт купівлі-продажу формують особливий вид ринку - інвестиційний, елементами якого є попит, пропозиція та ціна, і на якому діють певні суб'єкти ринкових відносин. Інвестиційний ринок формується всією системою ринкових економічних умов, тісно пов'язаний з іншими ринками (ринком праці, ринком споживчих товарів та послуг і т. п.) і функціонує під впливом різноманітних форм державного регулювання.

Попит на інвестиційні ресурси, товари й інструменти підприємства обумовлений необхідністю реалізації його інвестиційної стратегії в сфері реального і фінансового інвестування.

Пропозиція інвестиційних ресурсів, товарів та інструментів виходить від підприємств-виробників капітальних товарів, будівельних організацій,

власників нерухомості, нематеріальних активів, емітентів, а також різноманітних фінансових інститутів.

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

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

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

9. Інвестиції як носій фактора ризику. Ризик є найважливішою характеристикою інвестицій, яка пов'язана з усіма їхніми формами і видами. Здійснюючи інвестиції суб'єкт господарювання завжди повинен свідомо йти на економічний ризик, пов'язаний із можливим зменшенням або неотриманням суми очікуваного інвестиційного прибутку, а також можливою втратою (частковою або повною) інвестованого капіталу.

Рівень ризику інвестицій перебуває у прямій залежності від рівня їх очікуваної прибутковості. Чим вище очікуваний інвестором рівень прибутковості інвестицій, тим вище (за інших рівних умов) супутній йому рівень ризику і навпаки («золоте правило інвестування»).

10. Інвестиції як носій фактора ліквідності. Всі форми і види інвестицій характеризуються певною ліквідністю. Ця здатність інвестицій забезпечує можливість вивільнення капіталу, який вкладений в різні об'єкти й інструменти при настанні несприятливих економічних і інших умов у певній

сфері підприємницької діяльності, в окремому сегменті ринку або в задіяному регіоні. Процес вивільнення вкладеного капіталу, забезпечений його ліквідністю, називають дезінвестиціями. Вивільнений в процесі дезінвестицій капітал може бути реінвестований в інші об'єкти та інструменти. Таким чином, ліквідність інвестицій дозволяє формувати не тільки прямий, але й зворотній потік капіталу, задіяного як інвестиційний ресурс.

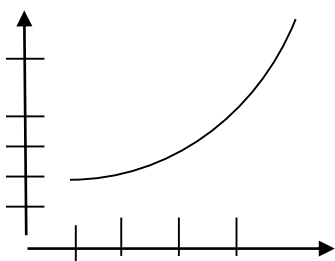
Всі розглянуті характеристики інвестицій підприємства тісно взаємопов'язані і потребують комплексного відбиття при визначенні їхньої економічної сутності. В узагальненому вигляді економічна сутність інвестицій підприємства може бути визначена таким чином:

Інвестиції підприємства являють собою вкладення капіталу в усіх його формах в різноманітні об'єкти (інструменти) його господарської діяльності з метою отримання прибутку, а також досягнення іншого економічного або позаекономічного ефекту, здійснення якого базується на ринкових принципах і пов'язане з факторами часу, ризику та ліквідності.

На обсяг інвестицій та їх попит в свою чергу впливає багато факторів, а саме: питома вага заощаджень в доходах інвесторів; Норма чистого прибутку; Ставка банківського процента; Темп інфляції. Зі збільшенням обсягів чистих інвестицій збільшуються доходи. Обсяг інвестицій залежить від розподілу доходу на використання та заощадження.

В умовах низьких середньодушових доходів основна їх частина витрачається на споживання. Зі збільшенням доходів збільшується їх частина, спрямована на заощадження. Вона і є джерелом внутрішніх інвестиційних ресурсів. Залежність обсягу інвестицій від питомої ваги заощадженої частини доходів показана на рис. 1.1

Питома вага заощадженої частини доходів, %

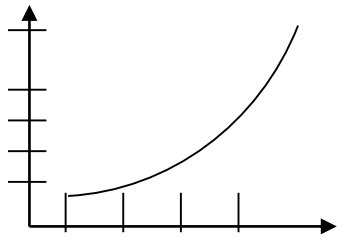


Обсяг інвестицій, млрд. грн.

Рис.1.1. Залежність обсягу інвестицій від питомої ваги заощадженої частини доходів

На обсяг інвестицій істотно впливає очікувана норма чистого прибутку. Як відомо, в умовах ринкової економіки прибуток є основним мотивом інвестування. Зі збільшенням очікуваної норми чистого прибутку обсяг інвестицій збільшується (рис. 1.2).

Очікувана норма чистого прибутку, %

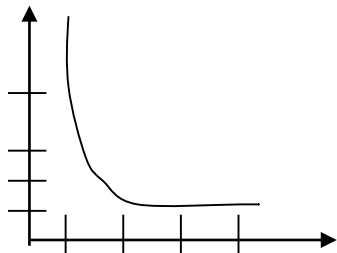


Обсяг інвестицій, млрд. грн.

Рис. 1.2. Залежність обсягу інвестицій від очікуваної норми чистого прибутку

На обсяг інвестицій істотно впливає й ставка позичкового процента, оскільки у процесі інвестування використовується як власний, так і позичковий капітал. Якщо очікувана норма чистого прибутку перевищує ставку позичкового процента, то за інших рівних умов інвестування буде ефективним. Зі збільшенням ставки позичкового процента зменшується обсяг інвестицій, і навпаки (рис. 1.3).

Ставка позичкового процента, %

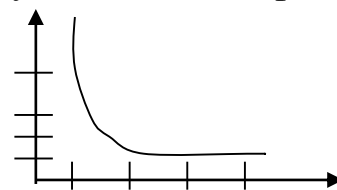


Обсяг інвестицій, млрд. грн.

Рис.1.3. Залежність обсягу інвестицій від ставки позичкового процента

Очікуваний темп інфляції також істотно впливає на обсяг інвестицій. Що вищий очікуваний темп інфляції, то швидше знецінюється очікуваний прибуток після процесу інвестування (рис.1.4). Цей фактор має вирішальне значення в разі довгострокового інвестування.

Очікуваний темп інфляції, %



Обсяг інвестицій, млрд. грн.

Рис.1.4. Залежність обсягу інвестицій від очікуваного темпу інфляції

1.2. Види та форми інвестицій

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

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

- *Меркантильні*, здійснювані за рахунок власних коштів інвестора і такі, що мають пріоритетною метою отримання прибутку;
- *Некомерційні*, створювані з метою отримання соціального ефекту;
- *Асоційовані*, направлені не на отримання поточних дивідендів, а на досягнення стратегічних пріоритетів.

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

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

Водночас, не можна не погодитися з думкою про те, що існує ще одна важлива, сутність якої практично не розглядалася в економічній літературі. Цю форму, можна було б назвати «*фінансові права*».

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

На основі аналізу й узагальнення результатів теоретичних досліджень, методологічних підходів іноземних і вітчизняних вчених, відмічених

напрямків розвитку цих досліджень, ми приходимо до висновку, що економічну суть інвестицій можна виразити в наступному визначенні.

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

На макрорівні інвестиції поділяють на валові та чисті інвестиції.

Валові інвестиції – це загальний обсяг інвестованих коштів у певний період, спрямованих на нове будівництво, придбання засобів виробництва і на приріст товарно-матеріальних запасів. **Чисті інвестиції** менші за валові на розмір амортизаційних відрахувань.

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

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

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

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

2. За характером участі в інвестуванні розрізняють:

✓ **пряме інвестування** здійснюють інвестори, які безпосередньо добирають об'єкти інвестування та вкладають в них кошти (майно, активи). Як правило, інвестори добре обізнані з об'єктом інвестування і знають механізми інвестування. **Пряма інвестиція** – це господарська операція, яка передбачає внесення коштів або майна в статутний капітал (фонд) юридичної особи в обмін на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою. До прямих відносять такі інвестиції, що формують більше 10-25% капіталу фірми та дають право на участь в управлінні підприємством.

✓ **непрямі інвестиції** здійснюють інвестиційні чи фінансові посередники. Оскільки не всі інвестори мають необхідну кваліфікацію для ефективного добору об'єктів інвестування та управління інвестиціями, то певна їх частина купує цінні папери, які випускають інвестиційні та фінансові посередники. Зібрані кошти посередники вкладають у найефективніші, на їхній погляд, об'єкти інвестування, керують ними, а потім розподіляють одержаний прибуток між своїми клієнтами – інвесторами. Основною рисою портфельних (непрямих) інвестицій є те, що інвестор не має права на участь в управлінні підприємства, а такі інвестиції передбачають лише одержання інвестором дивідендів на акції підприємства або інші цінні папери.

3. За періодом інвестування інвестиції поділяють на

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

✓ **довгострокові** інвестиції здійснюють на період понад 1 рік.

4. За формами власності інвесторів розрізняють

- ✓ приватні інвестиції здійснюють фізичні особи, а також юридичні особи з приватним капіталом;
- ✓ державні інвестиції – здійснюють державні та місцеві органи влади, державні (казенні) підприємства з бюджетних і позабюджетних фондів, власних і позичкових коштів;
- ✓ іноземні – здійснюють фізичні та юридичні особи іноземних держав, спільні – суб'єкти певної держави та іноземних держав.

5. За регіональною ознакою розрізняють:

- ✓ внутрішні – вкладення суб'єктів господарської діяльності даної держави;
- ✓ іноземні – вкладення іноземних юридичних і фізичних осіб, іноземних держав, міжнародних урядових і неурядових організацій;
- ✓ закордонні – вкладення коштів в об'єкти інвестування за межами території даної країни (придбання цінних паперів іноземних компаній, майна тощо).

6. За рівнем ризику розрізняють:

- ✓ без ризикові інвестиції,
- ✓ низько ризикові інвестиції,
- ✓ середньо ризикові інвестиції,
- ✓ високо ризикові інвестиції (спекулятивні).

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

1.3. Економічна сутність інвестиційної діяльності підприємств

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

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

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

Інвестиційна діяльність підприємства характеризується такими основними особливостями:

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

підприємства є розвиток операційної діяльності, забезпечення умов для підвищення операційного прибутку.

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

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

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

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

Як видно з рис.1.5, при послідовному перебігу інвестиційного процесу інвестиційний прибуток формується відразу ж після завершення інвестування. При паралельному його перебігу формування інвестиційного прибутку можливо ще до повного завершення процесу інвестування. При інтервальному перебігу між періодом завершення інвестування і формуванням інвестиційного прибутку проходить певний час.

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

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

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

$$ЧІ = ВІ - АВ, \quad (1.1)$$

де ЧІ - сума чистих інвестицій підприємства у певному періоді;

ВІ - сума валових інвестицій підприємства в певному періоді;

АВ - сума амортизаційних відрахувань підприємства в певному періоді.

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

Чисті інвестиції – це сума валових інвестицій без суми амортизаційних відрахувань у певному періоді. Динаміка чистих інвестицій характеризує економічний розвиток будь-то підприємство, галузь, регіон чи держава.

Динаміка показника чистих інвестицій відбиває тип відтворювальних процесів на підприємстві, потенціал формування його прибутку. Якщо сума чистих інвестицій підприємства є від'ємною величиною (тобто, якщо обсяг валових інвестицій менше суми амортизаційних відрахувань, $(ВІ-АВ < 0)$), це свідчить про зниження його виробничого потенціалу та економічної бази формування прибутку, здійснення звуженого відтворення необоротних активів підприємства. Така ситуація характеризує підприємство як таке, що «проїдає свій капітал». Якщо сума чистих інвестицій дорівнює нулю (тобто, якщо обсяг валових інвестицій дорівнює сумі амортизаційних відрахувань $(ВІ - АВ = 0)$), це означає відсутність економічного росту підприємства і бази зростання його прибутку, тому що його виробничий потенціал залишається при цьому незмінним. У цьому випадку на підприємстві здійснюється лише просте відтворення необоротних активів. Така ситуація характеризує підприємство як таке, що «топчеться на місці»). І, нарешті, якщо сума чистих інвестицій становить позитивну величину, тобто обсяг валових інвестицій перевищує суму амортизаційних відрахувань $(ВІ-АВ>0)$, то це свідчить про те, що забезпечується розширене відтворення необоротних операційних активів підприємства і зростання економічної бази формування його прибутку.

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

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

Забороняється інвестування в об'єкти, створення та використання яких

не відповідає вимогам санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних, архітектурних та інших норм, встановлених законодавством України, а також порушує права та інтереси громадян, юридичних осіб і держави, що охороняється законом.

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

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

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

Інвестори класифікуються за певними ознаками:

1. *За спрямованістю основної господарської діяльності:*

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

2. *За метою інвестування*

- ✓ стратегічний інвестор;
- ✓ портфельний інвестор;

3. *За належністю до резидентів країни:*

- ✓ вітчизняний інвестор;
- ✓ іноземний інвестор.

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

1. Добровільність інвестування;
2. Рівноправність інвесторів;
3. Захищеність інвестицій;
4. Свобода вибору критеріїв інвестиційної діяльності;
5. Невтручання органів державної влади і управління в інвестиційну діяльність, яка не суперечить законодавству.

В свою чергу інвестори повинні дотримуватися наступних обов'язків:

1. Дотримання державних норм і стандартів;
2. Недопущення недобросовісної конкуренції;
3. Наявність ліцензії на виконання окремих видів робіт;
4. Подання у визначений термін бухгалтерської та статистичної звітності.

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

Зокрема, до **виробничо-господарських утворень** відносять:

1. *Акціонерні товариства* – це товариства, які мають статутний фонд, поділений на певну кількість акцій. Акціонерне товариство несе відповідальність за своїми зобов'язаннями тільки майном товариства, а акціонери несуть відповідальність пропорційно до кількості акцій, що їм належать. Воно може бути публічним або закритим. У свою чергу, закрите може бути реорганізоване у публічне шляхом перереєстрації акцій.

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

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

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

5. *Командитне товариство* – це товариства, які включають поряд з одним або кількома членами, що несуть повну відповідальність, також одного або декількох учасників, відповідальність яких обмежується сумою внесків у майні товариства. Перші несуть солідарну відповідальність за боргами товариства і здійснюють управління справами командитного товариства. Сукупний розмір внесків других учасників у майні товариства обмежується 50% статутного фонду і в разі ліквідації товариства їхні внески повертають у першу чергу.

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

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

- чистий холдинг, при якому головна компанія виконує тільки функції управління й контролю за діяльністю дочірніх підприємств;
- холдинг, при якому головна компанія, крім функцій управління та контролю, займається також спільно з дочірніми компаніями підприємницькою діяльністю.

Холдинги бувають галузеві, міжгалузеві, транснаціональні.

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

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

Активним учасником інвестиційної діяльності є *держава*. Вона бере участь в інвестиційному процесі як прямо через державний сектор економіки, так і побічно, через свої інституції: органи виконавчої влади та місцевого самоврядування, Національний банк, Фонд держмайна та Державний антимонопольний комітет Міністерство фінансів України та інші.

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

До форм побічного впливу держави на інвестиційну діяльність можна віднести наступні: державне кредитування, державні позики, роздержавлення та приватизацію, податкове регулювання, амортизаційну політику, ліцензування й квотування, антимонопольні заходи, стандартизацію та інше. Засоби непрямого впливу держава реалізує через свої інституції як учасник інвестиційного процесу. Держава здійснює захист національного ринку шляхом митної та податкової політики, тим самим заохочує розвиток національного виробництва, експорт товарів, прагне залучити іноземні інвестиції.

Дійовими суб'єктами інвестиційного процесу є *фінансові установи*, до яких відповідно до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12 липня 2001 року відносять банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інститути спільного інвестування та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг. ,

На інвестиційному ринку ці установи можуть виконувати такі функції як:

- ❖ випуск платіжних документів, платіжних карток, дорожніх чеків та/або їх обслуговування;
- ❖ довірче управління фінансовими активами;
- ❖ залучення фінансових активів із зобов'язанням щодо наступного їх повернення;
- ❖ фінансовий лізинг;

- ❖ надання коштів у позику, у тому числі і на умовах фінансового кредиту;
- ❖ надання гарантій та поручительств;
- ❖ переказ грошей;
- ❖ послуги у сфері страхування та накопичувального пенсійного забезпечення; торгівля цінними паперами;
- ❖ факторинг та інші операції.

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

З прийняттям Закону України «Про кредитні спілки» від 20 грудня 2001 року активізувалась діяльність і кредитних спілок – неприбуткових організацій, заснованих фізичними особами на кооперативних засадах із метою задоволення потреб їх членів у взаємному кредитуванні та наданні фінансових послуг за рахунок об'єднаних грошових внесків членів кредитної спілки. Кредитні спілки надають своїм членам кредити; залучають на договірних умовах внески (вклади) на депозитні рахунки; виступають поручителем виконання членом спілки зобов'язань перед третіми особами та інші фінансові послуги.

Активними суб'єктами інвестиційної діяльності є також інститути спільного інвестування (ІСІ), до яких відносять корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, які провадять діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів із метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

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

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

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

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

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

- кількість цінних паперів одного емітента в активах ІСІ не перевищує 10 % загального обсягу їх емісії;
- сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи ІСІ в кількості, більшій, ніж 5 % загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не перевищує 40 % вартості чистих активів ІСІ;
- не менш як 80 % загальної вартості активів ІСІ становлять грошові кошти, ощадні сертифікати, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі.

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

1.5. Функціональні учасники інвестиційного процесу

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

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

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

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

✓ *Фірма-ріелтер* – це фірма-посередник з торгівлі нерухомістю. Ріелтери працюють за угодами з продавцями нерухомості. Звичайно плата за послуги фірми коливається від 3 до 10 % суми угоди залежно від складності об'єкта та кон'юнктури ринку нерухомості. Законодавством багатьох країн не передбачається обмеження розміру комісійних, тому максимальний

процент у ряді випадків може бути значно вищим. Як правило, у договорах з власниками нерухомості передбачаються строки реалізації об'єкта. Ріелтери намагаються укласти з клієнтами ексклюзивні угоди на продаж нерухомості, оскільки у протилежному разі вся їх робота на ринку нерухомості може бути виконана даремно, а комісійні отримає конкуруюча фірма. Для посиленої роботи на ринку інвестиційних товарів ріелтеру необхідно мати якомога ширше коло стабільних клієнтів (продавців і покупців). За успішну операцію ріелтер отримує комісійні від тих та інших.

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

✓ *Інжинірингово-консалтингова фірма* – це фірма, яка займається розробкою на договірних засадах різного роду документації – інформаційної, науково-технічної, проектно-кошторисної та іншої. Такі фірми накопичують банки даних про умови розміщення тих чи інших об'єктів, галузеві, територіальні і міжрегіональні рівні конкуренції, нормативи, технічні умови виробництва будівельно-монтажних робіт, про регіональні рівні цін на інвестиційні товари. Згодом вони публікують цю інформацію у спеціалізованих періодичних довідниках. Такі фірми залежно від своєї спеціалізації можуть мати у своєму розпорядженні широкий портфель типових проектів, які відповідають рівням світових стандартів.

Інжинірингова фірма за замовленням окремого інвестора виконує техніко-економічне обґрунтування проекту, розробляє бізнес-план, може здійснювати моніторинг проекту, авторський і технічний нагляд при його виконанні, організувати та проводити тендерні торги.

✓ *Будівельна фірма* виконує весь комплекс робіт за інвестиційним проектом (проектно-дослідницькі, будівельні, монтажні, пусконаладжувальні) та здає інвестору готовий об'єкт «під ключ». На ринку пропонують свої послуги також порівняно невеликі фірми, які спеціалізуються на окремих видах ремонтно-будівельних та монтажних робіт.

Перш ніж вести переговори щодо укладання договірних відносин з будь-яким учасником інвестиційного проекту, інвестор зобов'язаний скористатися послугами аудиторської фірми.

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

Аудитори мають ліцензії на право здійснення перевірок фінансово-

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

Розділ 2. Інвестиційний клімат

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

2.2. Ринок інвестицій та інвестиційних товарів.

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

2.4. Управління інвестиційним кліматом

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

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

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

Інвестиційний ринок складається з:

1. Ринків об'єктів реального інвестування:

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

2. Ринків об'єктів фінансового інвестування:

- ✓ фондовий ринок;
- ✓ грошовий ринок.

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

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

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

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

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

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

Грошовий ринок – депозитні внески, конвертована валюта.

Інвестиційний ринок тісно пов'язаний із фінансовим ринком.

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

Фінансовий ринок виконує надзвичайно важливі *завдання в ринковій економіці*:

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

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

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

Фінансовий ринок є складовою сферою фінансової системи тільки в умовах ринкової економіки, коли переважна частина фінансових ресурсів мобілізується суб'єктами підприємницької діяльності на засадах їх купівлі-

продажу. По суті, це інфраструктура фінансової системи, яка забезпечує функціонування насамперед базової сфери – фінансів суб'єктів господарювання. В умовах адміністративної економіки фінансового ринку практично не існувало, оскільки формування ресурсів та їх перерозподіл здійснювалися на директивних засадах через бюджет та банківську систему. Навіть кредитні ресурси виділялися згідно з планом, а не на засадах торгівлі ними. За умов централізованого формування, розподілу і перерозподілу фінансових ресурсів у адміністративному порядку потреби у відповідній інфраструктурі – фінансовому ринку – просто не було.

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

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

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

Об'єктами відносин на фінансовому ринку є:

- ✓ цінні папери
- ✓ фінансові послуги
- ✓ грошово-кредитні ресурси

Функції фінансового ринку:

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

Принципи на фінансовому ринку:

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

2.2. Ринок інвестицій та інвестиційних товарів.

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

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

Інвестиційний ринок – це, з одного боку, рух інвестицій (капіталу), що

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

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

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

До ринку об'єктів реального інвестування належать:

а) *ринок капіталовкладень*, який формується з інвестицій на нове будівництво, розширення та реконструкцію існуючих об'єктів, на технічне переозброєння;

б) *ринок об'єктів, що приватизуються*, – інвестиції в об'єкти, які повністю продаються на аукціонах або за конкурсом чи викуповуються трудовими колективами;

в) *ринок нерухомості*, на якому здійснюються операції з продажу споруд і будівель виробничого та невиробничого призначення, земельних ділянок, квартир тощо;

г) *ринок інтелектуальних цінностей* (має велике значення для підвищення технічного рівня виробництва, оскільки об'єктами цього ринку є нові технології, ліцензії, патенти, досвід, знання, ноу-хау, інжинірингові послуги);

д) *ринок інших об'єктів реального інвестування*, що враховує інвестиції у мистецтво, антикваріат, інші предмети колекціонування, в коштовні метали та каміння;

е) *ринок робочої сили* – кадрове інвестування, значущість якого підвищується зі зростанням вимог до кваліфікаційного рівня робітників.

Ринок об'єктів фінансового інвестування складається з:

а) *фондового ринку (ринку капіталів)* (первинного та вторинного), розвиток якого зумовлений розширенням обсягів акціонування підприємств та імітуванням ними цінних паперів, створенням біржової інфраструктури зі зростаючими обсягами фондових торгів;

б) *грошового ринку*, на якому об'єктами інвестування є депозитні вклади та вільноконвертована валюта.

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

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

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

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

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

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

Отже, виходячи із вищевикладеного, **інвестиційний клімат** – це комплексна характеристика соціально-економічного середовища, що проявляється на якісному рівні сукупністю політичних, мікро- і макроекономічних, правових, соціальних, географічних а також інших умов, які характеризують доцільність і надійність, визначають схильність до інвестування економічних суб'єктів, забезпечуючи продуктивну інвестиційну діяльність вітчизняних і зарубіжних інвесторів».

Для оцінки інвестиційного клімату використовують такі узагальнюючі синтетичні показники:

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

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

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

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

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

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

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

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

Динаміка припливу прямих іноземних інвестицій в Україну представлена на рис. 2.1.

Аналізуючи наведені дані, бачимо, що впродовж 2002–2012 років спостерігається поступове збільшення притоку прямих іноземних інвестицій в Україну, але у 2005, 2007 та 2008 роках присутнім є значне різке збільшення надходжень інвестиційних коштів в економіку країни. Проте, 2012 рік характеризується зменшенням притоку прямих іноземних інвестицій у порівнянні з попередніми роками.

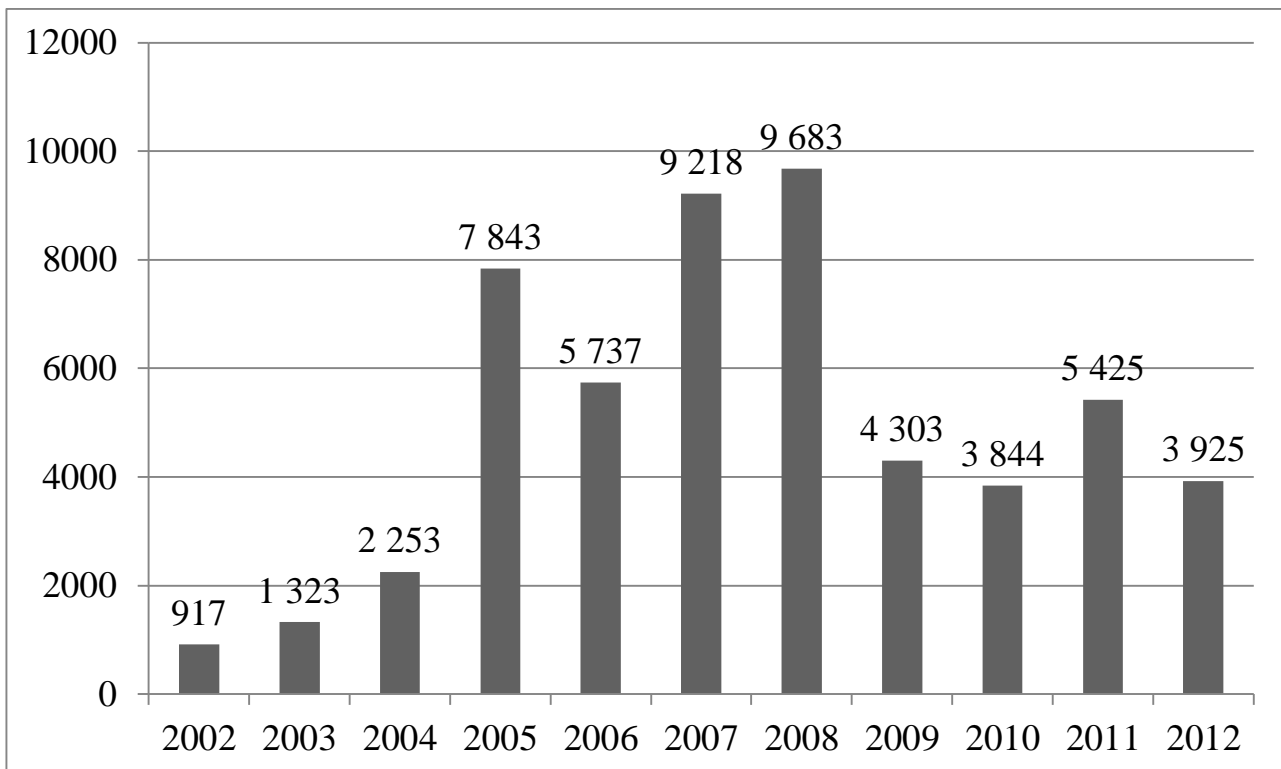


Рис. 2.1. Прямі іноземні інвестиції в Україну по роках (млн. дол. США)

Незадовільна диверсифікація джерел залучення прямих іноземних інвестицій в Україну по країнах-інвесторах може бути ризиком залежності економіки України від політики кількох країн – основних інвесторів. До десятки основних країн-інвесторів, на які припадає майже 83% загального обсягу прямих інвестицій, входять: Кіпр, Німеччина, Нідерланди, Російська Федерація, Австрія, Франція, Швеція, Віргінські Острови, Великобританія та Сполучені Штати Америки.

Варто також зазначити, що за останні роки спостерігається непропорційний розподіл обсягів залучення інвестицій у регіони України. До восьми регіонів: Дніпропетровської, Харківської, Донецької, Київської, Львівської, Одеської, Запорізької, АР Крим та до м. Київ надходить найбільше всього інвестицій – 89,2 відсотка всіх залучених прямих іноземних інвестицій. Це саме ті регіони, які на сьогодні вже є економічно розвинутими та найбільш привабливими для іноземних інвесторів. Таке спрямування прямих іноземних інвестицій та інвестицій в основний капітал в регіональному розрізі не сприяє рівномірному соціально-економічному розвитку регіонів та посилює подальше збільшення розриву у їх розвитку.

Варто зауважити, що у 2011 році Україна почала демонструвати позитивні ознаки створення сприятливих умов для зростання бізнесу та поліпшення інвестиційного клімату. Так з метою сприяння залученню й ефективному використанню вітчизняних та іноземних інвестицій для забезпечення розвитку економіки України, прискорення її інтеграції в європейську і світову економічні системи, забезпечення права приватної власності і права на підприємницьку діяльність утворено Раду вітчизняних

та іноземних інвесторів при Президентові України. Крім цього, питання сприяння інвестиціям знайшли своє відображення у Програмі економічних реформ на 2010-2014 роки «Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава», в рамках якої здійснюватимуться конкретні заходи з покращення бізнес клімату, а саме: удосконалення дозвільної системи, ліцензування, адміністративних послуг, започаткування та ліквідації бізнесу, державного нагляду та контролю, технічного регулювання, формування митних процедур.

Оцінка інвестиційного клімату в Україні представлена у табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Рейтинг України за оцінками Міжнародної фінансової корпорації

Рейтинг по категоріях	2010 рік	2011 рік	2012 рік
Ведення бізнесу	147	145	137
Реєстрація підприємств	136	118	50
Отримання дозволів на будівництво	181	179	183
Реєстрація власності	160	164	149
Доступ до кредитів	30	32	23
Захист прав інвесторів	108	109	
Система оподаткування	181	181	165
Міжнародна торгівля	139	139	
Забезпечення виконання контрактів	43	43	42
Ліквідація підприємств	145	150	

Доповідь Doing Business-2013 складається вже десятий раз і охоплює 185 країн. У ній досліджуються норми регулювання, що сприяють або перешкоджають розвитку бізнесу, і відповідні етапи життєвого циклу компаній (створення організації, отримання кредитів, оподаткування тощо).

За підсумками 2012 року (станом на 1 червня) Україна увійшла в трійку країн, які продемонстрували найбільший поступ в покращенні умов ведення бізнесу за останній рік (після Польщі та Шрі-Ланки).

Найбільший прогрес та ефект від реформ, зафіксовано у сфері створення підприємств (поліпшення в рейтингу з 116 позиції до 50), оподаткування (Україна піднялась зі 183 місця на 165) та реєстрації власності (зі 168 на 149).

Рейтинг Doing Business – це своєрідний барометр інвестиційного клімату країни, на який орієнтується іноземний бізнес, вибираючи найбільш перспективні регіони для розміщення бізнесу та інвестицій.

За показником «оподаткування» Україна покращила позиції на 18 пунктів. За оцінками міжнародних експертів, покращення умов ведення бізнесу в Україні забезпечено за рахунок значного скорочення кількості податкових платежів після набрання чинності Податковим кодексом України

(з 135 до 28) та зниження податкового навантаження з 57,1% від чистого прибутку до 55,4%. Спеціалісти Світового банку відмітили значний прогрес України за таким показником, як витрати часу на ведення звітності та сплату податків. В минулому році бухгалтери і підприємці витрачали на податкові процедури в середньому 657 годин, в цьому – 491 годину. На даний час вже впроваджено подання звітності з ПДВ через Інтернет, тестується електронна форма реєстрації платника ПДВ, що автоматично скоротить час, що витрачається бізнесом на цю процедуру, і усуне людський фактор. Наступний крок - повне охоплення електронною звітністю платників податку на прибуток і податку з доходів фізичних осіб.

2.4. Управління інвестиційним кліматом

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

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

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

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

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

Кожен інвестор має своє суб'єктивне судження про сприятливість існуючого інвестиційного клімату. Тому, за допомогою маркетингових

досліджень визначається перелік найбільш привабливих умов інвестиційного клімату для потенційних інвесторів. Потім ринок інвесторів сегментується за різноманітними ознаками та складається профіль кожного сегменту. Необхідно зіставити очікування та побажання інвесторів з можливостями суб'єктів управління. У результаті зіставлення будуть визначені умови формування інвестиційного клімату, які доцільно покращити.

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

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

Виходом із несприятливої ситуації, що склалася на сьогоднішній день в Україні, завдяки впливу світової фінансової кризи, є обґрунтування раціональної інвестиційної політики, в якій пріоритет матимуть система державного регулювання й реформування структури власності на основі приватизації, концепція технічного переоснащення промислового виробництва із залученням коштів іноземних інвесторів та інші заходи. Така концепція забезпечить підвищення інвестиційної активності за наявності певних економічних передумов, якими є:

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

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

Розділ 3. Фінансові інвестиції

- 3.1. Особливості та форми здійснення фінансових інвестицій.*
- 3.2. Інструменти фінансового інвестування*
- 3.3. Учасники ринку цінних паперів та їх функції.*
- 3.4. Поняття та типи інвестиційних портфелів*
- 3.5. Визначення курсової вартості і дохідності цінних паперів.*
- 3.6. Аналіз та оцінка фінансових інвестицій.*

3.1. Особливості та форми здійснення фінансових інвестицій.

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

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

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

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

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

задоволення потреби у фінансових інвестиціях з'являється в підприємства, як правило, лише на стадії «рання зрілість».

4. *Стратегічні фінансові інвестиції підприємства дозволяють йому реалізувати окремі стратегічні цілі свого розвитку більш швидким і дешевим шляхом.* Так, при галузевій чи регіональній диверсифікованості операційної діяльності, нарощенні обсягів виробництва і реалізації продукції шляхом «захвата» підприємств-конкурентів у своєму сегменті ринку й інших аналогічних випадків замість придбання цілісних майнових чи комплексів будівництва нових об'єктів, підприємство шляхом відповідних форм фінансового інвестування може придбати контрольний пакет акцій (контрольну частку в статутному фонді) цікавлячих його суб'єктів господарювання, максимальна сума покупки яких складає не набагато більше половини реальної ринкової вартості їхнього бізнесу (50% плюс одна акція). У процесі стратегічного фінансового інвестування підприємства звичайно не переслідують мети максимізації поточного інвестиційного доходу; більш того, окремі стратегічні фінансові інвестиції можуть здійснюватися підприємством і при негативному значенні поточного інвестиційного доходу в розрахунку на забезпечення довгострокового приросту капіталу.

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

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

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

8. *Процес обґрунтування управлінських рішень, зв'язаних зі здійсненням фінансових інвестицій, є більш простим і менш трудомістким.*

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

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

Фінансове інвестування здійснюється підприємством у наступних основних **формах**.

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

2. *Вкладення капіталу в дохідні види грошових інструментів.* Ця форма фінансового інвестування спрямована насамперед на ефективне використання тимчасово вільних грошових активів підприємства. Основним видом грошових інструментів інвестування є депозитний внесок у комерційних банках. Як правило, ця форма використовується для короткострокового інвестування капіталу і її головною метою є генерування інвестиційного прибутку.

3. *Вкладення капіталу в дохідні види фондових інструментів.* Ця форма фінансових інвестицій є найбільш масовою і перспективною. Вона характеризується вкладенням капіталу в різні види цінних паперів, що вільно звертаються на фондовому ринку (так називані «ринкові цінні папери»). Використання цієї форми фінансового інвестування зв'язано із широким вибором альтернативних інвестиційних рішень як по

інструментах інвестування, так і по його термінах; більш високим рівнем державного регулювання і захищеності інвестицій; розвинутий інфраструктурою фондового ринку; наявністю оперативно наданої інформації про стан і кон'юнктуру фондового ринку в розрізі окремих його сегментів і інших факторів. Основною метою цієї форми фінансового інвестування також є генерування інвестиційного прибутку, хоча в окремих випадках вона може бути використана для установлення форм фінансового впливу на окремі компанії при рішенні стратегічних задач (шляхом придбання контрольного чи достатнього вагомого пакета акцій).

3.2. Інструменти фінансового інвестування

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

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

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

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

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

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

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

До емісійних цінних паперів належать:

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

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

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

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

❖ *Державні облігації України* поділяються на облігації внутрішніх державних позик України, облігації зовнішніх державних позик України та цільові облігації внутрішніх державних позик України.

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

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

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

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

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

5. *Ощадний (депозитний) сертифікат* – цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника

сертифіката) на одержання зі впливом встановленого строку суми вкладу та процентів, встановлених сертифікатом, у банку, який його видав.

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

❖ *Простий вексель* – це боргове зобов'язання, видане позичальником кредитору.

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

3.3. Учасники ринку цінних паперів та їх функції.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Рис. 3.1. Емітенти цінних паперів в Україні

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

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

Для професійних учасників ринку цінних паперів існують спеціальні терміни: «ведмеді», «бики», «зайці».

Інфраструктурами учасниками фондового ринку виступають юридичні особи, що виконують такі основні види професійної діяльності з інструментами фондового ринку:

- ✓ організація торгівлі на ринку цінних паперів;
- ✓ депозитарна діяльність;
- ✓ розрахунково-клірингова діяльність;
- ✓ діяльність з управління цінними паперами;
- ✓ діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів;
- ✓ консультативна та аудиторська діяльність тощо.

Реєстратор – юридична особа – суб'єкт підприємницької діяльності, що займається одним видом діяльності: веденням реєстрів власників іменних цінних паперів на основі ліцензії ДКЦПФР. Діяльність реєстраторів регулюється Положенням про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів. Емітент може і самостійно вести реєстр

власників іменних цінних паперів, якщо кількість власників іменних цінних паперів не перевищує 500 осіб. У такому разі він зобов'язаний мати одного штатного співробітника, який займається реєстраторською діяльністю, атестований як спеціаліст з питань ведення реєстру і отримав кваліфікаційний сертифікат встановленого зразка.

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

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

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

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

Депозитарій – це інститут, який дає можливість здійснювати розрахунки в цінних паперах через комп'ютеризовану систему депозитарного обліку та спрощує їх обіг на вторинному ринку за рахунок використання електронного документообігу, що значно збільшує ефективність та інвестиційну привабливість ринку цінних паперів України.

Діяльність депозитаріїв в Україні регулюється Законом України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10.12.1997 р.

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

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

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

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

Власником ліцензії НБУ на право бути розрахунковим банком є банк «Кліринговий дім», який має досвід клірингових розрахунків за валютними операціями на Українській міжбанківській валютній біржі (УМВБ).

Об'єднують суб'єктів фондового ринку і встановлюють для своїх членів формальні правила та процедури *саморегулюванні організації* (СРО). Статус такої організації згідно з Положенням про саморегулювну організацію ринку цінних паперів можуть отримати громадські організації та об'єднання юридичних осіб-професійних учасників ринку цінних паперів, а також фондові біржі. Всі професійні учасники ринку цінних паперів повинні бути членами щонайменше одного об'єднання СРО відповідно до виду діяльності.

Основними ознаками організацій, що саморегулюють ринок, є:

- ❖ добровільність об'єднання;
- ❖ наявність різноманітних видів діяльності;
- ❖ захист інтересів членів організації;
- ❖ установа для своїх членів «правил гри» на ринку;
- ❖ виконання низки регулювальних функцій, які недоцільно виконувати державі.

В Україні до складу СРО входять: сім фондових бірж – Донецька фондова біржа (ДФБ), Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ), Придніпровська фондова (ПФБ), Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ), Українська фондова біржа (УФБ), Українська міжнародна фондова біржа (УМФБ) і Кримська фондова біржа (КФБ); дві торговельно-інформаційних системи – Перша фондова торговельна система (ПФТС) і Південно – Українська торговельна система (ПУТС); Асоціація учасників фондового ринку України; Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв, Українська асоціація інвестиційного бізнесу, Українська асоціація торговців цінними паперами.

3.4. Поняття та типи інвестиційних портфельів

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

Інвестиційний портфель являє собою цілеспрямовано сформовану сукупність фінансових інструментів, призначених для здійснення фінансового інвестування відповідно до розробленої інвестиційної політики. Тому що на переважній більшості підприємств єдиним видом фінансових інструментів інвестування є цінні папери, для таких підприємств поняття «інвестиційний портфель» ототожнюється з поняттям «фондовий портфель» (чи «портфель цінних паперів»).

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

фінансових інструментів. З обліком сформульованої головної мети будується система конкретних локальних *цілей формування інвестиційного портфеля*, основними з яких є :

1. Забезпечення високого рівня формування інвестиційного доходу в поточному періоді. Забезпечення високих темпів росту доходу дозволить підтримати постійну платоспроможність підприємства, особливо якщо при здійсненні інвестиційної діяльності використовуються позикові засоби;

2. Забезпечення високих темпів росту капіталу дозволить, забезпечать ефективну діяльність підприємства в довгостроковій перспективі.

3. Забезпечення мінімізації інвестиційних ризиків. Окремі інвестиційні проекти, що особливо забезпечують високі темпи росту доходу, можуть мати високий рівень ризиків. Однак у рамках інвестиційного портфеля в цілому цей рівень повинний мінімізуватися в розрізі окремих напрямків інвестиційної діяльності. У процесі мінімізації загального рівня ризиків по інвестиційному портфелі основна увага повинна бути приділена мінімізації ризику втрати капіталу, а лише потім мінімізації ризику втрати доходів» Крім того, ризик по інвестиційному портфелі повинний бути контрольованим.

4. Забезпечення достатньої ліквідності інвестиційного портфеля. Рівень ліквідності інвестиційного портфеля не слід плутати з поняттям ліквідності активів діючих підприємств. Ліквідність інвестиційного портфеля означає, що визначена частина портфеля інвестицій повинна носити високо ліквідний характер. Найчастіше - це інвестиції у високо ліквідні цінні папери. Ліквідність інвестиційного портфеля забезпечує можливість швидкого реінвестування засобів у більш вигідні проекти.

5. Забезпечення максимального ефекту «податкового щита» у процесі фінансового інвестування.

Перераховані конкретні цілі формування інвестиційного портфеля в значній мірі є альтернативними. Так забезпечення високих темпів приросту інвестиційного капіталу в довгостроковій перспективі деякою мірою досягається за рахунок істотного зниження рівня формування інвестиційного доходу в поточному періоді (і навпаки).

Темпи приросту інвестиційного капіталу і рівень формування поточного інвестиційного доходу знаходяться в прямого зв'язку з рівнем інвестиційних ризиків. Забезпечення необхідної ліквідності портфеля може перешкоджати включенню в нього як високоприбуткових, так і низкоризикових фінансових інструментів інвестування.

Альтернативність цілей формування інвестиційного портфеля визначає розходження політики фінансового інвестування підприємства, що у свою чергу визначає конкретний тип формованого інвестиційного портфеля.

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

1. По цілям формування інвестиційного доходу розрізняють:

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

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

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

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

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

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

3. За рівнем ліквідності. Така типізація інвестиційного портфеля підприємства визначається з однієї сторони цілями фінансового

інвестування (ефективне використання тимчасово вільних грошових активів у складі оборотного чи капіталу довгостроковий ріст інвестиційного капіталу), а з іншою інтенсивністю зміни факторів зовнішнього середовища, що визначає частоту реінвестування капіталу в процесі реструктуризації портфеля.

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

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

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

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

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

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

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

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

Портфель, вільний від оподаткування складається з таких фінансових інструментів інвестування, доход по який податками не обкладається. До таких фінансових інструментів відносяться, як правило, окремі види державних і муніципальних облігацій, пренаступні цілі швидкої акумуляції інвестиційних ресурсів для рішення невідкладних

інвестиційних задач. Звільнення інвестора від оподаткування доходів по таким фінансовим інструментам додатково стимулює їхню інвестиційну активність, збільшуючи суму чистого інвестиційного прибутку на розмір даної податкової пільги.

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

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

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

7. По числу стратегічних цілей формування виділяють:

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

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

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

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

Діапазон комбінованих типів інвестиційних портфелів може бути

розширений у ще більшому ступені за рахунок їхніх варіантів, що мають проміжне значення цілей фінансового інвестування.

3.5. Визначення курсової вартості і дохідності цінних паперів.

3.5.1. Визначення вартості капіталу від випуску акцій

Коли потрібні гроші, аби сплатити борги, можна скористатись різними джерелами, та кожне з них забезпечить лише обмежену суму: гроші можна позичити у банках або у фінансових компаніях, можна закласти свої коштовності, можна попросити позику у свого багатого дядька. Те саме стосується фірм — у них немає необмеженого доступу до фондів, що йдуть від будь-якого зовнішнього джерела. Та якби фірмі довелося випускати тільки один вид цінних паперів, вона б втратила можливості, які пропонують інші види цінних паперів. Від облігацій фірма одержує фінансові можливості, яких не може одержати від акцій. Проте, випускаючи облігації, фірма бере на себе зобов'язання сплачувати фіксовані платежі, що може виявитись небезпечним, коли зменшуються прибутки. Це передбачає підвищений ризик. Фірма прагне досягти оптимальної структури капіталу, тому шукає, як провадити фінансування за найбільш сприятливої вартості капіталу. Часом це потребує випуску *звичайних акцій*.

Як власники фірм, звичайні акціонери, звісно, мають привілеї під час голосування, поділяють з фірмою всі її доходи, збитки і ризик. Якщо фірма не має прибутку, акціонери можуть і нічого не одержати на їхні інвестиції. Звичайним акціонерам нічого не гарантується в разі ліквідації активів фірми. З іншого боку втратити акціонери можуть не більше своїх початкових інвестицій, а доход можуть одержати істотний. За те, що звичайні акціонери ризикують більше, ніж власники облігацій і привілейовані акціонери, їхні доходи мають бути вищі.

Звичайні акціонери, головним чином, виграють від майбутніх доходів фірми, які переходять у сподівані дивіденди та капітальні доходи (або підвищення цін на акції). З огляду на те, що ці доходи припадають на майбутнє, то, звичайно, дисконтувати їх слід на фактор ризику. Перспектива росту цих доходів також впливає на оцінку звичайних акцій. Більше того, ціна акцій показує ставлення інвеститора і ринку до ризику та майбутніх доходів фірми на роки вперед.

Вартість капіталу від звичайних акцій, або ставка дисконта, виводиться з трьох факторів: ціни звичайних акцій, дивідендів, що сплачуються фірмою на звичайні акції, та темпу приросту дивідендів. Ціну звичайної акції можна одержати з такої формули

$$\text{Ціна акції} = \frac{\text{Дивіденди}}{\text{Дисконтна ставка} - \text{Постійний темп приросту дивідендів}} = \frac{D_1}{K - G} \quad (3.1)$$

Для визначення вартості капіталу слід лише вирахувати K , або ставку дисконта.

Переставивши значення у вищезгаданих рівняннях, вартість капіталу від випущених звичайних акцій можна вирахувати так:

$$\text{Вартість капіталу} = \frac{\text{Дивіденди}}{\text{Ціна акції} (1 - \text{витрати на випуск})} + \text{Постійний темп приросту дивідендів} \quad (3.2.)$$

Якщо звичайна акція випускалась раніше, то слід лише вивести з рівняння поправку на витрати на випуск. Де можна взяти дані для підрахунку вартості капіталу від випуску звичайної акції? Таблиці курсів акцій в газетах та журналах дають відомості про дивіденди та ціни акцій. Отже, тепер для остаточного підрахунку бракує лише даних про темпи приросту дивідендів. Наприклад, дані про приріст дивідендів можна одержати, коли проглянете дивіденди, які сплачувала фірма протягом останніх 10 років, та вирахуєте річний приріст цих дивідендів.

Вартість капіталу від випуску нових звичайних акцій базується на трьох чинниках: дивідендах, темпах приросту дивідендів та ринковій ціні звичайних акцій. Звичайні акції, з усіх довгострокових джерел капіталу, - це найдорожчі для випуску цінні папери. Вони не зменшують податок, як це маємо з облігаціями, бо дивіденди сплачуються після оподаткування.

Привілейовані акціонери у претензіях на активи корпорації мають перевагу перед звичайними акціонерами: проте привілейована акція не обмежена датою погашення, а у випадку ліквідації активів власники привілейованих акцій одержують гроші лише після того, як будуть виконані вимоги кредиторів.

Коли б не випускались привілейовані акції, завжди є набір правил, що гарантують власникам сплату їхніх дивідендів і підтримку компанією здорового фінансового стану та ліквідності. Хоч підприємство і бере на себе зобов'язання сплачувати фіксовані річні дивіденди, та коли немає доходів, ці платежі не обов'язково робити. Але якщо привілейовані акції кумулятивні, як це звичайно буває, дивіденди слід сплачувати з майбутніх доходів, перш ніж будуть сплачені дивіденди на звичайні акції. Та все ж, порівняно з облігаціями, фірма ризикує менше, коли залучає кошти шляхом випуску привілейованих акцій, хоча інвеститори вимагають вищого доходу, ніж від облігацій.

Одна з особливостей привілейованої акції – це сплата фіксованого дивіденду або оголошеного процента від вартості акції на час її випуску. Ринок відіграє важливу роль у визначенні дивідендного доходу від привілейованої акції. Визначальними тут є доходи від подібних привілейованих акцій, які котируються на біржі. Гарант розміщення цінних паперів, провівши консультації з фірмою, що випускає цінні папери, остаточно вирішить, які умови виставляти.

Вартість капіталу від привілейованої акції для фірми така:

$$\text{Вартість капіталу} = \frac{\text{Привілейований дивіденд}}{\text{Ринкова ціна акції} \times (1 - \text{витрати на випуск})} \quad (3.3)$$

В разі фінансової скрути привілейовані акціонери одержують гроші раніше за звичайних акціонерів. Випускати привілейовані акції дорожче, ніж випускати облігації, але дешевше, ніж звичайні акції. Привілейовані акціонери одержують фіксовані дивіденди, але не можуть брати участі у голосуванні про справи фірми.

3.5.2. Оцінка облігацій

Якщо взяти до уваги всі ці чинники, то вирахування вартості капіталу від облігацій справа для фірми проста. Коли встановлені купонні та річні процентні платежі, які одержать власники облігацій, то лишається співвіднести ці купонні витрати з надходженнями від однієї облігації.

$$\text{Вартість капіталу} = \frac{\text{Річний купон на новий виуск облігацій}}{\text{Сума боргу} \times (1 - \text{витрати на випуск})} \quad (3.4)$$

Існує, правда, різниця між вирахуванням вартості капіталу від раніше випущених облігацій і щойно випущених облігацій. У першому випадку сума основного боргу не коригується на витрати на випуск. Тому формула для раніше випущених облігацій така:

$$\text{Вартість капіталу} = \frac{\text{Річний купон на новий виуск облігацій}}{\text{Ринкова вартість}} \quad (3.5)$$

Вартість капіталу від облігацій нижча за вартість капіталу від акцій. Вартість капіталу за рахунок боргу зростає або падає у прямій залежності від змін процентних ставок на ринку. Коли випускаються нові облігації, фірми несуть витрати на розміщення позик, а це підвищує вартість капіталу. Проте вартість капіталу зменшується за рахунок того, що сплачеш проценти використовуються за оподаткування. Забагато боргів може підвищити ризик неплатоспроможності фірми, отож підвищить вартість капіталу, що, врешті, не дасть змоги продавати на ринку додаткові боргові зобов'язання.

3.5.3. Оцінка векселів

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

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

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

При банківському дисконтуванні дисконтована величина векселю визначається по формулі:

$$P' = S \times (1 - n \times d), \quad (3.6)$$

де P' – дисконтована величина;

S – нарощувана сума боргу;

n – строк у роках від дня врахування векселів до дня платежу за векселем;

d – облікова ставка врахування векселів.

Величина дисконту рівна:

$$D' = S - P' \quad (3.7)$$

Якщо відома номінальна вартість боргового зобов'язання, дисконт можна визначити за формулою:

$$D' = \frac{S \times t}{D}, \quad (3.8)$$

де S – номінальна вартість боргового зобов'язання;

t – число днів від моменту дисконтування до дати погашення боргу;

D – процентний ключ (дивізор), $D = 36\,000/i$

i – дисконтна ставка.

Дисконтована величина векселю визначається:

$$P' = S - D' = S - \frac{S \times t}{D} = S \times \left(1 - \frac{t}{D}\right) \quad (3.9)$$

3.6. Аналіз та оцінка фінансових інвестицій

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

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

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

✓ виявлення економічної доцільності фінансової інвестиції - абсолютного перевищення результатів над вкладеними ресурсами;

✓ оцінка фінансових ризиків інвестування;

✓ пошук найбільш ефективної фінансової інвестиції серед альтернативних;

✓ формування найбільш ефективного портфеля фінансових інвестицій.

Сформувався два основні напрями аналізу фінансових інвестицій.

1) **Технічний аналіз**, головним об'єктом спостереження якого є зміна руху ринку цінних паперів, попиту та пропозиції на певні фінансові активи

без урахування ролі фундаментальних чинників. На основі побудови спеціальних моделей руху ринкових цін виявляють загальні тенденції ринку, на підставі яких приймають конкретні тактичні інвестиційні рішення щодо купівлі та продажу цінних паперів.

2) **Фундаментальний аналіз**, який ґрунтується на оцінці стану емітента на ринку, показників обсягів продажу, активів і пасивів, дохідності та іншої інформації, яка характеризує ефективність діяльності емітента. Важливою складовою аналізу є також оцінка стану корпоративного управління. Результатом фундаментального аналізу є визначення фактичної (ринкової ціни) цінного папера порівняно з обліковою вартістю активів. За допомогою фундаментального аналізу здійснюють прогнозування доходу, який визначає майбутню вартість акцій і впливатиме на ринкову ціну. Дані прогнозу є підґрунтям для рекомендацій стосовно купівлі та продажу ринкових інструментів.

Важливим фактором розбудови цивілізованого фондового ринку є інформаційна відкритість та прозорість. В Україні емітенти цінних паперів мають надавати Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку та оприлюднювати фінансову звітність, а також особливу інформацію - про зміни в господарській діяльності, що відбулися і впливають на вартість цінних паперів чи розмір доходу по них. Основними засадами розкриття інформації є: безоплатність розміщення в загальнодоступній базі Комісії з використанням технологій Інтернету; впровадження в звітності стандартів розкриття інформації Міжнародної організації комісій з цінних паперів; поступове впровадження Міжнародних стандартів фінансової звітності.

Первісна оцінка фінансових інвестицій є однаковою як для поточних, так і для довгострокових фінансових інвестицій та відображається у фінансовому обліку за собівартістю.

Собівартість фінансової інвестиції складається з ціни її придбання, комісійних винагород, мита, податків, зборів, обов'язкових платежів та інших витрат, безпосередньо пов'язаних з придбанням фінансової інвестиції. Якщо ж придбання фінансової інвестиції здійснюється через обмін на інші активи, то її собівартість визначається за справедливою вартістю цих активів.

Оцінка фінансових інвестицій на дату балансу може суттєво відрізнятись від їх первісної оцінки і для відображення у фінансовій звітності вимагає проведення переоцінки.

Для оцінки фінансових інвестицій на дату балансу використовують один із трьох **методів**:

- за справедливою вартістю;
- за амортизованою собівартістю;
- за методом участі в капіталі.

Ці методи оцінювання фінансових інвестицій застосовуються залежно від того, в який об'єкт здійснено фінансову інвестицію.

Розрізняють такі об'єкти фінансового інвестування:

- ❖ короткострокові або поточні фінансові інвестиції (портфель цінних паперів банку на продаж, тобто ЦП, а також внески до статутних капіталів підприємств, які придбані та утримуються банком з метою їх подальшого продажу протягом 12 місяців);
- ❖ довгострокові фінансові інвестиції, що утримуються підприємством до їх погашення або понад 12 місяців;
- ❖ фінансові інвестиції в асоційовані та дочірні компанії, які, у свою чергу, можуть бути як поточними, так і довгостроковими.

Оцінювання фінансових інвестицій *за справедливою вартістю*, порядок якої встановлено пунктами 8 та 9 П(С)БО 12, полягає в тому, що фінансова інвестиція на дату балансу оцінюється за вартістю, що дорівнює сумі, за якою може бути здійснена реалізація фінансової інвестиції в результаті операції між обізнаними, заінтересованими та незалежними сторонами. Якщо справедливу вартість фінансової інвестиції достовірно визначити неможливо, вона відображається за собівартістю з урахуванням зменшення її корисності.

Оцінювання фінансових інвестицій на дату балансу *за амортизованою собівартістю*, порядок якої встановлено пунктом 10 П(С)БО 12, полягає в тому, що різниця між собівартістю та вартістю погашення фінансових інвестицій (дисконт або премія при придбанні) амортизується (зменшується) інвестором протягом періоду від дати придбання до дати їх погашення за методом ефективної ставки відсотка. Сума амортизації дисконту або премії нараховується одночасно з нарахуванням процента (прибутку від фінансових інвестицій), що підлягає отриманню, та відображається у складі інших фінансових доходів з одночасним збільшенням балансової вартості фінансової інвестиції.

За методом участі в капіталі (в порядку, встановленому пунктами 12—14 П(С)БО 12) обліковуються фінансові інвестиції в асоційовані та дочірні компанії. При цьому балансова вартість фінансових інвестицій за методом участі в капіталі на дату балансу підлягає коригуванню згідно з П(С)БО 12.

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

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

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

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

А) простого відсотка

$$FV = PV \times (1 + r \times n) \quad (3.10.)$$

PV - теперішня вартість ;

r - ставка відсотку, коефіцієнт;

n - кількість періодів (років).

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

Б) складного відсотка

$$FV = PV (1 + r)^n \quad (3.11.)$$

В) Для щоквартального нарахування:

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

$$FV = PV \left(1 + \frac{r}{m}\right)^{n \times m}$$

m - кількість нарахувань у році (3.12.)

Процес, визначення майбутньої вартості називається

компаундируванням.

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 визначення теперішньої вартості називається **дисконтуванням.**

Процентна ставка, що використовується у розрахунку PV називається **дисконтною ставкою.**

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

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

$$PV = \frac{FV}{(1 + r \times n)} \quad (3.13.)$$

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

$$PV = \frac{FV}{(1 + r)^n} \quad (3.14.)$$

де $1/(1 + r)$ - називається фактором (множником) поточної вартості .

Крім номінальної ставки відсотку за депозит r ; у фінансових розрахунках використовується і **ефективна ставка**, або дійсна ставка відсотку.

Ефективна ставка визначає той відносний дохід, який одержує власник капіталу за рік у цілому. Таким чином, ефективна ставка складних відсотків визначається за формулою:

$$EAR = \left(1 + \frac{r}{m}\right)^m - 1 \quad (3.15.)$$

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 представляє собою рівні за величиною грошові потоки за кожний період протягом точно визначеного часу.

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

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

Частина II. ОСНОВНІ ФОРМИ ІНВЕСТУВАННЯ

Розділ 4. Інвестиції в засоби виробництва

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

4.1. Економічна сутність реальних інвестицій

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

7. *Реальні інвестиції є найменш ліквідними.* Це зв'язано з вузькоцільовою спрямованістю більшості форм цих інвестицій, що практично не мають у незавершеному виді альтернативного господарського застосування. У зв'язку з цим компенсувати у фінансовому відношенні невірні управлінські рішення, зв'язані з початком здійснення реальних інвестицій, украй складно.

4.2. Форми здійснення реального інвестування

Реальні інвестиції здійснюються підприємствами в різноманітних формах.

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

2. *Нове будівництво.* Воно являє собою інвестиційну операцію, зв'язану з будівництвом нового об'єкта з закінченим технологічним циклом по індивідуально розробленому чи типовому проекті на територіях, що спеціально відводяться. До нового будівництва підприємство прибігає при кардинальному збільшенні обсягів своєї операційної діяльності в

майбутньому періоді, її галузевої, товарної чи регіональної диверсифікованості (створенні філій, дочірніх підприємств і т.п.).

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

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

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

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

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

8. Інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів.

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

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

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

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

- ✓ відповідає вимогам науково-технічного прогресу, що підтверджується висновком відповідних органів експертизи;
- ✓ має позитивний висновок державної екологічної експертизи;
- ✓ забезпечує:
 - ефективність використання вкладених коштів;
 - окупність капітальних вкладень в межах п'яти років;
 - дотримання нормативних термінів будівництва;
 - сприяння рішенню економічних і соціальних проблем;
 - розширення експортних можливостей.

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

- прискорення науково-технічного прогресу;
- розвиток наукомістких галузей;

- випуск нової високоефективної продукції; суттєве підвищення якості продукції;
- підвищення продуктивності праці і скорочення чисельності працюючих;
- розширення виробництва товарів і платних послуг населенню.

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

- ❖ тривалість здійснення витрат не повинна перевищувати нормативну, а за відсутності норм не повинна перевищувати 2 років;
- ❖ продукція, що передбачена до випуску в результаті здійснення заходів, які інвестуються, повинна відповідати світовому рівню або перевершувати його, бути конкурентоздатною на світовому ринку і відповідати всім вимогам для реалізації за вільноконвертовану валюту.

4.3. Класифікація та структура капітальних інвестицій

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

Своєю чергою, за *Національним стандартом № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів»*, **капітальні інвестиції** – це інвестиції, що спрямовуються у будівництво, виготовлення, реконструкцію, модернізацію, придбання, створення необоротних активів (у т. ч. необоротні матеріальні активи, призначені для заміни діючих, і устаткування для здійснення монтажу), а також авансові платежі для фінансування капітального будівництва.

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

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

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

Структура капітальних інвестицій

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

Капітальні вкладення поділяють на:

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

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

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

– *позичкових фінансових коштів інвестора*;

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

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

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

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

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

4.4. Основні форми кругообігу реальних інвестицій

Розглянувши економічний зміст реальних інвестицій, його кругообіг можна подати у такому вигляді:

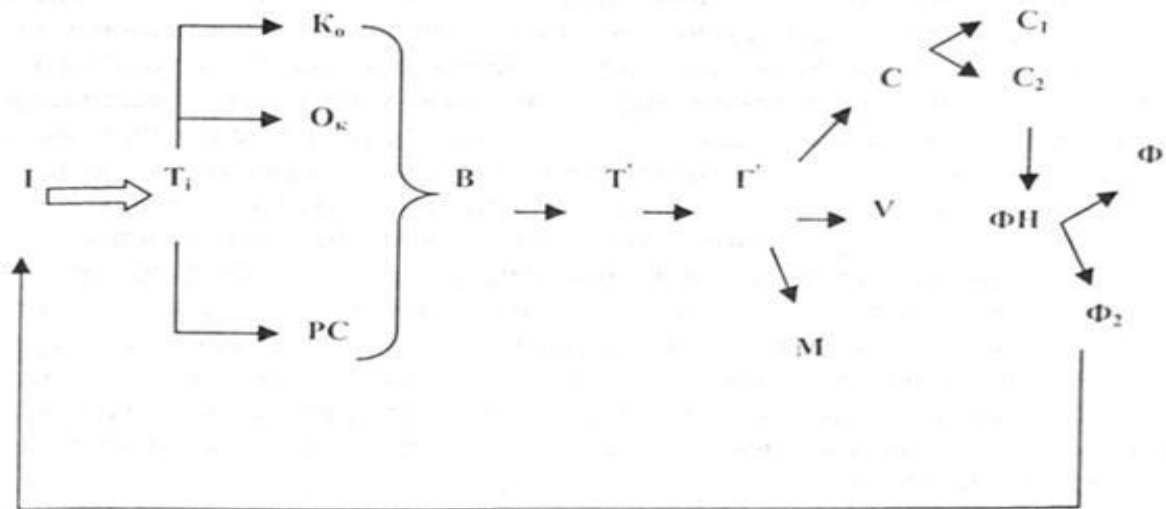


Рис. 4.1. Кругообіг реальних інвестицій

де:

I – інвестиції в грошовій, фінансовій, матеріальній формах, а також у формі майнових прав та інтелектуальних цінностей;

T_1 – товари, в які авансовані інвестиції;

K_0 – основний капітал;

O_k – оборотний капітал;

PC – робоча сила;

B – виробнича фаза обороту інвестицій;

T' – товарна фаза обороту інвестицій;

Γ' – грошова фаза обороту інвестицій (ціна реалізації інвестиційного капіталу);

M – чистий дохід у вигляді прибутку;

V – фонд оплати праці, у т. ч. відрахування на соціальне страхування;

C – фонд відшкодування;

C_1 – фонд відшкодування матеріальних витрат, які входять до витрат виробництва;

C_2 – амортизаційний фонд;

ΦH – фонд накопичення;

ΦH_1 – фонд накопичення, який направляється на відшкодування витраченого капіталу;

ΦH_2 – фонд накопичення, який використовується для нових інвестицій.

Наведена схема може відображати рух коштів за будь-якої форми підприємницької діяльності. За необхідності, залежно від специфіки підприємства, зі схеми можуть бути вилючені виробнича та товарна стадії руху коштів.

Економічний сенс наведеного ланцюжка полягає в тому, що інвестиції

в різноманітній формі (грошовій, фінансовій, товарній тощо) вкладаються в інвестиційні товари з метою створення матеріальних умов підприємницької діяльності, іншими словами, інвестиційний капітал, залежно від форми його існування, вкладається (перетворюється) у конкретні інвестиційні товари (основний капітал K_0 , обіговий капітал O_k , робочу силу PC), що в сукупності мають вигляд фізичного капіталу. Отже, відбувається матеріалізація інвестицій, що має вигляд приросту вартості капітального майна інвестора (рухомого та нерухомого), а також науково-технічного потенціалу.

Оскільки отримані доходи є метою інвестування, то обіг реальних інвестицій обов'язково містить період експлуатації придбаних капітальних вартостей (стадія ... B ... T' - Γ') до моменту накопичення фінансових ресурсів (частини амортизаційних відрахувань, прибутку), що відшкодовують вкладений у виробництво капітал. На практиці - чим вища норма дохідності (рентабельності) капітального майна, тим менший термін окупності, тобто період обігу інвестицій.

Аналізуючи схему кругообігу інвестицій, видно, що може виникнути ситуація, коли інвестор не може задовольнити свого попиту на інвестиційному ринку. У такому разі він змушений створювати необхідні йому елементи фізичного капіталу або самостійно або доручаючи це іншим учасникам інвестиційного процесу. Наприклад, якщо інвесторові потрібен новий вид обладнання (активна частина основного капіталу) або новий різновид матеріалів (оборотний капітал), він може, попередньо вклавши кошти в науково-технічні розробки, самостійно налагодити виробництво такого обладнання (матеріалів). У цьому випадку схема кругообігу реальних інвестицій ускладнюється, оскільки процес їх матеріалізації, поряд із придбанням елементів фізичного капіталу на інвестиційному ринку, охопить і процес виробництва (B_{Ti}) цих елементів (див. рис. 4.2.):

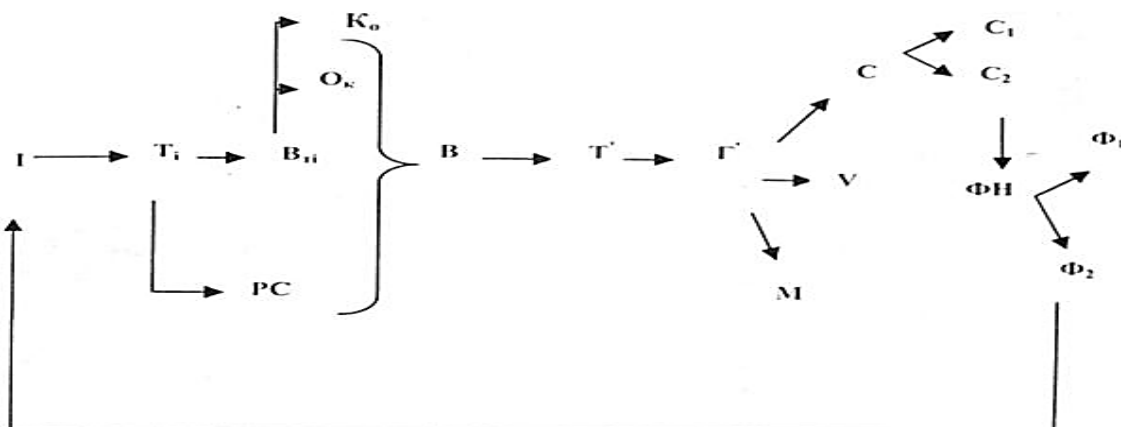


Рис. 4.2. Кругообіг реальних інвестицій з урахуванням виробництва інвестиційних товарів

Існують також особливості кругообігу реальних інвестицій на випадок, коли інвесторові для організації підприємницької діяльності необхідно створити елементи пасивної частини основного капіталу (нерухомого капітального майна) - будівлі, споруди. Ця обставина зумовлює закономірне

залучення до інвестиційного процесу сфери капітального будівництва. Тут також є дві модифікації руху коштів залежно від ролі інвестора у процесі будівництва: інвестор може або самостійно зводити необхідні йому будівлі (споруди), або виступати в ролі замовника будівельної продукції. У першому випадку кругообіг засобів у сфері капітального будівництва безпосередньо входить до формули кругообігу реальних інвестицій (рис. 4.3). У другому - стосунки інвестора (замовника) з іншими учасниками будівництва регламентуються договором підяду. Специфіка фінансових взаємовідносин замовника з іншими учасниками інвестиційного процесу полягають в авансуванні витрат останніх (підрядників) з різним терміном, які визначені в договорі підяду, або в придбанні готової продукції "під ключ". Отже, виконання інвестором функцій замовника з попереднім авансуванням виробничих витрат підрядника визначає специфіку кругообігу реальних інвестицій в сфері капітального будівництва. Цей процес представимо таким чином (див. рис. 4.3.).

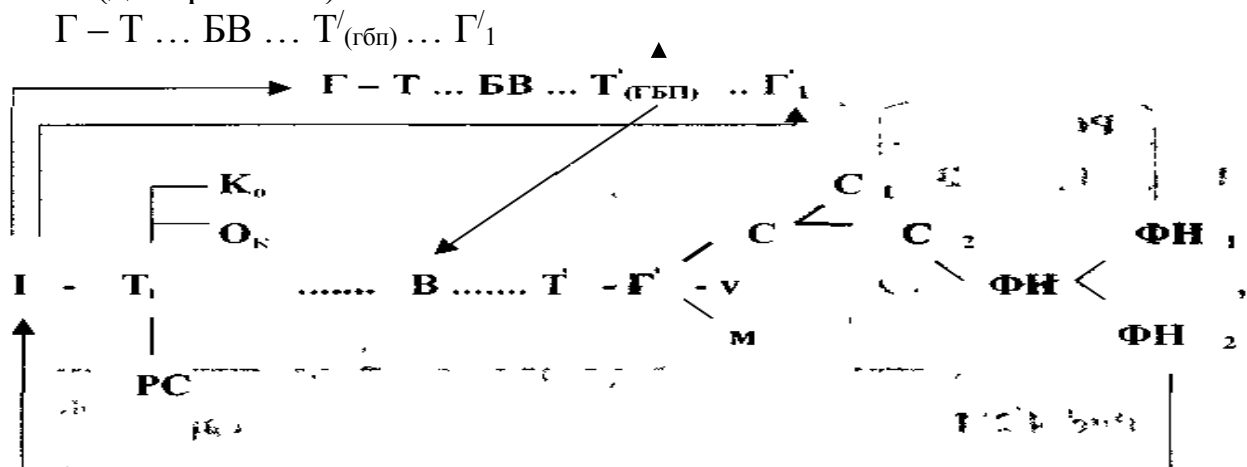


Рис. 4.3. Кругообіг реальних інвестицій у сфері капітального будівництва

Де: Γ - грошові кошти, одержані підрядчиком у вигляді авансу від замовника за рахунок його інвестицій (I);

T - кошти, вкладені підрядником у власний основний та обіговий капітал (будівельні матеріали, конструкції, деталі, машини та механізми);

BV - процес будівельного виробництва;

$T'_{(гбп)}$ - готова будівельна продукція;

Γ'_1 - грошові кошти, одержані підрядником від замовника в розрахунок за готову будівельну продукцію (будівлі, споруди та інше нерухоме майно).

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

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

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

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

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

Розділ 5. Інноваційна форма інвестування

5.1. Економічна сутність інновацій та інноваційного процесу.

5.2. Особливості венчурного інвестування.

5.3. Інтелектуальні інвестиції та особливості інвестування в людський капітал.

5.4. Сучасні організаційні форми реалізації інновацій.

5.1. Економічна сутність інновацій та інноваційного процесу.

Термін «інновація» походить від англійського слова *innovation*, що в перекладі означає «введення новацій» або «втілення наукового відкриття».

Термін «інновація» як нову економічну категорію ввів у науковий обіг австрійський (пізніше американський) вчений Йозеф Алоїз Шумпетер (1883-1950) у першому десятилітті ХХ століття. У своїй роботі «Теорія економічного розвитку» (1911р.) Й. Шумпетер вперше розглянув питання нових комбінацій змін в економічному розвитку (тобто питання інновації) і дав повний опис інноваційного процесу. Він виділив **п'ять типів нових комбінацій змін або інновацій**:

- 1) виробництво нового продукту, чи відомого продукту в новій якості;
- 2) впровадження нового методу виробництва;
- 3) залучення для виробничого процесу нових джерел сировини;
- 4) освоєння нового ринку збуту;
- 5) впровадження нових організаційних форм.

У статті 1 Закону України «Про інноваційну діяльність», де інновації надається універсальне визначення: **інновації** – новостворені (застосовані) і (або) вдосконалені конкурентоздатні технології, продукція або послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і (або) соціальної сфери.

Об'єктами інноваційної діяльності відповідно до ЗУ «Про інноваційну діяльність» є:

❖ *інноваційні програми і проекти.* (Інноваційний проект – це комплект документів, що визначає процедуру і комплекс усіх необхідних

заходів (у тому числі інвестиційних) щодо створення і реалізації інноваційного продукту і (або) інноваційної продукції.);

- ❖ *нові знання та інтелектуальні продукти;*
- ❖ *виробниче обладнання та процеси;*
- ❖ *інфраструктура виробництва і підприємництва;*
- ❖ *організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру і якість виробництва і (або) соціальної сфери;*
- ❖ *сировинні ресурси, засоби їх видобування і переробки;*
- ❖ *товарна продукція;*
- ❖ *механізми формування споживчого ринку і збуту товарної продукції.*

Суб'єктами інноваційної діяльності можуть бути фізичні і (або) юридичні особи України, фізичні і (або) юридичні особи іноземних держав, особи без громадянства, об'єднання цих осіб, які провадять в Україні інноваційну діяльність і (або) залучають майнові та інтелектуальні цінності, вкладають власні чи запозичені кошти в реалізацію в Україні інноваційних проектів (ст. 5 Закону України «Про інноваційну діяльність»).

Суб'єктів інноваційної діяльності можна поділити на наступні **групи**:

- ✓ *держава* (в особі органів державної влади);
- ✓ *інноваційні підприємства* – підприємство (об'єднання підприємств) будь-якої форми власності, якщо понад 70 відсотків обсягу його продукції (у грошовому вимірі) за звітний податковий період є інноваційні продукти і (або) інноваційна продукція (ст. 16 Закону України «Про інноваційну діяльність»).

- ✓ *фінансово-кредитні установи.*

Інноваційний процес – це процес отримання та комерціалізації винаходу, нових технологій, видів продукції чи послуг, рішень виробничого, фінансового характеру та інших результатів інтелектуальної діяльності.

Спрощено модель інноваційного процесу можна подати як кілька послідовних етапів: **наука – техніка – виробництво.**

Наука

На цьому етапі розробляють теоретичні основи певної проблеми. Охоплює стадії фундаментальних і прикладних досліджень.

1. Фундаментальні дослідження. Спрямовані на вивчення теоретичних засад процесів чи явищ. Поштовхом до їх проведення є виникнення гіпотези, яка потребує підтвердження. Результатом фундаментальних досліджень можуть бути відкриття.

Відкриття – науковий результат, що вносить радикальні зміни в існуючі знання, розкриває досі не відомі закономірності, властивості та явища матеріального світу, істотно впливає на НТП і розвиток цивілізації, слугує джерелом винаходів.

Світовий досвід показує, що фундаментальні дослідження дають позитивний результат лише у 10% випадків; практичне застосування цієї

кількості матиме ще менше. Г. Форд вказував: «Самі по собі ідеї цінні, але кожна ідея вона тільки ідея. Завдання полягає в тому, що реалізувати її практично».

Якщо дослідження мають цілеспрямований, пошуковий характер у процесі яких використовують ідеї щодо матеріальності існуючих теоретичних знань, то позитивних результатів буде більше. Ці дослідження завершуються обґрунтуванням та експериментальною оцінкою нових методів задоволення суспільних потреб. Їх результатом є винаходи.

Винахід – результат науково-дослідницьких і дослідно-конструкторських робіт (НДПКР), що відображає принципово новий механізм, який може стати основою появи значної частини інновацій та інноваційних процесів і суттєво вплинути на розвиток НТП.

Фундаментальні відкриття і винаходи характеризуються, як правило, великим проміжком часу від формулювання гіпотези до практичного застосування винаходу

Фундаментальні наукові дослідження здійснюються у спеціалізованих наукових закладах і фінансуються державою та корпораціями. Щодо України, то вона за останнє десятиліття майже втратила накопичений науковий потенціал, фінансування фундаментальних досліджень недостатня і тому вони не дають відчутних результатів.

2. *Прикладні дослідження.* Визначають напрям прикладного застосування знань, здобутих у процесі фундаментальних досліджень. Їх результатом є нові технології, нові матеріали, нові системи. Ці дослідження також потребують значних інвестицій, є ризикованими і виконуються, як правило, на конкурсній основі галузевими науково-дослідними інститутами чи вузами на замовлення держави або за рахунок великих промислових компаній, акціонерних товариств, інноваційних фондів тощо.

Техніка

На цьому етапі втілюють теоретичні конструкції явищ і процесів у матеріальну оболонку. Охоплює стадії дослідно-конструкторських та проектно-конструкторських робіт, які спрямовані на розроблення, проектування, виготовлення та випробовування дослідних зразків нової техніки, технології чи нового продукту. Визначають технічні характеристики нової продукції, розробляють інженерно-технічну документацію на неї, створюють дослідні зразки, розпочинають експериментальне виробництво. Ці роботи можна здійснювати силами самих організацій (за умовами наявності відповідних лабораторій, конструкторських бюро (КБ), експериментального виробництва.

Виробництво (комерціалізація нововведення)

Це етап впровадження у виробництво нового продукту, розроблення програми маркетингу і просування новинки на ринок. Інвестиції на цьому етапі теж ризиковані, але їх повністю бере на себе суб'єкт господарювання, акумулюючи для цього кошти у спеціальних фондах і використовуючи

позичковий капітал (банківські кредити).

Цей етап охоплює кілька стадій:

– *дослідження ринку*: вивчають ринок до сприйняття нововведення; якщо новий продукт ще не відомий ринку, оцінюють можливість формування нових споживчих потреб, які він може задовольняти; визначають форму просування новинки на ринку, можливість її модифікації для окремих її сегментів;

– *конструювання*: формують дизайн новинки з дотриманням естетичних, ергономічних, функціональних вимог та з урахуванням преференції споживачів вибраного сегмента ринку (сучасність, комфортність, вишуканість, компактність, цінові характеристики тощо); розробляють маркетингові заходи для просування товару на ринок;

– *ринкове планування*: визначають обсяги попиту на новий товар, його асортиментний ряд, можливі ринки збуту; оцінюють витрати на виготовлення і прогнозування майбутні доходи від продажу;

– *дослідне виробництво*: налагоджують і відпрацьовують технологічний процес; складають кошторис витрат;

– *ринкове випробування*: здійснюють рекламну кампанію до появи товару на ринку; визначають прогнозну ціну; випускають пробну партію товару, оцінюють попит на неї; за необхідності вносять зміни у тактику маркетингу чи дизайн товару;

– *комерційне виробництво*: формують портфель замовлень на виготовлення партій товару; укладають угоди з постачальниками; розробляють логістичні схеми; вибирають канали збуту; проектують і створюють систему управління виробництвом; виготовляють і реалізують продукцію у запланованих обсягах; відпрацьовують систему управління якістю; вдосконалюють політику ціноутворення і методи стимулювання збуту.

Етап комерціалізації нововведення є завершальним в інноваційному процесі. Однак новий продукт не завжди залишається власністю підприємства, яке його створило. Право на виготовлення нового продукту можуть отримати й інші підприємства, придбавши відповідну *ліцензію*. Відбувається *дифузія* нововведення-процес його поширення для використання у нових місцях, сферах чи умовах.

Інвестування у придбання нововведень є найменш ризикованими, тому багато фірм включаються в інноваційний процес саме на цій стадії. Найтипівішими, щодо дифузій є технологічні нововведення, оскільки їм притаманна найбільша інваріантність.

Інваріантність (лат. *Invfrianis* – незмінний) нововведення зберігати незмінними якісні та кількісні характеристики, попри перетворення та зміни у зовнішньому середовищі, що дає змогу використовувати продукт тривалий час і в різних сферах.

Прикладом інваріантності базового нововведення є штучне волокно нейлон, винайдене працівниками фірми Dupon. Спершу його

використовували лише для виготовлення парашутів, потім у трикотажній(панчохи) та легкій промисловості (нейлонові сорочки, плащі, куртки із наповнювачем тощо); відтак воно знайшло застосування в галузі автомобільної промисловості як корд для автомобільних шин.

На відміну від НТП, інноваційний процес не закінчується так званим упровадженням, тобто першою появою на ринку нового продукту, послуги або доведенням до проектної потужності нової технології. Цей процес не переривається й після впровадження, бо в міру поширення (дифузії) нововведення вдосконалюється, стає ефективнішим, набуває раніше невідомих споживчих властивостей. Це відкриває для нього нові горизонти застосування і ринки, а, отже, й нових споживачів.

5.2. Особливості венчурного інвестування.

Існують фірми, які створюють радикальні інновації, вбачаючи в цьому спосіб отримання надприбутку через виведення на ринок відсутнього на ньому продукту. За схильність до ризику вони дістали назву венчурних.

Венчурний бізнес представлено самостійними невеличкими фірмами, що спеціалізуються на дослідженнях, розробках, виробництві нової продукції. Їх створюють учені-дослідники, інженери, новатори. Цей бізнес поширений у США, Західній Європі, Японії.

Венчурні (англ. venture – ризикувати) **фірми** – переважно малі підприємства в прогресивних з технологічного погляду галузях економіки, що спеціалізуються у сферах наукових досліджень, розробок, створення і впровадження інновацій, пов'язаних з підвищеним ризиком.

Особливість таких фірм полягає в орієнтації на вирішення наукових проблем і конкретних виробничих завдань і чітко визначеним кінцевим результатом. Вони найпоширеніші в наукомістких галузях економіки, що спеціалізуються на наукових дослідженнях та інженерних розробках, тобто на комерційній апробації науково-технічних нововведень.

Розвиток венчурного бізнесу як самостійної форми підприємництва бере свій початок у 40-х роках ХХ ст., а різноманітність його форм виявилася в 60-80-ті роки у США. Це було спричинено гострою потребою у структурній перебудові американської економіки під час кризи середини 70-х років. Венчур виник у нових наукомістких галузях, насамперед електроніці як технологічній галузі ракетного бізнесу. Зокрема, за допомогою венчурного капіталу було створено американську фірму «Apple», яка нині є одним із лідерів комп'ютерної індустрії.

Венчурне підприємництво розвивається у різних формах, найпоширенішими з яких є:

1. *Незалежні венчурні фірми.* Організуються як акціонерні товариства, рекламуючи у пресі свою ідею створення новації, акумулюючи під цю ідею кошти приватних та інституційних інвесторів.

2. *Впроваджувальні фірми.* Створюються однією або декількома корпораціями на пайових засадах. Отримали назву «зовнішнього венчуру». Вони можуть бути представлені у кількох модифікаціях, організаційно оформлених як науково-дослідні консорціуми (лат. consortium – співучасть, співтовариство):

- ✓ Консорціум, створений з метою проведення фундаментальних довгострокових досліджень. Він має свою науково-дослідну базу (лабораторії, дослідні виробництва, інформаційно-обчислювальні центри, інші елементи науково-дослідної інфраструктури). Його засновниками можуть бути великі військово-промислові концерни. Частково може субсидуватися державою.

- ✓ Консорціум, метою якого є активізація наукової діяльності науково-дослідних інститутів, університетів на їхній виробничій базі з використанням наявного науково-виробничого потенціалу. Для розроблення і випробування ідей одержує від корпорацій донорське фінансування і має міжгалузевий характер.

- ✓ Консорціум, створений корпораціями на пайових засадах з метою розроблення галузевих стандартів, технічних умов і контролю за їх застосуванням. Може створюватися під егідою великої холдингової компанії, має тимчасовий характер і часто розпадається внаслідок внутрішньогалузевої конкуренції. «Зовнішні венчури», як правило, невеликі (від трьох до декілька сот осіб), можуть бути організовані за ініціативою самих вчених і винахідників як дочірні компанії з власним науково-виробничим циклом освоєння нових видів продукції.

3. *Венчурні фірми, що фінансуються інвестиційними фондами (компаніями, трастами).* Можуть також використовувати кошти великих корпорацій, банків, пенсійних і благодійних фондів, страхових компаній, особисті заощадження інвесторів, частково державні субсидії.

Попит на венчурний капітал цих фірм дуже великий і не задовольняється комерційними банками, які утримуються від надмірного ризику. Це зумовило виникнення спеціалізованих венчурних інвестиційних фондів і компаній. їх метою є акумулювання венчурного капіталу та венчурне фінансування і кредитування спеціалізованих ризикових фірм (венчурів).

4. *Внутрішній венчур.* Він передував розглянутим вище організаційним формам венчурного підприємництва. У 60-ті роки ХХ ст. у США великі концерни і корпорації почали створювати у своїх структурах автономні науково-дослідні та проектні групи або відділи, які були призначені для пошуку, обґрунтування ідей дослідних зразків і налагодження виробництва нових видів продукції, впровадження прогресивних технологічних процесів. Такі відділи (групи) часто формували як тимчасові творчі колективи і розформовували одразу після розв'язання завдань, які ставилися перед ними, або існували тривалий час ніс науково-дослідні та дослідно-

конструкторські бюро, науково-виробничі об'єднання. Фінансували внутрішні венчури за рахунок основної діяльності компанії, причому великі компанії створювали до декілька десятків таких тимчасових венчурних груп. У деяких корпораціях внутрішні венчури існують і нині. У разі успіху внутрішній венчур стає одним із виробничих підрозділів компанії, а його продукція реалізується каналами збуту корпорації. На думку багатьох західних вчених, така форма венчурного підприємництва вичерпала себе. До її недоліків відносять матричну систему організації управління науково-дослідними роботами, тобто подвійну залежність венчуру під керівництва компанії і від керівництва відділу (проекту); відсутність конкуренції як стимулу інтенсифікації робіт; обмеженість коштів для фінансування венчурних проектів у період спаду виробництва в корпорації. Без забезпечення певних умов співробітники з перспективними ідеями будуть шукати інші способи реалізації своїх проектів.

Венчурна фірма будь-якого із перелічених вище типів створюється, як правило, невеликим колом односторонців — інженерів, винахідників, менеджерів — з певним досвідом роботи в лабораторіях великих фірм. За формою відповідальності і організаційно-правового статусу венчурні фірми можуть бути акціонерними компаніями, господарськими товариствами та приватними підприємствами.

Для створення венчурної фірми необхідні:

- *комерційна ідея* (новий продукт, технологія або послуга);
- *суспільна потреба* у конкретному нововведенні;
- *підприємець*, який готовий на основі нововведення створити венчурну фірму;
- *«ризиковий» капітал* для фінансування діяльності венчурної фірми.

Заснування і функціонування венчурної фірми здійснюється в кілька етапів:

1. Інженери-винахідники, розробники, вчені разом з венчурним підприємцем засновують компанію з виробництва нового продукту. Капітал на цьому етапі формується переважно за рахунок власних коштів і позик. Відтак власник венчурного капіталу виділяє певну суму на реалізацію проекту. Здійснюється конструкторське розроблення ідеї створення одного-двох виробів. Засновники венчурної фірми є одночасно її провідними працівниками.

2. Засновники визначають свою економічну стратегію, вивчають ринок, створюють раду директорів. Починають випуск і продаж нового продукту конкретним замовникам. Одержані зразки продають першим споживачам або далі випробовують. Фірма на цій стадії повинна завоювати довіру споживачів з метою отримання нових замовлень.

3. Розширення виробництва, промисловий випуск продукції для широкого кола споживачів. Фірма формує нову організаційну структуру. На цьому етапі здебільшого прибутку нема.

4. Освоєння додаткових капіталовкладень з метою розширення масштабів виробництва, поліпшення якості продукції, розширення ринку тощо. Стратегію у галузі виробництва і збуту визначає кон'юнктура ринку.

5. У разі незбитковості виробництва мала фірма перетворюється на закрити або відкрити корпорацію, тобто має можливість випускати і продавати власні акції на ринку цінних паперів або великим корпораціям.

Практика розвинутих країн свідчить, що 20% венчурних фірм стають відкритими корпораціями, 60% — поглинаються більшими корпораціями, а ще 20% – розоряються.

Проблема отримання доходу на венчурний капітал тісно пов'язана з характером продукту інноваційних венчурних фірм і відносинами власності між суб'єктами венчурного капіталу. На ринку венчурного капіталу реалізовується додана вартість: венчурні капіталісти отримують дохід від реалізації своєї монополії на знання.

Створення і комерціалізація знань є ризиковою справою, що зумовлено:

- ✓ значним терміном створення наукового знання;
- ✓ неможливістю вирішення проблеми привласнення знання економічним та юридичним шляхом;
- ✓ невідповідністю суспільства до практичного застосування нового знання;
- ✓ несформованістю ринку нового знання.

Плата за ризик, на яку розраховує венчурний інвестор, — це фактично рента, пов'язана з монополією венчурного інвестора на продукт венчурних інноваційних фірм, тобто знання.

Діяльність венчурних фірм характеризується певними особливостями:

➤ Формується фірма за рахунок коштів індивідуальних та інституційних інвесторів, а управління нею здійснює призначена вкладниками компанія венчурного капіталу – висококваліфіковані спеціалісти у сфері інноваційного та фінансового менеджменту.

➤ Акумуляовані кошти фірма венчурного капіталу вкладає у ретельно відібрані інноваційні проекти шляхом придбання пакета акцій інноваційних підприємств, які ще не котируються на біржі. Здійснення венчурного фінансування на пайових, а не боргових засадах створює найсприятливіші умови для реалізації інноваційних задумів, надаючи підприємцям необхідний час для розроблення та даючи їм змогу уникнути фінансової відповідальності.

➤ Венчурні капіталісти є активними інвесторами, тобто вони не залишають компанію після надання їй фінансових ресурсів, а беруть активну участь в управлінні нею, забезпечуючи корисними діловими порадами та необхідними зв'язками з фінансовими та бізнесовими структурами. Це дає можливість постійно контролювати ринкову кон'юнктуру, значно знижуючи ризик втрати доходів.

➤ Венчурні капіталісти виходять із складу проінвестованої ними компанії через продаж належного їм пакета акцій у час досягнення ними такої вартості, яка б свідчила про перетворення компанії-початківця на компанію, спроможну розвиватися самостійно. Тобто доходами венчурної фірми є різниця між початковою ціною акцій підприємниці та її величиною на завершальному етапі інвестицій.

Це забезпечує особисту мотивацію для венчурного інвестора в якісному зростанні підтриманих ним підприємств.

За оцінкою економістів, у 15% випадків капітал, вкладений у проект, цілком втрачається; 25% ризикових фірм несуть збитки протягом тривалішого часу, ніж передбачалося; 30% – дають невеликий прибуток; 30% – протягом декількох років багаторазово переक्रивають прибутком усі вкладені кошти.

Залежно від інвестиційних перспектив виділяють три **типи венчурних підприємств**:

- ❖ *низькопотенційні підприємства* для венчурного капіталу, прибутки яких за 5 років становлять 50 млн. доларів. Такі підприємства не дуже привабливі для венчурних інвесторів, однак їх кількість на ринку сягає 90% усіх інноваційних підприємств;

- ❖ *венчури середнього ринку*, прибутки яких коливаються від 10 до 50 млн. доларів щорічно. Саме вони потребують участі венчурного капіталу;

- ❖ *високотенційні підприємства*, які мають понад 50 млн. доларів щорічного прибутку впродовж 5 років. Вони найпривабливіші для венчурних інвесторів. Як правило, мають корпоративну форму власності і становлять 1% загальної кількості інноваційних підприємств.

Першим фондом венчурного капіталу в нашій державі був фонд «Україна», створений у 1992 р. Він здійснив інвестиції в понад 30 вітчизняних компаній на загальну суму до 10 млн. дол. США. У 1994 р. розпочав свою роботу Western NIS Enterprise Fund (з капіталом 150 млн. дол. США), а в 1998 р. – Black Sea Fund (належить до складу компанії з управління активами Global Finance), загальний капітал якого становить приблизно 60 млн. дол. США. У цьому ж році було створено компанію Euroventures Ukraine (з капіталом 30 млн. дол. США). Велика частка фінансування названими фондами (за винятком Western NIS Enterprise Fund) здійснюється за рахунок Європейського банку реконструкції та розвитку.

Одним із найактивніших венчурних фондів, що діють в Україні, є фонд Western NIS Enterprise Fund. Серед компаній, що успішно скористалися допомогою Фонду, відома кондитерська фабрика «АВК» (після інвестиції Фонду в 1999 р. на придбання нового виробничого обладнання обсяги продажу продукції в 1997 – 2001 рр. збільшилися у 2,7 рази, а надходження внаслідок цього зросли на 66%); компанія з виробництва фасадної цегли «Слобожанська будівельна кераміка» (обсяги продажу в 1998 – 2001 рр. збільшилися у 5,3 рази, а надходження від реалізації – майже в 9 разів);

компанія з виробництва морозива «Троянда-Експрес» (зростання цих показників компанії склали відповідно – 2,4 рази та 33%). За даними Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку Фондові належать, наприклад, пакети таких українських компаній: «Сокол» – 46,1%, «АВК» – 25,1, «Лан-інвест» – 58,26, «Кухар» – 87,1, «Світанок» – 28, «СБК» – 90,5%.

Попри наявність в Україні деяких сприятливих передумов для розвитку венчурного бізнесу – велика кількість вчених, наукових шкіл, навчальних закладів, лабораторій, бібліотек – у цій справі є ще багато **проблем**, насамперед через:

- ❖ економічну нестабільність, дефіцит фінансових коштів, загрозу інфляції;
- ❖ відсутність чіткої державної політики сприяння розвитку венчурного бізнесу;
- ❖ відсутність економічної зацікавленості більшості господарських суб'єктів у реалізації принципово нових розробок, нововведень високого техніко-економічного рівня;
- ❖ нерозвинутість ринку цінних паперів;
- ❖ недостатньо продуману податкову політику у сфері стимулювання діяльності інноваційних підприємств;
- ❖ обмеженість правової бази, яка регулює сферу дрібного бізнесу;
- ❖ високі відсотки за кредит;
- ❖ відсутність інфраструктури венчурного фінансування;
- ❖ відсутність конкуренції на внутрішньому ринку науково-технічної продукції;
- ❖ невисоку наукову кваліфікацію бізнесменів.

Ринкові суб'єкти інноваційної діяльності відіграють значну роль у прискоренні економічного зростання країни, здійснюючи перший крок на шляху реалізації інновацій, беручи на себе основний ризик від їх упровадження. Завдання держави – підтримати їх у цьому прагненні, створюючи, зокрема, різноманітні організаційні структури підтримання інноваційного підприємництва.

5.3. Інтелектуальні інвестиції та особливості інвестування в людський капітал.

Однією зі складових інвестиційного ринку є ринок інтелектуальних товарів і послуг. Об'єктом цього ринку виступає особливий товар – інтелектуальна власність індивідуума чи колективу. Звідси – дві форми інтелектуальної власності: індивідуальна і колективна. Крім того, інтелектуальна власність може бути розподілена на кілька **видів**:

- ✓ *виключна* власність – запатентована чи захищена авторським правом;
- ✓ *інформаційна* власність – у вигляді надбаних знань, ідей, досвіду,

навичок, кваліфікації. Вона не має правового захисту та реалізується у вигляді інформаційних послуг на контрактній основі через вивчення, освіту чи публікацію;

✓ *ліцензійна* власність – у вигляді придбаних інвестором прав власності чи користування, які фіксуються ліцензіями.

Можна виокремити ще один вид інтелектуальної власності, який не може бути запатентований, оскільки його авторами можуть виступати кілька індивідуумів чи колективів. Така власність має властивість швидко перетворюватися з виключної на суспільне надбання. Прикладом її слугують окремі ідеї та пропозиції, які реалізуються у законодавчих та нормативних актах, втрачаючи при цьому авторство. З метою захисту прав на таку власність автори користуються послугами спеціальних реєстраційних фірм, що фіксують пріоритет. Інший спосіб захисту такої власності – спосіб першої публікації.

Інтелектуальні інвестиції здійснюються у вигляді:

➤ *придбання виключних прав користування* – купівля патентів, ліцензій на винахід, промислові зразки, товарні знаки;

➤ *придбання інформаційних послуг* через наймання різного роду спеціалістів – вчених і практиків за контрактом чи у вигляді разового придбання інформаційних послуг (консультування, експертиза, рекомендації та ін.);

➤ *придбання науково-технічної продукції*, тобто інтелектуальних товарів у матеріальній формі (проектно-кошторисної документації, програм, методик, ноу-хау);

➤ *вкладень у людський капітал*, тобто витрат на освіту, підготовку та перепідготовку кадрів, навчання тощо.

Об'єкти інтелектуальних інвестицій класифікуються за видами інтелектуальної власності:

❖ ***об'єкти авторського права*** (літературний твір, музичний твір, твір зображувального мистецтва, твір декоративно-прикладного мистецтва, твір архітектури, твір картографії, фотографічний твір, складений твір, база даних, комп'ютерна програма, аудіо- візуальний твір, сценічний твір, твір у сфері науки, твір у перекладі, твір у переробці). Термін дії свідоцтва на авторське право діє протягом усього життя автора та 70 років після його смерті;

❖ ***об'єкти суміжних прав*** (виконання твору, фонограма, відеограма, передача організації мовлення). Термін дії свідоцтва на суміжне право діє 50 років;

❖ ***об'єкти промислової власності***

✓ *Результати винахідницької та раціоналізаторської роботи:*

○ *Винахід* - технічне рішення, що є новим, корисним у господарській діяльності і може бути практично застосоване. Винаходом може бути пристрій, спосіб, речовини, застосування пристроїв за новим раніше невідомим призначенням, штами мікроорганізмів, культура клітини рослин і

тварин. Термін дії патенту на винахід діє 20 років, без повторної можливості продовження. При цьому щорічно необхідно сплачувати держмити - у такий спосіб як би продовжувати термін дії патенту. Виключенням може бути хіба що термін дії патенту, де об'єктом винаходу є лікарський засіб, засіб захисту тварин, засіб захисту рослин. В цьому випадку термін дії патенту на винахід в Україні може бути продовжений ще на 5 років.

- *Корисна модель* - нове технічне рішення, що не впливає із існуючого рівня техніки і є промислово придатним. Фактично корисні моделі є під видом винаходів у праві інтелектуальної власності, однак на відміну від останніх, вони мають коротший термін захисту (10 років в Україні, від 6 до 10 років у інших країнах) та менш жорсткі умови патентоздатності. Корисна модель вважається патентоздатною, якщо вона є новою та придатною до промислового використання. При цьому необхідно щорічно продовжувати термін дії патенту на корисну модель за допомогою уплати держзбору.

- *Промисловий зразок* - результат творчої діяльності людини у галузі художнього конструювання. В Україні промислові зразки, що відповідають такій ознаці як новизна, можуть отримувати правову охорону у вигляді патенту на промисловий зразок. Термін дії патенту на промисловий зразок становить 10 років та може бути продовжений повторно на 5 років. Термін продовження дії патенту на промисловий зразок можна застосувати один раз. Так само як і для попередніх об'єктів, за підтримання дії патенту сплачується відповідний щорічний держзбір.

- *Раціоналізаторська пропозиція* – визнана юридичною особою пропозиція, яка містить технологічне (технічне) або організаційне рішення у будь-якій сфері її діяльності. Об'єктом раціоналізаторської пропозиції може бути матеріальний об'єкт або процес. Раціоналізаторська діяльність – це найбільш поширений вид технічної творчості, яка за своєю новизною і технічним рівнем є нижчою від винахідництва. До раціоналізаторської пропозиції за загальним правилом встановлюється три необхідні вимоги:

- вона має стосуватися профілю підприємства, якому ця пропозиція подана;

- має бути новою;

- має бути корисною підприємству, якому вона подана.

- *Топографія інтегральної мікросхеми* - мікроелектронний виріб кінцевої або проміжної форми, призначений для виконання функцій електронної схеми, елементи і з'єднання якого неподільно сформовані в об'ємі або на поверхні матеріалу, що становить основу такого виробу, незалежно від способу його виготовлення. ТІМС є комплексним описом структури, функцій та взаємозв'язків компонентів архітектури електронної мікросхеми.

- ✓ Засоби індивідуалізації товарів та учасників господарського обігу:

○ *Доменне ім'я* – це унікальне алфавітно-цифрове ім'я, що ідентифікує конкретний вузол Інтернет. Доменні імена звичайно складаються з двох і більше частин, розділених крапками. Ліва частина доменного імені відповідає кінцевому вузлу мережі (ідентифікує кінцевий вузол мережі). Права частина є більш загальною (визначає країну, область, регіон і т. п.).

Кожне доменне ім'я відповідає одній або декільком IP-адресам, і одній IP-адресі можуть відповідати декілька доменних імен. Якщо на одне доменне ім'я приходить більше однієї IP-адреси, це означає, що за даною адресою знаходяться декілька серверів, які ділять між собою потік повідомлень; якщо ж декілька доменних імен присвоєні одній IP-адресі, то це може означати, що власник сервера зареєстрував для себе декілька доменних імен або що декілька клієнтів спільно використовують один сервер.

Доменне ім'я може мати, наприклад, такий вигляд: `ski.ipri.kiev.ua`. Як правило, доменне ім'я (його ліва частина) збігається з назвою організації, компанії або торговельної марки.

○ *Знак для товарів та послуг* - позначення, знак за яким товари та послуги одних осіб відрізняються від товарів та послуг інших осіб. Такими позначеннями можуть бути слова, цифри, зображувальні елементи, комбінації кольорів. У Цивільному кодексі України відносно знаку для товарів і послуг вживається термін «торговельна марка». По суті термін «знак для товарів і послуг» та «торговельна марка» означають одне і те саме поняття і тому можуть вживатися як рівнозначні. Термін дії свідоцтва на торгову марку складає - 10 років. По закінченню 10-ти років, термін дії свідоцтва на торгову марку за сплату відповідного держмита може бути продовжений знову на 10 років. У такий спосіб термін дії свідоцтва на торгову марку можна продовжувати безліч раз. Цей термін дії свідоцтва на торгову марку залежить тільки від зацікавленості Власника в тому, наскільки довго йому потрібно закріплювати за собою монополні права володіння даним позначенням.

○ *Комерційне найменування* – засіб індивідуалізації, що дозволяє відрізнити одну особу з-поміж інших. «Світоч», «Славутич» або «Оболонь» – все це комерційні найменування підприємств, які виробляють певну продукцію або надають послуги. Співвідношення між комерційними найменуваннями та торговельними марками. Комерційне найменування може бути зареєстроване як словесний знак для товарів та послуг або як елемент графічного чи об'ємного знака. Однак не кожен знак для товарів та послуг є комерційним найменуванням. Підприємство може зареєструвати необмежену кількість торговельних марок, але при цьому його комерційне найменування залишиться єдиним.

❖ *особливі об'єкти ІВ* (наукове відкриття, сорт рослин, порода тварин, комерційна таємниця, фольклор та традиційні знання).

В Україні об'єкти інтелектуальної власності реєструються у Державному комітеті України з питань інтелектуальної власності (Держпатент України).

Об'єктами інтелектуальної власності можуть бути також *наукові теорії, математичні методи, плани, правила, програми для обчислювальної техніки, художні твори* тощо.

Патент – документ, що засвідчує авторство на винахід та виключне право на використання його протягом певного строку. Патент видається державним патентним відомством винахіднику або його правонаступнику. Дія патенту розповсюджується тільки на територію держави, в якій його видано.

Патент може бути виданий на ім'я автора або іншої фізичної чи юридичної особи.

Патент надає правовласнику виключне право забороняти іншим особам використовувати запатентоване рішення.

Патентоздатність – сукупність ознак технічного рішення, які відзначаються новизною і є необхідними та достатніми для визнання його винаходом.

Критерії патентоздатності:

- Винахідницький рівень;
- Новизна;
- Можливість промислового використання.

Залежно від виду інтелектуальна власність по-різному реалізується на ринку інтелектуальних товарів і послуг. У більшості випадків інтелектуальні товари та послуги стають об'єктом інвестицій, однак вони можуть бути реалізовані й на споживчому ринку. Інвестор придбаває інтелектуальні товари та послуги для використання в інвестиційній (підприємницькій) діяльності з метою подальшого отримання доходу. Тому вкладення в інтелектуальну власність можуть носити назви інтелектуальних інвестицій.

5.4. Сучасні організаційні форми реалізації інновацій.

Ринкові перетворення в науці перш за все стосуються пошуку джерел фінансування, оскільки бюджетними коштами більш-менш забезпечена тільки академічна наука. Тому всі зміни в організаційних структурах майже не стосуються академічної науки; вона більш за все віддалена від ділової сфери. Труднощі з бюджетним фінансуванням та матеріальна зацікавленість в договірних надходженнях коштів призводить до того, що академічні інститути внаслідок пошуку платоспроможних замовників розмежовують бюджетну та договірну тематику. Однак це суттєво не впливає на організаційні форми академічної науки.

Організаційний розвиток в основному стосується сфери прикладної (галузевої) науки, і відповідно до цього – вузівської науки. При чому в науці спостерігаються дві основні тенденції розвитку оргструктур: інтеграційна та дезінтеграційна.

Ефективними організаційними формами співробітництва промислових фірм з вищими навчальними закладами є технопарки і технополіси. їх

розвиток фахівці пов'язують із значними досягненнями і технологічними вибухами за останні роки.

Технопарк представляє собою територіально відокремлений комплекс, заснований на базі провідного університету, що включає в себе наукові установи, промислові підприємства, інформаційні, сервісні та виставкові комплекси.

Технопарки створюються з метою комерціалізації науково-технічної діяльності, більш швидкого просування наукових досліджень в матеріальну сферу. Крім того, в умовах кризової ситуації у вузівській науці в Україні створення технопарків дозволить забезпечити науковців творчою роботою, що достатньо високо оплачується.

Технопарки розв'язують наступні завдання:

- ✓ прискорення процесів передачі науково-технічних знань, отриманих під час фундаментальних та прикладних наукових досліджень, у виробництво;
- ✓ розвиток інноваційного підприємництва;
- ✓ залучення промислових і банківських фінансових ресурсів в інноваційну сферу.

Зразком науково-технологічного парку є «Кремнієва долина», створений на базі Стенфордського університету в Каліфорнії. Він об'єднує до 3 тис. дрібних і середніх фірм, що працюють у сфері електроніки, із загальною кількістю зайнятих 190 – 200 тис. осіб. У середині 80-х років ХХ ст. фірми «Силіконової долини» випустили третину світового виробництва мікропроцесорів, в основі яких кремнієві кристали. Нині на базі цього парку створено технополіс.

Найвідоміші із вітчизняних науково-технологічних парків – «Напівпровідникові технології та матеріали, оптична електроніка та сенсорна техніка», Інститут електрозварювання ім. Е.О. Патона, Інститут монокристали, «Вуглемаш».

Виділяють три основних шляхи створення технопарків:

- Створення малих підприємств у межах університету його співробітниками, що прагнуть комерціалізувати результати власних наукових розробок.
- Створення власних спеціалізованих дрібних фірм науково-технічним персоналом великих промислових об'єднань, який вийшов із фірми заради відкриття власної справи.
- Створення парку внаслідок реорганізації діючих підприємств, які хочуть скористатися пільговими умовами, що існують для науково-технологічних парків за чинним законодавством.

Найсучасніші форми інтеграції науки і виробництва є технополіси, що створюють умови для технологічного поштовху, результатом якого є поява значної кількості інновацій, що будуть оперативні освоєні виробництвом і забезпечать потужний економічний розвиток регіону і країни загалом.

Технополіси – об'єднання наукових, інноваційних, науково-технологічних парків і бізнес-інкубаторів на певній території з метою надання потужного імпульсу економічному розвитку регіону.

Були започатковані і набули поширення у Японії два десятиліття тому. У 1982 р. уряд Японії опублікував жорсткі вимоги до здобувачів (префектур), відповідність яким давала їм змогу створити у себе технополіс («місто техніки»). Кожен технополіс повинен був складатися з трьох основних компонентів: великих підприємств як мінімум 2 – 3 передових галузей промисловості (виробництво оптичних волокон, інтегральних схем, медичної техніки, інформаційних систем тощо); потужної групи державних чи приватних університетів, науково-дослідних інститутів; житлової зони із сучасними будинками, розвинутою мережею доріг, спортивних, культурних, торговельних центрів. Крім того, технополіс повинен бути розташованим поблизу міста з населенням не менше 200 тис. жителів і з великим аеропортом чи залізничним вузлом, щоб протягом одного дня можна було поїхати до Токіо і повернутися назад.

Головними завданнями технополісів є

✓ модернізація традиційних для регіону галузей промисловості і виведення їх на сучасний рівень,

✓ вибір наукових напрямів, визначальних для даного технополісу, які можуть забезпечити випереджальний розвиток виробничої інфраструктури.

Однак найважливішим є створення найсприятливіших умов для співробітників, спеціалістів і жителів тієї місцевості, на промисловій базі якої формується технополіс, тобто спрямованість технополісу на задоволення потреб людей, підвищення їх життєвого рівня та економічного розквіту регіону.

Функціонування технополісів, технопарків тощо створює сприятливе середовище для творчої праці та оперативного впровадження наукових результатів у виробництво, скорочує цикл «наука – техніка – виробництво», прискорюючи тим самим економічний розвиток регіонів і суспільства загалом.

З метою підтримання розвитку підприємницьких структур на етапі їх становлення у багатьох країнах створюють бізнес-інкубатори.

Бізнес-інкубатор – організаційна структура, метою якої є формування сприятливих умов для стартового розвитку малих підприємств через надання їм певного комплексу послуг і ресурсів.

Ринкові перетворення в науці перш за все стосуються пошуку джерел фінансування, оскільки бюджетними коштами більш-менш забезпечена тільки академічна наука. Тому всі зміни в організаційних структурах майже не стосуються академічної науки; вона більш за все віддалена від ділової сфери. Труднощі з бюджетним фінансуванням та матеріальна зацікавленість в договірних надходженнях коштів призводить до того, що академічні інститути внаслідок пошуку платоспроможних замовників

розмежують бюджетну та договірну тематику. Однак це суттєво не впливає на організаційні форми академічної науки.

Організаційний розвиток в основному стосується сфери прикладної (галузевої) науки, і відповідно до цього – вузівської науки. При чому в науці спостерігаються дві основні тенденції розвитку оргструктур: інтеграційна та дезінтеграційна.

Ефективними організаційними формами співробітництва промислових фірм з вищими навчальними закладами є технопарки і технополіси. Їх розвиток фахівці пов'язують із значними досягненнями і технологічними вибухами за останні роки.

Технопарк представляє собою територіально відокремлений комплекс, заснований на базі провідного університету, що включає в себе наукові установи, промислові підприємства, інформаційні, сервісні та виставкові комплекси.

Технопарки створюються з метою комерціалізації науково-технічної діяльності, більш швидкого просування наукових досліджень в матеріальну сферу. Крім того, в умовах кризової ситуації у вузівській науці в Україні створення технопарків дозволить забезпечити науковців творчою роботою, що достатньо високо оплачується.

Технопарки розв'язують наступні завдання:

- ✓ прискорення процесів передачі науково-технічних знань, отриманих під час фундаментальних та прикладних наукових досліджень, у виробництво;

- ✓ розвиток інноваційного підприємництва;

- ✓ залучення промислових і банківських фінансових ресурсів в інноваційну сферу.

До послуг бізнес-інкубаторів відносять:

- оренду площ (офісних, виробничих, лабораторних, конференц-залів);
- технічно-адміністративне обслуговування (пошта, Інтернет, телефон, факс, ксерокс, офіс-секретар тощо);

- консультаційні (з бізнес-планування, юридичних, податкових та інших питань);

- економічні (послуги бухгалтера, фінансиста, економіста, маркетолога, менеджера);

- інвестиційні (пошук інвесторів, залучення кредитів, стартове фінансування новостворених компаній, створення кредитних союзів);

- науково-технічні (впровадження нових технологій, ноу-хау, нових продуктів);

- навчальні (тренінги, курси перепідготовки, навчання за програмою загального менеджменту й інших економічних дисциплін, необхідних для ведення бізнесу);

- презентаційні (виставки, конкурси, конференції);

- інформаційні (створення баз даних, передавання нових інформа-

ційних технологій, що можуть використовуватися у бізнесі, Інтернет - центри і мережі);

➤ *видавничі* (видання буклетів, рекламних проспектів, листівок, новітніх методичних розробок тощо);

➤ *працевлаштування* (пошук роботи, внесення до бази даних професій і вакансій, підготовка резюме, підготовка до співбесіди з роботодавцями тощо).

Партнерами бізнес-інкубаторів є:

❖ *місцеві органи влади*, які можуть сприяти його організації, надати йому статус бізнес-інкубатора, забезпечити необхідну підтримку, якщо з'являються бюрократичні перешкоди;

❖ *об'єднання підприємців регіону* (союзи, гільдії, асоціації, фонди), що мають авторитет у підприємницьких колах, впливають на формування економічної політики, визначають пріоритети та перспективи розвитку регіону;

❖ *банки та інші кредитні установи*, що можуть стати джерелом залучення інвестицій для новостворених підприємств через бізнес-інкубатор;

❖ *наукові установи та вищі навчальні заклади*, що можуть сприяти залученню нових кадрів підприємців, висококваліфікованих фахівців – менеджерів, фінансистів, економістів, інженерів, розробників ноу-хау, технічних і технологічних новацій, а також базові установи для проведення навчання і перепідготовки (тренінгу) працівників компанії, для налагодження ділових контактів, обміну досвідом, знаннями, відшукування ніш ринків та ін.

При створенні бізнес-інкубатора важливо виважено підбирати учасників бізнес-інкубатора. ***Критеріями підбору можуть бути:***

✓ інноваційний характер діяльності створюваних фірм;

✓ потреба в консультуванні з питань загального менеджменту;

✓ наявність необхідного потенціалу розвитку фірми в регіоні;

✓ наявність необхідних ресурсів у бізнес-інкубаторі для реалізації визначеної учасником цілі (площа під оренду, оснащення);

✓ взаємна зацікавленість у послугах з боку інфраструктури бізнес-інкубатора та окремих бізнес-структур;

✓ взаємне доповнення і можливість ефекту синергії.

Крім знову створених, ***у бізнес-інкубатор можуть входити на обмежений термін і фірми, які успішно функціонують, якщо вони відповідають хоча б одній з таких вимог:***

➤ *фірма стабільно працює, прибуткова і може забезпечити надходження коштів у бізнес-інкубатор за надані їй послуги;*

➤ *фірма має досвід, що може бути корисним для інших учасників бізнес-інкубатора;*

➤ *фірма виробляє товари (надає послуги), що можуть бути безпосередньо використані учасниками даного бізнес-інкубатора.*

Бізнес-інкубатори як інституції для «вирощування» малих підприємств

з'явилися наприкінці 50-х років ХХ ст. у США. Першим був проект одного соціолога, над яким свого часу сміялася Америка. Ідея здавалася не дуже серйозною: соціолог орендував за безцінь нікому не потрібний старий вокзал, поділив його на невеличкі кімнатки, найняв кваліфікованих юриста та економіста і дуже дешево здавав офіси для початківців малого бізнесу. Результати перевершили сподівання. Якщо за звичайних умов із 100 бізнесменів-початківців на ноги зводилося ледве 12, то в цьому бізнес-інкубаторі майже 30% їх успішно перейшло з малого в середній бізнес, а значна кількість успішно заволоділа певною ринковою нішею.

Успіх першого бізнес-інкубатора привернув увагу державних структур, і місцева влада багатьох штатів США почала підтримувати такі ініціативи. Бізнес-інкубатор сприймали як школу для бізнесменів, своєрідний стартовий майданчик для розвитку бізнесу в регіоні. Від кількості малих підприємств у регіоні залежало забезпечення постійною роботою його мешканців. Це впливало і на розмір податків у місцевих бюджетах.

Серед відомих американських компаній, що володіють спеціальними фірмами-інкубаторами для вирощування дочірніх малих венчурних фірм є «Дженерал Електрик» та «ІВМ». Їх діяльність побудована так, що материнська компанія фінансує значну частку витрат, пов'язаних із становленням інноваційної фірми (до 80%), що надає можливість їй повністю викупити малу венчурну фірму і організувати на її базі свої дослідно-експериментальні, конструкторські або виробничі підрозділи.

В Україні також створені бізнес-інкубатори при деяких вищих навчальних закладах та в регіонах (при підтримці урядових програм іноземних держав). Так, за ініціативою міської держадміністрації для підтримки інноваційної діяльності в столиці створено **Київський інноваційний бізнес-інкубатор (КІБІН)**.

Розділ 6. Залучення іноземного капіталу.

6.1. Сутність та класифікація іноземних інвестицій.

6.2. Форми здійснення іноземного інвестування

6.3. Система стимулювання іноземного інвестування

6.4. Вільні економічні зони, їхнє місце у іноземному інвестуванні

6.5. Міжнародні фінансові кредитні інститути та їх функції на інвестиційному ринку.

6.1. Сутність та класифікація іноземних інвестицій.

Термін «іноземні інвестиції», як економічне явище, яке здавна привертало і привертає увагу вчених-економістів, неоднозначно та різнобічно тлумачиться у літературних джерелах.

Найприйнятнішим визначенням терміну «іноземні інвестиції», є

визначення, яке дано в Законі України «Про режим іноземного інвестування» (ст.1): **«Іноземні інвестиції** – цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту».

Огляд та узагальнення літературних джерел дозволяють певним способом класифікувати іноземні інвестиції. Згідно із Законом України «Про режим іноземного інвестування» (ст.2) **іноземні інвестиції можна здійснювати у вигляді:**

- *іноземної валюти*, що визнається конвертованою Національним банком України;

- *валюти України* – при реінвестиціях в об'єкт первинного інвестування чи в будь-які інші об'єкти інвестування відповідно до законодавства України за умови сплати податку на прибуток (доходи);

- *будь-якого рухомого і нерухомого майна та пов'язаних з ним майнових прав*;

- *акцій, облигацій, інших цінних паперів, а також корпоративних прав* (прав власності на частку (пай) у статутному фонді юридичної особи, створеної відповідно до законодавства України або законодавства інших країн), виражених у конвертованій валюті;

- *грошових вимог та права на вимоги виконання договірних зобов'язань*, які гарантовані першокласними банками і мають вартість у конвертованій валюті, підтверджену згідно з законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;

- *будь-яких прав інтелектуальної власності*, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно з законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями, а також підтверджена експертною оцінкою в Україні, а також легалізовані на території України авторські права, права на винаходи, корисні моделі, промислові зразки, знаки для товарів і послуг, ноу-хау тощо;

- *прав на здійснення господарської діяльності*, а також права на користування надрами та використання природних ресурсів, наданих відповідно до законодавства або договорів, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно з законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;

- *інших цінностей* відповідно до законодавства України.

Залежно від ступеня контролю над підприємством іноземні інвестиції поділяють на прямі та портфельні. На думку експертів Міжнародного валютного фонду (МВФ) та організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), *інвестиції вважаються прямими*, якщо здійснюються за межами національних кордонів з метою розширення виробництва товарів і послуг, закупівлі товарів для імпорту в країну базування або експорту в треті країни. *Їх характерними ознаками є те, що*

інвесторів належить управлінський контроль над підприємствами, і вони виступають у формі акціонерного капіталу і коротко - та довгострокових міжфірмових позик. Згідно з цим визначенням *метою здійснення прямих інвестицій* є виробництво товарів та їх переміщення між країнами. Тобто, тут основним критерієм є той факт, що прямі іноземні інвестиції передбачають здійснення підприємницької діяльності.

Згідно з законодавством України прямими вважаються інвестиції, якщо іноземна інвестиція в статутному фонді підприємства (організації) становить *не менше 10 %*.

Прямі іноземні інвестиції – це вкладення іноземних інвесторів у передбачених законом формах, в підприємства (організації) будь-якої організаційно-правової форми, іноземна інвестиція в статутному фонді яких, за його наявності, становить не менше 10 відсотків, з метою отримання прибутку або досягнення корисного результату економічної діяльності.

Досліджуючи значення портфельних іноземних інвестицій, спостерігаємо, що у літературних джерелах теж існують різні тлумачення цієї категорії. На думку А.А. Пересади, **портфельні іноземні інвестиції** являють собою 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 тощо. Такі інвестиції не зумовлюють реального контролю інвестора над об'єктом інвестування.

Іноземні інвестиції можна класифікувати за такими ознаками (табл. 6.1. та 6.2).

За джерелом вкладення іноземні інвестиції поділяються на:

- первинні, які вкладаються іноземним інвестором в об'єкти інвестування приймаючої країни вперше;
- реінвестиції (активи, отримані іноземним інвестором у результаті господарчої діяльності на території приймаючої країни у вигляді доходів і спрямовані на розширення виробництва.

За метою інвестування доцільний такий поділ:

- 1) досягнення фінансової мети: отримання процентів за користування кредитом та іншими формами позикового капіталу;
- 2) досягнення підприємницької мети: встановлення контролю над підприємством та отримання інформації про його діяльність;
- 3) досягнення іншої мети: встановлення впливу на суверенний об'єкт, санація міждержавних економічних зв'язків.

Аналіз порівняння прямих і портфельних інвестицій наведемо у табл. 6.1.

Таблиця 6.1

Порівняльний аналіз прямих і портфельних іноземних інвестицій

Спільне	Особливості	
	<i>Прямі іноземні інвестиції</i>	<i>Портфельні іноземні інвестиції</i>
В основі лежить мотив отримання прибутку	Передбачають отримання контролю над підприємством, здійснення підприємницької діяльності	Відбувається лише перелив фінансових ресурсів з метою міжнародної диверсифікації, використання різниці процентних ставок чи відмінностей в оподаткуванні
	Інвестиції в майно, основні й оборотні засоби, ноу-хау, цінні папери тощо	Інвестиції лише в цінні папери
	Носять довготривалий характер і є менш ліквідними	Як правило мають недовготривалий характер і є більш ліквідними
	Разом з капіталом відбувається трансфер технологій менеджменту, технічних та економічних знань	За кордон відпливає лише капітал
	Мета: отримання прибутку на капітал, підприємницького прибутку, прямих і непрямих вигод від контролю над фірмою	Мета: отримання прибутку на капітал
	Передбачають, як правило, вищу рентабельність і ведуть до більш помітного відтоку прибутків з країни-реципієнта	Передбачають нижчу рентабельність
	Справляють безпосередній і довготривалий вплив на економіку приймаючої країни	Не справляють значного й довготривалого впливу на економіку приймаючої країни

За формою оформлення:

- 1) явні інвестиції – юридично правильно оформлено вкладення капіталу;
- 2) приховані інвестиції – оформлені у вигляді інвестицій перетоку капіталу, наприклад, потоки капіталу між філіалами ТНК, наявний вивіз капіталу через цінні папери;
- 3) чорні інвестиції – кошти, отримані незаконно, походження яких не прослідковується.

За ступенем повернення: інвестиції, що повертаються (кредити, позики); ризикові (частка у власності капіталу); що не повертаються (технічна допомога міжнародних організацій).

На нашу думку, доцільним буде доповнити вищенаведений перелік класифікацій іноземних інвестицій за такими ознаками: за сферою інвестування, за формою державних гарантій, за режимом оподаткування.

Класифікація іноземних інвестицій

<p>За типом інвестованих активів:</p> <ul style="list-style-type: none"> – іноземна валюта; – національна валюта України; – цінні папери (акції, облігації тощо); – грошові вимоги та права на них; – майно (рухоме і нерухоме); – права інтелектуальної власності; – права на здійснення господарської діяльності; – інші активи (не заборонені законодавством). 	<p>За формою інвестування:</p> <ul style="list-style-type: none"> – придбання частки існуючих українських підприємств; – створення спільних підприємств з українськими суб'єктами господарської діяльності; – придбання рухомого або нерухомого майна в Україні; – придбання в Україні цінних паперів та нематеріальних активів, що дають можливість контролю; – придбання прав на користування землею та природними ресурсами в Україні; – угоди про спільну господарську діяльність та розподіл продукції; – інші не заборонені законодавством форми. 	<p>За ступенем контролю:</p> <ul style="list-style-type: none"> – прямі; – портфельні
<p>За формою власності:</p> <ul style="list-style-type: none"> – державні; – приватні; – міжнародних організацій; – недержавних організацій; – змішані. 	<p>За величиною:</p> <ul style="list-style-type: none"> – малі (до 10 тис.дол.); – середні (до 100 тис.дол.); – великі (більше 100 тис.дол.). 	<p>За джерелом вкладення:</p> <ul style="list-style-type: none"> – первинні; – реінвестиції
<p>За метою інвестування:</p> <ul style="list-style-type: none"> – досягнення фінансової мети; – досягнення підприємницької мети; – досягнення іншої мети 	<p>За формою оформлення:</p> <ul style="list-style-type: none"> – явні інвестиції; – приховані інвестиції; – «чорні інвестиції». 	<p>За геополітичною спрямованістю:</p> <ul style="list-style-type: none"> – розвинені країни; – країни, що розвиваються; – інтернаціональні.
<p>За ступенем повернення:</p> <ul style="list-style-type: none"> – інвестиції, що повертаються; – ризикові; – інвестиції, що не повертаються 	<p>За формою оподаткування:</p> <ul style="list-style-type: none"> – загальний режим оподаткування; – пільговий режим оподаткування; – податкові канікули; – інвестиційні знижки; – податковий кредит; – прискорена амортизація; – інвестиційні субсидії; Інші. 	<p>За формами державних гарантій:</p> <ul style="list-style-type: none"> – гарантії від зміни законодавства; – гарантії, щодо незаконних дій державних органів та їхніх службових осіб; – гарантії у разі припинення інвестиційної діяльності; – гарантії переказу прибутків, одержаних внаслідок здійснення іноземних інвестицій; - інші гарантії.
<p>За сферою вкладення:</p> <ul style="list-style-type: none"> – АПК; – легка промисловість; – лісопромисловий комплекс; – машинобудування; – медична промисловість; – паливно – енергетичний комплекс; – транспортна інфраструктура; – інші сфери. 		

Класифікація іноземних інвестицій *за формами державних гарантій*:

- гарантії від зміни законодавства;
- гарантії щодо примусових вилучень, а також незаконних дій державних органів та їхніх службових осіб;
- компенсацію і відшкодування збитків іноземним інвесторам, завданих їм внаслідок дій або бездіяльності державних органів чи їхніх службових осіб;
- гарантії у разі припинення інвестиційної діяльності;
- гарантії переказу прибутків, одержаних внаслідок здійснення іноземних інвестицій.
- визначення порядку вирішення інвестиційних спорів.

За режимом оподаткування іноземні інвестиції можна класифікувати:

- 1) з загальним режимом оподаткування;
- 2) з пільговим режимом оподаткування:
 - податкові канікули;
 - інвестиційні знижки;
 - податковий кредит;
 - прискорена амортизація;
 - інвестиційні субсидії;
 - пільги непрямого оподаткування, зокрема знижені ставки мита.

6.2. Форми здійснення іноземного інвестування

Інвестування може здійснюватися різними методами:

- ✓ через розвиток контрактних форм співробітництва;
- ✓ злиття і придбання підприємств;
- ✓ створення власних філій, дочірніх компаній, спільних підприємств.

Контрактні (неакціонерні) форми інвестування:

❖ *експорт-імпорт* – торгівля товарами та послугами - найпростіша форма проникнення на міжнародні ринки.

❖ *ліцензування* – купівля-продаж права на нематеріальну власність (патенти, авторські права, програми, торгові марки, ноу-хау) на певний період. Цей спосіб організації виробництва за кордоном, котрий зводить до мінімуму капітальні витрати, забезпечує одержання в обмін на ліцензію активів інших фірм або доходів з ринків, недоступних для експорту або інвестицій. Плата за ліцензію може бути у формі: роялті – періодичних платежів у вигляді фіксованих ставок (3-5%) від доходу, пов'язаного з комерційним використанням ліцензії, або паушальних платежів – одноразових платежів за ліцензію.

❖ *франчайзинг* – це передача продавцем (франчайзером) права на використання своєї торгової марки покупцю (франчайзі). Торгова марка для бізнесу покупця є найбільш важливим активом, завдяки чому продавець надає постійну допомогу покупцю в його бізнесі. Історія франфайзинга

починається з XIX століття. В США 35% обороту роздрібною торгівлі – це франчайзинг (у Європі – 10%). Ця система охоплює майже всі види послуг, у тому числі ресторани і кафе, автосервіс тощо.

❖ *контракти на управління* – є засобом, за допомогою якого фірми можуть надіслати частину свого управлінського персоналу для надання підтримки фірмі в іншій країні або надання спеціалізованих управлінських функцій на певний період за встановлену плату. Талановиті менеджери – найважливіший актив фірми.

❖ *підрядне виробництво* - зв'язки на основі внутрішньогалузевої спеціалізації. В його основі лежить поглиблення міжнародного поділу праці та внутрішньогалузевої спеціалізації (не за кінцевою продукцією, а деталями, вузлами, комплектуючими виробами, технологічними процесами). В сучасному машинобудуванні тільки 15-20% усіх деталей є оригінальними, решта – взаємозамінні, їх виробництво виокремлюється в процесі розвитку промислової кооперації.

❖ *«проекти під ключ»* – це укладання контрактів на будівництво підприємств, які передаються власникові для експлуатації у стані їх повної готовності. Це можуть бути фірми-виробники промислового устаткування, будівельні фірми, консалтингові фірми, державні установи по виробництву певного виду продукції.

Привабливість контрактних форм інвестування полягає у тому, що вони здатні захистити активи фірм. Проте, вони можуть породжувати проблеми:

- а) втрату контролю;
- б) можливе неадекватне використання ліцензій;
- в) можуть породжувати майбутніх конкурентів.

Тому, набуваючи досвіду, фірми збільшують свою безпосередню участь в міжнародних операціях через поширення інвестиційної діяльності, головним чином через створення власних зарубіжних фірм та у формі спільного підприємства.

Власні зарубіжні фірми створюються за кордоном у вигляді:

➤ *дочірньої компанії (subsidiary)* – реєструється як самостійна компанія і має статус юридичної особи з власним балансом. Контролює її батьківська компанія, яка володіє частиною акцій або всім капіталом;

➤ *асоційованої (змішаної) компанії (associate)* – відрізняється від дочірньої меншим впливом батьківської фірми, якій належить суттєва, але не основна частина акцій. Змішані компанії, в яких іноземному інвестору належить більше від половини акцій, називають компаніями переважного володіння, а якщо 50% - іноземному інвестору і 50% - місцевому – компаніями однакового володіння, якщо іноземний інвестор має менше ніж 50% акцій – змішаним підприємством з участю іноземного капіталу.

➤ *відділення (branch)* – не є самостійними компаніями та юридичними особами і на всі 100% належать батьківській фірмі. Відділення можуть мати форму представництва головної компанії за кордоном,

партнерства, у тому числі і з місцевими підприємцями, рухомого майна (кораблі, літаки, нафтові платформи), що належить головній компанії і функціонує за кордоном не менше 1 року.

Країна, у якій розташовується головна компанія, називається країною базування, а країни, де знаходяться компанії-філії – приймаючими країнами.

Спільне підприємництво – це діяльність, заснована на співробітництві з підприємцями, підприємствами і організаціями країни-партнера та їхньому спільному розподілі доходів та ризиків від здійснення цієї діяльності.

Спільне підприємство – це організаційно-правова форма поєднання зусиль партнерів різних країн з метою здійснення спільної підприємницької діяльності.

Переваги спільного підприємництва:

✓ це реальний спосіб функціонування на ринках країн, в яких заборонена або обмежена діяльність іноземних фірм без участі місцевого партнера;

✓ можливості об'єднання капіталів;

✓ можливості отримати певні пільги, переваги місцевого партнера;

✓ можливості швидкого пристосування, розуміння місцевого середовища за допомогою місцевого партнера;

✓ можливості мінімізувати ризик за умов мінливої політичної та економічної ситуації в різних країнах;

Недоліки:

❖ зіткнення інтересів партнерів;

❖ поєднання двох і більше корпоративних культур не завжди дає можливість подолати суперечності.

В розвинених країнах спільне підприємництво частіше всього зумовлюється такими причинами, як жорстка конкуренція на світових ринках та об'єднання ресурсів для спільних науково-дослідницьких та науково-виробничих проектів. Так, 25-відсотковий пакет акцій фірми «Вольво» в компанії «Рено» і 25-відсотковий пакет акцій «Рено» у «Вольво» сприяли спільним розробкам і виробництву технологічно удосконалених компонентів за менших витрат, що дозволяло фірмам успішно конкурувати з такими автомобільними гігантами як «Дженерал Моторз» і «Фольксваген».

Все більшого поширення серед компаній різних країн здобувають **стратегічні альянси** – довірчі довгострокові взаємовигідні відносини між фірмами, що дозволяють кожній з них ефективно досягати довгострокових цілей, координувати та оптимізувати використання спільних ресурсів і мінімізувати трансакційні витрати. Цілі у стратегічних альянсів різні, але частіше всього – це об'єднання наукового потенціалу корпорацій, виробниче кооперування і розподіл ризиків. Поширені в таких галузях: автомобільне виробництво, ЕОМ, авіакосмічна, фармакологічна, оборонна промисловість.

Основні причини формування стратегічних альянсів:

○ отримання доступу до ринків партнерів,

- використання нових технологій,
- скорочення часу для нововведень.

Альянси звичайно відбуваються без поглинань. Навіть такий гігант як ІБМ вважає за доцільне об'єднання зусиль у сфері НДПКР, виробництві капіталомісткої і наукомісткої продукції. Наприклад, для розробки нової мікросхеми, оціненої в 1 млрд доларів США на початку 90-х років у дослідницькому центрі ІБМ разом працювали 200 фахівців «ІБМ», «Тошиба», «Томсон», «Сіменс»»

Для альянсів у сфері НДПКР характерно те, що на ринках готової продукції їх учасники конкурують один з одним, однак дорожня наукових досліджень змушує компанії йти на союз з конкурентами з тим, щоб знизити витрати і провести найбільш ефективні дослідження. Прикладом може бути угода між «Дженерал Електрик» (до складу якої входять 12 відділень, кожне з яких є лідером у своїй області) з «Тошиба» про спільне виробництво і маркетинг газових турбін нового покоління.

Деякі види стратегічних альянсів розраховані на розширення асортименту продукції і кола споживачів. До таких видів відносяться альянси про проведення спільних маркетингових досліджень, використанню загальних збутових каналів, джерел інформації і проведення спільних рекламних кампаній. В умовах загострення конкурентної боротьби спільні зусилля в області НДПКР, виробництва і збуту продукції зменшують витрати і розширюють збут, відкриваючи нові ринки.

Останнім часом зросло число стратегічних альянсів, зв'язаних із придбанням частини акцій компаній. Прикладами таких угод можуть служити угоди «Дженерал Моторз» з японськими фірмами. «Дженерал Моторз» придбала 20% капіталу «Фуджі Хеві Індастріз» за 1,4 млрд. дол., уклавши угоду про широкомасштабне співробітництво в області розробки і виробництва легкових і вантажних автомобілів, їх комплектуючих і відповідних технологій. Ця угода повинна привести до посилення позицій обох сторін на світовому ринку. «Дженерал Моторз» також бере участь у капіталі «Сузукі» і «Тойота».

Найвідомішим є стратегічний альянс «Вольво-Рено», який проіснував фактично три роки (1990-1993), а до середини 90-х років 60% об'єднань цього типу розпалися. Отже, це створювана на тимчасовій основі мережа незалежних підприємств, об'єднаних сучасною інформаційною технологією з метою взаємного використання ресурсів, зниження собівартості продукції та збільшення ринку.

Злиття і придбання – форми концентрації капіталу, які здобули значного поширення в сучасних умовах. *Основними причинами злиттів і придбань компаній* виступають:

- Глобалізація економіки і лібералізація світової торгівлі. Вступаючи в боротьбу за перерозподіл ринків, компанії прагнуть посилити свої позиції.
- Переніс центру ваги міжнародної конкуренції в сектор

високотехнологічних товарів і послуг, що зумовлює необхідність зростання витрат на НДДКР.

- Проблема надвиробництва і пошуки ринків збуту.

6.3. Система стимулювання іноземного інвестування

У держави є різні важелі для того, щоб сприяти залученню іноземного капіталу. Найважливіші з них подані на рис. 6.1.

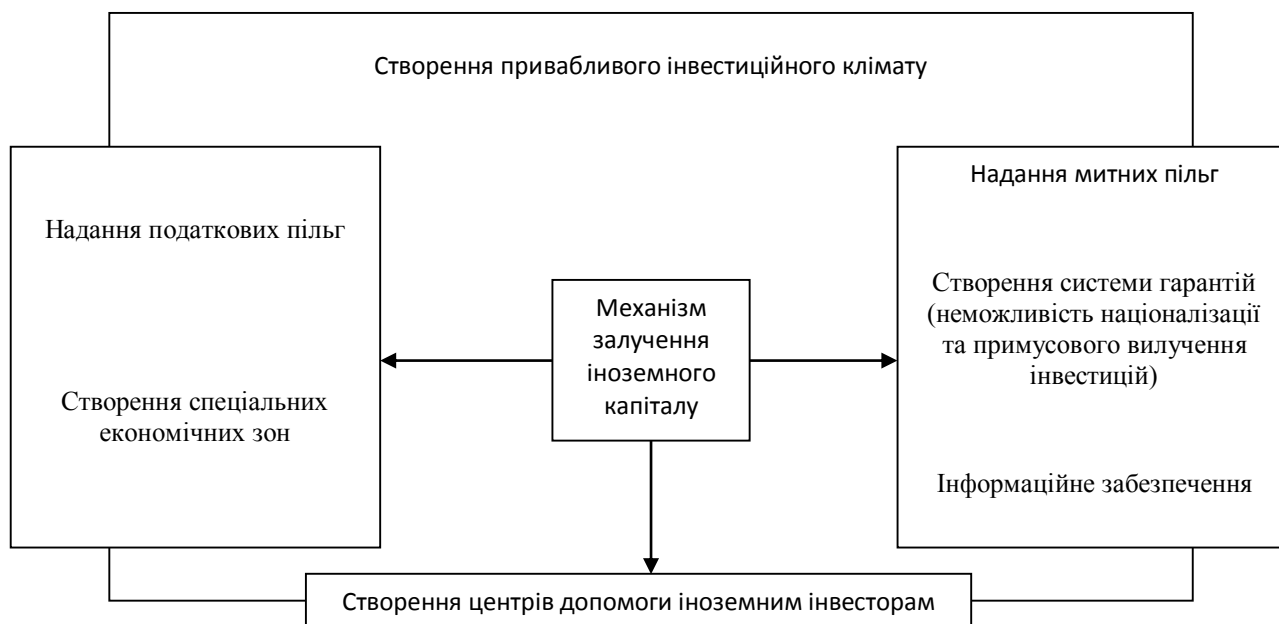


Рис. 6.1. Механізм залучення іноземного капіталу

До системи податкових і митних пільг входять «податкові канікули», зниження ставок оподаткування у разі реінвестування отриманого прибутку чи інвестування у визначені регіони та галузі, захист від подвійного оподаткування, а також звільнення від митних зборів на імпорту новітніх машин і обладнання, технологій, ноу-хау, експорту продукції власного виробництва для покриття валютних витрат або зменшення цих зборів.

Ця система пільг передбачає зміцнення позицій національної валюти, її конвертованість; можливість для підприємств, створених за участю іноземних інвесторів, без труднощів конвертувати отримані доходи; користування банківською системою країни; надання державних кредитів для інвестиційних проектів у пріоритетні сфери. Інформаційне забезпечення та центри допомоги іноземним бізнесменам мають інформувати інвесторів про різні проекти та умови їх здійснення за кордоном, систему оподаткування, адміністративно-правові процедури господарської діяльності та ін.

Підприємці США вважають, що інвестиції у країни з високим рівнем політичних, географічних, валютних, фінансових, інвестиційних та інфляційних ризиків повинні мати мінімальну норму прибутку щонайменше 25%. А в Україні вона, за нашими розрахунками, майже вдвічі

нижча, ще й за великого терміну окупності капіталу. Згідно із західними оцінками, норма прибутку на капітал, вкладений, наприклад, у будівництво заводу, у Західній Європі становить 38,6%, строк окупності - 6 років, а в Україні ці показники дорівнюють відповідно 21% і 11 рокам.

Крім того, існує ряд інших негативних моментів: насамперед це бюрократичні засади та легітимна невизначеність у процесі приватизації; відсутність реальної приватизації та закону про приватизацію землі; обіг на внутрішньому ринку грошових одиниць західних країн; відсутність правового забезпечення кредитування, страхування, валютного обігу; обмеженість каналів репатріації прибутку (в основному через вивезення продукції видобувних та сировинних галузей, що має попит на світових ринках).

В Україні розроблено законодавство про іноземні інвестиції, до якого входять понад 100 різних правових і нормативних документів (законів, постанов, указів, положень, інструкцій та ін.). До них належить також прийнятий у квітні 1996р. Закон України «Про режим іноземного інвестування».

У ньому є ряд позитивних моментів, пов'язаних з особливостями режиму іноземного інвестування, чітким визначенням видів іноземних інвестицій і форм їх здійснення, а також системи державних гарантій захисту іноземного капіталу.

Для іноземних інвесторів на території України встановлюється національний режим інвестиційної та іншої діяльності. Зазначається, що для інвестиційних проектів із залученими іноземними інвестиціями, які реалізуються відповідно до державних програм розвитку пріоритетних галузей економіки, соціальної сфери та територій, може встановлюватися пільговий режим інвестиційної та іншої господарської діяльності.

Проте варто ще раз зазначити, що вся законодавча база має принаймні два основних недоліки: по-перше, нестабільність та ненадійність; по-друге, відсутність комплексності та суперечності в самих законодавчих актах. Нестабільність зумовлює неможливість спрогнозувати виробничо-господарську та фінансову діяльність об'єктів інвестування. Забезпечення стабільності нормативної бази для іноземного інвестора важливіше, ніж пільги.

Як свідчить досвід інших країн, до формування системи регулювання міжнародної спільної підприємницької діяльності на національному рівні застосовуються два підходи; перший - прийняття єдиного акта, який регулює допуск іноземного капіталу в економіку країни; другий - регулювання різних аспектів іноземної інвестиційної та підприємницької діяльності сукупністю правових актів.

Підбір одного з цих підходів зумовлюється позицією, яку та чи інша країна займає на світовому ринку капіталів. Якщо країна є активним експортером капіталу, то, як правило, використовується другий підхід формування законодавчої бази щодо участі іноземних інвесторів у

національному господарстві. Країни, які переважно імпортують капітал, прагнуть прийняти єдиний законодавчий акт щодо міжнародної підприємницької діяльності.

Нині Україна, безумовно, є державою, яка залучає іноземний капітал на свою територію і виходячи з тенденцій, що склалися, можна дійти висновку, що вона залишиться такою ще досить тривалий час. Тому недоліком Закону України «Про режим іноземного інвестування» є перехрещення двох названих підходів до формування правової бази.

Більшість статей цього Закону містять формулювання «згідно з чинним законодавством» без конкретних посилань.

У зазначеному Законі відсутні будь-які конкретні положення щодо найважливіших об'єктів регулювання, пріоритетних галузей економіки, соціальної сфери й територій, що заплутує розв'язання проблем пільгового режиму інвестування, а також положення про кваліфікаційний мінімум іноземної інвестиції які, на наш погляд, були б необхідні для системи іноземного інвестування. У статті 1 розділу 1 Закону визначається тільки частка іноземної інвестиції у статутному фонді підприємства з іноземними інвестиціями (щонайменше 10%).

Порядок переказу (трансферту) прибутків, доходів та інших коштів, одержаних унаслідок здійснення іноземних інвестицій, визначається тільки Національним банком України, а відповідного законодавчого акта, що прийнятий Верховною Радою України, не існує. Це ще один недолік існуючої в Україні законодавчої бази іноземного інвестування.

Законодавча база процесу іноземного інвестування повинна охоплювати всі сторони цієї багатогранної діяльності. На сучасному етапі в Україні законодавчо не визначено процеси іноземного кредитування, створення кредитних співтовариств, концесій, надання прав власності на землю; не опрацьовано також механізми державного страхування іноземних інвестицій, створення страхових фондів. І хоча зараз здійснюються певні заходи щодо створення автоматизованої інформаційної системи оперативного пошуку іноземних інвесторів, усе це перебуває в зародковому стані.

Виходом із цього становища є обґрунтування раціональної інвестиційної політики, в якій чільне місце посядуть система державного регулювання й реформування структури власності на основі приватизації та концепція технічного переустаткування промислового виробництва із залученням коштів іноземних інвесторів. Така **концепція забезпечить підвищення інвестиційної активності, але за наявності ряду наступних економічних передумов:**

- залучення іноземних інвестицій з урахуванням цілей та завдань структурної трансформації промислового комплексу, цільових програм міжгалузевого розвитку, конверсії;

- збільшення обсягів інвестиційних ресурсів, які формують виробничий потенціал на новій науково-технічній базі;

- ефективного використання інвестицій;
- обґрунтування добору пріоритетних секторів матеріального виробництва, які визначають конкурентні позиції країни на світових ринках;
- створення динамічного експортного потенціалу, який може швидко адаптуватися до кон'юнктури зовнішнього ринкового середовища;
- розвитку внутрішньої та зовнішньої продукції виробничо-технічного призначення.

Державна стратегія залучення іноземних інвестицій має спиратися на **класифікацію галузей промисловості залежно від наявності потенційних джерел фінансування**. Таких груп галузей (виробництв) можна виокремити кілька:

- ✓ галузі, розвиток яких забезпечується централізованими державними капіталовкладеннями;
- ✓ виробничі об'єкти переважно приватного капіталу;
- ✓ галузі (виробництва), які на даному етапі потребують кредитних субсидій;
- ✓ пріоритетні галузі для залучення та використання іноземних інвестицій;
- ✓ виробництва, участь іноземних інвесторів у фінансуванні яких має певні обмеження;
- ✓ галузі (виробництва), що є закритими для іноземного інвестування через мотиви національної безпеки, збереження національного багатства.

Україні, на нашу думку, підходить класична схема сучасного індустріального розвитку країни, яка складається з трьох етапів:

- перший* – створення імпортозамінюючих виробництв;
- другий* – формування конкурентоспроможного експортного потенціалу;
- третій* – розвиток наукомістких галузей.

Така схема подальшого розвитку індустрії потребує органічного поєднання іноземного капіталу з національними ресурсами, обґрунтування та селекції сфер інвестування, експертної оцінки щорічної потреби в іноземних інвестиціях, визначення потенційної місткості українського ринку для іноземних інвесторів.

6.4. Вільні економічні зони, їхнє місце у іноземному інвестуванні

З метою активізації інвестиційної діяльності, притоку інвестиційних ресурсів в країну в світовій практиці застосовуються різні засоби, одним з основним з яких виступає створення вільних економічних зон.

Вільні (спеціальні) економічні зони (ВЕЗ) – це територія однієї країни, на якій товари не підлягають звичайному митному контролю та відповідному оподаткуванню. В літературі існує багато визначень ВЕЗ, що пояснюється різноманітністю їх різновидів, кожен з яких має свої особливості функціонування та відіграє свою роль в економіці країни.

Перші ВЕЗ у сучасному вигляді виникли у 30-х роках у США в період виходу країни з «великої депресії». Тоді було започатковано створення вільних зовнішньоторговельних, а згодом і бізнесових зон. Інтенсивно ВЕЗ почали створюватися в країнах Західної Європи та Америки у 50-х роках ХХ ст., і вже у 70-х вони набули значного поширення. Водночас, почали виникати «особливі» економічні зони. Першу особливу економічну зону, яка включала аеропорт і місто Шеннон (Ірландія), було створено в 1960р. Саме досвід її діяльності став вихідним при масовому поширенні таких формувань в усьому світі.

Необхідно зауважити, що загальноприйнятої типології цього поширеного інструменту інвестиційно-інноваційної політики дотепер немає. Чмир О.С. пропонує здійснити **класифікацію СЕЗ** за слідкуючою схемою.

За характером об'єкту зонування розрізняють локальні (точкові) та комплексні СЕЗ. *Локальною (точковою)* визнається та вільна економічна зона, яка розміщується в межах спеціально визначеної незаселеної території площею до 500 га та має тільки об'єкти забезпечення життєдіяльності зони. Слід враховувати, що розмір території локалізації зони – багатоваріантний, залежить від місця розташування, вибраного типу СЕЗ, заявлених цілей тощо.

Світовій практиці відомі вільні економічні зони, створені на базі окремих підприємств, транспортних вузлів, промислових зон під 5-6 до 300-500 га, а також на значних площах (в тому числі – в межах адміністративно-територіальних одиниць), що охоплюють до кількох сотень квадратних кілометрів. Це пов'язано з об'єктивною неоднорідністю різних об'єктів зонування, а також поставлених перед СЕЗ завдань.

За принципом організації можна визначити зони, сформовані за територіальним та організаційним принципом. Зона може охоплювати особливу обмежену територію, де на всіх суб'єктів підприємництва розповсюджуються спеціальні зональні пільги. Зона також може формуватися як умовно екстериторіальне утворення, де пільговий режим розповсюджується лише на визначене (за встановленими ознаками) коло суб'єктів підприємництва, незалежно від їх місця розташування. В останньому випадку СЕЗ використовується, як правило, для стимулювання розвитку окремих галузей, груп підприємств та реалізації державних чи регіональних пріоритетів.

У відповідності з характером взаємодії з економікою приймаючої держави слід розрізняти зони *інтеграційного* (в механізм зони закладено принцип тісної взаємодії з суб'єктами підприємництва поза межами зони) та *анклавного типу* (зона функціонує в просторі, що є замкненим відносно позазональної господарської системи і відкритим для зовнішніх зв'язків). Зони анклавного типу є антиподом інтеграційних, створюються переважно для максимізації зовнішнього притоку товарних і фінансових ресурсів, локалізуються на невеликій за розміром території, в процесі діяльності мінімально взаємодіють з рештою суб'єктів підприємництва приймаючої держави. Їх механізм найбільш наближений до «усереднених» умов світового

рийку і дозволяє зменшити ступінь залежності СЕЗ від позазонального економічного простору, що забезпечується адміністративними та економічними заходами.

В залежності від того, займає зона визначену територію однієї або декількох суміжних держав, можна розподілити зони на *однаціональні* та *багатонаціональні* (міждержавні). Тут важливо не ототожнювати категорію «мононаціональний» з національною належністю капіталів та суб'єктів підприємництва, які працюють в зоні.

Типи ВЕЗ:

1) **безмитні торгові зони** – зони прикордонної торгівлі, порти, склади, транзитні зони, митні зони на підприємствах;

2) **експортно-промислові зони, туристсько-рекреаційні** – орієнтовані на зовнішню торгівлю;

3) **імпортно-промислові зони або імпортозамінні** – їх мета – забезпечити споживачів імпортною продукцією або стимулювати виробництво по заміщенню імпорту;

4) **парки технологічного розвитку** – створюються на основі існуючого науково-технічного потенціалу для залучення іноземного капіталу з використанням устаткування, ноу-хау, іноземного управлінського, комерційного чи маркетингового досвіду;

5) **банківські і страхові безмитні зони** – створений пільговий режим здійснення банківських і страхових операцій;

6) **комплексні зони** – великі за територією, мають ознаки різних ВЕЗ.

В цілому у світі існує близько 2 тис. зон: переважно виробничо-експортні, технопарки, офшорні. До останніх належить Кіпр, на території якого зареєстровано близько 800 філій банків. Кіпр приваблює банкірів тим, що на цьому острові податки в 5-10 разів нижчі, ніж у США.

Деякі ВЕЗ часто називають «**офшорні зони**», в яких уряди з метою створення сприятливого підприємницького клімату надають компаніям ряд пільг. Офшорні компанії практично мають необмежену свободу в розпорядженні заробленими коштами, можуть здійснювати будь-які торговельні та фінансові операції по всьому світу без обмежень, до них застосовується спрощений митний режим та зведений до мінімуму режим реєстрації. **Пільги, що надає урядам компаніям в офшорних зонах:**

- низький рівень податкових ставок та спрощена схема їх нарахування і сплати;

- прості процедури укладення торговельних контрактів на пільгових умовах;

- прості процедури трансферту вимог при здійсненні торговельних операцій;

- спрощений порядок списання витрат, пов'язаних з укладанням угод;

- анонімність власників, що значно спрощує видачу різних дозволів та ліцензій;

- надання ексклюзивних прав, що передбачають пільговий порядок продажу продукції як у країні, де функціонує офшорна компанія, так і в інших країнах;

- право ведення спрощеного бухгалтерського обліку та звітності.

З країн, які реєструють офшорні компанії, можна назвати: Ліберію, Ліхтенштейн, Панаму, Гонконг, Швейцарію, Ірландію тощо. Ці компанії тут або взагалі не оподатковуються, наприклад, у Ліберії чи Ірландії, або оподатковуються невеликим паушальним податком, як у Ліхтенштейні., Панамі чи Антильських островах. Паушальний податок – це загальна сума податку без диференціації його на складові частини. У деяких країнах податки офшорної компанії мають таку саму структуру, як і звичайних фірм, але ставки податків значно зменшені, наприклад у Швейцарії.

Офшорні компанії можуть мати найрізноманітніші структуру та статутні види діяльності. Так, вони можуть бути представлені власниками вкладів і рахунків у банках, комерційними організаціями, інкасаторськими фірмами для збору роялті, відсоткових відрахувань та комісійних винагород, компаніями з торгівлі нерухомістю, фінансово-кредитними організаціями, інвестиційними компаніями тощо. Через офшорні компанії здійснюють виробничу діяльність, транспортні перевезення. Відомо, що значна частка морських перевезень припадає на компанії, які працюють під прапором Ліберії.

6.5. Міжнародні фінансові кредитні інститути та їх функції на інвестиційному ринку.

Найбільш впливовою міжнародною фінансово-кредитною установою є **Група Світового банку.**

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

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

Основою Групи світового банку 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. *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, впровадженні антимонопольних заходів, розвитку торгівлі, пропагуванні реформ.

Міжнародна асоціація розвитку заснована в 1960 році і налічує 160 країн-учасниць. Ця організація групи Світового банку видає безпроцентні кредити найбільш бідним країнам світу. Отримати їх можуть лише ті країни, де річний дохід на душу населення не перевищує 925 доларів США.

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

Багатостороннє агентство гарантії інвестицій 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.

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

Позики Світового банку є досить привабливим джерелом зовнішнього фінансування як дефіциту державного бюджету, так і реформування економіки України. Фінансові умови, на яких Світовий банк надає позики Україні, є більш вигідними, ніж більшість інших зовнішніх джерел позичання, доступних для України в даний час. За класифікацією Світового банку Україна належить до третьої категорії країн (середній рівень доходу). Для таких країн термін погашення кредитів становить 17 років (а останнім часом він зростає до 20 років). З пільговим періодом 5 років, під час яких сплачуються лише відсотки.

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 погашаються 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.

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.

Механізм кредиту базується на встановленні квоти для кожної країни-члена МВФ. Квота визначається у ході складних переговорів на основі різних показників (обсяг зовнішньої торгівлі і т. д.). Ці ресурси на певних умовах надаються країнам, що відчувають труднощі з платіжним балансом, коли вартість валюти країни та її товарів випадають із загального ряду. У цьому випадку країна-член Фонду звертається за допомогою до МВФ.

У своїй діяльності МВФ використовує декілька механізмів фінансової допомоги. Звичайне кредитування – це програми stand-by і програми розширеного кредитування – EFF. Пільгове кредитування здійснюється через механізм розширеного фінансування структурної перебудови ESAF, а системні перетворення – через STF. Програма ESAF надається тільки найбільшій країнам на 15 років із п'ятирічною відстрочкою платежу під 0,5% річних. Компенсаційне й надзвичайне кредитування – CCFF (на 4-5 років по ставці ЛІБОР +0,25%); додаткове резервне кредитування – SRF (на 1,5 роки під 7,5% річних).

Наприкінці 2000 р. МВФ об'явив про вступ у силу нових, більш жорстких умов надання кредитів. Основною метою нововведень є підвищення вартості довгострокових позик і стимулювання дострокового погашення боргу. Фонд уводить додаткову плату за користування кредитними траншами і EFF, обсяг яких буде перевищувати максимальний для даної країни рівень. Перші виплати боржника тепер повинні розпочинатися через 2

роки і 3 місяці після отримання кредиту і закінчитися через 4 роки. Строки по ЕРР складають 4 роки і 6 місяців та 7 років відповідно.

Оскільки реорганізація економіки, пов'язана із впровадженням реформ по подоланню платіжного дисбалансу, потребує значних коштів, то МВФ надає позики для фінансування стратегічних реформ упродовж перехідного періоду. Для забезпечення найбільш ефективного використання коштів, Фонд здійснює ретельний нагляд за економічними успіхами країни у цей час, надаючи, у разі необхідності технічну допомогу та інші консультативні послуги. Крім цього, МВФ може надавати технічну допомогу центральним банкам для реформування податкової системи, створення агентств із збору та поширення економічних статистичних даних і т.п.

Вищим органом МВФ є Рада керуючих (по одному представнику від кожної країни). Вона збирається на щорічні сесії, де кількість голосів кожної країни пропорційне її квоті

Затвердження кредитів МВФ є сигналом для приватних інвесторів й інших фінансових організацій, котрий дає їм зрозуміти, що ризик вкладення коштів в економіку країни не дуже високий.

МВФ висуває ряд умов надання допомоги Україні: стабілізація економіки, зниження бюджетного дефіциту, стримування інфляційних процесів, зменшення дотацій збитковим підприємствам та галузям, засоби по нормалізації платіжної дисципліни та виконання зобов'язань перед зовнішніми кредиторами, офіційне використання реального обмінного курсу національної валюти, реалізація програми перебудови та приватизації. *Головна умова* – це реальне здійснення ринкових реформ протягом двох-трьох років, що гарантує повернення кредиту та послідовність у проведенні реформ.

Фінансові ресурси Фондом надаються Україні на таких умовах: строк сплати – 3-5 років, ставка проценту за кредит – від 5,75% до 6,29%. Розпорядником коштів в Україні є НБУ. 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. Співпраця України з МВФ розпочалася з 1994 року. Сьогодні країна підходить до заключного етапу кредитування.

Серед широкого кола учасників міжнародної інвестиційної діяльності в Україні сьогодні вагоме місце посідає банк **Європейський 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 в серпні 1992 року. У листопаді того ж року Рада директорів схвалила стратегію діяльності в Україні. Відповідно до неї він зосереджується на підтримці реформ у фінансовій галузі, проведенні приватизації та після приватизаційної підтримки підприємств, фінансуванні проектів у сільському господарстві, енергетиці, транспорті та охороні навколишнього середовища.

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

- а) він не повинен конкурувати з іншими організаціями;
- б) банк спеціалізується на сприянні у проведенні реформ країнами, що мали планову економіку;
- в) банк вкладає кошти головним чином у приватний сектор.

Розділ 7. Обґрунтування доцільності інвестування

7.1. Сутність та види інвестиційних ризиків.

7.2. Заходи щодо запобігання ризикам або їх зменшення..

7.3. Часова теорія грошей

7.4. Методи розрахунку ефективності інвестицій.

7.1. Сутність та види інвестиційних ризиків.

Під **інвестиційним ризиком** розуміється ймовірність виникнення непередбачених фінансових втрат (зниження прибутку, доходів, втрати капіталу й т.п.) у ситуації невизначеності умов інвестиційної діяльності.

Уся різноманітність ризиків взаємообумовлена. В ієрархічній структурній системі ризиків як початковий, визначальний можна визнати інвестиційний ризик, бо якщо немає вкладень, то немає ризику їх втрати.

Види інвестиційних ризиків можна класифікувати за ознаками:

1. По сферах прояву виділяють наступні види ризиків:

- а) *економічний* (ризик, пов'язаний зі зміною економічних факторів).
- б) *політичний* (до нього ставляться різні види виникаючих адміністративних обмежень інвестиційної діяльності, пов'язаних зі зміною державою політичного курсу).
- в) *соціальний* (ризик страйків, незапланованих соц. програм і ін. ризику).
- г) *екологічний* (ризик, катастроф, нещасть).
- д) *інших видів* (рекет, розкрадання майна, обман з боку інвестиційних або господарських партнерів і т.п.).

2. По формах інвестування розрізняють наступні види ризиків:

- а) *реального інвестування*. Цей ризик пов'язаний з невдалим вибором місця розташування об'єкта; перебоями в поставці будматеріалів і

встаткування; ростом цін на інвестиційні товари.

б) *фінансового інвестування*. Цей ризик пов'язаний з непередбаченим підбором фінансових інструментів для інвестування; фінансовими утрудненнями або банкрутством окремих емітентів.

3. По джерелах виникнення виділяють ризики:

а) *систематичний (або ринковий)*. Виникає для всіх учасників інвестиційної діяльності й визначається зміною стадії економічного циклу розвитку країни; змінами податкового законодавства в сфері інвестування й іншими факторами, на які інвестор вплинути при виборі об'єктів інвестування не може;

б) *несистематичний (або специфічний)*. Цей вид ризику властивий конкретному об'єкту інвестування або діяльності конкретного інвестора. Він може бути пов'язаний з некваліфікованим керівництвом компанією - об'єктом інвестування; нераціональною структурою інвестованих коштів і ін. факторами, негативні наслідки яких можна запобігти за рахунок ефективного керування інвестиційним процесом.

Є процентний, валютний, комерційний, ринковий, катастрофічний страхові ризики.

Процентний ризик виникає під час коливання процентних ставок у разі настання таких факторів:

- ✓ передбачуваного темпу економічного зростання та інфляційних процесів;
- ✓ обсягу державних короткотермінових або довготермінових позик, які стимулюють збільшення попиту на капітал.

Валютний ризик виникає під час коливання обмінних курсів валют у разі настання таких факторів:

- збільшення або зниження процентних ставок;
- зміни стану поточного торговельного балансу;
- збільшення або зниження рівня інфляції;
- зміни політичних та економічних умов;
- зміни фіскальної політики та ступеня втручання органів державного контролю та управління, Національного банку України у діяльність валютних ринків;
- спекулятивної гри на валютному ринку її найвпливовіших учасників.

Комерційний ризик виникає, коли фактична комерційна та господарська діяльність суб'єкта господарювання стала гіршою, ніж була раніше, або яка передбачалась інвестиційним проектом, у разі настання таких факторів:

- ❖ конкуренти зменшили ціну на аналогічний товар або на ринку з'явився новий конкурентний товар, який його замінює;
- ❖ похибки у внутрішньофірмовому плануванні, організації виробництва, маркетинговій стратегії та збуті продукції або в експертній оцінці інвестиційного проекту загалом;

- ❖ невиконання підрядчиком планових будівельних (монтажних, інженерних, пускових тощо) робіт внаслідок випадкових помилок при організації та фінансуванні цих робіт;

- ❖ невиконання партнерами по інвестиційному проекту зобов'язань під час його реалізації;

- ❖ аварійний вихід з ладу машин та обладнання;

- ❖ виявлення невідповідності/недійсності прав власності на об'єкт інвестиційної діяльності.

Ринковий ризик, як правило, безпосередньо не пов'язаний з мікроекономічним станом підприємства і визначається:

- ✓ зміною цін на дорогоцінні метали та нерухомість;

- ✓ дивідендною політикою та розміром процентної ставки;

- ✓ біржовою спекуляцією;

- ✓ результатами виборів у країні.

Катастрофічний ризик пов'язаний з виявами стихійної сили природи, а також з діяльністю людини в процесі виробництва та споживання матеріальних благ, до якого належать:

- стихійні явища у вигляді землетрусу, повені, цунамі, урагану тощо;

- промислові аварії у зв'язку з пожежею, вибухом, аварією (тепло-, водо-, опалювальних та каналізаційних систем), які призвели до надзвичайної ситуації на території провадження застрахованої інвестиційної діяльності.

У процесі оцінки можливого розміру фінансових втрат від здійснення інвестиційної діяльності використовуються абсолютні й відносні показники.

Абсолютний розмір фінансових втрат, пов'язаних з інвестиційним ризиком, являє собою суму заподіяного інвесторові у зв'язку з настанням несприятливої обставини, характерного для даного ризику.

Відносний розмір фінансових втрат, являє собою відношення суми збитку до вибраного базового показника (наприклад, до суми очікуваного доходу від інвестицій; до суми інвестованого капіталу й т.п.).

7.2. Заходи щодо запобігання ризикам або їх зменшення.

Фінансові ризики вирішуються за допомогою різних засобів. Засобами вирішення фінансових ризиків є:

- ❖ уникнення;

- ❖ утримання;

- ❖ передача;

- ❖ зниження міри.

Під *уникненням ризику* розуміється просте ухилення від заходу, пов'язаного з ризиком. Однак уникнення ризику для підприємця часто означає відмову від отримання прибутку.

Утримання ризику має на увазі залишення ризику за інвестором, тобто на його відповідальності. Так, інвестор, вкладаючи венчурний капітал, заздалегідь упевнений, що він може за рахунок власних коштів покрити можливу втрату венчурного капіталу.

Передача ризику означає, що інвестор передає відповідальність за фінансовий ризик комусь іншому, наприклад, страховому товариству. У даному випадку передача ризику сталася шляхом страхування ризику.

Зниження міри ризику – скорочення ймовірності та об'єму втрат.

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

- заставні операції;
- гарантування;
- диверсифікація;
- страхування;
- лімітування;
- розподіл;
- еккаутинг та ін.

При інвестиційному кредиті найбільшого поширення дістали такі засоби захисту від інвестиційного ризику, як позички під заставу та гарантовані кредити.

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 власність кредитора, то сьогодні вони, як правило, залишаються у користуванні позичальника, а кредитору у відповідності з контрактом переходять (уступаються) права володіння (цесія).

Банк прагне формувати власний позичковий портфель із забезпечених кредитів, тому він зобов'язаний дуже вимогливо оцінювати якість застави. Основні критерії цього:

- вік активів, їх моральний і фізичний знос, темпи старіння застави;
- простота оцінки цінності застави та можливість її перегляду (індексації) у період кредитування;
- можливість розміщення закладених активів на ринку;
- рівень ліквідності як для фізичних, так і фінансових активів;
- підконтрольність – простота та легкість встановлення місцезнаходження застави та вступу у володіння нею;
- рівень позичкової маржі для кожного виду застави (наприклад, для готівки така маржа становить 100 % + очікуваний відсоток інфляції, для висококваліфікованих цінних паперів – 60 – 70%, для матеріальних запасів та обладнання – 50%).

У процесі кредитування під впливом інфляції рівень може коригуватись: для фінансових активів – у бік збільшення, для фізичних – у бік зменшення.

Гарантований кредит видається під письмове зобов'язання третьої

сторони сплатити борг у разі відмови від його сплати позичальником. Оцінка ризиків гаранта та вимоги до якості гарантії такі самі, як і до застави.

Гарантії можуть бути таких видів:

- обмежена або необмежена, тобто та, що гарантує всю заборгованість чи тільки її частку;
- забезпечена або незабезпечена, тобто із заставою чи без неї;
- фізичних або юридичних осіб, тобто забезпечена власними чи корпоративними активами.

Кредитори звичайно прагнуть отримати необмежену та забезпечену гарантію, тому повинні особливо ретельно перевіряти її. При оцінці фінансового стану гаранта слід враховувати, що гарантія як умовне зобов'язання являє собою позабалансовий фінансовий інструмент. Тому перевіряти необхідно як балансові, так і позабалансові операції гаранта.

Особливу відповідальність несе банк, який виступає у ролі гаранта, оскільки гарантії, які ним видаються, так само, як і безпосередньо кредити, забезпечуються не власними ресурсами, а коштами акціонерів або вкладників.

Одним з найефективніших методів збалансованості інвестиційного портфеля є диверсифікація.

Диверсифікація – це розподіл цінних паперів портфеля таким чином, щоб досягти максимального доходу за мінімального ризику. Як правило, це здобувається шляхом розподілу капіталу між пакетами цінних паперів різної якості та різних термінів погашення для зниження портфельного ризику.

Диверсифікація – це процес розподілу коштів, що інвестуються між різними об'єктами вкладення, які безпосередньо не пов'язані між собою. На принципі диверсифікації базується діяльність інвестиційних фондів, які продають клієнтам свої акції, а вилучені кошти вкладають у різні цінні папери, що купуються на фондовому ринку і приносять стійкий середній дохід. Диверсифікація дозволяє уникнути частини ризику при розподілі капіталу між різноманітними видами діяльності. Так, придбання інвестором акцій 5 різних акціонерних товариств замість акцій одного товариства збільшує ймовірність отримання ним середнього доходу в 5 разів і відповідно в 5 разів знижує міру ризику.

Еккаутинг. Інвестор іноді приймає рішення, коли результати невизначені та засновані на обмеженій інформації. Якби у інвестора була більш повна інформація, він міг би зробити кращий прогноз і знизити ризик. Це робить інформацію товаром.

Інформація є дуже цінним товаром, за який інвестор готовий платити великі гроші, а раз так, то вкладення капіталу в інформацію стає однією із сфер підприємництва.

Вартість повної інформації розраховується як різниця між очікуваною вартістю якого-небудь придбання, коли є повна інформація, і очікуваною вартістю, коли інформація неповна.

Лімітування – це встановлення ліміту, тобто граничних сум витрат,

продажу, кредиту тощо. Лімітування є важливим засобом зниження міри ризику і застосовується банками при видачі позик, при укладенні договору на овердрафт тощо, господарюючим суб'єктом – при продажу товарів у кредит (за кредитними картками), за дорожніми чеками і єврочеками тощо; інвестором – при визначенні сум вкладення капіталу тощо.

Страховання інвестиційних ризиків є одним з найбільш поширених способів зниження його міри. Страховання – це особливі економічні відносини. Для них обов'язкова наявність двох сторін: страхувальника і страховика. Страховик створює за рахунок платежів страхувальника грошовий фонд (страховий або резервний фонд).

7.3. Часова теорія грошей

Інвестиційний менеджмент вимагає здійснення різного роду фінансово-економічних розрахунків, пов'язаних з потоками коштів у різні періоди часу. Вартість грошей із часом змінюється з урахуванням норми прибутку на грошовому ринку, у якості якої звичайно виступає норма позичкового відсотка. Інвестування звичайно тривалий процес, доводиться порівнювати вартість грошей на початку їхнього інвестування з вартістю грошей при їхньому поверненні у вигляді майбутнього прибутку, амортизаційних відрахувань і т.п.

У процесі порівняння вартості коштів використовують два основних поняття: майбутня вартість грошей і їхня справжня вартість.

Майбутня вартість грошей являє собою суму інвестованих у даний момент коштів, у яку вони перетворюються через певний період часу з урахуванням певної ставки відсотка. Визначення майбутньої вартості грошей пов'язане із *процесом нарощення* цієї вартості, що являє собою поетапне збільшення суми внеску шляхом приєднання до первісного його розміру суми відсотка. Ця сума розраховується по так званій **процентній ставці**. В інвестиційних розрахунках процентна ставка використовується і як вимірник ступеня прибутковості інвестиційних операцій.

Справжня (теперішня) вартість грошей являє собою суму майбутніх грошових надходжень, проведених з урахуванням певної ставки відсотка (так званої «дисконтної ставки») до справжнього періоду. Визначення справжньої вартості грошей пов'язане із *процесом дисконтування* цієї вартості, що являє собою операцію, зворотну нарощенню при обумовленому кінцевому результаті коштів. Потім сума відсотка (дисконту) віднімається з кінцевої суми коштів. Це необхідно тоді, коли визначається, скільки коштів необхідно інвестувати сьогодні для того, щоб через певний період часу одержати заздалегідь обумовлену їхню суму.

Простим відсотком називається сума, що нараховується по первісній (справжньої) вартості внеску наприкінці одного періоду платежу, обумовленого умовою інвестування коштів (місяць, квартал і т.п.).

Складним відсотком називається сума доходу, що утвориться в результаті інвестування за умови, що сума нарахованого простого відсотка не виплачується після кожного періоду, а приєднується до суми основного внеску й надалі платіжному періоді сума приносить дохід.

Дисконт – це процентна ставка, що застосовується до коштів, які інвестор планує одержати в майбутньому, для того, щоб визначити розмір інвестицій у теперішньому часі.

При визначенні дисконтних ставок ураховуються наступні принципи:

- із двох майбутніх надходжень вищу дисконтну ставку буде мати той, що надійде пізніше;
- чим нижче певний рівень ризику, тим нижче повинна бути ставка дисконту;
- якщо майбутні процентні ставки на ринку ростуть, то ростуть і дисконтні ставки.

Дисконт може знизитися, якщо існує перспектива ділового підйому, зниження інфляції й процентних ставок. Якщо знижується дисконт, то росте справжня вартість майбутніх доходів. Процеси нарощення й дисконтування вартості можуть здійснюватися як по простим, так і по складних відсотках. *Прості відсотки застосовуються в короткостроковому періоді, а складні відсотки - довгостроковому.*

	Простий відсоток	Складний відсоток
Майбутня вартість (S)	$P*(1 + p*i)$	$P*(1 + i)^n$
Теперішня вартість(P)	$S/(1 + p*i)$	$S/(1 + i)^n$

n – кількість періодів інвестування

i – процентна ставка (дисконтна ставка)

Множники $(1+i)^n$ і $\frac{1}{(1+i)^n}$ називаються множителем нарощування й

множителем (коефіцієнтом) дисконтування складного відсотка відповідно.

Множники $(1+n*i)$ і $\frac{1}{(1+ni)}$ називаються множителем нарощення й

дисконтний множник простих відсотків.

Окремі види грошових потоків, оцінюваних у часі, здійснюються послідовно через рівні проміжки часу й у рівних розмірах. Така послідовність грошових потоків називається **аннуїтет** (щоквартальний відсоток по облігаціях, ощадним сертифікатам, внесок за арену).

Майбутня вартість аннуїтета розраховується за формулою:

$$S_a = A * I_a, \quad (7.1.)$$

де A - сума аннуїтетного платежу.

I_a множник нарощення аннуїтета, що визначається як:

$$I_a = \frac{(1+i)^n - 1}{i} \quad (7.2)$$

Справжня вартість аннуїтета визначається за формулою:

$$P_a = A/R_a, \quad (7.3)$$

де R_a - дисконтний множник.

$$R_a = \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \quad (7.4)$$

7.4. Методи розрахунку ефективності інвестицій

Розрізняють три види оцінки ефективності інвестицій: фінансову (комерційну), бюджетну та економічну.

Фінансова оцінка передбачає визначення фінансових результатів реалізації проекту для його безпосередніх учасників. Вона базується на очікуваній нормі дохідності, яка влаштовує всіх суб'єктів інвестування. При цьому інші наслідки впровадження проекту не враховуються.

Бюджетна оцінка ефективності віддзеркалює фінансові наслідки для різних рівнів бюджетів, тобто очікувані співвідношення видатків, податків та зборів. Показником бюджетної ефективності впровадження проекту є різниця між податками та видатками певного рівня бюджету, ступінь яких залежить від впровадження конкретного проекту.

Економічна ефективність інвестиційного проекту — це різниця між результатами і витратами за межами фінансової ефективності безпосередніх учасників проекту. Економічна оцінка характеризує ефективність проекту для народного господарства в цілому або для галузі, групи підприємств, регіону тощо.

7.4.1. Оцінка інфляції

Інфляція викликає зниження купівельної спроможності грошей. При розрахунках, пов'язаних з коректуванням грошових потоків у процесі інвестування з урахуванням інфляції, використовують поняття: *номінальна й реальна сума коштів*.

Номінальна сума коштів являє собою оцінку її величини без зміни купівельної спроможності.

Реальна вартість коштів являє собою оцінку її величини з урахуванням зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку із процесом інфляції. Така оцінка може провадитися при визначенні як справжньої, так і майбутньої вартості коштів.

У процесі оцінки інфляції використовуються показники:

✓ *темп інфляції* (T_i) - приріст, що характеризує зростання середнього рівня цін;

✓ *індекс інфляції* (I_i) - визначається як $1+T_i$.

Інфляція оцінюється й враховується в наступних випадках:

- 1) при коректуванні нарощеної вартості коштів;
- 2) при формуванні ставки відсотка з урахуванням інфляції, використовуюваної для нарощення й дисконтирования;
- 3) при формуванні рівня доходів від інвестицій, що враховують темпи інфляції.

1. Коректування нарощеної вартості коштів з урахуванням інфляції здійснюється по формулі:

$$S_p = S / I_i \quad (7.5)$$

По цій формулі визначається реальна майбутня вартість коштів, якщо в процесі її нарощення у використуваній ставці відсоток не була елімінована її інфляційна складова.

Майбутня реальна вартість із виділеною реальною ставкою відсотка:

$$S_p = P(1 + i_p)^n \quad (7.6)$$

2. Формування реальної ставки відсотка з урахуванням інфляції використовуюваної для нарощення або дисконтування вартості коштів здійснюється по формулі:

$$i_p = (1 + i) * (1 + T_i) - 1, \quad (7.7)$$

де i_p - реальна ставка відсотка;

i - номінальна ставка відсотка з урахуванням інфляції.

При визначенні реальної майбутньої вартості в процесі її нарощення по реальній ставці відсотка ми зіштовхуємося з 3 ситуаціями:

А) $i = T_i$; нарощення реальної вартості коштів не відбудеться, тому що прирости їхньої майбутньої вартості буде поглинатися інфляцією;

Б) $i > T_i$; реальна майбутня вартість буде зростати незважаючи на інфляцію;

В) $i < T_i$; реальна майбутня вартість буде знижуватися, тобто процес інвестування стане збитковим.

Формування рівня доходів від інвестицій, що враховують темпи інфляції, припускає визначення розміру «інфляційної премії». Розмір цієї премії, покликаної компенсувати втрати реальної суми доходу інвестора від інфляції, розраховується:

$$П_1 = D_p * T_i \quad (7.8)$$

де $П_1$ – сума інфляційної премії;

D_p – реальний середньорічний рівень доходу по інвестиціях.

Загальна сума доходу (D_n) по інвестиційному проекту:

$$D_n = D_p + П_1 \quad (7.9)$$

7.4.2. Оцінка інвестиційних ризиків.

Інвестиційні ризики виміряються різними методами з використанням наступних показників - розрахунок середньоквадратичного відхилення, коефіцієнта варіації, коефіцієнта кореляції, коефіцієнт-коефіцієнт-бета-коефіцієнт, а також експертним шляхом.

Середньоквадратичне відхилення дозволяє врахувати ступінь коливання очікуваних доходів від різних інвестицій і визначається:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{t=1}^n (\varepsilon - \overline{\varepsilon_r})^2 P_i} \quad (7.10)$$

де n – число спостережень;

t- число періодів;

$(\varepsilon - \overline{\varepsilon_r})$ - очікуваний дохід; різниця між розрахунковим доходом по проекті й середньому очікуваному доходу;

P_i - значення ймовірності виникнення і-го розміру доходу.

Коефіцієнт варіації дозволяє визначити рівень ризику, якщо показники середніх очікуваних доходів відрізняються між собою.

$$CV = \frac{\sigma}{\varepsilon_r} \quad (7.11)$$

Якщо $CV < 10\%$ - слабкий рівень коливання; 10-25% помірний; більше 25% високий.

Коефіцієнт кореляції вимірює щільність між двома змінюваними величинами. Він дозволяє стандартизувати варіацію шляхом ділення її на добуток відповідних середніх квадратичних відхилень та привести величини до порівняльного виду:

$$\rho_{\alpha\beta} = \frac{COV}{\sigma_\alpha * \sigma_\beta} \quad (7.12)$$

$$COV = \sum_{t=1}^n [P_s (\varepsilon_\alpha - \overline{\varepsilon_{r\alpha}})(\varepsilon_\beta - \overline{\varepsilon_{r\beta}})] \quad (7.13)$$

Коефіцієнт кореляції змінюється в межах від -1 до 1. Якщо коефіцієнт кореляції більше 0, то доходи двох акцій змінюються разом лінійним способом, якщо коефіцієнт кореляції має негативне відхилення, те норма прибутку за однією акцією буде вища середнього значення, а за іншою - нижча від середнього значення на певну величину.

Бета-коефіцієнт дозволяє оцінити ризик індивідуального інвестиційного проекту стосовно упущу ризику інвестиційного ринка в цілому. Використовується в основному для аналізу ризикованості вкладень в окремі цінні папери.

$$\beta = \frac{\sigma_u}{\sigma_p} \quad (7.14)$$

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

$\beta = 1$, середній рівень ризику;

$\beta > 1$, високий рівень ризику;

$\beta < 1$, низький рівень ризику.

Експертний метод оцінки ризиків здійснюється в тому випадку, якщо в інвестора відсутні необхідні статистичні дані для розрахунків

вищевикладених показників. Цей метод базується на опитуванні кваліфікованих фахівців і відповідній математичній обробці результатів цього опитування.

Майбутня вартість вкладу з урахуванням фактора ризику:

$$S_t = P * ((1 + A_n) * (1 + RP_n))^n \quad (7.15)$$

A_n – норма дохідності по без ризикових операціях на інвестиційному ринку;

RP_n – премія за ризик

У світовій практиці відомо **кілька методів оцінювання ефективності інвестицій** та життєвого циклу проектів, які ґрунтуються на **теорії часової вартості грошей**.

1. Метод розрахунку прибутку. Цей метод дає змогу визначити статичну норму ефективності інвестицій, тобто загальну потребу у прибутку для здійснення обов'язкових платежів.

Оцінюючи інвестиційну програму (проект), інвестор визначає величину власного коефіцієнта економічної ефективності виходячи з власних витрат і очікуваних результатів. Інвестований капітал може включати особисті заощадження, акції, паї, позики, реінвестиції.

Для інвестора результатом є чистий прибуток після відрахування податків, страховки, рентних платежів, плати за кредит та інших фінансових витрат.

У закордонній практиці до чистого прибутку включають амортизаційні відрахування на реновацію як власність інвестора. Коефіцієнт, який визначається при цьому, становить середньозважену величину й називається **внутрішньою нормою ефективності (ВНЕ)**.

ВНЕ – це рівень дохідності конкретного проекту у вигляді дисконтної ставки, за якою майбутня вартість грошового потоку від інвестицій приводиться до дійсної (теперішньої) вартості інвестицій. Економічна суть цього методу полягає в порівнянні альтернативних інвестицій з депозитною банківською ставкою. Тобто **ВНЕ** має бути завжди не меншою за процент доходу, що приносять внески на депозит. **ВНЕ** має бути завжди більшою від позичкового процента, інакше інвестування проекту за рахунок кредиту втрачає сенс.

Отже, **ВНЕ інвестицій** – це мінімально припустимий розмір чистого прибутку, який інвестор має одержати з кожної гривні інвестицій.

Визначивши **ВНЕ**, інвестор проводить аналіз періоду інвестування, що його цікавить (загалом або окремих стадій) з використанням чинника часу у вартості капіталу. Це метод оцінювання (порівняння) інвестицій та очікуваних прибутків упродовж певного часу.

Тому, використовується також метод оцінки ефективності інвестицій за внутрішньою нормою дохідності та розрахунковою норми дохідності.

1. Внутрішня норма дохідності передбачає знаходження такої дисконтної ставки, при якій приведені доходи від здійснення проекту,

дорівнюють витратам на його реалізацію, тобто при якій чиста приведена вартість проекту (ЧПВ) буде дорівнювати нулю.

ВНД знаходиться за двома формулами:

$$\text{ВНД (IRR)} = A + ((a \times (A-B)) / (a-b)) \quad (7.16)$$

(a-b) - позитивне та негативне значення чистої приведеної вартості;

a – ставка дисконту який при чистої приведеної вартості >0

b - ставка дисконту при чистої приведеної вартості <0

$$\text{ВНД (IRR)} = r_1 + (\text{ЧПВ}_{r_1} / (\text{ЧПВ}_{r_1} - \text{ЧПВ}_{r_2})) \times (r_2 - r_1) \quad (7.17)$$

r_1, r_2 – цілі значення дисконтних ставок, за яких ЧПВ змінює свій знак з «+» та на «-»

1). Знаходимо r_1, r_2 для проектів 1 і 2 та ЧПВ для цих дисконтних ставок за формулою:

$$\text{ЧПВ} = \sum (D_t - V_t) \times \alpha_{r,t} \quad (7.18)$$

n - тривалість реалізації інвестиційного проекту, років;

t – порядковий номер року, результати чи витрати якого приводяться до теперішнього часу.

D_t – доходи в t-й рік, грн.;

V_t – інвестиційні витрати в t-й рік, грн.;

$\alpha_{r,t}$ – дисконтний множник (коефіцієнт приведення різночасових витрат або доходів)

$$\alpha_{r,t} = 1 / (1+r)^t \quad (7.19)$$

r – ставка відсотка.

2. Показник розрахункової норми дохідності (РНД) для інвестиційного проекту, РНД визначається за формулою:

$$\text{РНД} = \sum (D_t / V_t) \times \alpha_{r,t} \quad (7.20)$$

n - тривалість реалізації інвестиційного проекту, років;

t – порядковий номер року, результати чи витрати якого приводяться до теперішнього часу.

D_t – доходи в t-й рік, грн.;

V_t – інвестиційні витрати в t-й рік, грн.;

$\alpha_{r,t}$ – дисконтний множник (коефіцієнт приведення різночасових витрат або доходів)

$$\alpha_{r,t} = 1 / (1+r)^t \quad (7.21)$$

r – ставка відсотка.

ЧАСТИНА III. МЕХАНІЗМ РЕГУЛЮВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЕКТАМИ

Розділ 8. Інвестиційні проекти

- 8.1. *Сутність та класифікація інвестиційних проектів*
- 8.2. *Життєвий цикл інвестиційного проекту*
- 8.3. *Способи реалізації інвестиційних проектів*
- 8.4. *Склад техніко-економічного обґрунтування інвестицій*
- 8.5. *Типи проектного фінансування*

8.1. Сутність та класифікація інвестиційних проектів

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

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

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

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

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

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

Відмітними рисами інвестиційного проекту є:

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

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

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

Серед **головних учасників проекту** виділяють ініціаторів, замовників, інвесторів, керуючих і контракторів проекту.

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

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

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

Управляючий проектом – юридична або фізична особа, якій замовник та інвестор делегують повноваження щодо управління проектом: планування, контроль та координацію дій учасників проекту. Склад функцій

і повноважень керуючого проектом визначається контрактом із замовником. Керуючий для виконання своїх функцій утворює команду проекту в складі виконавців, які реалізують ці функції.

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

Оскільки існують фінансові та реальні інвестиції, то, відповідно, і проекти можуть розрізнятися залежно від засобів (коштів) інвестування (табл. 8.1).

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

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

Інтелектуальні інвестиційні проекти приносять прибуток від реалізації нематеріальних активів.

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

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

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

Таблиця 8.1.

Класифікація Проектів За Критеріями Визначення Видів

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

Венчурне інвестування – це вкладення капіталу у наукомісткі, високо-технологічні виробництва, які водночас є високо-ризиковими і потребують

захисту з боку держави. За допомогою венчурного капіталу можуть створюватися мегаполіси, спеціальні (вільні) економічні зони, де на пільгових умовах капітал спрямовується в новітні високі технології, тобто інновації.

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

Міжнародні проекти здійснюються за міждержавними угодами, за участю, як правило, міжнародних фінансово-кредитних інституцій. Як приклад можна навести будівництво тунелю під Ла-Маншем¹. За розміром інвестицій проекти можуть бути **великі, середні** або **дрібні**. Звичайно, така градація залежить від країни, де реалізується проект. Наприклад, у США великим вважається проект кошторисом понад 2 млн. амер. дол., середнім – від 0,3 млн. до 2 млн. амер. дол., дрібним – до 0,3 млн. амер. дол.

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

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

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

Інвестиційні проекти можуть бути класифіковані і за іншими критеріями, наприклад, за формами власності, джерелами фінансування тощо.

8.2. Життєвий цикл інвестиційного проекту

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

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

Він розбивається на кілька типових кроків - **фаз, стадій, етапів**. Універсального підходу щодо такого поділу процесу реалізації інвестиційного

¹ **Євротунель**, прокладений під **Ла-Маншем** між Фолкстоуном (графство Кент, Великобританія) і Кале (Франція), довжина - 49,94 км. Попри те, що цей тунель поступається за загальною довжиною тунелю Сейкан, його підводна ділянка (близько 39 км) на 14,7 км довша підводної ділянки залізничного тунелю Сейкан. Тунель під Ла-Маншем офіційно відкритий у **1994р**

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

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

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

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

Життєвий цикл є базовим, вихідним поняттям для дослідження проблеми реалізації проекту, фінансування робіт, прийняття рішень щодо доцільності капітальних вкладень і деталізації проекту.

Він охоплює три фази:

1. Передінвестиційні дослідження до остаточного прийняття інвестиційного рішення (передінвестиційна фаза).

До цієї фази належать:

- визначення інвестиційних можливостей;
- аналіз альтернативних варіантів та остаточний вибір проекту;
- попереднє техніко-економічне обґрунтування;
- розроблення техніко-економічного обґрунтування;
- дослідницьке забезпечення проекту.

2. Інвестиційна фаза:

- проведення узгоджень;
- укладання контрактів;

- розроблення проектно-кошторисної документації;
- будівництво, реконструкція або переоснащення;
- забезпечення управляючого проекту;
- витрати на авторський нагляд і контроль;
- підготовка експлуатаційних кадрів;
- пусконаладжувальні роботи.

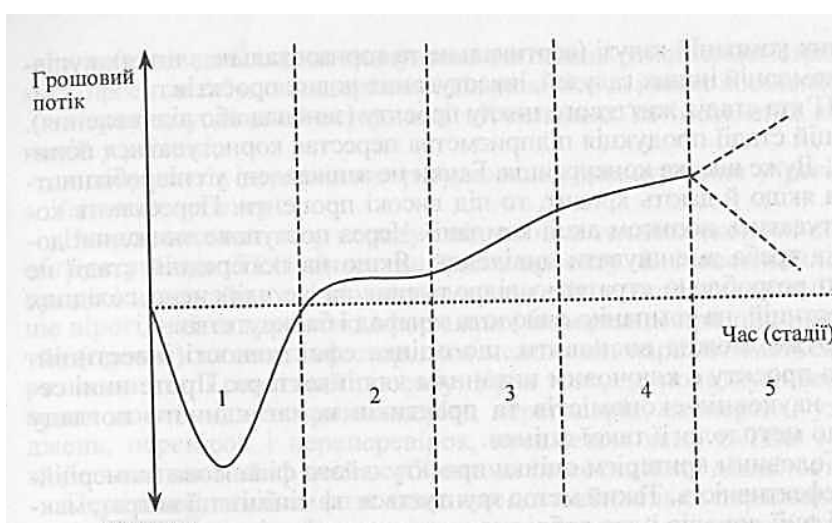
3. Експлуатаційна фаза:

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

У міжнародній практиці прийнято виділяти чотири основні фази проектного циклу:

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

Будь-який інвестиційний проект має п'ять стадій життєвого циклу (рис. 8.1).



Інвестиції

Рис. 8.1. Життєвий цикл інвестиційного проекту

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

Друга стадія: початок експлуатації проекту. На цій стадії інвестор відчуває велику потребу у банківських позичках чи венчурному капіталі.

Зазвичай він не сплачує дивідендів. Якщо прибуток присутній, він реінвестується. Починають діяти ризики, пов'язані з конкуренцією ринку.

Третя стадія: швидке зростання. Підприємство (компанія) починає диктувати власні ціни на продукцію, проте конкуренція зростає. Рівень продажу зростає і значно покриває витрати виробництва. Характерним є високий рівень прибутку, але існує потреба у великих витратах на маркетинг. Існує й велика потреба в інвестиціях. Компанія може здійснювати додаткову емісію акцій, але сплачує невеликі дивіденди. Банк, якщо і надає позичку, то під високі проценти. Четверта стадія: стабільне функціонування підприємства. На цій стадії компанія відшкодовує кредити. Високий рівень конкуренції не дає змогу диктувати ціни, але невисокі витрати уможливають отримання середніх по галузі прибутків. Це вже добре відома компанія з доброю репутацією. Вона має великі можливості в отриманні позичок та реалізації акцій, добре диверсифікований великий інвестиційний портфель. Сплачуються солідні дивіденди, проте немає потреби у великих інвестиціях. На цій стадії компанія повинна розробляти стратегію запобігання занепаду. Такі заходи, як правило, пов'язані зі значним підвищенням інвестиційної активності. Стратегія «другого народження» передбачає різноманітні шляхи: купівля інших компаній галузі (вертикальне та горизонтальне злиття), купівля компаній інших галузей, інвестування нових проектів.

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

8.3. Способи реалізації інвестиційних проектів

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

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

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

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

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

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

Наскрізний підряд передбачає укладання багатостороннього договору між кількома суб'єктами інвестиційного проекту (підрядником, субпідрядними організаціями, постачальниками матеріалів, устаткування, транспортними фірмами) на спільне спорудження об'єкта для замовника, починаючи з нульового циклу і закінчуючи задачею об'єкта в експлуатацію.

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

При **підрядному способі** ведення робіт усі суб'єкти інвестиційної діяльності, як юридичні, так і фізичні особи, можуть вступати в договірні відносини. Як правило, договір укладають дві юридичні особи – замовник (інвестор) і підрядник. Замовником може бути держава, міністерство, відомство, корпорація, асоціація, об'єднання, підприємство, установа або

приватна особа. За ринкових умов частіше за все замовник є одночасно й інвестором. У той же час ці функції можуть і розмежуватися, наприклад функції інвестора (фінансування проекту) здійснює держава, міністерство або корпорація, а замовником може виступати конкретне підприємство або установа.

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

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

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

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

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

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

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

При підрядному способі реалізації інвестиційних проектів у зарубіжній та вітчизняній практиці розрізняють такі найбільш відомі типи договорів підряду: генеральні (комплексні), річні, «під ключ», прямі (окремі). **Генеральний договір** укладається на виконання будівельних та інженерних робіт, постачання і монтаж устаткування, благоустрій території (іноді й пусконаладжувальних робіт). Підрядник виконує основну масу загальнобудівельних робіт (кам'яних, бетонних і теслярських, монтаж залізобетонних і металевих конструкцій), здійснює значну частину поставок матеріальних ресурсів для будівництва. При цьому замовник також бере на себе зобов'язання здійснити частину поставок і робіт як самостійно, так і по окремих прямих договорах. За цих умов підрядник зветься генеральним і приймає на себе координацію робіт, зазначених у генеральному договорі, з роботами, передбаченими іншими договорами, що укладені ним особисто. В окремих випадках при тривалих термінах будівництва, крім генерального договору, можуть укладатися річні договори, де деталізуються та уточнюються обов'язки сторін.

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

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

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

організації взаємовідносин учасників різниці між прямим (окремим) і субпідрядним договором немає.

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

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

3. Змішаний спосіб є комбінацією підрядного і господарського способів. Звичайно підрядником виконуються складні матеріаломісткі види будівельно-монтажних робіт, наприклад монтаж каркасу будівлі зі збірних залізобетонних конструкцій, а забудовником – трудомісткий, наприклад оздоблювальні роботи.

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

8.4. Склад техніко-економічного обґрунтування інвестицій

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

- прогнозу економічного і соціального розвитку України;
- галузевих прогнозів;
- містобудівних прогнозів і програм;
- генеральної схеми розселення, природокористування і територіальної організації виробничих сил і регіонів України в цілому;

- схем і проектів районного планування, адміністративно-територіальних утворень;
- генеральних планів міст, інших поселень та їх схем, а також промислових, рекреаційних та інших функціональних зон;
- територіальних комплексних схем охорони природи і природокористування;
- проектів детального планування житлових районів, магістралей міст, проектів забудови кварталів і ділянок міст та інших поселень;
- прогнозу ділової активності вітчизняних та іноземних компаній у регіоні;
- документів державного регулювання інвестування у регіоні здійснення проекту.

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

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

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

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

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

Далі ці чинники розміщуються у порядку зменшення пріоритетності.

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

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

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

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



Рис. 8.2. Схема етапів обґрунтування реального інвестиційного проекту

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

- спеціалісти з маркетингу, які опрацьовують ціноутворення та обсяги продажу продукції;
- виробничники, які оцінюють можливу вартість продукції і вимоги до сировини;

- фінансисти, які оцінюють витрати на проект і визначають джерела та розміри фінансування;

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

8.5. Типи проектного фінансування

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

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

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

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

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

Фінансування з частковим регресом на позичальника зумовлює паритетний розподіл ризиків між учасниками проекту. Всі учасники беруть на себе відповідальність за ризики, які виникають у результаті їх діяльності: замовники – за виділення ділянки під будівництво, вчасне надання проектно-кошторисної документації, деяких видів обладнання та матеріалів; підрядники – за своєчасне введення об'єкта в експлуатацію з відповідною якістю та дотриманням кошторису; постачальники обладнання – за своєчасність, якість та комплектність поставок; кредитори – за вчасність надання фінансових ресурсів, дотримання платіжної та розрахункової дисципліни.

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

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

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

Розділ 9. Управління реалізацією інвестиційного проекту

9.1. Зміст управління інвестиційними проектами

9.2. Інвестиційне проектування

9.3. Моніторинг та матеріально-технічне забезпечення інвестиційного проекту

9.4. Регулювання правопорушень в області управління реалізацією складання інвестиційного проекту

9.1. Зміст управління інвестиційними проектами

Перехід країн до ринкової економіки викликав значний інтерес до методів управління в умовах ринку. Одним із найефективніших сучасних напрямків у цій сфері є **Управління проектами**.

Управління проектами (англ. – Project Management) – мистецтво керівництва та координації людських та матеріальних ресурсів протягом всього життєвого циклу проекту шляхом застосування системи сучасних

методів та техніки управління для досягнення певних результатів з складу та обсягу робіт, вартості, якості та задоволення вимог учасників проекту.

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

Зовнішнє середовище проекту включає наступні фактори:

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

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

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

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

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

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

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

Основними завданнями управління проектами є:

- визначити основні цілі проекту та їх обґрунтувати;
- виявити структуру проекту;
- визначити необхідні обсяги та джерела фінансування;
- підбір виконавців (учасників) проекту, зокрема, через тендери чи конкурси;
- підготувати та заключити контракти;

- визначити строки виконання проекту, скласти графік його реалізації, визначити обсяги необхідних ресурсів;
- визначити кошторис та бюджет проекту;
- спланувати та врахувати усі ризики;
- забезпечити контроль за виконанням проекту.

Основою управління є інвестиційний проект, який розглядається як керована зміна вихідного стану будь-якої системи (наприклад, підприємства), пов'язана з витратою часу та коштів. Дослідження процесу та регулювання змін, що здійснюються у проекті за розробленими раніше правилами в межах бюджету та часових обмежень визначає зміст цієї категорії.

Основними напрямками управління інвестиційним проектом є:

- управління розробкою проектної документації (інвестиційне проектування);
- організація фінансування інвестиційного проекту;
- управління реалізацією інвестиційних проектів (матеріально-технічна підготовка проектів, організація торгів, тендерів та укладання контрактів);
- організація контролю (моніторингу) за реалізацією інвестиційного проекту.

На практиці існує три схеми управління інвестиційними проектами:

1. «Основна» система. Керівник (менеджер) проекту - представник (агент) замовника, фінансової відповідальності за рішення, що приймаються, не несе. Ним може бути будь-яка фірма - учасник проекту. В цьому випадку менеджер проекту відповідає за координацію та управління ходом розробки та реалізації проекту, а у контрактних відносинах з іншими учасниками проекту він не перебуває. Переваги - об'єктивність менеджера, а недоліки - ризик за долю проекту лежить на замовнику.

2. Система «розширеного управління». Керівник (менеджер) проекту приймає відповідальність за проект у межах фіксованої (кошторисної) ціни. Менеджер забезпечує управління та координацію процесів проекту за угодами між ним і учасниками проекту в межах фіксованої ціни. Ним може бути підрядна або консалтингова фірма (іноді інжинірингова). Консалтингова фірма керує проектом, координує поставки та роботи з інжинірингу. Ризик несе підрядник.

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

У сучасному вигляді Управління проектами розвивається з 60-х років XX століття і початкове було пов'язано з матричними організаційними структурами та сітьовими графіками. В подальшому у процесі свого розвитку воно включило у свою сферу велику кількість інших аспектів та методів управління, таких як вартість, ризик, якість, робота з учасниками

проекту та зацікавленими сторонами, організація проектних колективів, прийняття рішень, інформатика вирішення конфліктів тощо. Сьогодні «Управління проектами» є самостійним напрямком у інвестиційній сфері зі своєю методологією понятійним апаратом та методами.

Засновником теорії Управління проектами вважають німецького економіста Роланда В. Гутча. Його заслуга в тому, що він довів міжнародну значимість управління проектами, яка привела до ідеї формування INTERNET. Розвивати порозуміння поза мовних та культурних бар'єрів, покращувати особливості Управління проектами та інтегрувати їх у єдину концепцію - це основне завдання, яке він ставив перед собою. Під його керівництвом у Відні в 1967 р. на Першому світовому конгресі з управління проектами 400 учасниками було створено INTERNET, а у 1979 р. у Гарміні (західна Німеччина) на Шостому світовому конгресі з управління проектами було визначено, що основою подальшого розвитку Управління проектами є не сітьові методи, а методи, які забезпечують найефективнішу реалізацію певних в інвестиційних проектах результатів за складом та обсягом робіт, вартості, якості та задоволенню учасників інвестиційного проекту [7, с. 10-11].

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

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

- Асоціація «Укрконсалтинг»;
- ДП «Укрпромзовнішекспертиза»
- ДП «Укрінвестекспертиза»;
- Підприємство «Технології і інвестиційний консалтинг (ТІКОН)» та інші.

Основними напрямками діяльності їх діяльності в Україні є:

- проектний та фінансовий менеджмент;
- реструктуризація підприємств;
- супроводження проектів;
- підготовка техніко-економічного обґрунтування інвестицій;
- аналіз ринку продукції проектів;
- навчання сучасним методам управління проектами;
- пошук ділових партнерів під конкретні проекти тощо.

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

Однак, для подальшого розвитку за застосування в інвестиційній сфері Управління проектами в Україні необхідно:

по-перше, щоб усі доступні методи та засоби Управління проектами задовольняли реальним вітчизняним умовам та вимогам здійснення проектів;

по-друге, підготувати спеціалістів з Управління проектами, які здатні забезпечити розвиток та застосування Управління проектами на практиці;

по-третє, сформувати ринок Управління проектами як усвідомленої необхідності для використання цього інструменту у керуванні змінами.

Висновок.

9.2. Інвестиційне проектування.

Найголовнішим напрямком управління інвестиційним проектом є інвестиційне проектування.

Інвестиційне проектування - це розробка комплексу технічної документації, яка включає в себе техніко-економічне обґрунтування (креслення, пояснювальні записки, бізнес-план та інші необхідні документи) проекту [6, с.17]. Це надзвичайно важливий і відповідальний етап в інвестиційному процесі, бо розробка проекту, або проектування є одним з найважливіших ланцюжків з ланки здійснення капітального будівництва, що пов'язує науку з виробництвом. Від якості технологічного обґрунтування та рівня проектних рішень залежить ефективність інвестицій, кошторисна вартість будівництва об'єкту інвестування та строки його здійснення. У процесі інвестиційного проектування вирішуються основні питання будівництва майбутнього об'єкту з тим, щоб він відповідав найкращим експлуатаційним вимогам, а його реалізація була економічною - тобто здійснювалась у мінімальні строки з найменшими витратами праці, матеріальних та грошових коштів.

Весь процес проектування можна розподілити на три етапи:

1) перед проектні роботи, до яких входять збір і підготовка вихідних даних та проведення наукових досліджень, необхідних для розробки проектів;

2) вишукування, в основному, пов'язані з перед плановими роботами, вибором та відведенням території під будівництво;

3) проектування об'єктів.

Кінцевим результатом проектування є **проект будівництва**, до якого належать:

- **передпроектна документація** - техніко-економічні обґрунтування (ТЕО) і техніко-економічні розрахунки (ТЕР) інвестицій, ескізні проекти;
- **проектно-кошторисна документація (ПКД)**- проекти, робочі проекти, робоча документація для нового будівництва, реконструкції, реставрації, капітального ремонту будинків, споруд та інших об'єктів, розширення і технічного переоснащення підприємств.

Проект розробляється на підставі **завдання на проектування** (вихідний документ, в якому зазначаються показники розміщення будови, орієнтовні строки її здійснення, орієнтована вартість будівництва, техніко-економічні показники об'єктів, які повинні бути після введення в дію тощо), що надається замовником проектно-дослідницькій організації (генеральному проектувальнику). При згоді останнього виконувати проектні роботи між ними укладається договір на розробку проектно-кошторисної документації. Керуючись вимогами та параметрами завдання на проектування, проектна фірма проводить економічні та інженерні дослідження.

Економічні дослідження провадяться з метою перевірки обґрунтованості будівництва: забезпечують ресурсами, транспортом, можливості виробничої кооперації, залучення місцевих трудових ресурсів для будівництва та експлуатації, використання місцевої виробничої бази та будівельних матеріалів.

Інженерні дослідження здійснюються для перевірки обґрунтованості вибору майданчика для будівництва. Здійснюються топографічні, геологічні, гідрогеологічні, метеорологічні дослідження.

В Україні традиційно весь комплекс інженерних і економічних досліджень проводиться генеральним проектувальником із залученням спеціалізованих науково-дослідних, дослідно-конструкторських і геологорозвідувальних фірм згідно з укладеними договорами. Керівництво цими дослідженнями здійснює головний інженер (архітектор) проекту.

Після проведення економічних та інженерних досліджень, вибору та затвердження будівельного майданчика генеральний проектувальник починає розробку проекту.

Розробка проекту може здійснюватись в одну, дві чи у три стадії [8, с. 315-317].

При одностадійному проектуванні розробляється один документ - робочий проект зі зведеним кошторисом, який застосовується для технічної й архітектурно нескладних будівель та споруд. Одностадійний робочий проект має невеликий комплект документів, короткий термін розробки та невелику вартість проектно-дослідницьких робіт.

Двостадійне проектування включає розробку проекту зі зведеним кошторисом і розробку робочої документації з кошторисами. Дві стадії проектування застосовуються для великих і складних промислових

підприємств, нових кварталів, забудови міст, великих селищ, окремих будівель і споруд із складними або новітніми об'ємно-планувальними, конструктивними і архітектурними рішеннями.

При двостадійному проектуванні на **першій стадії** розробляються: ситуаційний план розміщення підприємства та генеральний план будівництва; технологічна схема виробництва та загальна схема управління підприємством; схема комплексу технічних засобів і автоматизації технологічних процесів; план земельної ділянки, фасадів, розрізів окремих нетипових будівель і споруд; плани й профілі трас інженерних мереж; житлово-громадське будівництво, якщо воно належить до підприємства; проект організації будівництва; кошторисна документація; паспорт проекту і пояснювальна записка.

Документи, що опрацьовуються на цій стадії, узгоджуються із зацікавленими організаціями і контрольними інспекціями (санітарною, протипожежною та ін.) та затверджуються відповідними органами залежно від відомчої належності проекту й форми власності інвестора.

На **другій стадії** розробляють документацію для будівництва окремих будівель і споруд: перелік фізичних обсягів будівельно-монтажних робіт і потреб у матеріалах, конструкціях і деталях для їх виконання; перелік необхідного технологічного та інженерного обладнання; локальні і об'єктні кошториси; робочі креслення (плани й розрізи будівель); паспорти окремих будівель і споруд.

При **тристадійному проектуванні** першою стадією є передінвестиційні дослідження - техніко-економічне обґрунтування, техніко-економічні розрахунки та ескізні проекти. На другій стадії розробляється проект зі зведеним кошторисом, а на третій - робоча документація з кошторисами. Таке проектування використовується за умов державного інвестування, коли за рахунок державного бюджету фінансуються передінвестиційні дослідження.

Готовий проект будівництва має три складові, див. рис. 9.1.



Рис. 9.1. Структура проекту підприємства

Технологічна частина складається зі схеми виробництва, технологічних етапів і переділів виготовлюваної продукції, її обсягів виробництва і якісних показників, видів обладнання, рівня механізації та автоматизації праці.

Будівельна частина включає об'ємно-планувальні (основні розміри будівель та споруд, а також розміри їх окремих частин) та конструктивні рішення (вибір матеріалу, типу та ступеня застосування збірних конструкцій), а також проект організації будівництва та інші необхідні матеріали. В цій частині визначається потреба в будівельних матеріалах, конструкціях та деталях, машинах та обладнанні, транспортних засобах та будівельних робітників, з кожного об'єкту встановлюються обсяги будівельно-монтажних робіт, послідовність та строки їх виконання та методи виробництва основних робіт.

Економічна частина включає перед проектні дослідження і техніко-економічні обґрунтування, розрахунки економічних показників ефективності і доцільності проекту, а також розрахунки, які дають можливість вибрати місце будівництва, визначити потужність та склад підприємства, рівень продуктивності праці та інше. В цій частині обґрунтовується забезпеченість підприємства кадрами, сировиною, паливом, енергією, водою, а також визначаються напрямки збуту та собівартість продукції. У проекті на основі кошторисів та кошторисно-фінансових розрахунків визначається кошторисна вартість будівництва.

Розробка проектів розпочинається та супроводжується **інженерними розвідуваннями**, які є необхідною передумовою якісного проектування. Мета розвідувань - докладно вивчити умови, в яких буде здійснюватися будівництво та наступна експлуатація зведених будівель і споруд. Обсяг розвідувальних робіт залежить від характеру, призначення, строків експлуатації будинків, споруд і їх комплексів, що проектуються.

Розрізняють технічні та економічні розвідування.

До **технічних розвідувань** відносять топографічні, геологічні, гідрогеологічні, гідрометричні та метеорологічні розвідування. Результати технічних розвідувань визначають вибір майданчика для будівництва, проведення на ньому вертикального планування земляних робіт; вибір типів фундаментів та наземних конструкцій окремих будинків і споруд; вибір способів забезпечення будівництва і наступної експлуатації підприємств джерелами води, енергії, а також під'їзними шляхами тощо.

Економічні розвідування проводяться для обґрунтування вибору району будівництва, потужності підприємств і номенклатури вироблюваних ними видів продукції, умов забезпечення об'єкта проектування сировиною, паливом, електроенергією, водою, та ін., а також його кооперування з іншими підприємствами. Важливим кінцевим результатом цих розвідувань є кошторисна вартість будівництва та показники ефективності вкладення коштів.

Усі види технічних і економічних розвідувань проводяться проектною організацією, яка складає проект, або спеціалізованою розвідувальною організацією на основі договору з генеральним проектувальником. Програму та обсяг розвідувань складає головний інженер.

Для об'єктивної характеристики проектних рішень, приймаються на відповідних стадіях проектування, розраховується система техніко-економічних показників, головні з них – вартісні, які дозволяють комплексно оцінювати економічну ефективність технологічної та будівельної частин проекту в цілому. Друга група показників - натуральні, більшість із яких - додаткові. Усі техніко-економічні показники проектів можна розподілити на загальні, що характеризують ефективність проекту в цілому, і такі, що відносяться до окремих частин проекту. Загальні показники діляться на будівельні та експлуатаційні.

Основні експлуатаційні показники характеризують:

- номенклатуру та обсяг продукції;
- виробничі потужності за видами продукції;
- собівартість, прибуток та рентабельність одиниці продукції;
- чисельність працюючих і продуктивність праці;
- експлуатаційні витрати на одиницю продукції тощо.

До будівельних показників відносять:

- кошторисну вартість будівництва;
- обсяги будівельно-монтажних робіт;
- витрати конструкцій і матеріалів на одиницю кошторисної вартості робіт;
- трудомісткість монтажних та будівельних робіт;
- коефіцієнти використання територій;
- робочу й корисну площі тощо.

Усі техніко-економічні показники заносяться до техніко-економічного обґрунтування проекту.

Розроблені проекти та їх кошторисна документація на будівництво об'єктів обов'язково підлягають **комплексній державній експертизі** до їх затвердження. Мета і завдання експертизи - забезпечити високий техніко-економічний рівень будівництва об'єктів при обґрунтованих витратах матеріально-технічних, трудових і фінансових ресурсів.

Інвестиційні програми й проекти будівництва незалежно від джерел фінансування підлягають обов'язковій комплексній державній експертизі у повному обсязі, крім об'єктів, затвердження проектів будівництва яких не потребує висновку комплексної державної експертизи. Перелік таких об'єктів встановлюється Державним комітетом із будівництва та архітектури відповідно до законодавства.

Робоча документація підлягає комплексній державній експертизі в частині, що не відповідає раніше затвердженим проектним рішенням.

Комплексна державна експертиза інвестиційних програм і проектів будівництва включає:

- державну інвестиційну експертизу інвестиційних програм та проектів будівництва;
- державну санітарно-гігієнічну експертизу інвестиційних програм та проектів будівництва;

- державну екологічну експертизу інвестиційних програм та проектів будівництва об'єктів, що становлять підвищену екологічну небезпеку, перелік яких встановлюється Кабінетом Міністрів України;

- державну експертизу проектно-кошторисної документації у частині пожежної безпеки;

- державну експертизу проектів будівництва об'єктів виробничого призначення у частині охорони праці;

- державну експертизу інвестиційних програм, що стосується енергозбереження, та енерготехнологічної частини проектно-кошторисної документації.

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

1) укладають договори на проведення комплексної державної експертизи з інвесторами (замовниками);

2) залучають на договірних засадах виконавців складових частин комплексної державної експертизи;

3) визначають обсяги та разом із виконавцем окремої складової частини комплексної експертизи - вартість робіт;

4) видають комплексні експертні висновки.

9.3. Матеріально-технічне забезпечення інвестиційного проекту

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

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

Система матеріально-технічного забезпечення інвестиційного проекту включає в себе:

- **поставки матеріальних ресурсів для реалізації інвестиційних проектів у реальній сфері;**

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

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

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

Закупки поділяють на:

- 1) закупки робіт;
- 2) закупки матеріалів;
- 3) закупки обладнання;
- 4) закупки послуг;
- 5) закупки (використання послуг) консультантів.

Розрізняють такі організаційні форми закупок:

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

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

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

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

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

Поряд із розвитком виробничо-будівельної комплектації через будівельні організації подальший розвиток одержала форма постачання будов через територіально-посередницькі підприємства за замовленням проектних команд замовника. Останнім часом у сфері матеріально-

технічного забезпечення проектів стали використовуватися нові методи та технології, які базуються на концепції логістики.

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

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

Важливим у процесі забезпечення матеріально-технічними ресурсами проектів є визначення **потреби в матеріально-технічних ресурсах** для реалізації інвестиційних проектів, яке проводиться за такими напрямками:

- визначаються види й кількість матеріалів, сировини та комплектуючих виробів, що перероблятимуться;

- вивчається ринок відповідних матеріалів, сировини та комплектуючих виробів і підбираються такі умови їх постачання, які будуть найбільш сприятливі стосовно якості, кількості, вартості, доступності та надійності поставок;

- передбачається альтернативний варіант забезпечення кожним видом ресурсів;

- розраховується можливі втрати матеріалів і сировини при транспортуванні та зберіганні;

- складається оптимальна програма поставок матеріалів сировини та устаткування, яка б задовольняла умовам якості, кількості та вартості.

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

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

місцевого персоналу, оцінити продуктивність його праці; проаналізувати й оцінити ставки заробітної плати у минулому, діючі та на майбутнє.

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

До них, зокрема, відносять:

- **соціально-економічні фактори:** соціальне та культурне середовище, соціально-економічну політику та регулювання, інфраструктурна мережа, система транспорту та комунікацій;

- **комерційні та фінансові (економічні) фактори:** розмір проекту, кваліфікація та продуктивність праці персоналу, вимоги ринку вимоги ринку до якості продукту, матеріалів, сировини тощо;

- **технічні фактори:** сфера промисловості, технологія та технологічний процес, тип машин та обладнання, виробнича потужність та розрахунковий обсяг виробництва.

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

- тривалість циклу виготовлення обладнання потребує ретельної розробки документації та попереднього замовлення обладнання на заводах, відповідної галузі промисловості. Це передбачає тісний взаємозв'язок дій проектної команди замовника, проектувальника та виробника обладнання;

- поставка обладнання (в першу чергу основного технологічного) для об'єкта, що будується або реконструюється, здійснюється одночасно;

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

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

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

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

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

Матеріально-технічне постачання інвестиційних проектів здійснюється за графіками, які чітко пов'язані із строками виконання будівельно-монтажних робіт. Графіки є обов'язковим додатком до договорів. Замовник, або за його дорученням проектна команда узгоджують із підприємствами-виробниками технічні умови та іншу технічну документацію на виготовлення та поставку окремих видів матеріально-технічних ресурсів, а також розглядають технічні питання, пов'язані з розміщенням замовлень на виготовлення ресурсів.

9.5. Моніторинг інвестиційного проекту

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

Механізм проведення такого постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій заведено називати **моніторингом інвестиційних проектів**. Загальний моніторинг проекту здійснює інвестор

(замовник) або від його імені дирекція підприємства, що будується. Такий моніторинг за угодою з інвестором можуть здійснювати фірма - девелопер або генеральний підрядник відповідно до договору про консорціум.

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

Програма маркетингу має включати:

- ❖ строки, тактичні і стратегічні задачі;
- ❖ організацію збуту;
- ❖ методи просування на ринок за рахунок: низької ціни (лідерство у витратах), новизни товару (диференціація), товарів ліпшої якості або ліпшого сервісу;
- ❖ заплановані витрати на маркетинг;
- ❖ наявність експортних квот;
- ❖ наявність пільг;
- ❖ оцінку доходу від прогнозованих витрат.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Розділ 10. Фінансове забезпечення інвестиційного процесу

10.1. Розробка стратегії формування фінансових ресурсів інвестування.

10.2. Вартість капіталу. Індивідуальна вартість джерел капіталу.

10.3. Фінансовий, операційний та загальний ліверидж.

10.1. Розробка стратегії формування фінансових ресурсів інвестування

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

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

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

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

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

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

Оцінка розробленої інвестиційної стратегії відбувається за наступними критеріями:

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

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

В процесі розробки послідовно вирішуються наступні завдання:

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

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

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

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

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

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

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

На першому етапі досліджується доцільність галузевої концентрації або диверсифікації інвестиційної діяльності. Як правило, перші етапи діяльності компанії пов'язуються із концентрацією на одній галузі,

найкраще відомої інвесторам. У цей же час, слід відмітити, що концентрація пов'язана з більш високим рівнем інвестиційних ризиків. На наступних стадіях життєвого циклу компанії по мірі задоволення потреби у продукції основного контингенту споживачів на її зміну приходиться стратегія галузевої диверсифікації.

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

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

Одним з головних завдань інвестора є вибір в якості об'єкту інвестування компаній тих галузей, які мають найкращі перспективи для розвитку і можуть забезпечити найбільш високу ефективність інвестицій. Методичні засади вивчення інвестиційного ринку окремої галузі такі:

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

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

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

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

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

Капітал може бути підприємницьким і позичковим.

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

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

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

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

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

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

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

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

Прибуток – це фінансовий ресурс, який використовується як на споживання, так і на нагромадження.

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

Балансовий прибуток має спрямовуватися на формування фінансових ресурсів держави, а це досягається вилученням у підприємств частини

прибутку до державного бюджету. Пропорції розподілу прибутку між бюджетом і підприємством залежать великою мірою від податкової політики держави. Платежами в бюджет є: рентні платежі, плата за землю, податок із власників транспортних засобів, податок на прибуток, податок на нерухомість.

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

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

З розвитком ринкових відносин і корпоратизацією виробництва прибуток може консолідуватися.

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

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

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

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

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

Кредиторська заборгованість – це стійке джерело фінансових ресурсів, яке постійно знаходиться у розпорядженні підприємства. Воно прирівнюється до власних коштів. Це, передусім, заборгованість постачальникам за відвантажені товари, термін оплати яких ще не наступив. До кредиторської заборгованості належать також перехідна заборгованість

бюджету, заборгованість за відрахуваннями у позабюджетні фонди. За умов розбалансованої економіки перехідна заборгованість по зарплаті як фінансовий ресурс може використовуватися тільки на підприємствах, які працюють стабільно.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

10.2. Вартість капіталу. Індивідуальна вартість джерел капіталу

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

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

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

Якщо IRR перевищує вартість інвестиційного капіталу, то фірма одержує більше, ніж витрачає на залучення коштів. І навпаки, якщо **IRR** від інвестицій нижче вартості залученого капіталу, це означає, що фірма

одержує менше, ніж витрачає на залучення коштів, і тоді не варто здійснювати інвестування.

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

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

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

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

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

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

Моделі визначення вартості капіталу від залучення боргових ресурсів

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

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

На рівень процентних ставок за інвестиційними кредитами впливають такі фактори:

- зміна процентів за депозитами;
- офіційно оголошений індекс інфляції;

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

Найчастіше використовуються такі методи розрахунку відсоткових ставок:

1) Нарахування відсотків за принципом «вартість плюс».

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

- вартість залучення відповідних ресурсів для банку;
- банківські операційні витрати;
- компенсація банку за рівень ризику невиконання зобов'язань

позичальника;

- бажана маржа прибутку за кожним кредитом для здійснення достатніх виплат на користь акціонерів банку.

2) Модель цінового лідерства.

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

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

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

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

3) Модель середньозваженої вартості капіталу

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

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

Середньозважена вартість джерел капіталу визначається за формулою:

$$СЗВК = \sum V_i \times Ч_i / 100 \quad (10.1.)$$

де СЗВК – середньозважена вартість капіталу;

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

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

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

10.3. Фінансовий, операційний та загальний леверидж.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Структура інвестиційного капіталу пов'язана із співвідношенням боргу та власного капіталу. Чим більшу заборгованість порівняно до власного капіталу має фірма, тим вищий її **фінансовий леверидж**. Крім того, у тих випадках, коли ставка щорічних фінансових вигод від інвестицій, що здійснюються із залученням позичкових коштів, перевищує процент за кредит, леверидж є позитивним. Якщо доходність з інвестицій не перевищує процент за позичковим коштом, леверидж є негативним. У

випадках коли інвестиції приносять дохід, рівний проценту за кредит, леверидж є нейтральним. Іншими словами, беручи в борг, інвестор отримує вищі Доходи, поки віддача від позичених коштів більша за процент, який треба сплатити за ці кошти. Такий ріст чистих доходів на акцію називається фінансовим левериджом. Властивість фінансовою левериджу (важелю) заключається у тому, що виникає можливість використовувати капітал, взятий у борг під фіксований відсоток, для інвестицій, які приносять прибуток більший за відсоток за кредит.

Розділ 11. Менеджмент інвестицій

11.1. Сутність та принципи інвестиційного менеджменту.

11.2. Цілі та завдання управління інвестиційною діяльністю підприємства

11.3. Макроекономічне регулювання інвестиційних процесів

11.1. Сутність та принципи інвестиційного менеджменту

Здійснення інвестування передбачає також відповідне управління цим процесом.

Інвестиційний менеджмент – це процес управління всіма аспектами інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва.

Основна мета інвестиційного менеджменту – забезпечити найефективнішу реалізацію інвестиційної стратегії суб'єктів підприємницької діяльності.

Принципи етапів менеджменту інвестицій наступні:

- визначення об'єкта інвестування;
- обґрунтування доцільності інвестування;
- прийняття рішення інвестування;
- забезпечення інвестування ресурсами;
- раціональне використання ресурсів;
- поточний моніторинг;
- своєчасне внесення змін у процесі;
- обґрунтування прийняття рішення про інвестування.

Для цього необхідно розв'язати **такі основні завдання:**

- забезпечити високий темп економічного розвитку суб'єктів підприємництва шляхом здійснення ефективної інвестиційної діяльності, розширення її обсягів, а також шляхом галузевої, асортиментної та регіональної диверсифікації цієї діяльності;

- максимізувати прибуток від інвестиційної діяльності, оскільки одержання прибутку — основна мета суб'єктів підприємництва;

- мінімізувати інвестиційні ризики, бо за несприятливих умов вони можуть призвести до втрати не тільки прибутків, а й частини інвестиційного капіталу;

- забезпечити фінансову стабільність і платоспроможність суб'єктів підприємництва у процесі реалізації інвестиційних програм. Оскільки інвестиційна діяльність пов'язана із вкладанням значних фінансових ресурсів, як правило, на тривалий період, то це може призвести до зниження платоспроможності інвестора, несвоєчасної сплати поточних рахунків і платіжних зобов'язань перед контрагентами, державним бюджетом тощо. Тому під час формування джерел фінансових ресурсів слід прогнозувати вплив інвестиційної діяльності на фінансову діяльність суб'єкта та його платоспроможність;

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

Усі перераховані завдання ІМ тісно пов'язані між собою. Так, забезпечення високих темпів розвитку компанії можливе з одного боку за рахунок підбору високодохідних інвестиційних проектів, з іншого – за рахунок прискорення реалізації інвестиційних програм. В свою чергу, максимізація доходу від інвестицій, як правило, супроводжується підвищенням інвестиційних ризиків, а отже ці показники повинні бути оптимізовані між собою. Пріоритетним завданням є забезпечення високих темпів економічного розвитку підприємства за умови його достатньої фінансової стабільності, а не максимізація прибутку, як вважають окремі автори публікацій на цю тему.

Розглянуті завдання визначають такі основні функції інвестиційного менеджменту:

1. Планування – процес розробки послідовності майбутніх дій для досягнення поставлених цілей;

2. Організація – процес розподілу робіт, відповідальності та ресурсів для реалізації проекту;

3. Контроль – процес порівняння планових параметрів робіт із фактичними та прийняття коригуючих дій;

4. Мотивація – система заходів заохочення до інвестування.

5. Прийняття рішень – оцінка альтернатив.

Окремо виділяють ще такі функції:

- дослідження зовнішнього інвестиційного середовища та прогнозування кон'юнктури інвестиційної діяльності;

- розробка стратегічних напрямів інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва;

- розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів суб'єкта інвестиційної діяльності;

- пошук і оцінювання інвестиційної корисності реальних проектів і вибір з них найефективніших;
- оцінювання інвестиційних якостей фінансових інструментів і вибір з них найефективніших;
- формування та оцінювання інвестиційного портфеля за критеріями доходності, ризику та ліквідності;
- поточне планування та оперативне управління реалізацією окремих програм і проектів;
- організація моніторингу інвестиційних програм і проектів;
- підготовка рішень про своєчасну відмову від неефективних проектів (продаж окремих фінансових інструментів).

11.2. Цілі та завдання управління інвестиційною діяльністю підприємства

За макроекономічне сприяння інвестиційній діяльності відповідають органи державної влади країни. У розпорядженні держави є важелі як прямої дії у вигляді централізованих державних капітальних вкладень в об'єкти загальнодержавного значення, розвиток державного сектора економіки, так і непрямі засоби регулювання інвестиційного середовища за рахунок бюджетної та грошово-кредитної політики.

Бюджетні важелі – це встановлена державою система податків, що практично визначають систему перерозподілу доходів підприємств і громадян країни, яку держава вважає оптимальною для формування прибуткової частини бюджету та збереження у підприємств і підприємців ринкових стимулів до роботи та отримання прибутків. З бюджетом не можуть порівнятися фінанси наймогутніших корпорацій. Витрати бюджету є вагомим засобом формування сукупного попиту, а через нього – стимулювання інвестицій взагалі. Навіть система соціальних бюджетних програм (не кажучи вже про прямі бюджетні інвестиції в державний сектор) впливає на структуру попиту, тому що соціальні виплати з бюджету одержують люди, які мають витратити їх на ринку споживчих товарів, а це стимулює виробництво та відповідні інвестиції.

Грошово-кредитна політика держави впливає на інвестиційні умови, регулюючи грошовий обіг і роботу банківської системи, яка, по суті, репродукує збільшення коштів в економічній системі.

Вирізняють такі основні інструменти грошово-кредитного регулювання:

- норми страхових резервів, які зобов'язані мати комерційні банки й тим самим відволікати певну частину своїх коштів від активного використання для кредитування та інвестування;
- облікова ставка Національного банку, за якою він продає кредитні ресурси комерційним банкам, збільшуючи або зменшуючи обсяги кредитних джерел для фінансування інвестицій;

- операції з державними цінними паперами на відкритому ринку.

Встановлюючи вигідні умови (у вигляді ціни чи дивідендів) для своїх цінних паперів, держава стимулює їх купівлю юридичними та фізичними особами і цим зменшує кількість вільних грошей, які можуть бути використані для кредитування інвестицій через банківську систему.

Погіршуючи цінові та дивідендні умови продажу своїх цінних паперів, держава стимулює їх викуп у юридичних і фізичних осіб. Унаслідок цього в останніх з'являються додаткові кошти, які через банківську систему або безпосередньо використовуються для фінансування інвестицій.

Ринкова економіка розвивається циклічно: періоди швидкого зростання й активного інвестування змінюються економічними кризами, падінням темпів, а іноді й абсолютних рівнів ВВП.

Мета державного регулювання – вирівнювати такі циклічні тенденції, гальмуючи надлишкову інвестиційну активність у періоди піднесення та стимулюючи інвестиції перед спадами виробництва.

Управління інвестиційною діяльністю підприємства має кілька типових функцій, які визначаються метою реалізації обраної стратегії. Інвестиційна стратегія завжди пов'язана з поточним станом підприємства, його діючою технічною, технологічною та фінансовою базою, здійснюваною фінансово-господарською діяльністю.

Стратегія дає відповіді на основні питання, що завжди стоять перед дирекцією підприємства:

1. Продовжувати чи коригувати здійснювану діяльність?
2. Якщо коригувати, то в яких напрямках?
3. В яких обсягах продовжувати чи коригувати діяльність?
4. Які це дасть результати через рік, два, три?
5. Які кошти для такого розвитку потрібні та де їх джерела?

Навіть якщо приймається рішення нічого не змінювати на підприємстві, то це теж є стратегія, яка має бути обґрунтована, досліджена та сформована.

Функції управління інвестиційною діяльністю наступні:

1. **Прогнозування та планування.** Дана функція включає в себе наступні види підфункцій: дослідження макроекономічних умов, формування мети і завдань, стратегія розвитку підприємства.

2. **Формування інвестиційного портфеля.** Дана функція включає в себе наступні види підфункцій: розробка та оцінювання інвестиційних проектів, забезпечення потрібних обсягів інвестиційних ресурсів, оцінювання та прогнозування ефективності інвестиційної програми.

3. **Реалізація інвестиційної програми.** Дана функція включає в себе наступні види підфункцій: оперативне управління інвестиційними проектами, моніторинг реалізації інвестиційної програми, коригування інвестиційної діяльності.

Розробка стратегії є спеціальним дослідженням із типовими процедурами.

Інвестиційною стратегією вважатимемо систему вибраних довгострокових цілей і засобів їх досягнення, що реалізуються в інвестиційній діяльності підприємства.

Доцільність інвестиційної стратегії визначається такими критеріями:

- узгодженість з фінансовими ресурсами, які можуть бути спрямовані на інвестиції;

- ефективність, тобто узгодженість результатів і реальних витрат на їх досягнення;

- визначеність за термінами досягнення встановленої мети; оптимальність поєднання очікуваного досягнення потрібної прибутковості та можливих ризиків і невизначеності майбутнього періоду;

- узгодженість запланованих інвестицій із загальноекономічними умовами зовнішнього для підприємства середовища. Визначаючи інвестиційну привабливість окремої сфери діяльності, потрібно враховувати комплекс факторів, що становлять зовнішні умови інвестиційного проекту:

- важливість галузі – значення продукції, її особливості, частка експорту, залежність від імпорту, рівень забезпеченості внутрішніх потреб країни, частка галузі або конкретної продукції у ВВП, основні споживачі продукції;

- характеристика споживання продукції галузі, рівень конкуренції чи монопольності, особливості ринку збуту, фактичні та потенційно можливі обсяги ринку, сталість галузі щодо загального економічного спаду у країні;

- рівень державного втручання в розвиток галузі – низький, середній чи великий, включаючи державні капітальні вкладення, податкові пільги, можливість прискореної амортизації;

- соціальна значущість сфери діяльності – кількість робочих місць, регіональне розміщення виробництв, середня заробітна плата, діяльність профспілок, екологічна небезпечність виробництва та продукції, статистика страйків і збитків від них;

- фінансові умови роботи галузі – рівень загальної прибутковості, середня рентабельність, віддача на вкладений капітал, оборотність активів, їх середня ліквідність.

Інвестиційна привабливість або взагалі “економічний паспорт” окремого підприємства може мати такий вигляд.

1. Загальна характеристика виробництва: характер технології; наявність сучасного устаткування, у тому числі іноземного; екологічна шкідливість виробництва; складське господарство; наявність власного транспорту; географічне розміщення; наближеність до транспортних комунікацій.

2. Характеристика технічної бази підприємства: технології; вартість основних фондів; коефіцієнт зношення.

3. Номенклатура продукції, що випускається: обсяг виробництва; експорт; імпорт сировини та матеріалів; зв'язки з іншими підприємствами; постачальники та споживачі; оцінювання стабільності збуту (попиту).

4. Виробнича потужність, можливість нарощування виробництва.

5. Місце підприємства в галузі, на ринку; рівень його монопольності.

6. Характеристика дирекції; схеми управління; чисельність персоналу, його структура, заробітна плата.

7. Статутний фонд; власники підприємства; номінальна і ринкова ціна акції, розподіл пакета акцій.

8. Структура витрат на виробництво, у тому числі за основними видами продукції, їх рентабельність.

9. Обсяг прибутку та його використання за звітний період.

10. Фінанси підприємства.

11.3. Макроекономічне регулювання інвестиційних процесів

Інвестиції — матеріально-фінансова основа оновлення і накопичення основного капіталу, що визначає структуру економіки, темпи її зростання і рівень конкурентоспроможності на світовому ринку. Тому встановлення і застосування ефективного механізму впливу на інвестиційні процеси з боку держави має виключне значення, особливо для перехідних економік, зокрема України.

В економічній науці існують два протилежні підходи до участі держави в регулюванні економічних (у тому числі інвестиційних) процесів: **класична й кейнсіанська теорії**. З точки зору класиків, ринковий механізм автоматично забезпечує рівність попиту і пропозиції, і тим самим усуває тривалі порушення в економіці, в тому числі такі явища, як спад виробництва, інфляція, безробіття.

На відміну від традиційної класичної теорії, англійський економіст Джон Мейнард Кейнс обґрунтував об'єктивну необхідність і практичне значення державного регулювання ринкової економіки. Теорія Кейнса – це аналіз взаємодії і взаємозв'язку різних агрегованих економічних категорій і величин, дослідження того, як невідповідність між ними впливає на стан економіки і в яких межах та якими методами державного втручання можливо встановити погодження між цими категоріями та величинами з метою безперешкодного економічного розвитку.

Регулювання інвестиційного процесу в державі з ринковою економікою здійснюється:

- через державну інвестиційну політику, яка визначає та підтримує пріоритетні напрями розвитку економіки;

- через індикативне планування певних показників і встановлення нормативів регулювання інвестиційного процесу;
- шляхом забезпечення належного функціонування договірно-правової системи;
- через порядок надання дозволу на виконання будівельних робіт.

Економіка України має свої особливості, тому вирішення проблеми регулювання має носити тут індивідуальний характер. У чистому вигляді методи, які застосовувались у розвинутих ринкових економіках та ґрунтуються на теоретичних розробках кейнсіанців або неолібералів, неприйнятні для України, оскільки її економіка поєднує окремі чинники, котрі вимагають застосування як перших, так і останніх підходів. Так, з одного боку, інфляційні тенденції вимагають скорочення видатків бюджету, однак недостатньо сформований фінансовий сектор і відсутність сучасних систем соціального забезпечення не дають в повному обсязі застосувати його. З іншого боку, кредитна система слабо розвинута, комерційні банки не в змозі фінансувати масштабні інвестиційні проекти через недостатність власних ресурсів і високі інфляційні очікування й пов'язані з цим ризики. Інфляція знецінила власні кошти підприємств, що спрямовувались у виробництво. Тому в цій ситуації бюджет поки що залишається одним з небагатьох джерел збільшення інвестицій.

Отже, особливість **державного макроекономічного регулювання** полягає, по-перше, у некомерційних цілях, соціальній орієнтації, іноді в директивному (обов'язковому) характері, підтримці приватних підприємств, прямому стимулюванні їх розвитку, а, по-друге, в орієнтації на закони і принципи ринку, використанні його атрибутів, форм і методів саморегулювання виробництва й обігу продукції. Важливого значення тут набуває раціональне поєднання ринкових і державних методів регулювання, оптимальне співвідношення між ними.

Державне макроекономічне регулювання охоплює рівень галузей і сфер економіки і формується із заходів загальноекономічної дії. Оскільки регулювання – це процес, який взаємопов'язує об'єкт, регулятор та орієнтири руху, то державне макроекономічне регулювання поєднує у спрямовуючому русі макроекономіку (об'єкт), механізм регуляції (регулятор), сукупність завдань і засобів їх вирішення (цілі).

Теоретично існує два граничних підходи стосовно державного втручання в інвестиційний процес. У першому випадку держава через виконавчі органи влади бере на себе якомога більше функцій управління: забезпечує проектно-кошторисною документацією, матеріально-технічними ресурсами та обладнанням, фінансує проект та розподіляє прибутки від інвестицій тощо. За умов України це привабливо для державного сектора економіки. У другому випадку для інших суб'єктів інвестування держава повинна надати максимальну свободу і впливати на

інвестиційний процес через податкову, амортизаційну, кредитну політику, систему пільг і санкцій.

Таким чином, ключовим питанням є визначення частки бюджетного фінансування в загальному обсязі інвестицій. Сьогодні це – невеликий сегмент, за рахунок якого інвестуються лише вкрай необхідні проекти (соціальні програми). Скорочення державних інвестицій і збільшення частки вкладень підприємств за рахунок власних фондів не змінило співвідношення форм власності, але призвело до скорочення державної підтримки традиційно малорентабельних інвестиційних галузей: машинобудування, деревообробки, промисловості будівельних матеріалів. Скорочення виробництва у цих галузях спричинило падіння у ще більших розмірах виробництва у капітальному будівництві. Тому в даний час інвестиційна сфера й тісно пов'язані з нею галузі виробництва потребують значної державної підтримки.

Дуже важливий напрям регулювання інвестиційного процесу — це обробка перспективної структури інвестицій за формами власності. При цьому слід зважати на те, що державні інвестиції за умов ринку, як правило, не є відособленим джерелом фінансування. Нові методи державної інвестиційної політики – це участь у спільному фінансуванні проектів, надання кредитів за зниженими заліковими ставками, фінансування проектів за рахунок випуску цінних паперів, формування портфелів фінансових інвестицій. Дедалі менше місця у цих методах повинно займати пряме дотування й субсидіювання з боку держави. Головним критерієм державних вкладень в економіку є їх ефективність, оперативна віддача.

Проте завжди існуватимуть галузі і виробництва, не вигідні для комерційної інфраструктури. Однак у міру розвитку цієї сфери їх інвестиційна привабливість зростатиме, наприклад за рахунок будівництва платних автомагістралей.

Нові підходи до участі держбюджетних коштів у фінансуванні інвестицій вимагають також покращення діяльності органів, які відповідають за ефективність їх використання. В цілому раціональне співвідношення адміністративних і ринкових методів регулювання інвестиційної діяльності поступово змінюватиметься через заміщення старих методів новими.

Першоосновою державного регулювання інвестиційної діяльності є визначення пріоритетів вкладень, тобто спрямувань інвестицій у ті сфери і галузі, які забезпечать розширене відтворення, скорішу віддачу і підвищення життєвого рівня населення. У зв'язку з цим державна інвестиційна політика повинна враховувати такі принципові напрями використання державних і недержавних джерел фінансування:

- поступовий перехід до економічно обґрунтованого спрямування інвестицій тільки у високорентабельні виробництва і максимальне

скорочення витрат на підтримку збиткових і малорентабельних виробництв;

- повна відмова від фінансування соціальної сфери за залишковим принципом, першочергове спрямування інвестицій у виробництво товарів народного споживання;

- перехід від адміністративних методів управління інвестиційними процесами, в тому числі державними, до ринкових через податки, амортизаційні норми і кредитні ставки;

- заміщення повного держбюджетного фінансування частковою участю держави;

- впровадження інвестування великих проектів за рахунок державних і муніципальних позик.

На базі цих принципів визначаються основні пріоритети, які є регуляторами при розподілі державних інвестицій. Вони впливають на залучення інвестиційних ресурсів з недержавного сектора.

Державна інвестиційна політика України на сучасному етапі **передбачає такі пріоритетні напрями використання джерел фінансування:**

- ✓ розвиток і модернізація паливно-енергетичного комплексу, створення власної бази та інфраструктури енергоносіїв, впровадження енергозберігаючих технологій;

- ✓ структурна перебудова народного господарства, науково обґрунтована конверсія виробництва; розвиток інфраструктурних галузей з використанням інноваційних проектів; реконструкція і створення нових, екологічно чистих виробництв;

- ✓ інвестування галузей і виробництв, які сприяють розширенню конкурентного середовища, розвитку приватизації й підприємництва;

- ✓ варіантне інвестування і державна підтримка виробництв, які потребують оновлення фондів і мають значний інноваційний потенціал, що може забезпечити технічний і технологічний прорив, істотний приріст обсягів виробництва;

- ✓ інвестування виробництв, де можливе їх ефективне перепрофілювання, санація чи вертикальне злиття;

- ✓ інвестування ліквідації неперспективних, технологічно відсталих, заздалегідь збиткових підприємств.

Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється з дотриманням послідовності наведених пріоритетів при оцінці інвестиційних проектів. На мікроструктурному рівні таке регулювання здійснюється через систему нормативів і преференцій (пільг).

Адекватним інвестиційній політиці повинен бути весь комплекс засобів, котрі застосовуються з метою впливу на інвестиційні процеси. Ці засоби можна умовно поділити на змінні і постійні, прямі і непрямі, з обмеженою чи загальнодержавною сферою дії та її результатами.

До змінних засобів прямого впливу з обмеженою сферою дії та отриманим результатом належать: бюджетне фінансування на безповоротній основі; бюджетне кредитування; державні гарантії щодо умов реалізації інвестиційних проектів; державний контракт на розробку і виконання інвестиційного проекту; розробка та реалізація загальнодержавних цільових комплексних програм; управління процесами приватизації з метою пошуку ефективного інвестора; часткове фінансування державою інвестиційних проектів у пріоритетних галузях економіки; реалізація державою самостійно комерційних високоприбуткових інвестиційних проектів. Ця група засобів за своїми масштабами досить незначна, однак з позиції швидкого нагромадження інвестиційних ресурсів та їх оперативного використання вона найефективніша, оскільки дозволяє за короткий проміжок часу реалізувати масштабні інвестиційні програми, що в цілому повинно дати поштовх до початку економічного зростання. Ці засоби можуть лише сприяти поліпшенню економічної ситуації, але не визначати її.

До змінних засобів непрямого впливу із загальнодержавною сферою дії та отриманим результатом належать: бюджетно-податкова, грошово-кредитна, амортизаційна, цінова, валютна та інноваційна політика. Ці засоби формують економічний клімат в цілому та інвестиційний зокрема, хоча з точки зору швидкої мобілізації інвестиційних ресурсів вони інертніші, за швидкістю своєї дії — повільніші порівняно з прямими засобами.

До постійних засобів прямого впливу з обмеженою чи загальнодержавною сферою дії та отриманим результатом відносяться: ліцензування окремих видів робіт, стандартизація продукції та експертиза інвестиційних проектів. Ця група засобів повинна застосуватися незалежно від економічної ситуації; вона більш зорієнтована на підвищення якості розробки та виконання інвестиційних проектів і програм.

Усі згадані засоби можуть бути деталізовані. Наприклад, такий змінний засіб непрямого впливу, як фінансово-бюджетне регулювання, може забезпечувати:

- зміцнення фінансової бази місцевих органів влади за рахунок податкових відрахувань;
- посилення податкового впливу на підприємства і підприємців, які скорочують виробництво важливої народногосподарської продукції;
- усунення багаторазового оподаткування однієї і тієї самої виробничо-господарської діяльності;
- можливе досягнення оптимального варіанта в обмеженні суми всіх податків, що стягуються з підприємств, без різкого впливу на зменшення дохідної частини бюджету;
- створення заходами податкової політики матеріальної зацікавленості виробників у соціальному захисті громадян;

- побудову оподаткування на стабільній законодавчій основі, простоту сприйняття та справедливість оподаткування;
- активізацію виробництва товарів народного споживання за допомогою заходів податкової політики.

Кредитне регулювання передбачає:

- ✓ удосконалення кредитних механізмів;
- ✓ поширення практики довгострокового кредитування;
- ✓ посилення стимулюючої ролі кредиту за рахунок диференціації відсоткових ставок;
- ✓ підвищення оперативності кредитування тощо.

Ширший арсенал засобів державного регулювання інвестиційного процесу застосовується в країнах, які дотримуються концепції економічного держизму.

Розділ 12. Організаційно-правове регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності

12.1. Договірні стосунки між учасниками інвестування.

12.2. Основні форми договорів, що регулюють інвестиційний процес.

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

12.4. Ціноутворення в інвестиційній сфері.

12.1. Договірні стосунки між учасниками інвестування

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

Будь-який договір можна умовно розділити на чотири частини:

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

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

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

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

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

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

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

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

Усі зобов'язання поділяються на договірні та недоговірні.

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

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

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

Договори можна поділити на:

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

У цивільному праві виділяють кілька типів договорів.

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

Цивільний кодекс України передбачає такі типи договорів: купівлі-продажу; дарування; ренти; довічного утримання (догляду); найму (оренди); найму (оренди) житла; позички; підряду; виконання науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт; надання послуг; перевезення;

транспортного експедитування; зберігання; страхування; доручення; комісії; управління майном; позики; кредиту; банківського вкладу (депозиту); банківського рахунка; факторингу; розпоряджання майновими правами інтелектуальної власності; комерційної концесії; спільної діяльності.

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

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

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

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

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

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

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

У господарському праві виділяють поняття господарського договору.

Господарський договір - це договір, який укладається між суб'єктами господарювання або між суб'єктом господарювання та негосподарною чим суб'єктом - юридичною особою - і згідно з умовами якого передаються товари,

виконуються роботи або надаються послуги з метою здійснення господарської діяльності або інших цілей, не пов'язаних з особистим споживанням.

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

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

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

- ◆ вільного волевиявлення, коли сторони мають право погоджувати на свій розсуд будь-які умови договору, що не суперечать законодавству;

- ◆ примірного договору, рекомендованого органом управління суб'єктам господарювання для використання при укладенні ними договорів, коли сторони мають право за взаємною згодою змінювати окремі умови, передбачені примірним договором, або доповнювати його зміст;

- ◆ типового договору, затвердженого Кабінетом Міністрів України, чи у випадках, передбачених законом, іншим органом державної влади, коли сторони не можуть відступати від змісту типового договору, але мають право конкретизувати його умови;

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Пропозицію укласти договір може зробити кожна із сторін майбутнього договору. Пропозиція укласти договір має містити істотні умови договору і

виражати намір особи, яка її зробила, вважати себе зобов'язаною у разі її прийняття.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

У загальному випадку виконання зобов'язань може забезпечуватися:

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

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

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

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

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

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

За наявності заперечень щодо окремих умов договору сторона, яка одержала проект договору, складає протокол розбіжностей, про що робиться застереження у договорі, та у двадцятиденний строк надсилає другій стороні два примірники протоколу розбіжностей разом з підписаним договором.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

- ◆ перевірі, чи є контрагент юридичною особою згідно з установчими документами (чи може відповідати за своїми обов'язками);

- ◆ перевірі повноважень особи, що укладає договір (право підписання договору без довіреності має тільки керівник підприємства, інші службові

особи - лише на підставі довіреності. Довіреність або його копія додається до договору);

- ◆ перевірки наявності документа, що посвідчує особу;
- ◆ відповідності печатки найменуванню підприємства;
- ◆ визначенню предмета договору і строку його виконання;
- ◆ порядку, формі та строку оплати;
- ◆ порядку розгляду спорів (особливо, якщо контрагент не є резидентом);
- ◆ форс-мажорним обставинам;
- ◆ тексту договору (він не повинен припускати різночитань і має підписуватися на кожній сторінці).

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

12.2. Основні форми договорів, що регулюють інвестиційний процес

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

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

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

девелопер у свою чергу укладає підрядний договір з підрядником або така фірма сама здійснює виробництво будівельно-монтажних робіт.

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

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

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

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

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

Як приклад можна навести такі три організаційні форми підряду:

1. Виконання робіт і здача підрядником замовнику об'єкта «під ключ».

Підрядний договір «під ключ» передбачає зобов'язання підрядника виконати весь комплекс поставок матеріальних ресурсів і будівельно-монтажних робіт. Підрядник несе повну відповідальність за спорудження об'єкта, перебиває на себе всі функції замовника щодо інших учасників інвестиційного процесу. Згідно з умовами договору замовник може перебирати на себе деякі обов'язки стосовно проекту (впровадження найновітнішої технології, облаштування та оздоблення об'єкта тощо), але відповідальність за введення об'єкта в дію, повністю підготовленого до експлуатації, та ще з відповідними гарантіями, безумовно, покладається на підрядника.

2. Створення великих підрядних угруповань: проектно-промислово-будівельних об'єднань. Такі об'єднання (комбінати) успішно функціонують у Німеччині та багатьох інших західних країнах. Особливість цієї форми полягає в тому, що велика будівельна фірма, яка взяла підряд на реалізацію інвестиційного проекту, розробляє та узгоджує щодо цього проекту проектно-кошторисну документацію, виготовляє або постачає необхідні для нього матеріальні ресурси, а також виконує весь комплекс необхідних будівельно-монтажних робіт.

3. Створення інвестиційних консорціумів упровадження проектів – учасники інвестиційного проекту на паритетних засадах беруть участь у фінансуванні, будівництві та експлуатації об'єкта, тобто стають власниками. Найчастіше в західних країнах такими співвласниками проекту стають: інвестор (замовник), будівельна фірма і фінансуючий банк.

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

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

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

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

Проведення тендерів організовує замовник, який не повинен вчиняти дискримінаційних дій щодо підрядників чи претендентів. До участі у тендерах не допускаються підрядники або їх участь у тендерах може бути

припинена у разі, коли вони: визнані банкрутами або стосовно них порушено справу про банкрутство; перебувають у стадії ліквідації; припинили свою господарську діяльність; не мають ліцензії на виконання відповідних робіт в Україні; подали необ'єктивну інформацію про свою професійну готовність виконати замовлення, а також щодо наявності виробничих потужностей, фінансової надійності.

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

- **відкритими** – коли всі заінтересовані підрядники мають право подавати тендерні пропозиції;

- **відкритими з попередньою кваліфікацією** – коли тендерні пропозиції мають право подавати тільки претенденти, які за результатами попередньої кваліфікації допущені до участі у тендерах;

- **закритими** – коли тендерні пропозиції мають право подавати тільки ті підрядники, які одержали від замовника запрошення до тендерів.

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

Замовник або організатор здійснюють:

- публікацію оголошення про проведення тендерів або надсилання запрошень підрядникам;

- прийняття і реєстрацію заявок підрядників на участь у тендерах;

- розроблення документації щодо попереднього кваліфікування претендентів і надсилання її претендентам;

- організацію відвідування претендентами будівельного майданчика.

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

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

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

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

У разі проведення відкритих тендерів з попередньою кваліфікацією претендентів тендерний комітет визначає склад інформації, яку повинні надати претенденти, готує і передає їм відповідні форми. Інформація, яка подається претендентами, має містити: копії документів, що засвідчують юридичний статус, місце реєстрації організації, копію ліцензії, довідку про щорічні обсяги виконаних будівельно-монтажних робіт за останні три роки у вартісному відображенні; перелік основних будівельних матеріалів, які передбачається використати для виконання замовлення із зазначенням їх виробника; відомості про кваліфікацію та досвід спеціалістів, які братимуть участь у виконанні замовлення; звіт про фінансово-майновий стан, фінансові результати та баланс підприємства (претендента); пропозиції щодо залучення субпідрядників.

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

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

друкуванням і відправлення претендентам. Витрати замовника, пов'язані з розробленням тендерної документації, в зазначену плату не включаються.

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

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

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

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

12.4. Ціноутворення в інвестиційній сфері.

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

Стратегія ціноутворення – це вибір підприємством можливої динаміки зміни ціни продукції в умовах ринку, що найповніше відповідає

цілі підприємства. Вона охоплює саму ціль, метод встановлення початкової ціни і динаміку початкової ціни.

Розрізняють такі стратегії встановлення цін на нові товари:

1. **Стратегія «зняття вершків».** Характеризується ступеневим охопленням різних сегментів ринку за дохідністю споживачів від високих цін до низьких. Забезпечує швидкий фінансовий успіх у разі низької конкуренції і великого попиту на продукцію. Може бути ефективною за наявності патентів або ліцензій.

2. **Стратегія низької початкової ціни.** За наявності конкуренції на ринку на нову продукцію спочатку встановлюється низька ціна для завоювання ринку. Потім ця ціна може підвищитися, якщо продукція почне користуватися попитом.

3. **Стратегія стійкого впровадження.** Спочатку встановлюється середній рівень цін, можливе й зниження цін для завоювання частки ринку. Надалі відповідно до кон'юнктури ринку ціна починає повільно зростати.

Інвестиційна сфера щодо питань ціноутворення має деякі свої особливості.

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

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

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

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

По-п'яте, дуже вагомою особливістю ціноутворення в інвестуванні є метод нормування поточних витрат і планових нагромаджень. Накладні витрати визначаються за затвердженими нормами у процентах до прямих витрат, а планові нагромадження – у процентах до кошторисної собівартості

робіт (суми прямих і накладних витрат). Наведені особливості ціноутворення мають суттєві вади, які впливають на якість кошторисів.

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

Кошторисне нормування і ціноутворення в будівництві призначені вирішувати такі завдання:

- ❖ забезпечення визначення вартості будівництва на всіх стадіях інвестування через систему ціноутворення в будівництві;

- ❖ підвищення ефективності капітальних вкладень, забезпечення економії фінансових та інших ресурсів, упровадження досягнень науки, техніки, передового вітчизняного і закордонного досвіду в будівельному виробництві, застосування нових матеріалів, виробів і конструкцій, організаційних заходів тощо.

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

Інвесторська кошторисна документація – це сукупність кошторисів, відомостей кошторисної вартості пускових комплексів, черг будівництва, зведень витрат, пояснювальних записок до них та відомостей ресурсів, складених на стадії розроблення проектної документації.

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

Кошторисні нормативи поділяють на такі види: загальнодержавні будівельні кошторисні нормативи; відомчі кошторисні нормативи; кошторисні нормативи для окремих видів будов; індивідуальні кошторисні норми.

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

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

Необхідні прямі витрати праці, матеріально-технічних ресурсів визначаються державними будівельними нормами, до яких належать: норми витрат матеріалів, конструкцій та деталей; норми витрат праці; норми використання будівельних машин і механізмів. Крім цього, при визначенні

кошторисної вартості слід враховувати витрати, пов'язані з обслуговуванням процесу будівельного виробництва, забезпеченням його обіговими коштами, фінансовими ресурсами. Для цих цілей використовують норми та нормативи, що затверджуються постановами Кабінету Міністрів України: норми амортизаційних відрахувань по будівельних машинах і устаткуванню; норми накладних витрат; норми заготівельно-складських витрат; норми націнок постачально-збутових організацій; норми планових нагромаджень.

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

а) усього будівництва промислового підприємства, його черги чи пускового комплексу, житлового кварталу тощо;

б) окремих об'єктів у його складі – будівель, споруд, інженерних комунікацій;

в) окремих видів і комплексів будівельно-монтажних робіт.

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

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

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

Розрізняють договірні ціни:

– **тверді (остаточні)** на весь обсяг будівництва; вони враховують майбутнє коливання цін і не коригуються щодо фактичного рівня інфляції. Як правило, такі ціни встановлюються для об'єктів зі строком будівництва не більше року;

– **динамічні (відкриті)**, які мають, як правило, незмінну частку витрат (базисну кошторисну вартість). Ця частка коригується в процесі будівництва відповідно до фактичного рівня інфляції).

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

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

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

Накладні витрати розподіляються на чотири групи:

1. Адміністративно-господарські – витрати на основну і до додаткову заробітну плату, включаючи будь-які види грошових і матеріальних доплат відповідно до штатного розпису та встановлених будівельною організацією систем оплати праці; відрахування за встановленими законодавством нормами на соціальні заходи; витрати на транспортне обслуговування працівників будівельної організації, пов'язане з управлінням будівництвом; витрати на матеріально-технічне забезпечення апарату управління будівельної організації; витрати на службові відрядження; відрахування структурних підрозділів на утримання апарату управління будівельної організації.

2. Витрати на обслуговування працівників будівництва – витрати, пов'язані з набором робочої сили, підготовкою (навчанням) і перепідготовкою кадрів; витрати на дотримання техніки безпеки праці, протипожежної і сторожової охорони, санітарно-гігієнічних та інших спеціальних вимог; відрахування на соціальні заходи від витрат на оплату праці робітників.

3. Витрати на організацію робіт на будівельних майданчиках – амортизаційні відрахування та витрати на поточний ремонт і переміщення пристроїв та обладнання, що належать до складу основних заходів і не передбачені у прямих витратах; знос і витрати на ремонт малоцінних і швидкозношуваних інструментів і виробничого інвентаря, що використовуються під час виконання будівельно-монтажних робіт і не належать до основних фондів; знос і витрати, пов'язані зі спорудженням, ремонтом, утриманням, розбиранням та переміщенням тимчасових (нетитульних) споруд, пристосувань і пристроїв; витрати на геодезичні роботи; витрати, пов'язані з винахідництвом і раціоналізацією; витрати некапітального характеру, пов'язані з удосконаленням технології, організації будівельного виробництва, а також із забезпеченням якості будівництва; витрати на впорядкування та утримання будівельних майданчиків.

4. Інші накладні витрати – платежі з обов'язкового страхування майна будівельної організації та цивільної відповідальності, а також окремих категорій працівників; платежі за викиди у довкілля забруднюючих речовин; витрати на сплату процентів за кредити, одержані для поповнення власних оборотних коштів, а також для придбання основних виробничих фондів і нематеріальних активів для поточної виробничої діяльності, не залежно від терміну кредитування; витрати на сплату процентів (винагороди) за користування матеріальними цінностями, взятими в оренду (лізинг);

відшкодування витрат на участь у виставках, ярмарках; витрати на здійснення реклами будівельної продукції. Традиційно накладні витрати нормуються у два способи: на будівельні роботи – у процентах до прямих витрат, і на монтажні – у процентах до основної заробітної платні робітників. Накладні витрати враховуються у базисній кошторисній вартості будівельно-монтажних робіт за нормами, встановленими постановою Кабінету Міністрів України для міністерств і відомств.

Розділ 13. Використання інвестицій

13.1. Моніторинг інвестиційного процесу: мета, види та напрямки.

13.2. Введення в дію об'єктів інвестування.

13.3 Формування інвестиційного потенціалу суб'єкта господарювання.

13.1. Моніторинг інвестиційного процесу: мета, види та напрямки.

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

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

Моніторинг інвестиційного проекту передбачає також **виділення безпечних грошових потоків зі сподіваних грошових потоків**.

Це можна зробити, помноживши сподівані грошові потоки на фактор еквівалента певності.

Отримані безпечні грошові потоки, дисконтуються за безпечною ставкою і отримується теперішня вартість безпечних грошових потоків.

Моніторинг інвестиційних проектів передбачає також прогноз вкладення грошових коштів в інвестиційний проект, на основі розрахунку теперішньої та майбутньої вартості інвестування за простим або складним відсотком.

Виділяють два методи визначення сподіваної чистої теперішньої вартості на базі моніторингу:

1) Визначення сподіваної чистої теперішньої вартості проекту з урахуванням коефіцієнта еквівалента певності (ЕП) на базі моніторингу передбачає використання наступної формули:

$$CE = \sum \frac{A_t \times R_t}{(1 + i)^t} \quad (13.1.)$$

CE – сподівана чиста теперішня вартість (ЧТВ) проекту з урахуванням еквівалента певності;

R_t – сподівані грошові потоки в період t ;

A_t – коефіцієнт еквівалента певності (КЕП) в період t ;

i – безризикова ставка прибутковості (вважається постійною в період існування проекту);

n – кількість років існування проекту.

Зазначимо, що підхід ЧТВ об'єднує разом процес дисконтування та управління ризиком, у той час як метод ЕП дезагрегує процес управління ризиком за допомогою КЕП і дисконтування вартості грошей у часі за безризиковою ставкою.

Для використання методу ЕП важливо мати процедуру визначення КЕП. Спочатку здійснюється ретроспективний вибір інвестиційних проектів за їх основними видами – інвестиційні проекти із заміни основних фондів, з розширення виробничих потужностей, досліджень і розробок, які в свою чергу розділяються на кілька категорій. Потім усередині кожної категорії на щорічній основі визначаються рівні ризику і прибутковості. Результатом даного аналізу є узагальнені розподіли ймовірностей грошових надходжень проектів, на основі яких визначаються коефіцієнти варіації. КЕП для кожного року і для кожної категорії проекту задається згідно з інтервалами значень коефіцієнтів варіації.

Сподівана ЧТВ проекту з урахуванням ризику

$$RAR = \sum \frac{R_t}{(1 + r)^t} \quad (13.2.)$$

RAR – сподівана ЧТВ чиста теперішня вартість проекту з урахуванням ризику;

R_t – сподівана вартість грошових потоків проекту в році t ;

r – ставка дисконту з урахування ризику;

n – кількість років існування проекту.

Метод ставки дисконту з урахуванням ризику не дозволяє враховувати зміну міри ризику в період існування проекту, оскільки передбачає встановлення однакової премії за ризик на весь період існування проекту.

Метод КЕП вимагає оцінки міри ризику в кожен період існування проекту. Врахування міри ризику в методі ставки дисконту з ризиком (безризикова ставки плюс премія за ризик) уможливорює високі постійні

ставки дисконту протягом усього періоду існування проекту, причому міра ризику проекту невпинно зростає з плином часу.

Залежно від функцій інших учасників інвестиційної діяльності можна конкретизувати моніторинг за видами та відповідно рекомендувати такий порядок його проведення.

Наприклад, **маркетинговий моніторинг** проводиться з метою забезпечення своєчасних поставок на будову матеріально-технічних ресурсів. Його здійснюють ті учасники, на яких покладено обов'язки у контрактах з матеріально-технічного забезпечення будов.

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

За умов розвитку економіки України оцінка виконання річної програми може проводитися по місяцях відповідно до прийнятого порядку розрахунків за виконані будівельно-монтажні роботи. Під постійне спостереження (нагляд) підпадають поелементно вироблені витрати на відчуження землі під забудівлю (оренда або купівля земельної ділянки), витрати на проектно-дослідницькі роботи, оплата будівельно-монтажних робіт за договірними цінами, розрахунки за поставлене встановлене та невстановлене обладнання, інші (які не збільшують вартість основних фондів) витрати. Моніторинг здійснюється у розрізі використання джерел фінансування: власних, запозичених або залучених коштів. У процесі моніторингу виявляються відхилення від програми реалізації проекту, приймаються рішення про мобілізацію внутрішніх фінансових ресурсів, додаткове залучення або запозичення коштів.

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

Звичайно експертиза та затвердження проектно-кошторисної документації проводиться до 1 вересня року, що передує початковому в реалізації проекту. Разом з тим у період освоєння інвестицій і виконання будівельно-монтажних робіт інвестор зацікавлений у вдосконаленні проектних рішень, впровадженні новітніх науково-технічних досягнень,

економному використанні всіх ресурсів на будівництві, що вже розпочалося.

У більшості випадків значне підвищення цін на будівельну продукцію при стабільній економіці трапляється через корінні зміни потужності підприємства або розширення номенклатури продукції. Такі зміни призводять до розробки практично нового проекту, визначення нової ціни, узгодження та перезатвердження проектно-кошторисної документації і титулу будови. Тим часом, у ряді випадків збільшення кошторисної вартості значною мірою викликається не змінами в проекті, а відсутністю дійового контролю інвестора та інших учасників проекту за дотриманням кошторисної вартості будівництва в процесі його здійснення, низьким рівнем опрацювання проектувальниками кошторисів.

Часто мають місце факти розробки робочої документації з відступом від затверджених головних рішень проекту зі зведеним кошторисом, особливо коли проектування і будівництво здійснюються одночасно (після затвердження робочої документації на перший рік).

Дирекція підприємства, що будується, як представник інвестора виконує контрольні обміри обсягів виконання будівельно-монтажних робіт, звіряє з даними локальних, об'єктних і зведених кошторисів, перевіряє платіжні документи, звіряє їх дані з діючими кошторисними цінами і нормами. Зокрема, при аналізі сплачених і наданих до сплати документів виявляються витрати та суми, необґрунтовано (надмірно) сплачені іншим організаціям і підприємствам.

Це можуть бути:

- кошти, сплачені за рахунок головної діяльності підприємств (вартість сировини і матеріалів, утримання апарату забудовника на підприємствах, що реконструюються, вартість налагоджувальних робіт тощо);
- часткова участь у спорудженні загальних і відомчих об'єктів, що не належать до цієї будови;
- поточні витрати на заготівельно-складські витрати понад встановлені ліміти;
- витрати на науково-дослідні роботи, які не мають відношення до конкретного будівництва.

Припущене підрядником подорожчання будівництва, як правило, призводить до відступу від передбачених титулом строків будівництва, нормативів заділу та строків введення об'єкта в експлуатацію. Означені в титулах та узгоджені з усіма учасниками строки виконання робіт є підставою для визначення показників виконання програми робіт, що суттєво впливають на розрахунки між учасниками проекту та розміри компенсацій, які при цьому сплачуються.

Грошові і натуральні втрати від затримки понад передбачені у договорах та календарних планах строки виконання робіт (освоєння проектно потужності) є втраченою вигодою від експлуатації та випуску

підприємством продукції в періоді, продовж якого були заморожені інвестиції, а також здійснені додаткові витрати, пов'язані зі збільшенням вартості і тривалості будівництва.

Після введення в експлуатацію об'єкта або його черги (пускового комплексу) інвестор продовжує фінансовий моніторинг. На цьому етапі підприємство починає виробляти продукцію, від реалізації якої створюється грошовий потік у вигляді коштів, що повертаються до інвестора, і які він починає використовувати на відшкодування інвестиційних витрат, погашення заборгованості кредиторам, а також на сплату дивідендів по залученому капіталу. На цьому етапі моніторинг інвестиційного проекту проводиться за такими показниками: загальний обсяг інвестицій за проектом, джерела фінансування, введено в експлуатацію виробничих фондів, грошові потоки, мобілізація внутрішніх ресурсів, обґрунтування інших джерел фінансування, внутрішня динамічна норма ефективності інвестицій, строк окупності введених до експлуатації фондів за динамічною нормою ефективності інвестицій.

Постійному нагляду підлягає річна програма завершення (продовження) інвестиційного процесу, відстежуються місячні планові та фактичні обсяги інвестицій, будівельно-монтажних робіт, витрати на обладнання. Аналізується рівень використання власного капіталу, залучених і запозичених коштів, виявляються відхилення, обґрунтовується необхідність мобілізації внутрішніх ресурсів і використання інших джерел фінансування. На цьому етапі в процесі фінансового моніторингу вже можна робити оцінку поточних показників ефективності інвестицій, розраховувати динамічну норму ефективності й порівнювати її з внутрішньою, визначати можливий очікуваний строк окупності інвестицій за умовами терміну експлуатації підприємства (черги), який підлягає фінансовому моніторингу.

З метою впорядкування процесу фінансування та державного кредитування капітального будівництва вважаємо за необхідне розробити єдиний нормативно-правовий акт, який регулюватиме всі питання щодо фінансування та державного кредитування капітального будівництва, що здійснюється на території України, в тому числі передачі в державну власність часток (паїв, акцій) статутних фондів суб'єктів недержавної форми власності у разі отримання ними відповідних обсягів капітальних вкладень. Останнє що доцільно врегулювати відомчим нормативним актом Міністерства економічного розвитку та торгівлі України, Держпідприємництва, Мінфіну та Фонду держмайна.

Поки що моніторинг державного будівництва здійснюють фінансуючі банки. Кредитні взаємовідносини між ними і позичальниками регламентуються нормативними актами Національного банку України та оформлюються кредитним договором, укладеним відповідно до рекомендацій, висловлених у Положенні Національного банку України

«Про кредитування». Фінансуючі банки не мають права використовувати бюджетні позички на інші цілі, тим більше, що за використання таких позичок встановлюється плата в розмірі 20 % річних від фактично профінансованих обсягів.

У свою чергу, позичальники повинні забезпечити цільове і своєчасне використання отриманої бюджетної позички та повернення її у визначені кредитним договором і положенням строки. За порушення умов кредитного договору фінансуючі банки застосовують до позичальників такі санкції.

У разі використання бюджетної позички на цілі, не визначені кредитним договором, банк припиняє кредитування цих витрат і має право розірвати кредитний договір, про що інформує замовника, Міністерство економічного розвитку та торгівлі та Мінфін для прийняття рішення про дострокове повернення наданої **бюджетної позички**:

– у разі порушення планового строку будівництва кредитування продовжується до фактичного введення в дію об'єкта зі стягненням подвійної відсоткової ставки;

– за прострочені платежі стягується плата в розмірі 0,07 % від суми заборгованості за кожний день простроченого платежу.

Кошти позичальників, що надходять банкам за користування бюджетною позичкою (відсотки), перераховуються до Державного бюджету в розмірі 60 %, а в разі застосування штрафних санкцій – 70 % від цих сум. Решта спрямовується на покриття витрат банків з обслуговування бюджетних позичок.

Згідно з положенням про фінансування і державне кредитування будов та об'єктів виробничого призначення фінансуючі банки щоквартально, не пізніше 25 числа наступного за кварталом місяця, подають Мінфіну і Мінстату звіт про використання бюджетних позичок, надходження коштів від позичальників у рахунок погашення позичок, сплату відсотків за ними та штрафних санкцій.

Контроль за своєчасним поверненням до Держбюджету коштів, що виділяються на державне кредитування, здійснює Мінфін, а контроль за додержанням проектних строків будівництва об'єктів – Мінекономіки та інші центральні органи виконавчої влади (замовники).

13.2. Введення в дію об'єктів інвестування.

Після проведення пусконаладжувальних робіт, які проводяться в процесі монтажу обладнання, під час введення об'єкта в експлуатацію, а іноді й у після пусковий період, настає дуже відповідальний етап інвестиційного процесу – введення в дію виробничих потужностей та реалізація будь-яких інших інвестиційних проектів. В Україні діє порядок, установлений Кабінетом Міністрів відповідно до чинного законодавства, який передбачає кілька стадій приймання виконаних робіт і готових об'єктів.

Серед них:

1) перша стадія – приймання від замовника підрядником:

- затверджені проектно-кошторисні документації та інших узгоджувальних і ліцензійних документів;
- будівельного майданчика, обмеженого в натурі;
- технологічного та іншого обладнання з відповідними комплектуючими матеріалами, конструкціями та деталями;
- у разі необхідності додаткової комплектації або укрупненого складання обладнання готується відповідний акт про збереження недоукомплектованого обладнання;
- матеріалів і виробів, постачання яких віднесено до обов'язків замовника;
- приміщень, будівель, споруд, будівельних машин, механізмів та іншого майна, що передається підряднику тимчасово на період будівництва відповідно до підрядного договору;

2) друга стадія – приймання від підрядника робочою комісією замовника:

- окремих видів робіт, конструктивних елементів та етапів;
- робіт, що приховуються подальшими роботами, зі складанням відповідних актів;
- попереднє приймання конструктивних етапів для підтвердження технічної готовності для виконання подальших робіт;
- закінчених окремих установок, технологічних ліній для проведення комплексного випробування та пусконаладжувальних робіт;
- закінчених будівництвом окремих будівель та споруд, які можуть використовуватися до кінцевої задачі об'єкта в експлуатацію;
- перевірка відповідності проектам об'єктів і змонтованого устаткування, результатів випробувань і комплексного опробування устаткування, підготовленості об'єктів до нормальної експлуатації та випуску продукції (надання послуг), включаючи виконання заходів щодо забезпечення здорових і безпечних умов праці та захисту природного середовища, якості будівельно-монтажних робіт й прийняття цих об'єктів.

Призначення робочих комісій – це завчасна підготовка об'єктів, призначених до введення в експлуатацію. Ця стадія, необхідна передусім для державних будов, має неабияке значення і для будівельних об'єктів інших форм власності. Призначаються робочі комісії заздалегідь. На великих будовах вони діють постійно і час від часу здійснюють приймання окремих видів робіт або етапів, а також окремих об'єктів, експлуатація яких можлива до завершення будівництва загалом (наприклад, окремі складські приміщення, інженерні споруди та комунікаційні мережі).

Після отримання письмового повідомлення генпідрядника про готовність об'єкта до приймання, інвестору надається така технічна документація:

- журнали виконання будівельно-монтажних робіт;
- журнали авторського нагляду;

- акти освідчення прихованих будівельно-монтажних робіт;
- акти випробування та приймання встановленого технологічного устаткування;
- сертифікати, технічні паспорти та інші документи заводів-виготовлювачів, які засвідчують якість матеріалів, конструкцій, устаткування.

Ця документація після завершення роботи робочої комісії надається інвестором Державній приймальній комісії.

Деякі об'єкти, експлуатація яких необхідна для завершення будови в цілому (котельні, компресорні, склади, дороги, інженерні комунікації, очисні споруди тощо) приймаються робочою комісією самостійно. Датою введення в експлуатацію вважається дата підписання акта робочою комісією.

Головні завдання робочих комісій: перевірка відповідності виконаних робіт вимогам ДБН; виявлення дефектів, недоробок та відхилень від затвердженої проектно-кошторисної документації; складання актів з претензіями до підрядника.

Усунення вад здійснюється підрядником у межах гарантійних строків: для змонтованого обладнання та електромонтажних робіт – шість місяців; для загально-будівельних робіт – один рік; для житлових будинків – упродовж двох років. Проте, зазвичай виявлені робочою комісією вади в процесі будівництва мають бути усунені до введення об'єкта в експлуатацію. Усі витрати з усунення вад відшкодовує генпідрядник. Якщо ці роботи виконує замовник своїми силами, то на його користь підрядником сплачується неустойка в розмірі 50 % від вартості цих робіт;

3) третя стадія – приймання Державною комісією закінченого будівництвом підприємства, його черги, пускового комплексу або житлового чи громадського об'єкта. До складу Державних приймальних комісій зазвичай включаються представники інвестора (замовника), генпроектувальника, генпідрядника та субпідрядників, органів Державного санітарного, екологічного, протипожежного та іншого нагляду, технічної інспекції, банку, що фінансує проект тощо. Очолюють Державні комісії, як правило, представники виконавчої влади, органів муніципального управління. Призначаються комісії заздалегідь: не пізніше як за 30 діб до введення в експлуатацію житлових та громадських будівель і за три місяці - виробничих об'єктів.

Члени Державних приймальних комісій зобов'язані:

1. суворо дотримуватись державних інтересів;
2. ретельно перевіряти готовність об'єктів до експлуатації й встановлювати по них строки початку випуску продукції, послуг в обсягах нормативного освоєння проектної потужності;
3. перевіряти відповідність потужності й кошторисної вартості підприємства, пускового комплексу, черги за проектом і тих, що фактично вводяться;

4. у разі необхідності створювати підкомісії й призначати додаткові опробування та випробування устаткування, перевіряти відповідність актів прихованим роботам. Витрати по цих додаткових роботах несе інвестор.

Державній приймальній комісії інвестором (замовником) пред'являються такі документи:

1. перелік усіх учасників інвестиційного процесу та обсягів виконаних ними робіт або наданих послуг;
2. відомості про результати інженерних та економічних досліджень;
3. документація про відведення земельного майданчика;
4. проектно-кошторисна документація;
5. документація робочої приймальної комісії.

Державна комісія повинна представити органу, що її призначив, акт про прийняття об'єкта, а в разі відмови – аргументований висновок. Цей державний орган повинен затвердити акт не пізніше тижня для житлово-цивільних будівель і місяця – для об'єктів виробничого призначення, але датою введення в експлуатацію об'єкта та прийняття на баланс інвестора виробничих фондів вважається дата підписання акта Державною приймальною комісією.

Державна комісія повинна надати органу, що її призначив, акт про прийняття об'єкта, а у разі неприйняття – аргументований висновок. Цей державний орган повинен затвердити акт не пізніше як за тиждень для житлово-громадських будівель, і місяць – для об'єктів виробничого призначення, але датою введення в експлуатацію об'єкта та прийняття на баланс інвестора виробничих фондів вважається дата підписання акта Державною приймальною комісією.

Кінцеві розрахунки проводяться у двотижневий термін після підписання акта приймання об'єкта в експлуатацію.

Особливостями будівництва підприємств за допомогою комплектного імпортного устаткування є безумовна необхідність їх завершення до закінчення гарантійного строку, встановленого фірмами-постачальниками, та випуск продукції в обсягах і з якістю, передбаченими у контракті. При цьому до складу комісії має входити представник зовнішньоторговельних органів України.

Приймання таких підприємств може здійснюватися тільки після підписання відповідним міністерством спільно з інвестором, з одного боку, та іноземною фірмою – з іншого, протоколів про виконання зобов'язань, передбачених контрактами.

Розрахунки за виконані роботи, продукцію та послуги в будівництві здійснюються за договірними цінами відповідно до укладених контрактів: за будову (об'єкт) в цілому або шляхом проміжних платежів (за етапи, черги, комплекси робіт, конструктивні елементи, окремі види робіт і послуг, фактичні витрати підрядника тощо). Проміжні розрахунки здійснюються на

підставі актів здачі-приймання виконаних робіт у межах 95 % загальної вартості будівництва (за договірною ціною). При цьому замовник може перераховувати підряднику до 30 % вартості річного обсягу робіт (при державному будівництві).

Остаточні розрахунки проводяться у двотижневий термін після підписання акта приймання об'єкта в експлуатацію.

Особливостями будівництва підприємств за допомогою комплектного імпортного устаткування є безумовна необхідність їх завершення до закінчення гарантійного строку, який встановлений фірмами-постачальниками, і випуск продукції в обсягах і з якістю, передбачених у контракті. При цьому в комісію повинен включатися представник зовнішньоторговельних органів України. Приймання таких підприємств може здійснюватися тільки після підписання відповідним міністерством спільно з інвестором, з одного боку, та іноземною фірмою, з іншого, протоколів про виконання зобов'язань, передбачених контрактами.

13.3. Формування інвестиційного потенціалу суб'єкта господарювання.

В умовах переходу до ринку перед підприємствами виникла необхідність та з'явилася можливість самостійно визначати напрямки своєї інвестиційної діяльності, джерела і заходи (засоби) досягнення поставлених цілей. Будь-яка економічна система характеризується її високим динамізмом, що вимагає від кожного суб'єкта господарювання швидкої реакції на зміну ситуацій в економіці держави, здатності корегувати свої практичні кроки. Наявність у підприємства таких умінь забезпечує йому можливість розвиватися, поступово переходячи від одного стабільного стану до якісно нового.

Науковий підхід до вивчення будь-якої проблеми вимагає визначення термінології, яку при цьому використовують. Тому, з погляду авторів, доцільно розглянути сутність та зміст категорії «інвестиційний потенціал», визначити її особливості на сучасному етапі. Потенціал – з лат. *potentia* – сила, можливість, у переносному значенні – сукупність засобів, умов, необхідних для ведення, підтримки, збереження чого-небудь. Потенційний – існуючий у потенції, прихований, але готовий виявитися за наявності певних умов та факторів. Інвестиція (з лат. *investio* – одягаю) – це вкладення капіталу з метою наступного його збільшення.

Отже, інвестиційний потенціал – це можливість вкладення капіталу з метою наступного його збільшення або інвестиційні можливості щодо ведення, підтримки чи збереження чого-небудь. В економічній літературі представлені дослідження інвестиційного потенціалу підприємства як елемента його виробничого й економічного потенціалу. У процесі господарської діяльності, нормального процесу відтворення всіх елементів

виробничої структури підприємства і нагромадження ресурсів формується його інвестиційний потенціал. З одного боку, він є результатом ефективного використання можливостей підприємства, а з іншого – фактором його подальшого розвитку.

У ринковій економіці зберігається державний сектор, але є значна недержавна сфера діяльності. Капітал вільно переливається, а напрямок фінансових коштів регулюється попитом та пропозицією на них. При цьому, з одного боку, відбувається задоволення інтересів конкретного виробника та споживача, а з іншого – створюються умови для розширеного відтворення.

В умовах формування та вдосконалювання ринкових відносин зміст категорії "інвестиційний потенціал підприємства" розкривається повніше, якщо брати до уваги спільну дію різноманітних, навіть протилежних, факторів, характерних для різних типів економіки. Конкуренція та планованість, вартісна та натурально-речовинна форми, пріоритет приватного та загальнодержавного інтересів, відокремлення й інтеграція, інші фактори впливають на зміст категорії «інвестиційний потенціал», визначають її сучасний розвиток.

Кругооборот інвестиційного потенціалу ґрунтується на русі капіталу як у грошовій, так і в натуральній формах. Реальне джерело інвестицій народжується в обороті реального капіталу внаслідок господарської діяльності підприємства, яке володіє великим інвестиційним потенціалом.

Інвестиційний потенціал кожного окремо взятого підприємства тісно пов'язаний з потенціалом інших підприємств, галузі, регіону, з утворенням загального інвестиційного потенціалу економіки.

По суті, інвестиційний потенціал визначає можливість підприємства вкладати кошти (капітал) в матеріально-речовинні й особисті фактори виробництва для забезпечення умов нормального відтворення і (чи) одержання очікуваного прибутку. Він є вирішальним фактором економічного зростання, розширення потенційних можливостей підприємства. Інвестиційний потенціал має бути достатнім для повнокровного розширеного відтворення виробництва і подальшого збільшення інвестиційного капіталу підприємства.

В умовах переходу до ринкової економіки підсилюється орієнтація інвестиційного потенціалу підприємства на попит ринку. У зв'язку з цим далі досліджуватимуться питання інвестиційного попиту. На практиці розрізняють два види інвестиційного попиту: потенційний попит і конкретний попит (пропозиція капіталу). Потенційний попит виникає за відсутності наміру юридичної або фізичної особи за наявного доходу (прибутку) спрямувати його на нагромадження. Цей вид попиту називають ще інвестиційним потенціалом – джерелом для майбутнього інвестування. Таке визначення інвестиційного потенціалу, на думку авторів, можна вважати правомірним, тому що за сприятливих умов потенційний попит

(інвестиційний потенціал) може стати конкретним попитом, тобто конкретною реалізацією намірів суб'єктів інвестиційної діяльності.

Конкретний попит виступає на ринку інвестиційних товарів у формі пропозиції капіталу. Інвестиційна пропозиція включає нові та поліпшені об'єкти інвестування (основні фонди), оборотні кошти, цінні папери, інше майно. Об'єкти інвестиційної діяльності виступають на ринку як попит на капітал. Суб'єкти інвестиційної діяльності (власники майна, покупці, підрядники та ін.) реалізують інвестиційний попит та пропозицію, вступаючи у визначені економікою взаємозв'язки за допомогою інвестиційного ринку.

На практиці функціонують ринок інвестицій (капіталів) і ринок інвестиційних товарів. Ринок інвестицій (обмін інвестиціями) характеризується їх пропозицією з боку інвесторів (продавців) і попитом на інвестиції з боку потенційних покупців. Ринок інвестиційних товарів пропонує інвестиційні проекти, а попит визначає впровадження їх суб'єктами господарювання.

В умовах трансформаційної економіки в змісті категорії "інвестиційний потенціал" відбуваються значні зміни. Акценти інвестиційної діяльності, механізми її здійснення перемістились на конкурентну, децентралізовану систему, а нові механізми знаходяться в процесі становлення, формування, освоєння та вдосконалювання з урахуванням зарубіжного та вітчизняного досвіду. Тому зміст категорії "інвестиційний потенціал" формується під впливом протидіючих факторів і тенденцій.

На інвестиційний потенціал підприємства впливають такі фактори:

- конкуренція і планомірність;
- вартісна та натурально-речовинна форми;
- пріоритет приватного та загальнодержавного інтересів;
- відокремлення та інтеграція.

Отже, інвестиційний потенціал підприємства, що розглядається як можливість вкладення коштів у матеріально-речовинні й власні фактори виробництва для забезпечення умов нормального процесу відтворення на підприємстві, одержання очікуваного прибутку, містить, з одного боку, протиріччя сучасного економічного становлення і розвитку підприємства, а з іншого – змістовні характеристики сучасного інвестиційного процесу: сполучення ринкових, конкурентних і державних механізмів, вартісної і натурально-речовинної форм руху інвестицій, різноманітність джерел інвестування та інших факторів.

Розуміння суті й сучасного змісту інвестиційного потенціалу дозволяє визначити актуальні напрямки вирішення проблеми його ефективного використання в умовах ринкової економіки. Інвестиційна діяльність на будь якому рівні (держава – галузь – регіон – підприємство) – це вкладення інвестиційних ресурсів (інвестування) і сукупність практичних дій з реалізації інвестицій. Відповідно до законодавства визначено поняття

інвестиції, інвестиційна діяльність, методи участі в капіталі тощо. Інвестиційна діяльність підприємства в усіх її формах здійснюється за рахунок усіх можливих джерел. Інвестиційні ресурси – це всі види грошових та інших активів, які залучаються з метою здійснення вкладень в об'єкти інвестування. Управління інвестиційною діяльністю підприємства потребує насамперед проведення аналізу використання інвестиційних ресурсів підприємства з урахуванням їх можливих джерел.

Визначення інвестиційного потенціалу кожного суб'єкта господарювання пов'язане насамперед з ефективним здійсненням відтворення основного капіталу. У ринковому господарстві інвестиційна діяльність реалізується механізмами інвестиційного ринку, і з його допомогою в економіці здійснюється кругообіг інвестицій, перетворення інвестиційних ресурсів у вклади. Інвестиційна діяльність – це процес зміни вартості у часі функціонуючого основного капіталу в економічній системі, тобто процес збільшення виробничих ресурсів.

У сучасних умовах національна економіка вже має деякі характеристики, які свідчать про те, що господарський механізм, хоч і не послідовно, все ж таки рухається до ринку. Неконкурентоспроможними і безперспективними стають ті виробництва, які базуються на застарілих технологіях та не мають сучасного науково-технологічного потенціалу.

Держава і ринок – це сукупні регулятори інвестиційної діяльності на всіх рівнях. Інвестиції в Україні – один з найсуттєвіших факторів макроекономічної рівноваги, головною метою для національної економіки є забезпечення за рахунок виробничих інвестицій та заходів стабілізації економічного стимулювання зростання виробництва і ВВП.

Нагромадження основного капіталу – це вкладення коштів у матеріальні та нематеріальні активи (фонди) з метою виробництва продукції (товарів, надання послуг, виконання робіт) та створення доходу. Нагромадження складається з таких елементів: придбання основних фондів, витрат щодо удосконалення матеріальних активів, витрат щодо передання прав власності тощо.

Динамічність середовища функціонування промислових підприємств завжди викликає зміну умов впровадження інвестицій. Позитивні зміни можуть зумовити підвищення, а негативні – спад мотивації інвесторів, наслідком чого і є розвиток чи згорання інвестиційних процесів відтворення основного капіталу. Відтворювальний процес потребує інвестиційної підтримки на усіх стадіях від проектування до експлуатації.

Ринкові відносини в Україні зумовлюють суттєве реформування існуючих форм і методів інвестиційного забезпечення відтворення основного капіталу й реальних джерел. Підвищення інвестиційної активності всіх видів економічної діяльності має забезпечити рівень відтворювального процесу, достатній для стабілізації виробництва.

Сучасний стан інвестиційної забезпеченості відтворення основного капіталу в Україні характеризується зменшенням ролі держави як інвестора і розвитком приватних інвестицій, формуванням інвестиційної інфраструктури. Ці процеси модифікують структуру інвестиційного капіталу за формами власності й джерелами фінансування. Насамперед йдеться про механізм мобілізації інвестиційних ресурсів та їх ефективного розміщення відповідно до ринкової економіки.

Загальна потреба в інвестиційних ресурсах зумовлюється обсягом оновлення основних фондів. Сьогодні в Україні немає коштів для забезпечення розширеного відтворення основного капіталу, тому економіка в цілому не відповідає вимогам часу.

На думку фахівців, досягнення стабільного соціально-економічного розвитку потребує реалізації:

- довготермінової стратегії формування, розвитку інвестиційного потенціалу та ефективного його використання;
- здійснення відповідної амортизаційної та кредитної політики;
- безперервної розробки, освоєння виробництва і виведення на ринок нових та ефективних видів продуктів;
- стимулювання інвестиційного процесу в регіонах;
- впровадження інноваційної моделі розвитку економіки України;
- нарощування інвестиційних можливостей в цілому та в регіонах з урахуванням державних ресурсів та приватного капіталу;
- ефективного здійснення відтворення основного капіталу кожного суб'єкта господарювання;
- активізація інвестиційної діяльності в регіонах і в цілому по Україні;
- стабільність нормативно-законодавчої бази та обґрунтування належної податкової політики;
- вирівнювання інвестиційного забезпечення відтворення основного капіталу в регіонах;
- впровадження в практику змішаного фінансування інвестиційних заходів, створення спеціальних банків;
- покращення відтворювальної структури інвестицій за рахунок збільшення витрат на технологічне переобладнання та реконструкцію діючих підприємств;
- удосконалення технологічної структури інвестицій за рахунок збільшення витрат на обладнання;
- створення ефективно діючої нормативно-правової бази інвестування та розвитку фінансово-інвестиційного механізму стимулювання його розвитку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ТА РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

Основна

1. Про Інвестиційну діяльність: Закон України від 18 вересня 1991 року № 1560-ХІІ.
2. Про інноваційну діяльність: Закон України від 4 липня 2002 року № 48.
3. Про режим Іноземного Інвестування: Закон України від 19 березня 1996 року № 94/96-ВР.
4. Про затвердження Програми розвитку інвестиційної діяльності та інноваційної: Постанова Кабінету Міністрів України від 2 лютого 2011 р. № 389
5. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність [Текст] : підручник / Т. В. Майорова. – К.: ЦНЛ, 2009. – 472 с.
6. Мойсеєнко І.П. Інвестування: навч. посіб. / І. П. Мойсеєнко. - К.: Знання, 2006. – 490 с.
7. Пересада А. А. Інвестування: навч. посіб. /А. А. Пересада. - К.: КНЕУ, 2004. - 250 с.
8. Єрмошенко, М. М. Аналіз і оцінка інвестиційних проектів [Текст] : навч. посіб. / М. М. Єрмошенко. – К., 2006. – 156 с.
9. Гуцала І.С. Інвестування [Текст] : навч. посіб. / І.С. Гуцала. – Тернопіль : Економічна думка, 2006. – 275 с.
10. Цигилик І. І. Аналіз і розробка інвестиційних проектів [Текст] : навч. посіб. / І. І. Цигилик, С. О. Кропельницька, М. М. Білий, О. І. Мозіль. – К. : ЦНЛ, 2005. – 160 с.
11. Меркулов Я.С. Инвестиции: учебное пособие / Я.С. Меркулов.- М.: ИНФРА-М, 2010. – 420 с.
12. Нешиной А. С. Инвестиции: Учебник / А.С. Нешиной. – 6-е изд., перераб. и испр. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков», 2010. – 372 с.
13. Хазанович Э. С. Инвестиции: Учеб. пособие / Э. С. Хазанович. – М.: КноРус, 2011. – 320 с.
14. Янковский К. П. Инвестиции: Учебник / К. П. Янковский. – СПб.: Питер, 2012. – 368 с.
15. Башнянин Г. І., Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства в конкурентному середовищі: підр. / Г. І. Башнянин, Л. В.Іванець, Т. В. Футало. – Л. : Новий Світ, 2006. – 176 с.
16. Денисенко М. П. Основи інвестиційної діяльності: підр. для студ. вищих навч. закл. / М. П. Денисенко. — К. : Алерта, 2003. – 338 с.
17. Лудченко Я. О. Оцінка економічної ефективності інвестиційних проектів: підр. / Я. О. Лудченко. – К.: Ельга, 2004. — 208 с.
18. Музиченко А. С. Інвестиційна діяльність в Україні: підр. / А. С. Музиченько. – К.: Кондор, 2005. – 406 с.
19. Хрущ Н. А. Інвестиційна діяльність: сучасні стратегії та технології: підр. / Н. А. Хрущ. – Хмельницький: ХНУ, 2004. – 310 с.
20. Ястремська О. М. Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади: підр. / О. М. Ястремська. — Х.: ВД "ІНЖЕК", 2004. – 488 с.

Додаткова

21. Боднар І. Р. Проблеми залучення іноземних інвестицій в Україну на сучасному етапі / І. Р. Боднар // Регіональна економіка. – 2009. – №4. – С. 62-70
22. Букало А. М. Активізація розвитку інвестиційних фондів в Україні / А. М. Букало // Формування ринкових відносин в Україні. – 2010. – №3. – С. 69-73
23. Гончар М. Ф. Вдосконалення механізму прийняття управлінських рішень щодо раціоналізації структури джерел фінансування інвестиційних проектів розвитку підприємства / М. Ф. Гончар // Інвестиції: практика та досвід. – 2009. – №24. – С. 3-6
24. Граковський Ю. Фінансові інвестиції: бухгалтерський та податковий облік / Ю. Граковський // Вісник податкової служби України. – 2010. – №20. – С. 21-25
25. Дацій Н. В. Роль держави у підвищенні інвестиційної привабливості галузей національної економіки / Н. В. Дацій // Економіка та держава. – 2010. – №8. – С. 103-105
26. Захарін С. В. Інвестиції в інновації: теорія, парадигма, методологія досліджень / С. В. Захарін // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – №4. – С. 60-64
27. Майоров С. Моделі доступу інвесторів на біржовий ринок цінних паперів / С. Майоров // Фінансовий ринок України. – 2010. – №10. – С. 9-12
28. Майорова Т. В. ІРО як форма залучення інвестиційного капіталу / Т. В. Майорова // Фінанси України. – 2010. – №6. – С. 80-88
29. Пархоменко Н. М. Інвестиційний фактор активізації споживчого ринку України / Н. М. Пархоменко // Економіка і регіон. – 2009. – №3. – С. 92-98
30. Перконос П. Л. Особливості розвитку інститутів спільного інвестування в Україні на етапі відновлення національної економіки / П. Л. Перконос // Формування ринкових відносин в Україні. – 2010. – №5. – С. 49-54
31. Методичний коментар до міжнародної інвестиційної позиції України // Платіжний баланс і зовнішній борг України. – 2009. – №4. – С. 97-100
32. Новий порядок державної реєстрації іноземних інвестицій в Україну // Фінансовий ринок України. – 2010. – №3. – С. 3-4
33. Положення про порядок скасування реєстрації випуску (випусків) акцій корпоративного інвестиційного фонду : затв. рішенням Держкомісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.05.05 р. № 249, із змін. // Офіційний вісник України. – 2010. – №84. – С. 213-217
34. Положення про порядок припинення корпоративного інвестиційного фонду та розрахунків з його акціонерами при ліквідації : затв. рішенням Держкомісії з цінних паперів та фондового ринку від 20.08.10 р. № 1324 // Офіційний вісник України. – 2010. – №84. – С. 219-228
35. Про підготовку та реалізацію інвестиційних проектів за принципом "єдиного вікна" : Закон України від 21.10.10 р. № 2623-VI // Голос України. – 2010. – №217. – С. 6
36. Котова М. В. Інститути спільного інвестування / М. В. Котова // Економічний простір. – 2011. - № 53. – С. 138 – 143

Інтернет - ресурси

37. www.rada.gov.ua - Верховна рада України
38. www.kmu.gov.ua - урядовий портал Кабінету Міністрів України
39. www.me.gov.ua - Міністерство економічного розвитку і торгівлі України
40. www.minfin.gov.ua - Міністерство фінансів України
41. www.ukrstat.gov.ua – Державна служба статистики України
42. www.bucoda.cv.ua - Офіційний сайт Чернівецької області
43. <http://www.nbu.gov.ua> – Національна бібліотека України ім. В. І. Вернадського
44. <http://chernivtsy.eu/portal/6032-2> - Чернівецька міська рада
45. <http://www.ua.all.biz/gospodar-invest-ooo-e55323> - Господар Інвест.