

Міністерство освіти і науки України  
Національний університет водного господарства та  
природокористування  
Кафедра фінансів і економічної безпеки

**06-03-278М**

## **КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ**

з навчальної дисципліни *«Основи інвестування»*  
для здобувачів вищої освіти першого  
(бакалаврського) та другого (магістерського) рівнів  
усіх освітньо-професійних програм  
спеціальностей НУВГП  
денної і заочної форм навчання

Схвалено науково-  
методичною радою  
НУВГП  
Протокол № 4  
від 23 червня 2021 р.

Рівне – 2021

Конспект лекцій з навчальної дисципліни «**Основи інвестування**» для здобувачів вищої освіти першого (бакалаврського) та другого (магістерського) рівнів усіх освітньо-професійних програм спеціальностей НУВГП денної і заочної форм навчання [Електронне видання] / Подлевський А. А. – Рівне : НУВГП, 2021. – 97 с.

**Укладач:** Подлевський А. А., к.е.н., доцент кафедри фінансів і економічної безпеки.

**Відповідальний за випуск:** Ляхович О. О., к.е.н., доцент, в.о. завідувача кафедри фінансів і економічної безпеки.

Вчений секретар науково-методичної ради НУВГП  
Костюкова Т. А.

<b>Зміст</b>	<b>стор.</b>
<b>Вступ</b>	<b>3</b>
<b>Змістовий модуль №1. Організаційно-економічні аспекти інвестування</b>	<b>5</b>
Тема 1. Поняття та сутність інвестицій	5
Тема 2. Інвестиційна діяльність підприємства	10
Тема 3. Державне регулювання інвестиційної діяльності	27
Тема 4. Інвестиційна привабливість підприємства	38
Тема 5. Міжнародне інвестування	45
<b>Змістовий модуль №2. Реальне та фінансове інвестування</b>	<b>52</b>
Тема 6. Реальні інвестиції	52
Тема 7. Оцінка і аналіз ефективності реальних інвестицій	60
Тема 8. Інноваційні інвестиції	69
Тема 9. Фінансові інвестиції	83
<b>Список рекомендованої літератури.</b>	<b>96</b>

© Подлевський А. А., 2021

© НУВГП, 2021

## ВСТУП

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

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

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

Метою вивчення дисципліни «Основи інвестування» є надання теоретичних знань щодо сутності механізму функціонування інвестиційного процесу.

Завдання вивчення дисципліни:

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

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

Після вивчення даної дисципліни студенти повинні знати:

- суть інвестиційного процесу, різноманітність форм інвестиційної діяльності;

- принципи, методи і інструменти розробки, прийняття і реалізації рішень, спрямованих на досягнення цілей інвестиційної діяльності підприємства;

- необхідну сукупність теоретичних та практичних знань з питань фінансово-економічних і організаторське-правових відносин між суб'єктами інвестиційної діяльності в ринковій економіці;

- теорію та практику формування інвестиційного капіталу, правила поведінки інвесторів на ринку інвестицій;

- методику складання бізнес-плану інвестиційного проекту.

У результаті вивчення дисципліни студенти повинні вміти:

- використовувати науково-методичний інструментарій досліджень у сфері фінансів та інвестування;

- визначати напрями підвищення ефективності формування та використання фінансових та інвестиційних ресурсів особистості, підприємства, держави, регіону;

- виконувати фінансово-економічні розрахунки, обґрунтовувати фінансові та інвестиційні рішення на основі використання необхідних інструментальних засобів, враховувати та аналізувати інвестиційні ризики, що виникають;

- застосовувати здобуті знання для вирішення завдань прикладного характеру у сфері фінансів, банківської справи, інвестування.

Перед вивченням даної навчальної дисципліни рекомендується для кращого засвоєння матеріалу отримати початкові знання з питань мікроекономіки та макроекономіки, маркетингу, фінанси підприємства, податкової системи. Разом з тим, курс побудований таким чином, що для студентів, які не володіють необхідними знаннями, матеріал буде подаватися без прив'язки до зазначених тематик.

Загалом конспект лекцій з навчальної дисципліни «Основи інвестування» містить 9 тем, які згруповані у 2 змістові модулі: «Організаційно-економічні основи інвестування» (теми 1-5) та «Реальне і фінансове інвестування» (теми 6-9).

# **ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ №1. ОРГАНІЗАЦІЙНО-ЕКОНОМІЧНІ АСПЕКТИ ІНВЕСТУВАННЯ**

## **ТЕМА 1. ПОНЯТТЯ ТА СУТНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙ**

### **1.1. Економічна сутність та класифікація інвестицій**

### **1.2. Інвестиційний процес: суть і стадії**

### **1.3. Інвестиційний ринок та його інфраструктура**

#### **1.1. Економічна сутність та класифікація інвестицій**

У сучасних умовах розвитку економічних процесів в Україні інвестиції являють собою категорію, яка найбільш часто використовується в економіці як на макроекономічному, так і на мікроекономічному рівнях.

Взагалі термін «**інвестиція**» походить від латинського слова «invest», що означає «вкладати». Існують різні визначення цього поняття. Згідно закону України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 р. **інвестиції** – це всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, внаслідок чого якої створюється прибуток (доход) і досягається соціальний ефект.

У сучасній зарубіжній літературі термін «інвестування» часто трактується як придбання цінних паперів (акцій, облігацій). У нашій країні його ідентифіковано з терміном «капітальні вкладення». Інвестиції в цьому разі розглядаються як вкладання у відтворення основних фондів (споруд, обладнання, транспортних засобів). Водночас інвестування можуть бути спрямовані на поповнення обігових коштів, придбання нематеріальних активів (патентів, ліцензій, ноу-хау). Деякі автори, визначаючи термін «інвестиції», вважають, що останні існують тільки у грошовій формі. Але інвестування капіталу може здійснюватися не тільки у грошовій, а й у будь-якій іншій формі: майна; немайнових активів (досвіду роботи, пакетів програм, інших форм інтелектуальної власності); сукупності

технічних, технологічних, комерційних та інших знань; виробничого досвіду; прав використання землі, води, ресурсів, споруд, а також інших майнових прав.

Найбільш повним на нашу думку є таке визначення: **інвестиції** – це капітал у всіх його формах, що вкладається в об'єкти виробничого й невиробничого призначення з метою забезпечення його збільшення в майбутньому, а також досягнення позаекономічних ефектів соціального й екологічного характеру.

**Інвестиційна політика** – частина економічної політики держави, що визначає обсяг, структуру і напрямок капіталовкладень, зростання основного капіталу і їхнє відновлення на основі найважливіших досягнень науки і техніки.

**Інвестиційне середовище** – сукупність правових, економічних та інституціональних умов, що визначають правила функціонування різних типів цінних паперів на ринку, умови купівлі і продажу, тенденції динаміки цін а також особливості руху капіталів і зміни щодо нерухомості.

**Інвестор** – це суб'єкт інвестиційної діяльності, що ухвалює рішення щодо вкладення власних, позикових і притягнутих інвестиційних ресурсів в об'єкти інвестування.

Інвестиції підприємства різноманітні за своєю природою. Інвестиції *класифікують* за такими ознаками:

*1) За відтворювальною спрямованістю:*

– **валові** – являють собою загальний обсяг коштів у певному періоді, що спрямовуються на нове будівництво, придбання засобів виробництва, на приріст запасів товарно-матеріальних цінностей.

– **чисті** – менші від валових на величину коштів, що направляються із фонду відшкодування у вигляді амортизаційних відрахувань на реінвестиції.

*2) За об'єктом вкладання капіталу:*

– **реальні** – це вкладення капіталу в господарську діяльність підприємства з метою одержати прибуток або досягти інші ефекти;

– **фінансові** – це вкладення капіталу у фінансові інструменти, серед яких переважають цінні папери, із метою

одержання доходу (прибутку) у майбутньому. У свою чергу, поділяються на *стратегічні* (інвестор повністю контролює об'єкт, у який вкладений капітал, і управляє ним) й *портфельні* (звичайно представлені пакетом акцій, на який припадає 10–25% власного капіталу підприємства і не дають можливості такого контролю).

3) *За характером участі в інвестуванні:*

– **прямі** – мають на увазі особисту участь інвестора у виборі об'єкта інвестування, вони вимагають від інвестора певного досвіду й знань;

– **непрямі** – найпоширеніша форма у світовій практиці, що припускає наявність інвестиційного або фінансового посередника в здійсненні інвестицій.

4) *За географічною ознакою: інвестиції в економіку регіону; інвестиції в економіку держави; інвестиції за кордон.*

5) *За періодом здійснення: короткострокові* – до 1 року; *середньострокові* – від 1 до 3 років; *довгострокові* – більше 3 років.

б) *За формами власності: приватні (недержавні); державні; іноземні; спільні.*

Інвестиції відіграють ключову роль у розвитку економічних процесів. Інвестиції для підприємства – це, насамперед, основне джерело одержання прибутку, що є основою реалізації стратегічних цілей економічного розвитку підприємства. Інвестиції забезпечують просте й розширене відтворення основних фондів підприємства. Інвестиції дають можливість вирішувати завдання соціального й екологічного плану.

Виділяють такі **позитивні ефекти** від залучення інвестицій – *економічні, соціальні, екологічні.*

До *економічних* ефектів здійснення інвестицій відносять: сприяння модернізації; збільшення обсягів виробництва; підвищення рівня ринкової конкуренції; позитивний вплив на платіжний баланс; розвиток інвестиційної інфраструктури.

*Екологічний* ефект спостерігається при інвестуванні ресурсозберігаючих технологій, виробництв по вторинній переробці відходів виробництва, очищенню води й атмосферного

повітря. Екологічне інвестування спрямоване на поліпшення екологічної ситуації й недопущення подальшого забруднення навколишнього середовища.

**Соціальний** ефект проявляється в зниженні соціальної напруженості й загрози соціальних конфліктів через: створення додаткових робочих місць і скорочення безробіття; зростання рівня доходів населення, його купівельної спроможності; підвищення рівня життя населення; збереження кадрового потенціалу; збільшення соціальних виплат як наслідок зростання доходів бюджетів всіх рівнів.

Таким чином, інвестиції відіграють важливу роль у розвитку економічних процесів.

## **1.2. Інвестиційний процес: суть і стадії**

**Інвестиційний процес** – це процес обґрунтування й реалізації інвестицій. Це поняття звичайно пов'язане зі здійсненням реальних інвестицій.

До етапів інвестиційного процесу належать:

- мотивація інвестиційної діяльності,
- прогнозування й програмування інвестицій,
- обґрунтування доцільності інвестицій,
- планування, фінансування, проектування інвестицій,
- страхування інвестицій,
- матеріально–технічне забезпечення інвестицій,
- освоєння інвестицій,
- підготовка до виробництва продукції,
- попередня здача в експлуатацію,
- остаточна здача об'єкта в експлуатацію,
- моніторинг та аналіз ефективності.

## **1.3. Інвестиційний ринок та його інфраструктура**

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.

Ринок інвестицій (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 практиці існує два види інвестиційного попиту: потенційний та конкретний.

Потенційний попит виникає при відсутності намірів юридичної або фізичної особи при наявності доходу (прибутку) направляти його на інвестування. Такий попит називається формальним та виступає як інвестиційний потенціал – джерело для майбутніх інвестицій.

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

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

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

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

- залучення тимчасово-вільних коштів на фінансування інвестиційних проєктів;
- створення правових, економічних і організаційних умов для сталого розвитку приватного підприємництва;

– співробітництва з міжнародними, іноземними та українськими організаціями у питаннях розвитку підприємництва;

– забезпечення проведення техніко-економічних експертиз програм та проектів підприємницької діяльності та вирішення питання;

– консультаційної підтримки підприємців із юридичних питань, ведення бухгалтерської звітності, оподаткування та пошуку ефективних джерел фінансування;

– страхування проектних та кредитних ризиків;

– сприяння становлення ринкових відносин в Україні через створення, підтримку та розвиток малих та середніх приватних підприємств тощо.

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

## **ТЕМА 2. ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА**

**2.1. Суб'єкти і об'єкти інвестиційної діяльності**

**2.2. Інвестиційні ресурси підприємства: суть, специфіка та джерела формування**

**2.3. Управління інвестиційною діяльністю**

**2.4. Планування інвестиційної діяльності підприємства – суть і форми**

**2.5. Аналіз інвестиційної діяльності**

**2.6. Інвестиційний контроль та моніторинг**

**2.7. Інвестиційні ризики – суть, види, методи їх дослідження та мінімізації**

**2.1. Суб'єкти і об'єкти інвестиційної діяльності**

**Інвестиційна діяльність** – це сукупність практичних дій її суб'єктів (інвесторів та учасників) по реалізації інвестицій.

**Суб'єктами** (інвесторами та учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави. **Інвестори** – суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців. А також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності.

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

Усі суб'єкти інвестиційної діяльності незалежно від форм власності та господарювання мають рівні права щодо здійснення інвестиційної діяльності. Інвестор самостійно визначає цілі, напрямки, види та обсяги інвестицій, залучає для їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності.

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

До **об'єктів** інвестиційної діяльності, відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність», належать такі цінності:

- грошові кошти, цільові банківські вклади, паї, акції й інші цінні папери;
- рухоме й нерухоме майно;
- інтелектуальні права, пов'язані з авторським правом, досвідом й іншими видами інтелектуальних цінностей;
- сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навичок і виробничого досвіду, необхідного для організації того або іншого виду виробництва, але незапатентованого;
- права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, устаткуванням, а також інші майнові права;
- інші цінності, що являють собою об'єкти інвестиційної діяльності.

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.

## **2.2. Інвестиційні ресурси підприємства: суть, специфіка та джерела формування**

**Інвестиційні ресурси підприємства** – це сукупність фінансових ресурсів, які формуються й використовуються підприємством для вирішення проблем, пов'язаних із процесами проектування, будівництва, розвитку суб'єктів підприємницької діяльності, тобто фінансують інвестиційну діяльність підприємства.

Формування інвестиційних ресурсів підприємства здійснюється за двома напрямками – за державними і недержавними джерелами фінансування.

До *державних інвестиційних ресурсів* належать інвестиції з Державного бюджету України й місцевих бюджетів, інвестиційні кошти позабюджетних фондів, а також власні кошти державних підприємств і організацій.

У сучасних умовах розвитку найбільш важливими джерелами фінансування є *недержавні інвестиційні ресурси*, що включають у себе власні кошти підприємств і організацій, довгострокові й короткострокові кредити банків, кошти населення, кошти цільових фондів, що перебувають у розпорядженні фізичних та юридичних осіб, а також інші джерела (емісія облігацій підприємств, лізинг).

**Власні кошти** підприємств і організацій – це внутрішні джерела фінансування для підприємств–реципієнтів, на відміну від інших недержавних і державних джерел, що являють собою зовнішні джерела фінансування.

Основні *переваги* інвестування за рахунок **власних** коштів:

- простота й швидкість їхнього залучення;
- висока віддача за критерієм норми прибутковості інвестованого капіталу;

- повне збереження управління в руках первісних засновників компанії;
- вкладення коштів у діяльність, що дозволяє проводити конкурентоспроможну продукцію, що приносить прибуток;
- ефективне використання наявних ресурсів; менша кількість помилкових інвестиційних рішень.

Істотний *недолік* використання власних інвестиційних ресурсів – обмеженість. Це обумовлює необхідність використання підприємством зовнішніх (позичкових і залучених) джерел фінансування.

**Позичкові** інвестиційні ресурси (насамперед кредити фінансово-кредитних установ) мають такі *позитивні риси*:

- широкі можливості залучення;
- генерують приріст рентабельності за умови, що рентабельність активів перевищує середню процентну ставку за кредит.

Водночас їм притаманні такі *негативні риси*, як:

- нижча норма прибутку ніж за власними джерелами;
- складність процедури залучення позичкових інвестиційних ресурсів;
- залежність вартості таких ресурсів від кон'юнктури на кредитному ринку.

Окремо можна виділити **залучені** інвестиційні ресурси, до яких можна віднести випуск акцій, кредиторську заборгованість. Вони водночас не є власними, але й не є кредитними. Позитивом є їх нижча вартість у порівнянні із кредитними ресурсами, однак негативними моментами є можлива втрата контролю над фірмою або ринкової вартості (у випадку акцій), або ж репутаційні та фінансові втрати (у випадку порушення допустимих термінів кредиторської заборгованості).

### **2.3. Управління інвестиційною діяльністю**

**Управління інвестиційною діяльністю підприємства** – це комплекс методів розробки й реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням інвестиційної діяльності підприємства.

**Метою** управління інвестиційною діяльністю підприємства є

забезпечення ефективності інвестиційної діяльності підприємства в короткостроковому й довгостроковому періоді.

**Завданнями** управління інвестиційною діяльністю підприємства є:

- оптимізація інвестиційних потреб та інвестиційних можливостей підприємства;
- максимізація інвестиційного прибутку підприємства;
- мінімізація інвестиційного ризику підприємства;
- оптимізація ліквідності інвестицій підприємства;
- забезпечення стійкого фінансового становища підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності,
- пошук і реалізація напрямів удосконалювання інвестиційних процесів на підприємстві.

**Система управління інвестиційною діяльністю** підприємства являє собою взаємозалежну сукупність окремих елементів, що беруть участь в управлінні інвестиціями.

Структуру системи управління інвестиційною діяльністю показано на рис. 2.1.

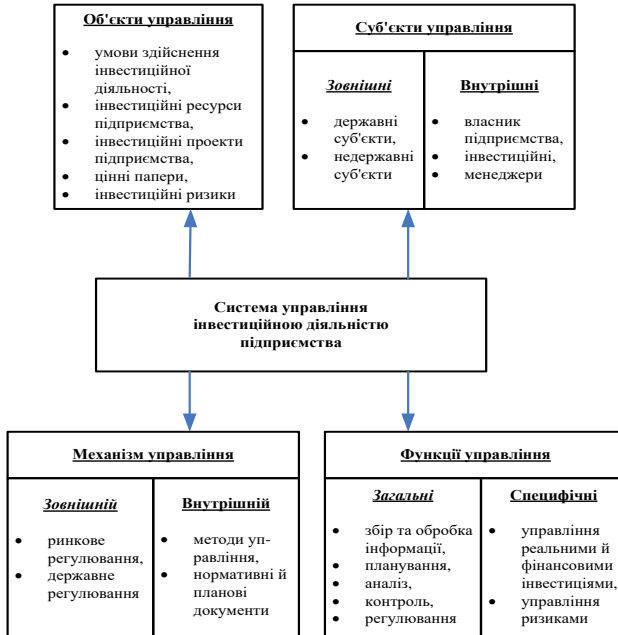
До елементів системи управління інвестиційною діяльністю належать *об'єкти, суб'єкти, функції і механізми управління*.

**Об'єкти управління інвестиційною діяльністю** – це об'єкти, на які спрямований керуючий вплив суб'єктів управління.

**Суб'єкти управління інвестиційною діяльністю** – це особи, що приймають рішення, пов'язані з управлінням інвестиціями й інвестиційною діяльністю на підприємстві.

*Зовнішні суб'єкти* управління інвестиційною діяльністю – це фізичні і юридичні особи, що перебувають за межами підприємства і впливають на ефективність інвестиційної діяльності підприємства. До них відносять:

1. *Державні суб'єкти*: центральні і регіональні органи державної влади, державні інститути, що впливають на інвестиційну діяльність підприємства.



**Рис. 2.1 Система управління інвестиційною діяльністю підприємства**

2. *Недержавні суб'єкти*: інформаційні, консалтингові, маркетингові організації; зовнішні, у тому числі й іноземні, інвестори; інші недержавні організації.

*Внутрішні суб'єкти* управління інвестиційною діяльністю – це окремі особи, діяльність яких безпосередньо пов'язана з конкретним підприємством.

**Механізм управління інвестиційною діяльністю** – це теоретичне обґрунтування розробки й реалізації управлінських рішень в інвестиційній сфері.

*Зовнішній механізм* управління інвестиційною діяльністю – це система інструментів, що регулюють умови здійснення інвестиційної діяльності. *Внутрішній механізм* управління інвестиційною діяльністю – це система інструментів управління, які розробляються й використовуються безпосередньо на підприємстві.

Система управління інвестиційною діяльністю підприємства здійснює певні **функції**. До них належать:

– *загальні функції* управління інвестиційною діяльністю – це функції, які здійснюються системою управління поза залежністю від умов й особливостей інвестиційної діяльності підприємства.

– спеціальні функції управління інвестиційною діяльністю – це функції, здійснення яких залежить від специфіки інвестиційної діяльності підприємства.

**Організація управління інвестиційною діяльністю** – це координація й оптимізація в часі й у просторі інвестиційної діяльності підприємства з метою досягнення в певний термін найбільшого інвестиційного ефекту.

Організація управління інвестиційною діяльністю на підприємстві передбачає, насамперед, розробку структури й створення системи спеціальних внутрішніх структурних служб і підрозділів підприємства, функціонування яких повинне бути спрямоване на розробку й прийняття ефективних управлінських рішень з усіх питань інвестиційної діяльності підприємства.

Структура системи цих служб залежить від розміру підприємства й масштабу та специфіки його інвестиційної діяльності.

Формування організаційної системи управління інвестиційною діяльністю на підприємстві передбачає ряд *етапів*:

1. Дослідження особливостей функціонування окремих структурних підрозділів підприємства й виявлення ступеня їхнього впливу на ефективність інвестиційної діяльності.

2. Розробка структури системи управління інвестиційною діяльністю, визначення типів її елементів (відділів).

3. Формування системи прав та обов'язків і міри відповідальності керівників даних відділів.

4. Розробка планових завдань даним відділам і доведення їх до виконавців.

5. Забезпечення контролю виконання встановлених завдань цими відділами шляхом одержання відповідної інформації (звітів), її аналізу й установлення причин відхилень.



**Інформаційне забезпечення управління інвестиційною діяльністю** являє собою процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідної інвестиційної інформації. Призначення інформаційного забезпечення полягає в зборі інвестиційної інформації, що може виявитися корисною при прийнятті управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності.

**Система інвестиційної інформації** – це сукупність даних, які всебічно характеризують інвестиційну діяльність на різних рівнях. **Інвестиційна інформація** – це набір інформативних показників, необхідних для планування й аналізу інвестиційної діяльності підприємства, підготовки ефективних управлінських рішень у сфері інвестицій.

Інвестиційна інформація різна за своєю природою.

1) *За роллю інформації в управлінні:*

– **стратегічна** – використовується для оцінки інвестиційного клімату в країні та в регіоні, в оцінці інвестиційної привабливості галузі, при формуванні й оцінці довгострокових цілей і завдань інвестиційної діяльності підприємства.

– **оперативна** – використовується в оперативному управлінні інвестиційною діяльністю для розробки короткострокових планових завдань, аналізу результатів інвестиційної діяльності, оперативного регулювання інвестиційних процесів м а підприємстві.

2) *За джерелами одержання: зовнішня і внутрішня.*

3) *За призначенням: для внутрішнього і зовнішнього користування.*

4) *За можливістю використання: відкрита і закрита інформація.*

5) *За сферою виникнення: економічна, технічна, соціальна.*

**2.4. Планування інвестиційної діяльності підприємства – суть і форми**

**Планування інвестиційної діяльності** – це процес розробки системи планів і планових показників із забезпечення підприємства необхідними інвестиційними ресурсами й

підвищення ефективності його інвестиційної діяльності в майбутньому.

**Основні принципи** інвестиційного планування:

1. Науковий характер планування – при розробці й прийнятті планових рішень повинні бути використані наукові методи планування.

2. Безперервність планування – планування розглядається як постійний процес вироблення планових рішень відповідно до змінних умов зовнішнього й внутрішнього середовища.

3. Координація й інтеграція – необхідна координації планової діяльності між структурними підрозділами одного рівня (по «горизонталі») і інтеграції планової діяльності між вищими й нижчими по ієрархії підрозділами підприємства (по «вертикалі»).

4. Економічність планування – плани повинні передбачати такий шлях досягнення мети, що пов'язаний з одержанням максимального ефекту, а витрати на складання плану не повинні перевищувати цей ефект.

5. Системність планування – інвестиційні плани повинні бути чітко взаємозалежні й складати єдину систему.

**Об'єктами інвестиційного планування є:**

– постановка цілей інвестиційної діяльності й вироблення інвестиційної стратегії підприємства;

– розподіл і перерозподіл інвестиційних ресурсів відповідно до змін зовнішнього й внутрішнього середовища;

– визначення необхідних стандартів інвестиційної діяльності;

– інші об'єкти.

Розрізняють такі **форми інвестиційного планування** залежно від періоду його здійснення:

1. **Стратегічне** планування інвестиційної діяльності. Результатом стратегічного планування є розробка довгострокової інвестиційної стратегії й інвестиційної політики підприємства. Плановий період – понад 1 рік.

2. **Тактичне** планування інвестиційної діяльності. Результатом тактичного планування є розробка системи середньострокових поточних планів інвестиційної діяльності. Плановий період – 1 рік.

3. **Оперативне** планування інвестиційної діяльності. Результатом оперативного планування є розробка короткострокових оперативних планових завдань із питань інвестиційної діяльності на період менше 1 року – квартал, місяць.

Усі форми інвестиційного планування перебувають у тісному взаємозв'язку й здійснюються в певній послідовності, що являє собою процес інвестиційного планування.

### 2.5. Аналіз інвестиційної діяльності

**Інвестиційний аналіз** – це процес дослідження інвестиційної активності й ефективності інвестиційної діяльності підприємства з метою виявлення резервів їхнього росту. Інвестиційний аналіз ґрунтується на використанні таких *основних методів*, як методу індукції і методу дедукції.

*Завдання інвестиційного аналізу:*

1. Підвищення науково–економічної обґрунтованості інвестиційних планів підприємства.

2. Об'єктивна й всебічна оцінка інвестиційних планів підприємства й показників їхнього виконання.

3. Оцінка динаміки й структури реальних і фінансових інвестицій підприємства.

4. Визначення економічної ефективності інвестиційних проектів і вкладень у цінні папери.

5. Оцінка інвестиційного ризику реальних і фінансових інвестицій підприємства.

6. Виявлення й вимірювання внутрішніх інвестиційних резервів підприємства.

7. Обґрунтування привабливості підприємства для потенційного інвестора.

Розрізняють кілька видів інвестиційного аналізу за різними класифікаційними ознаками:

*1) За періодом проведення:*

– **перспективний** – полягає у вивченні зовнішніх і внутрішніх умов інвестиційної діяльності до початку її здійснення;

– **оперативний** – проводиться для контролю в процесі

здійснення інвестицій;

– **ретроспективний** – здійснюється за підсумками діяльності за звітний період (місяць, квартал, рік).

2) *Залежно від суб'єкта аналізу:*

– **внутрішній** – проводиться усередині самого підприємства інвестиційними менеджерами з метою контролю ходу інвестиційної діяльності й виявлення внутрішніх резервів зростання її ефективності;

– **зовнішній** – проводиться зовнішніми організаціями, компетентними в проведенні інвестиційного аналізу (податковими органами, аудиторськими фірмами, комерційними банками, зовнішніми експертами), у випадку необхідності проведення такого аналізу.

3) *Залежно від об'єкта аналізу:*

– **повний** – полягає в повному комплексному вивченні інвестиційної діяльності підприємства;

– **тематичний** – підвидами якого є аналіз ефективності реального інвестування, аналіз ефективності фінансового інвестування, аналіз ризиків інвестиційної діяльності, аналіз структури інвестиційних ресурсів.

4) *Залежно від методу проведення:*

– **комплексний** – припускає вивчення не тільки інвестиційної діяльності, а й технічних, виробничих, соціальних аспектів діяльності підприємства у взаємозв'язку;

– **горизонтальний** – заснований на вивченні динаміки окремих показників інвестиційної діяльності в часі;

– **вертикальний** – ґрунтується на структурному розкладанні окремих показників інвестиційної діяльності підприємства (інвестицій у цілому, інвестиційних ресурсів, грошових потоків);

– **порівняльний** – заснований на порівнянні фактичних і запланованих показників інвестиційної діяльності, а також на порівнянні показників інвестиційної діяльності підприємства з аналогічними середньогалузевими показниками й показниками конкурентів.

5) *За періодичністю здійснення:*

– **періодичний** – проводиться періодично (річний,

квартальний, місячний, декадний, щоденний);  
– **неперіодичний** – проведення обґрунтовано  
необхідністю.

## **2.6. Інвестиційний контроль та моніторинг**

**Інвестиційний контроль** – це процес перевірки виконання й забезпечення реалізації всіх управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності підприємства.

Розрізняють різні *види* інвестиційного контролю за класифікаційними ознаками:

### *1. За формою здійснення контролю:*

– **зовнішній** інвестиційний контроль – здійснюється зовнішніми контролюючими органами (податковою адміністрацією, банком, який видав кредит, зовнішнім інвестором) з метою виявлення тенденцій розвитку інвестиційної діяльності підприємства, виявлення змін у факторах інвестиційної привабливості підприємства, а також контролю над відповідністю інвестиційної діяльності підприємства існуючим стандартам;

– **внутрішній** інвестиційний контроль – являє собою організований усередині підприємства процес перевірки виконання інвестиційних планів та управлінських рішень у сфері інвестицій з метою реалізації інвестиційної стратегії підприємства.

### *2. За видами контролю:*

– **стратегічний** інвестиційний контроль – спрямований на інвестиційну стратегію підприємства й виконання її основних показників. Контрольний період – квартал, рік;

– **тактичний** інвестиційний контроль – спрямований на виконання показників тактичних планів інвестиційної діяльності підприємства. Контрольний період – місяць, квартал;

– **оперативний** інвестиційний контроль – контроль виконання календарних планів і бюджетів інвестиційної діяльності. Контрольний період – тиждень, місяць.

Внаслідок інвестиційного контролю на підприємстві виявляються відхилення фактичних результатів від запланованих та аналізуються причини цих відхилень. Негативні відхилення

усуваються шляхом прийняття координуючих управлінських рішень й усунення виявлених причин.

Ефективна організація інвестиційного контролю на підприємстві припускає здійснення **моніторингу інвестиційної діяльності** – це механізм постійного спостереження за контрольованими показниками інвестиційної діяльності, визначення розмірів відхилень фактичних результатів від передбачених і виявлення причин цих відхилень.

Організація моніторингу інвестиційної діяльності сприяє становленню безперервного процесу контролю основних інвестиційних показників, що у свою чергу, веде до підвищення ефективності управління інвестиційною діяльністю підприємства.

## **2.7. Інвестиційні ризики – суть, види, методи їх дослідження та мінімізації**

**Ризик** – це ймовірність (загроза) втрати підприємством частину своїх ресурсів, недоодержання доходів або появи додаткових витрат у результаті здійснення певної виробничої або фінансової діяльності.

**Інвестиційний ризик** – це можливість або ймовірність повного або часткового недосягнення (неотримання) очікуваних інвесторами результатів здійснення інвестицій.

Інвестиційні ризики можна *класифікувати* за декількома *класифікаційними ознаками*:

1. Залежно від причин виникнення:

– специфічні інвестиційні ризики (пов'язані зі специфічними особливостями самого проекту або ринкових умов його реалізації);

– неспецифічні інвестиційні ризики (залежать від функціонування економіки в цілому.).

2. Залежно від об'єкта інвестування:

– ризики реального інвестування або проектний ризик (це невизначеність доходів від реалізації інвестиційного проекту, пов'язана з можливістю виникнення несприятливих ситуацій та їхніх наслідків на одній зі стадій здійснення інвестиційного процесу.);

– ризики фінансового інвестування (ймовірність недоодержання доходів від цінних паперів у зв'язку зі зміною кон'юнктури інвестиційного ринку).

*Фінансові ризики* мають таку класифікацію:

– відсотковий ризик – це ризик втрати доходу фінансового інвестування через зміну відсоткової ставки (внаслідок зростання відсоткової ставки знижується ринковий курс цінного папера);

– ринковий ризик – це ризик втрати доходу через зміну курсу окремих цінних паперів;

– ризик ліквідності – це ймовірність втрати доходу внаслідок неможливості продати цінний папір без втрати інвестованого в неї капіталу;

– комерційний ризик – ймовірність недоодержання дивідендів за цінними паперами внаслідок зниження ефективності функціонування підприємства–емітента цінних паперів;

– інші види ризиків.

Крім того, ризик фінансового інвестування також може бути прогнозованим або непрогнозованим.

*Проектні ризики*, у свою чергу, можна класифікувати за рядом ознак.

1. За видами виділяють такі види проектних ризиків:

– ризик зниження фінансової стабільності підприємства – виникає через недосконалість структури інвестованого капіталу;

– ризик неплатоспроможності підприємства – виникає через зниження рівня ліквідності оборотних активів підприємства;

– ризик проектування – виникає внаслідок недосконалості підготовки бізнес–плану, у зв'язку з недоліком інформації про зовнішнє середовище, неправильною оцінкою параметрів внутрішнього потенціалу, використанням застарілої техніки й технології;

– будівельний ризик – виникає внаслідок вибору недостатньо кваліфікованих підрядників, використання застарілих будівельних технологій і матеріалів та інших причин, що спричиняють перевищення строків будівельно–монтажних

робіт із проекту;

- маркетинговий ризик – можливість істотного зниження передбаченого проектом обсягу реалізації продукції й інших факторів, що ведуть до зменшення прибутку на стадії експлуатації проекту;

- ризик фінансування проекту – пов'язаний з недостатнім загальним обсягом інвестиційних ресурсів для реалізації проекту, несвоєчасним надходженням інвестиційних ресурсів з окремих джерел, ростом середньозваженої вартості капіталу;

- інші види ризиків.

2. За етапами здійснення проекту:

- проектні ризики передінвестиційного етапу – пов'язані з вибором інвестиційної ідеї, підготовки бізнес-плану, обґрунтованістю оцінки основних результативних показників проекту;

- проектні ризики інвестиційного етапу – це ризики несвоєчасного здійснення будівельно-монтажних робіт із проекту, неефективний контроль за якістю цих робіт, неефективне фінансування на стадії будівництва, низьке ресурсне забезпечення виконуваних робіт;

- проектні ризики постінвестиційного етапу – це несвоєчасний вихід виробництва на передбачену проектну потужність, недостатнє забезпечення виробництва сировиною й матеріалами, низька кваліфікація операційного персоналу, недоліки маркетингової політики та ін.

3. За комплексністю дослідження:

- простий проектний ризик – це вид проектного ризику, що не розчленовується на окремі підвиди;

- комплексний проектний ризик – це вид ризику, що складається з комплексу розглянутих підвидів.

4. За можливістю передбачення:

- прогнозований проектний ризик – це ризик, що піддається прогнозу з боку підприємства;

- непрогнозований проектний ризик – це ризик, прогнозування якого неможливе.

Рейтинги інвестиційного ризику в різних країнах складаються й публікуються спеціальними виданнями («Heritage



Foundation», «Wall Street Journal», «Euromoney»). Зараз Україна сприймається іноземними інвесторами як одна з найнестабільніших країн, у різних рейтингах їй виділяється місце від 120 до 150 серед країн світу.

Макроекономічні національні ризики мінімізуються державою шляхом зміни чинного законодавства, що регулює економічні процеси в країні, зокрема, що регулює інвестиційну сферу. Важливим методом зниження неспецифічних ризиків є видача державних гарантій.

**Аналіз інвестиційних ризиків** – це визначення міри ймовірності їхнього виникнення й обсягу можливих фінансових втрат при настанні ризикової події.

Процес аналізу інвестиційних ризиків можна уявити як послідовність ряду *етапів*:

1. Виявлення окремих видів інвестиційних ризиків.
2. Виявлення внутрішніх і зовнішніх факторів, що збільшують або зменшують конкретний вид ризику.
3. Визначення складу необхідних інформативних показників для аналізу ризику й оцінка можливості одержання, якості й вірогідності необхідної інвестиційної інформації.
4. Аналіз виявлених факторів.
5. Вибір відповідних методів оцінки інвестиційних ризиків.
6. Оцінка окремих видів інвестиційних ризиків з використанням обраних методик.
7. Оцінка загального рівня інвестиційного ризику.
8. Розробка заходів щодо зниження рівня інвестиційного ризику.

У світовій практиці вироблені два види аналізу інвестиційних ризиків:

– якісний аналіз (головне завдання – визначити фактори ризику, а також установити потенційні області ризику);

– кількісний аналіз (чисельне визначення розмірів окремих видів ризику та інвестиційного ризику проекту в цілому) – проводиться з використанням різних методів: статистичного, методу експертних оцінок, аналізу чутливості інвестиційного проекту, імітаційного моделювання Монте–Карло тощо.

Для зниження ризиків інвестиційного проекту можливо

застосування наступних методів.

**1. Ухилення від ризику (Risk Avoidance)** – це метод, який спрямовано на уникнення видів діяльності, що пов'язані з ризиками.

**2. Прийняття ризику (Acceptance)** – цей метод полягає в тому, що ніяких змін, які спрямовані на нівеляцію ризиків, до проекту не вноситься, при цьому команда проекту приймає відповідальність по самостійному запобіганню і ліквідації наслідків ризиків.

**3. Передача ризику (Transference)** – цей метод полягає в тому, що наслідки настання ризикової ситуації перекладаються на третю сторону. Так, проявом цього методу є страхування ризиків, тобто укладення договорів про відшкодування втрат в результаті настання ризикової події.

**4. Пом'якшення ризиків (Mitigation)** - цей метод планування реагування на ризики полягає в тому, що розробляється система заходів, яку спрямовано на зниження вірогідності ризику і нівеляцію їх наслідків. Одним з його прикладів є створення резервних фондів – метод, який засновано на резервуванні підприємством частини фінансових ресурсів, які дозволять запобігти негативним фінансовим наслідкам. Резерви необхідно враховувати як витрати за проектом.

Врахувати ступінь ризику за проектом при оцінці ефективності інвестиційного проекту і/або порівнянні проектів можна за допомогою корекції ставки дисконтування, яку використано при оцінці ефективності проекту, на ступінь ризику.

Для того, щоб розрахувати ризикову премію, як правило, застосовують експертний метод. Ризикова премія – це надбавка до прибутковості інвестиційного проекту, яку спрямовано на те, щоб врахувати ризикованість даного проекту в порівнянні з альтернативними варіантами вкладення капіталу.

Також, залежно від виду проекту, його належності до того чи іншого типу портфеля розробляється **система заходів протидії ризикам**: заставні операції і гарантування; диверсифікація; страхування; лімітування; розподіл; еккаутинг та ін.

## **ТЕМА 3. ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ**

**3.1. Основи державного регулювання інвестиційної діяльності**

**3.2. Форми і методи державного регулювання інвестиційної діяльності**

**3.3. Інвестиційна політика держави, її основні напрямки**

**3.4. Роль держави у стимулюванні інвестиційної діяльності**

**3.1. Основи державного регулювання інвестиційної діяльності**

Державне регулювання інвестиційної діяльності – це система заходів, спрямованих на стимулювання інвестиційної активності та формування сприятливого інвестиційного клімату, залучення неінфляційних джерел інвестування та створення єдиних стандартів ефективності інвестицій.

Основні цілі державного регулювання інвестиційної діяльності підприємств:

1. Досягнення максимально можливого ефекту від вкладення коштів.

2. Створення відповідних умов для розвитку пріоритетних галузей та регіонів.

3. Створення відповідних умов для залучення іноземних інвестицій.

Основними принципами державного регулювання інвестиційної діяльності підприємств є:

– Послідовна децентралізація інвестиційного процесу, посилення регіоналізації економіки.

– Збільшення частки власних коштів суб'єктів господарювання у фінансуванні інвестиційних проектів.

– Перенесення центра ваги з безповоротного бюджетного фінансування у виробничій сфері на кредитування.

– Виділення бюджетних коштів переважно для реалізації державних пріоритетів, програм та проектів, спрямованих на здійснення структурної перебудови економіки за адресним принципом.

– Будівництво нових об'єктів за рахунок бюджетних коштів на конкурсній основі.

– Пріоритетність переоснащення та технічної реконструкції перед завершенням будівництва, розпочатого раніше.

– Контроль державних органів за цільовим використанням централізованих інвестицій.

– Впровадження системи страхування інвестицій.

Інвестиційну діяльність держава регулює і через захист інвестицій – це комплекс організаційних, технічних та правових заходів, спрямованих на створення умов, які сприяють збереженню інвестицій, досягненню цілі внесення інвестицій, ефективній діяльності об'єктів інвестування та реінвестування, захисту законних прав та інтересів інвесторів, у тому числі права на отримання прибутку (доходу) від інвестицій.

Держава гарантує захист інвестицій незалежно від форм власності, а також іноземних інвестицій. Захист інвестицій забезпечується законодавством України, а також міжнародними договорами України. Інвесторам, у тому числі іноземним, забезпечується рівноправний режим, що виключає застосування заходів дискримінаційного характеру, які могли б перешкодити управлінню інвестиціями, їх використанню та ліквідації, а також передбачаються умови й порядок вивозу вкладених цінностей і результатів інвестицій.

З метою забезпечення сприятливого та стабільного інвестиційного режиму держава встановлює державні гарантії захисту інвестицій. Державні гарантії захисту інвестицій – це система правових норм, які спрямовані на захист інвестицій та не стосується питань фінансово-господарської діяльності учасників інвестиційної діяльності та сплати ними податків, зборів (обов'язкових платежів). Державні гарантії захисту інвестицій не можуть бути скасовані або звужені стосовно інвестицій, здійснених у період дії цих гарантій.

### **3.2. Форми і методи державного регулювання інвестиційної діяльності**

Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється у двох основних формах:

- управління державними інвестиціями (прямий вплив);
- регулювання умов інвестиційної діяльності й контроль над їхнім здійсненням всіма суб'єктами інвестиційної діяльності (непрямий вплив).

Прямий вплив держави полягає в тому, що держава може виступати в ролі інвестора й приймати на себе функції фінансування галузей і виробництв, продукція яких має загальнонаціональний характер й, відповідно до діючого законодавства, може бути вироблена тільки на державних підприємствах або підприємствах, приватизація яких не буде проводитися найближчим часом.

Держава може також фінансувати розвиток виробництв, доцільність яких диктується ринковою кон'юнктурою, з метою одержання доходів у майбутньому й використання їх для розширеного відтворення й соціального захисту населення. Державне фінансування збиткового виробництва з метою його штучної підтримки, що супроводжується перекладом грошей з ефективного виробництва, являє собою одну з форм прямого впливу. Однак, це надзвичайний захід, використання якої перешкоджає розвитку конкуренції, знижує ефективність господарювання, стримує інвестиційну активність.

Держава здійснює прямий вплив на інвестиційну діяльність через державні підприємства. Державні інвестиційні вкладення можуть здійснюватися й на паритетних засадах з іншими інвесторами, включаючи іноземних, шляхом створення акціонерних товариств із участю на паях держави.

Основними формами непрямого регулювання державою інвестиційної діяльності є: створення відповідного інвестиційного середовища (політичного, економічного, правового, соціального), що передбачає, у свою чергу, крім створення певних економічних умов господарювання для суб'єктів інвестиційної діяльності й методи макроекономічного

впливу на інтенсивність інвестування через бюджетно-податкову, грошово-кредитну, амортизаційну та інноваційну політики, а також політику сприяння залученню іноземних інвестицій.

Бюджетно-податкова політика держави направлена, у першу чергу, на систему заходів, пов'язаних з перерозподілом доходів підприємств і громадян країни, з метою оптимального формування доходної частини бюджету й збереження у підприємств ринкових стимулів до інвестиційної діяльності та одержання прибутків. Оскільки бюджет складається з доходної та витратної частини, то і бюджетні методи регулювання інвестиційної діяльності можна розділити за двома напрямками: податкова політика держави та державне управління видатковою частиною бюджету.

Податкова політика держави вважається одним із найвагоміших напрямків регулювання інвестиційної діяльності. Важлива роль в активізації інвестиційної діяльності засобами податкової політики належить загальному рівню оподаткування та ставкам окремих податків, які формують обсяги прибутків господарюючих суб'єктів.

Податкова політика держави має сприяти покращенню інвестиційного клімату в Україні через:

- зниження податкового навантаження шляхом скорочення переліку податків, зборів (обов'язкових платежів), зменшення податкового навантаження на фонд оплати праці для формування солідарних соціальних фондів та перехід до формування персоніфікованих фондів;

- розширення бази оподаткування шляхом скасування пільг, які безпосередньо не пов'язані з інноваційною та інвестиційною діяльністю;

- запровадження оподаткування нерухомості;

- стимулювання інноваційно-інвестиційної діяльності підприємств з удосконаленням умов оподаткування, що стимулюють поновлення основних виробничих фондів та розвиток малого бізнесу;

- підвищення рівня сплати податків і зборів (обов'язкових платежів).

Основними напрямками держаної грошово–кредитної політики в стимулюванні інвестиційних процесів в Україні мають бути:

- створення правового механізму регулювання економіки, який забезпечить фінансово–кредитним установам належне місце в регулюванні інвестиційного процесу;

- створення системи законодавчих актів, які б створювали умови для поєднання фінансових ресурсів, банківського та промислового капіталів, реалізації інвестиційних проектів за рахунок позичкових коштів, забезпечували б гарантії та захист у відносинах банків із клієнтами, розширювали зону банківських операцій та послуг на інвестиційному ринку;

- розвиток іпотечних, інвестиційних, ощадних та інших банківських установ, що здійснюватимуть інвестиційні операції, та державних та змішаних банківських інститутів, діяльність яких має зосереджуватися на фінансуванні інвестиційних проектів у пріоритетних напрямках розвитку народного господарства України;

- запровадження ефективних механізмів стимулювання довгострокового кредитування комерційних банків через цільове рефінансування;

- упровадження заходів, які забезпечать розвиток участі комерційних банків у створенні фінансово–промислових груп та у приватизаційних процесах.

У світовій практиці вироблений ряд методів, використовуваних для стимулювання інвестиційної діяльності, які можна розділити на дві групи: фіскальні й фінансові. Найважливіші з них такі:

1. Фіскальні методи:

- зниження податку на доходи корпорацій;
- податкові канікули
- зменшення податкових платежів залежно від кількості працюючих або інших витрат, пов'язаних із працею;

- скорочення податку на доходи корпорацій залежно від обсягів витрат на маркетинг і підвищення дієздатності підприємств;

- заходи, спрямовані на збільшення доданої вартості;

- стимулювання імпорту (звільнення від імпортного мита на інвестиційні товари, устаткування, запчастини і сировина, пов'язані з виробничим процесом, відстрочка сплати мита на імпортні матеріали);

- стимулювання експорту (звільнення від експортного мита, зм'якшення оподаткування доходів від експорту, зменшення податку на прибуток для діяльності, що приносить валюту, повернення мита).

## 2. Фінансові методи:

- прямі субсидії на повне або часткове покриття капітальних вкладень, витрат виробництва або вартості маркетингу інвестиційного проекту;

- субсидована позичка;

- гарантування позички;

- поручництво експортного кредитування;

- покриття розрахунків венчурного капіталу за рахунок коштів державного бюджету;

- державне страхування за пільговими ставками;

- покриття від коливань валютного курсу, знецінення валюти, некомерційних ризиків.

## 3. Інші методи:

- субсидування послуг (включаючи допомогу на пошук ресурсів на фінансування проектів, а також на управління ними);

- надання інформації про ринки й наявність сировини;

- допомога в навчанні й перепідготовці кадрів;

- технічне сприяння «ноу-хау»;

- висновок преференційних урядових контрактів;

- захист від імпортної конкуренції

- спеціальний режим відносно курсу національної валюти;

- спеціальні знижки при перекладі прибутку й капіталу;

- інші методи.

У процесі залучення інвестицій економічно розвинуті країни віддають перевагу фінансовим методам перед фіскальними, тому що фіскальні методи безадресні, тоді як фінансове стимулювання дає державі можливість сконцентрувати зусилля на досягненні конкретних цілей. Країни,



що розвиваються, надають перевагу податковими заходам через недолік фінансових ресурсів.

Таким чином, державне регулювання інвестиційної діяльності являє собою прямий і непрямий вплив держави на інвестиційні процеси з метою стимулювання припливу інвестицій в економіку держави, поліпшення умов здійснення інвестиційної діяльності на даній території, створення сприятливого інвестиційного клімату.

### **3.3. Інвестиційна політика держави, її основні напрямки**

Державна інвестиційна політика – це система заходів, які органи державної влади виробляють і використовують у процесі управління інвестиційною діяльністю господарського комплексу, що включає підприємства й організації всіх форм власності. Іншими словами, це – комплекс державних заходів щодо регулювання нагромадження капіталу.

Об'єктом інвестиційної політики виступає господарський комплекс країни, суб'єкти інвестиційної політики – центральні органи державної влади, органи регіонального й галузевого управління, керівники підприємств й організацій.

Державна інвестиційна політика є основою для управління інвестиційною діяльністю в регіоні, тому що визначає напрям активізації інвестиційних процесів у країні.

Інвестиційна політика держави розробляється на підставі прогнозів економічного й соціального розвитку країни, схем розвитку й розміщення продуктивних сил у цілому по країні й по регіонах, цільових науково-технічних програм, техніко-економічних обґрунтувань, бізнес-планів, що визначають доцільність здійснення інвестиційної діяльності.

Інвестиційна політика держави потребує певного механізму її реалізації, що визначає форми й методи управління інвестиційною діяльністю. Реальний стан і напрями розвитку даного механізму відображаються в законодавчій базі, що регулює інвестиційні процеси.

Інвестиційна політика України на сучасному етапі розвитку переслідує такі цілі й завдання:

- створення сприятливого інвестиційного клімату й стимулювання припливу капітальних вкладень у виробництво;
- інвестиційне забезпечення структурної перебудови економіки;
- мобілізацію всіх джерел інвестиційних ресурсів та їхнє ефективне використання;
- стимулювання процесів розвитку виробничої сфери;
- забезпечення зростання ВВП і створення умов для нагромадження внутрішніх інвестиційних ресурсів.

У сучасних умовах можна виділити такі найбільш пріоритетні напрями інвестування, що підлягають державному впливу:

- розвиток паливно-енергетичного комплексу та впровадження енерго- і ресурсозберігаючих технологій;
- розширення та нарощування обсягів товарів вжитку і послуг для населення, а також конкурентоспроможної, експортоорієнтованої продукції;
- розвиток агропромислового комплексу;
- прискорення розвитку медичної та мікробіологічної промисловості тощо.

### **3.4. Роль держави у стимулюванні інвестиційної діяльності**

Функції держави у сфері інвестицій реалізуються через представництва різних органів (державна як учасник) або безпосередньо через розподіл бюджетних коштів (державна як інвестор). Державна виступає в ролі інвестора за наступних умов:

- бере на себе функції інвестора тих галузей економіки і виробництв, продукція яких має загальнонаціональний характер і відповідно до законодавства може вироблятися на державних підприємствах або підприємствах, приватизація яких провадитиметься найближчим часом;
- фінансування тих галузей та виробництв, де держава є замовником та споживачем продукції (оборонна промисловість, об'єкти державної інфраструктури, магістралі, термінали);
- функції інвестора в соціальній сфері, особливо при фінансуванні продукції агропромислового комплексу;

– держава тимчасово може інвестувати ті виробництва, де спостерігається спад виробництва (агрегати, вузли, запасні частини, які споживаються вітчизняними підприємствами);

– держава може інвестувати розвиток виробництв, доцільність яких обґрунтовується ринковою кон'юнктурою (з метою отримання прибутку).

У будь-якому разі держава реалізує свої основні функції щодо регулювання інвестиційного процесу формуючи та запроваджуючи інвестиційну політику, яка є частиною економічної політики держави, визначає обсяг, структуру та напрямок вкладення інвестицій, зростання основного капіталу (основних засобів) та їхнє відновлення на основі досягнень науки і техніки.

Органи державної влади країни відповідають за макроекономічне сприяння інвестиційній діяльності. У розпорядженні держави – 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 процесу за рахунок бюджетної та грошово–кредитної політики.

Бюджетні важелі – це встановлена державою система різних видів податків, що практично визначають таку систему перерозподілу доходів підприємств і громадян країни, яку держава вважає оптимальною для формування дохідної частини бюджету і збереження у підприємств і підприємців ринкових стимулів до роботи та отримання прибутків.

Держава є найбільшим підприємцем у країні. Витрати бюджету є вагомим засобом формування сукупного попиту, а через нього – стимулювання інвестицій взагалі та їхньої міжгалузевої структури. Навіть система соціальних бюджетних програм має вплив на структуру попиту, тому що соціальні виплати з бюджету отримують люди, які витрачають їх на ринку споживчих товарів, що стимулює виробництво та відповідні інвестиції. Крім того є прямі бюджетні інвестиції.

Грошово–кредитна політика держави впливає на інвестиційні умови, регулюючи грошовий обіг та роботу банківської системи, яка, по суті, репродукує зростання коштів в

економічній системі. Через Національний банк держава здійснює регулювання попиту і пропозиції на залучені грошові ресурси, кредитну експансію (зниження облікової ставки), кредитну рестрикцію (отримання інвестиційної активності через заходи, що призводять до на подорожчання кредитних ресурсів), проведення операцій на фондовому ринку з держаними цінними паперами, регулювання норми обов'язкових резервів або мінімальних резервів.

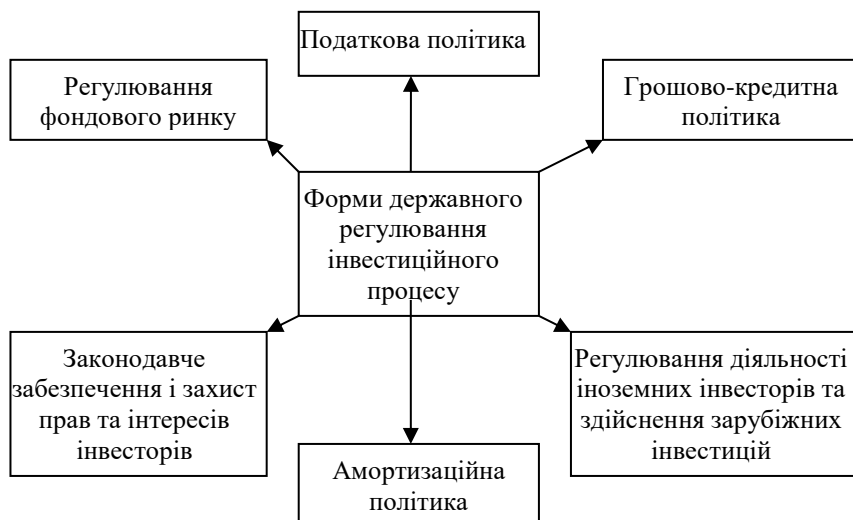
Головними інструментами грошово–кредитного регулювання виступають:

- норми страхових резервів, що мають тримати в обов'язковому порядку банки і тим самим відволікати певну частину своїх коштів від активного використання для кредитування та інвестування;

- облікова ставка Національного банку, за якої він продає кредитні ресурси установам банків, збільшуючи чи зменшуючи обсяги кредитних джерел для фінансування інвестицій;

- операції на відкритому ринку з державними цінними паперами.

Узагальнення важелів державного регулювання інвестиційного процесу наведено на рис. 3.1.



### **Рис. 3.1. Форми державного регулювання інвестиційного процесу**

Встановлюючи вигідні умови (ціна або дивіденди) за своїми цінними паперами, держава стимулює їх купівлю юридичними та фізичними особами і цим зменшує кількість вільних грошей, що можуть бути використані для кредитування інвестицій через банківську систему. Навпаки, знижуючи цінові та дивідендні умови обігу державних цінних паперів, держава веде до стимулювання викупу їх у юридичних і фізичних осіб. В результаті цього у останніх з'являються додаткові кошти, які через банківську систему або безпосередньо використовуються для фінансування інвестицій.

Держава за допомогою методів економічного регулювання може цілеспрямовано впливати не тільки на формування внутрішніх та приплив зовнішніх інвестицій, а й створити умови для їх спрямування в реальний сектор економіки та формувати у країні сприятливе інвестиційне середовище. Інвестиційне середовище являє собою сукупність правових, економічних та інституційних умов, що визначають правила функціонування різних форм інвестицій, операцій з їх розміщення, освоєння та реалізації на ринку, умови залучення та використання, а також особливості та тенденції руху капіталів.

Важливим аспектом державної інвестиційної політики є розвиток системи захисту інвестиційних капіталів інвесторів. З урахуванням цього збільшення обсягу інвестицій залежатиме від покращання макроекономічної ситуації в Україні в цілому та від розробки центральними, регіональними органами і органами місцевими самоврядування дієвих механізмів удосконалення економічного, нормативно-правового, інформаційного забезпечення пов'язаного з державним управлінням інвестиційною діяльністю як потужного стимулятора розвитку ринкових відносин.

Ключовими завданнями оптимізації відносин між державою і регіонами в інвестиційній сфері є узгодження інтересів та гармонізація підходів обох сторін до головних напрямів і механізмів побудови цих відносин. Основний акцент у

регіональній інвестиційній стратегії необхідно поставити на розвитку тих сфер виробництва, які сприятимуть економічному зростанню регіону. На регіональному рівні необхідно застосувати нові комплексні підходи до довгострокових відносин, які відповідали б сучасним пріоритетним інтересам нашої держави, пов'язаних з європейською інтеграцією та усунення основних регіональних диспропорцій.

Досвід економічно розвинутих країн показує, що в умовах трансформаційного періоду особливо важливу роль у державному регулюванні інвестиційної діяльності відіграють органи місцевої влади. Удосконалення механізму залучення інвестицій для регіональних потреб з урахуванням специфіки господарської діяльності відповідних структур є актуальним як у загальнодержавному, так і в регіональному масштабах.

Ринкова економіка розвивається циклічно, коли періоди швидкого зростання й активного інвестування змінюються економічними кризами, падінням темпів, а іноді й абсолютних рівнів ВВП. Державне регулювання має за мету вирівнювання циклічних тенденцій: гальмування надлишкової інвестиційної активності у період піднесення та штучне стимулювання інвестицій перед спадами виробництва.

## **ТЕМА 4. ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА**

### **4.1. Поняття інвестиційної привабливості та види її аналізу**

#### **4.2. Аналіз інвестиційної привабливості країни**

#### **4.3. Інвестиційна привабливість регіону**

#### **4.4. Інвестиційна привабливість галузі**

#### **4.5. Інвестиційна привабливість підприємства**

### **4.1. Поняття інвестиційної привабливості та види її аналізу**

**Інвестиційна привабливість** (*investment attractive*) – це сукупність об'єктивних і суб'єктивних умов, що сприяють або

перешкоджають процесу інвестування національної економіки на макро, мезо- і мікрорівнях.

**Інвестиційний клімат** – це комплекс політичних, соціальних, інноваційних, інфраструктурних елементів, що існують на певній території. Поняття «інвестиційний клімат» найбільше застосовується тоді, коли йдеться про макро- і мезорівні економіки. Тому *не можна ототожнювати поняття «інвестиційна привабливість» і «інвестиційний клімат»*, оскільки поняття «інвестиційний клімат» – дуже широке, і рівень його сприяння залежить від багатьох чинників, в тому числі і від інвестиційної привабливості.

Інвестиційна привабливість розглядається на рівні **країни, галузі, регіону, підприємства**.

Процес вивчення інвестиційної привабливості складається з трьох етапів:

- вибір системи інформативних показників для спостереження;
- побудова системи аналітичних показників і проведення аналізу (оцінки) інвестиційної привабливості<sup>4</sup>
- прогнозування інвестиційної привабливості.

Найбільш часто використовують 2 прийоми аналізу:

**1. Параметричний аналіз** інвестиційної привабливості – це аналіз інвестиційної привабливості через зіставлення країн, регіонів, галузей чи підприємств за певними параметрами діяльності.

Параметричний аналіз інвестиційної привабливості здійснюється в такій **послідовності**:

- виявлення об'єктів аналізу інвестиційної привабливості;
- установлення рівня, на якому провадиться аналіз (країна, регіон, галузь, підприємство);
- визначення характеру взаємодії об'єктів аналізу;
- визначення загальних тенденцій у стані і розвитку об'єктів аналізу на інвестиційному ринку;
- проведення параметричного аналізу інвестиційної привабливості за певними параметрами діяльності, обраних залежно від рівня, на якому здійснюється аналіз.

На основі параметричного аналізу інвестиційної привабливості визначають слабкі і сильні сторони об'єкта інвестування за всіма обраними параметрами, після чого формулюють певні висновки про інвестиційну привабливість об'єкта, визначають пріоритети інвестування

**2. Рейтингова оцінка.** Використовується при цільовому порівнянні кількох країн, регіонів, галузей або підприємств із метою ранжування їх за певними критеріями. Цей метод аналізу інвестиційної привабливості застосовується, як правило, тоді, коли замовником дослідження є урядова або міжнародна організація.

Визначення рейтингу здійснюється в такій **послідовності**:

– визначаються критерії добору показників для рейтингової оцінки.

– вибираються показники, за допомогою яких оцінюватимуться об'єкти інвестування.

– визначення «ваги» того чи іншого показника в підсумковій оцінці об'єкта аналізу інвестиційної привабливості.

– урахування динаміки окремих показників.

– застосування індексів цін-дефляторів.

– розрахунок підсумкового балу за результатами оцінки.

– упорядкування підсумкової рейтингової таблиці.

При проведенні рейтингу існують два основних обмеження:

1. *Отримана оцінка є відносною, а не абсолютною.*

2. *Порівняльний рейтинг характеризує лише загальний стан об'єкта аналізу.*

#### **4.2. Аналіз інвестиційної привабливості країни**

**Інвестиційна привабливість країни** – це сукупність політичних, правових, економічних і соціальних умов, що забезпечують інвестиційну діяльність вітчизняних і зарубіжних інвесторів.

У найбільш загальному вигляді систему чинників, що визначають інвестиційну привабливість країни, можна подати в такий спосіб:



1. *Політико-правове середовище*, що характеризується політичною стабільністю суспільства, наявністю і стабільністю нормативної бази підприємницької й інвестиційної діяльності, гарантією рівності форм власності й інвестицій у перехідний період та ін.;

2. *Економічне середовище*, що включає стабільність національної валюти, темпи зростання інфляції, режим оподаткування і валютного регулювання, стан фондового ринку і фінансово-кредитної системи, місткість і платоспроможність внутрішнього ринку;

3. *Ресурси й інфраструктура, соціально-культурне середовище, екологія*.

Для найвідоміших світових систем оцінки інвестиційної привабливості країн і ризику інвестицій у їхню економіку складають міжнародні рейтинги. Місце країни в міжнародних рейтингах є свого роду візитною картою для інвестора, що шукає нові можливості для вкладення капіталу.

*Міжнародні рейтинги* складаються спеціальними організаціями – рейтинговими агентствами. Серед найвпливовіших агентств варто назвати таких грандів світового рейтингового бізнесу, як Moody's, Standard & Poor's і Fitch IBCA. *Базовими для упорядкування рейтингів цих агентств є фінансові індикатори:* ліквідність, кредитоспроможність. Проте і політичний чинник теж береться до уваги. Одним із важливих аспектів діяльності зазначених рейтингових агентств є оперативність, завдяки якій увага інвесторів зосереджена на рейтингах, що складаються цими агентствами.

### **4.3. Інвестиційна привабливість регіону**

**Інвестиційна привабливість регіону** – це інтегральна характеристика окремого регіону країни з позиції інвестиційного клімату, рівня розвитку інвестиційної інфраструктури, можливостей залучення інвестиційних ресурсів та інших чинників, що істотно впливають на формування прибутковості інвестицій та інвестиційних ризиків.

Існують дві протилежні точки зору щодо доцільності оцінки інвестиційної привабливості регіонів. **Прихильники**

**першої стверджують**, що в умовах недосконалого правового поля і непослідовної політики центральних органів влади в інвестиційній сфері можуть виникнути сумніви щодо доцільності дослідження інвестиційного клімату окремих регіонів. **Опоненти прихильників викладеної точки зору**, певною мірою погоджуючись з нею, зазначають, що існують вагомні аргументи на користь регіонального підходу. І головним аргументом вважають статистику інвестиційної діяльності, що дає підстави стверджувати **про існування конкуренції регіонів за одержання інвестиційних ресурсів**.

Для оцінки Інвестиційної привабливості регіонів використовуються різні методики, серед яких найпоширенішими є **Рейтинг інвестиційної привабливості регіонів України і методика оцінки інвестиційної привабливості регіонів українського вченого І.О. Бланка**.

Вперше Рейтинг інвестиційної привабливості регіонів України було визначено експертами Інституту реформ у 1999 р. Для визначення рейтингу за цією ознакою використовуються показники, що, за оцінками інвесторів, є найбільш важливими для ухвалення рішення про місце й обсяг інвестицій.

Оцінка привабливості регіонів України здійснюється на основі п'ятох великих груп даних про інвестиційний клімат регіону:

1. економічний розвиток регіону (25%);
2. ринкова інфраструктура (22%);
3. фінансовий сектор (25%);
4. людські ресурси (13%);
5. підприємництво і місцева влада (15%).

**Методика оцінки інвестиційної привабливості регіонів українського вченого І.О. Бланка** практично аналогічна методиці упорядкування Рейтингу інвестиційної привабливості регіонів України. Відповідно до методики І.О. Бланка інвестиційна привабливість регіонів оцінюється на основі ранжування за такими групами показників:

- загальноекономічний розвиток регіону (35%);
- розвиток інвестиційної інфраструктури регіону (15%);
- демографічна характеристика (15%);

- розвиток ринкових відносин і комерційної інфраструктури регіону (25%);
- криміногенні, екологічні та інші ризики (10%).

#### **4.4. Інвестиційна привабливість галузі**

**Інвестиційна привабливість галузей** – це інтегральна характеристика окремих галузей економіки з позиції перспективності розвитку, прибутковості інвестицій і рівня інвестиційних ризиків. Вона оцінюється під час розробки інвестиційної стратегії підприємства і галузевої диверсифікації його інвестиційного портфеля.

У процесі оцінки інвестиційної привабливості галузей насамперед враховують життєвий цикл галузей економіки, що відповідно до теорії ринку складається з низки стадій: *народження; зростання; розширення; зрілість; спад*.

При визначенні інвестиційної привабливості галузі враховують такі чинники:

- рентабельність (характеризує ефективність інвестицій);
- інвестиції в основний капітал (характеризує наявність об'єктів вкладення капіталу);
- кількість значних і середніх підприємств (характеризує концентрацію виробництва);
- питому вагу галузі в загальному обсязі промислового виробництва (характеризує рівень виробництва і реалізації).

При аналізі інвестиційної привабливості враховують і комплекс зовнішніх чинників, серед яких виділяють:

- важливість галузі, тобто значення продукції галузі, її особливості, частка експорту, залежність від імпорту, рівень забезпеченості внутрішніх потреб країни, частка галузі або конкретної продукції у ВВП;
- рівень державного втручання в розвиток галузі – низький, середній або значний, включаючи державні капітальні вкладення, податкові пільги, можливість прискореної амортизації тощо.

Аналізуючи галузеву привабливість України, можна дійти висновку, що нині найбільш інтенсивні інвестиційні процеси спостерігаються у високорентабельних сферах, які не

потребують значних вкладень капіталу при забезпеченні його швидкої віддачі. Це стосується насамперед сфери внутрішньої торгівлі, переробки сільськогосподарської продукції, легкої промисловості. Крім того, до галузей із високою інвестиційною привабливістю належать паливна, машинобудівна промисловість і електроенергетика.

#### **4.5. Інвестиційна привабливість підприємства**

**Інвестиційна привабливість підприємства** включає:

1. Загальну характеристику підприємства – характер технології; наявність сучасного обладнання, складського господарства, власного транспорту; географічне розміщення; наближеність до транспортних комунікацій.

2. Характеристику технічної бази підприємства – стан технології, вартість основних фондів, коефіцієнт фізичного та морального старіння основних фондів.

3. Номенклатуру продукції, що випускається.

4. Виробничу потужність.

5. Місце підприємства в галузі, на ринку, рівень його монопольності.

6. Характеристику системи управління.

7. Статутний фонд, власники підприємства, ціна акцій.

8. Структуру витрат на виробництво.

9. Обсяг прибутку та напрямки його використання.

10. Оцінку фінансового стану підприємства.

Оцінка фінансового стану підприємства складається з таких етапів:

– оцінка майнового стану підприємства та динаміка його зміни;

– оцінка фінансових результатів діяльності підприємства;

– оцінка ліквідності;

– аналіз ділової активності;

– аналіз платоспроможності (фінансової стійкості);

– аналіз рентабельності.

Усі розраховані коефіцієнти (показники) заносяться до спеціальної таблиці і визначається рейтингова оцінка підприємства. Дотримання критеріального рівня кожного з

коефіцієнтів дає певний відсоток (питома вага конкретного коефіцієнта в загальній кількості показників), недодержання оптимального значення коефіцієнта дає – 0%. Потім набрана сума відсотків сумується і присвоюється підприємству рейтинг згідно певної рейтингової системи, найбільше значення рейтингової оцінки – 100%.

## **ТЕМА 5. МІЖНАРОДНЕ ІНВЕСТУВАННЯ**

### **5.1. Міжнародна інвестиційна діяльність та її чинники**

### **5.2. Основні види та форми іноземного інвестування**

**5.3. Пряме іноземне інвестування: суть, функції, класифікація**

### **5.4. Державне регулювання іноземних інвестицій**

#### **5.1. Міжнародна інвестиційна діяльність та її чинники**

**Міжнародна інвестиційна діяльність** – це сукупність практичних дій суб'єктів по вкладенню інвестицій за рубіж та іноземних інвестицій.

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

**Вивезення капіталу** зумовлюється під дією таких чинників:

– надлишком капіталів у країні (низькі норми прибутку, чи брак відповідної економічної структури для застосування капіталів.)

– потребою у нових ринках збуту, сировини.

– формування певного рівня конкурентноспроможної економіки.

– міжнародний поділ праці.

– транснаціоналізація економіки.

– пошук стабільних умов застосування капіталів.

**Необхідність залучення іноземних інвестицій** виникає за:

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

Іноземні інституційні інвестори представлені на українському ринку міжнародними фінансово–кредитними інституціями, фондами, агенціями та банками.

Найбільш впливова міжнародна валютно–кредитна система – це Група Світового банку (Бреттон–Вудська валютна система), що включає Світовий банк (включає Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР) і Міжнародну асоціацію розвитку (МАР)), Міжнародну фінансову корпорація (МФК), Багатостороннє агентство з гарантування інвестицій (БАГІ) та Міжнародний центр врегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС).

Сприянням функціонуванню 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.

Особливе місце серед кредитів міжнародних фінансових організацій Україні на підставі міжнародних договорів під гарантію уряду посідають запозичення від *Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР)*. ЄБРР є комерційним банком, тому умови надання кредитів цим банком суттєво відрізняються від умов кредитування МВФ і МБРР. Але порівняно з приватними комерційними банками, основною перевагою цього

Банку є те, що, завдяки характеру складу своїх акціонерів він може і готовий брати на себе ризик, беручись при цьому за виконання лише комерційно життєздатних проєктів.

Сьогодні в Україні діють кілька міжнародних фондів, які здійснюють інвестиційну і кредитну підтримку підприємництва в Україні: **Фонд підтримки підприємництва в нових незалежних державах Western NIS Enterprise Fund** (уряд США), **Фонд "Україна"** (основні засновники – ЄБРР, МФК, Creditanstalt Investment Bank AG, Commercial Capital, Банк Бостону), **Німецько-український фонд** (Міністерство фінансів України, НБУ і німецька інвестиційна компанія для відбудови KfW), **Фонд "Відродження"** (за підтримки відомого фінансиста Джорджа Сороса) та інші.

## 5.2. Види і форми іноземного інвестування

За характером власності вивезений капітал може бути приватним і державним.

Головною метою приватних іноземних інвестицій є експорт інвестиційного капіталу за кордон у грошовій або товарній формі з метою отримання прибутку чи розширення економічного впливу.

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

Розрізняють дві форми вивезення капіталу:

– вивіз підприємницького капіталу – його розміщення у виробничі підприємства країн-імпортерів;

– вивіз позичкового капіталу – у вигляді позичок, кредитів, вкладень на поточні рахунки в іноземні банки.

Підприємницький капітал, у свою чергу, поділяється на прямі і портфельні інвестиції.

**Прямі іноземні інвестиції** – вкладення у зарубіжні підприємства, що забезпечують контроль інвестора або його участь в управлінні підприємством. Прямими інвестиціями є первинні вкладення і реінвестиції, усі внутрішньокорпоративні перекази капіталу у формі кредитів і позичок між прямим інвестором і філіями, дочірніми та асоційованими компаніями. За

визначенням МВФ, інвестиції вважаються прямими при наявності у іноземного інвестора не менше 25% акцій підприємства.

**Портфельні іноземні інвестиції** – це вкладення в акції зарубіжних підприємств (без придбання контрольного пакету), облигації та інші цінні папери іноземних держав, міжнародних валютно–кредитних організацій з метою одержання підвищеного доходу за рахунок податкових пільг, зміни валютного курсу тощо. Такі інвестиції не дають реального контролю інвестора над об'єктом інвестування.

### **5.3. Пряме іноземне інвестування: суть, функції, класифікація**

**Прямі іноземні інвестиції** можуть здійснюватися в таких формах:

1. **Придбання неконтрольних пакетів акцій** у фірмах країн–реципієнтів здійснюється через пряму купівлю акцій на місцевому фондовому ринку.

2. **Ліцензійні угоди** з фірмами країн–реципієнтів – дають інвестору можливість виходу на ринок із мінімальним ризиком.

3. **Стратегічні альянси і спільні підприємства** – дають інвесторам більшу присутність на місцевому ринку з меншим ризиком, ніж пряма купівля місцевої фірми або створення власного дочірнього підприємства. Переважна більшість стратегічних альянсів набуває форми спільних підприємств, що створюються для досягнення цілей, обумовлених членами–засновниками.

4. **Придбання контрольних пакетів акцій** у фірмах країн–реципієнтів іноземними інвесторами – приносить великі вигоди місцевим фірмам, стимулює економіку країни в цілому та прискорює її інтеграцію у світову економіку.

5. **Створення власних дочірніх підприємств** у фірмах країн–реципієнтів – застосовується на ринках, які мають найбільший потенціал для отримання прибутків. Ця форма інвестицій має найбільший ризик та найбільші зобов'язання з боку іноземного інвестора.

**Основні функції** прямих іноземних інвестицій:



1. Вплив на платіжний баланс і національний дохід.
2. Оновлення та модернізація виробничої бази
3. Задоволення потреби в інвестиціях.
4. Передавання технологій, інновацій, управлінських навичок.
5. Краще задоволення потреб внутрішнього ринку.
6. Створення нових робочих місць.
7. Збільшення податкових надходжень в країні–одержувачі.
8. Посилення конкуренції на внутрішньому ринку підприємствами з іноземними інвестиціями.
9. Сприяння структурній перебудові економіки.
10. Підвищують конкурентоспроможність національної економіки країни-одержувача та сприяють зміні місця країни у міжнародному поділі праці.

**Класифікація мотивації створення ПП в зарубіжних країнах:**

**1) Виробничо–економічна:**

- зменшення капітальних витрат і ризиків при створенні виробничих потужностей;
- придбання джерел сировини або нової виробничої бази;
- розширення діючих виробничих потужностей;
- реалізація переваг дешевих чинників виробництва;
- можливість запобігати циклічності або сезонності виробництва.

**2) Маркетингова:**

- підвищення ефективності існуючого маркетингу;
- придбання нових каналів торгівлі;
- проникнення на конкретний географічний ринок;
- вивчення потреб, набуття управлінського досвіду на нових ринках;
- пристосування до умов країни, що приймає капітал.

**3) Інші мотиви:**

- пропагандистські, престижні;
- персональні;
- екологічні.

#### **5.4. Державне регулювання іноземних інвестицій**

Державне регулювання інвестиційної діяльності – це система заходів, спрямованих на стимулювання інвестиційної активності та формування сприятливого інвестиційного клімату, залучення неінфляційних джерел інвестування та створення єдиних стандартів ефективності інвестицій.

Основні цілі державного регулювання інвестиційної діяльності підприємств:

4. Досягнення максимально можливого ефекту від вкладення коштів.

5. Створення відповідних умов для розвитку пріоритетних галузей та регіонів.

6. Створення відповідних умов для залучення іноземних інвестицій.

Інвестиційну діяльність держава регулює і через захист інвестицій – це комплекс організаційних, технічних та правових заходів, спрямованих на створення умов, які сприяють збереженню інвестицій, досягненню цілі внесення інвестицій, ефективній діяльності об'єктів інвестування та реінвестування, захисту законних прав та інтересів інвесторів, у тому числі права на отримання прибутку (доходу) від інвестицій.

Держава гарантує захист інвестицій незалежно від форм власності, а також іноземних інвестицій. Захист інвестицій забезпечується законодавством України, а також міжнародними договорами України. Інвесторам, у тому числі іноземним, забезпечується рівноправний режим, що виключає застосування заходів дискримінаційного характеру, які могли б перешкодити управлінню інвестиціями, їх використанню та ліквідації, а також передбачаються умови й порядок вивозу вкладених цінностей і результатів інвестицій.

З метою забезпечення сприятливого та стабільного інвестиційного режиму держава встановлює державні гарантії захисту інвестицій. Державні гарантії захисту інвестицій – це система правових норм, які спрямовані на захист інвестицій та не стосується питань фінансово-господарської діяльності учасників інвестиційної діяльності та сплати ними податків, зборів (обов'язкових платежів). Державні гарантії захисту інвестицій не

можуть бути скасовані або звужені стосовно інвестицій, здійснених у період дії цих гарантій.

У світовій практиці вироблений ряд методів, використовуваних для стимулювання інвестиційної діяльності, які можна розділити на основні дві групи: фіскальні й фінансові. Найважливіші з них такі:

1. Фіскальні методи:

- зниження податку на доходи корпорацій;
- податкові канікули;
- зменшення податкових платежів залежно від кількості працюючих або інших витрат, пов'язаних із працею;
- скорочення податку на доходи корпорацій залежно від обсягів витрат на маркетинг і підвищення дієздатності підприємств;
- заходи, спрямовані на збільшення доданої вартості;
- стимулювання імпорту (звільнення від імпортного мита на інвестиційні товари, устаткування, запчастини і сировина, пов'язані з виробничим процесом, відстрочка сплати мита на імпортні матеріали);
- стимулювання експорту (звільнення від експортного мита, зм'якшення оподаткування доходів від експорту, зменшення податку на прибуток для діяльності, що приносить валюту, повернення мита).

2. Фінансові методи:

- прямі субсидії на повне або часткове покриття капітальних вкладень, витрат виробництва або вартості маркетингу інвестиційного проекту;
- субсидована позичка;
- гарантування позички;
- поручництво експортного кредитування;
- покриття розрахунків венчурного капіталу за рахунок коштів державного бюджету;
- державне страхування за пільговими ставками;
- покриття від коливань валютного курсу, знецінення валюти, некомерційних ризиків.

3. Інші методи:

- субсидування послуг (включаючи допомогу на пошук

ресурсів на фінансування проектів, а також на управління ними);

- надання інформації про ринки й наявність сировини;
- допомога в навчанні й перепідготовці кадрів;
- технічне сприяння «ноу-хау»;
- висновок преференційних урядових контрактів;
- захист від імпоротної конкуренції
- спеціальний режим відносно курсу національної

валюти;

- спеціальні знижки при перекладі прибутку й капіталу;
- інші методи.

У процесі залучення інвестицій економічно розвинуті країни віддають перевагу фінансовим методам перед фіскальними, тому що фіскальні методи безадресні, тоді як фінансове стимулювання дає державі можливість сконцентрувати зусилля на досягненні конкретних цілей. Країни, що розвиваються, надають перевагу податковими заходам через недолік фінансових ресурсів.

Таким чином, державне регулювання інвестиційної діяльності являє собою прямий і непрямий вплив держави на інвестиційні процеси з метою стимулювання припливу інвестицій в економіку держави, поліпшення умов здійснення інвестиційної діяльності на даній території, створення сприятливого інвестиційного клімату

## **ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 2.**

### **РЕАЛЬНЕ ТА ФІНАНСОВЕ ІНВЕСТУВАННЯ**

#### **ТЕМА 6. РЕАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ**

**6.1. Реальні інвестиції: суть і форми**

**6.2. Інвестиційний проект – його зміст, форми, порядок розробки**

**6.3. Розробка і реалізація інвестиційної програми**

**6.4. Бізнес-планування реалізації інвестиційного проекту**

## 6.1. Реальні інвестиції: суть і форми

**Реальні інвестиції** – це вкладення капіталу у відтворення основних фондів, в інноваційні нематеріальні активи, у приріст запасів товарно–матеріальних цінностей та інші об'єкти інвестування, пов'язані зі здійсненням операційної діяльності підприємства.

Розрізняють три *форми* реальних інвестицій.

1. Капітальні інвестиції, або капітальні вкладення, – це вкладення капіталу у відтворення основних фондів підприємства.

2. Інвестиції в матеріальні оборотні активи – це вкладення капіталу в приріст запасів матеріальних оборотних активів підприємства з метою забезпечення необхідної пропорційності в розвитку основних та оборотних активів підприємства.

3. Інноваційні інвестиції (інновації) – це вкладення капіталу в нематеріальні активи підприємства з метою використання в діяльності підприємства нових наукових і технологічних знань.

Найпоширенішою формою реальних інвестицій у сучасних умовах є *капітальні інвестиції*, з якими пов'язані такі *інвестиційні операції* підприємства:

1. Придбання цілісного майнового комплексу – це інвестиційна операція підприємств, пов'язана з придбанням господарського об'єкта із завершеним циклом виробництва продукції (робіт, послуг) з метою забезпечення галузевої, товарної або регіональної диверсифікованості своєї діяльності.

2. Нове будівництво – це інвестиційна операція підприємства, пов'язана з будівництвом нового об'єкта із закінченим технологічним циклом за індивідуально розробленим або типовим проектом на територіях, що відводять спеціально.

3. Перепрофілювання – це інвестиційна операція, пов'язана з повною зміною технології виробничого процесу для випуску нової продукції на діючому підприємстві.

4. Реконструкція – це інвестиційна операція, пов'язана з істотним перетворенням усього виробничого процесу на основі сучасних науково–технічних досягнень на діючому підприємстві.

5. Модернізація – це інвестиційна операція, пов'язана з удосконалюванням активної частини основних виробничих фондів і приведення їх у стан, що відповідає сучасному рівню здійснення технологічних процесів, шляхом конструктивних змін основного парку машин та устаткування, які використовуються на підприємстві у процесі операційної діяльності.

В *інвестуванні оборотного капіталу* можна прослідкувати три етапи:

**1. Первісне інвестування при створенні підприємства** базується на формуванні статутного капіталу підприємства. Мінімальні вимоги щодо нього повинні бути істотно збільшені для того, щоб він виконував не формальну, а активну роль у фінансах підприємствах.

**2. Підтримка кругообігу капіталу діючого підприємства** не потребує довгострокового інвестування коштів. Однак тут неможливо обійтися без активізації короткострокового банківського кредитування.

**3. Інвестування у приріст оборотних засобів при розширенні обсягів і масштабів господарської діяльності** передбачає пошук додаткових інвестиційних можливостей відносно до довгострокових вкладень для збільшення оборотного капіталу підприємства. Джерелами фінансування можуть стати прибуток підприємства, довгострокові кредити банків, фінансова допомога вищих організацій, кошти бюджету.

## **6.2. Інвестиційний проект – його зміст, форми, порядок розробки**

Під **інвестиційним проектом** слід розуміти сферу діяльності з утворення або зміни технічної, економічної або соціальної систем, а також розробку нової структури управління або програми науково–дослідних робіт. Найчастіше на практиці інвестиційний проект – це об'єкт реального інвестування, який може бути представленим у *вигляді*:

1. Інвестицій у підвищення ефективності виробництва. Їх метою є, перш за все, створення умов для зниження витрат фірми за рахунок більш досконалого обладнання, навчання персоналу

або переміщення виробничих потужностей в регіони з більш вигідними умовами виробництва.

2. Інвестицій у розширення виробництва. Завданням такого виду інвестування є розширення можливостей випуску товарів для ринків, що раніше сформувалися, в рамках уже існуючих виробництв.

3. Інвестицій у створення нових підприємств. Такі інвестиції забезпечують створення зовсім нових підприємств, які будуть випускати товари, що раніше не виготовлялися фірмою, або дозволять фірмі вжити спробу виходу з товарами, що раніше вже випускалися, на нові для неї ринки.

4. Інвестицій заради задоволення вимог державних органів управління. Цей різновид інвестиції стає необхідним у тому разі, коли фірма опиняється перед необхідністю задовольнити вимоги властей в частині або екологічних стандартів, або безпеки продукції, або інших умов діяльності, які не можуть бути забезпечені лише за рахунок удосконалення менеджменту.

Зважаючи на таку класифікацію, інвестиційний проект може існувати у **формі**:

а) нульового проекту, який передбачає утворення нового виробництва;

б) реконструкції – впровадження передових технологій без зміни профілю підприємства;

в) розширення або реабілітація (перепрофілювання) діючого підприємства.

Інвестиційні проекти **класифікуються** за рядом ознак:

1. За **цілями інвестування** виділяють: *проекти розвитку і проекти санації*.

2. За **спрямованістю** виділяють: *стратегічні і тактичні проекти*.

3. За **ефектами інвестування**:

– *проекти з досягнення економічних ефектів*;

– *проекти, спрямовані на вирішення завдань соціального характеру* (створення нових робочих місць);

– *проекти екологічної спрямованості*.

4. За **сумісністю реалізації**: *незалежні, взаємозалежні і взаємовиключні проекти*.

## 5. За *строками реалізації*:

- *короткострокові* інвестиційні проекти зі строком реалізації до одного року;
- *середньострокові* інвестиційні проекти (від 1 до 3 років);
- *довгострокові* інвестиційні проекти (понад 3 роки).

Розробка інвестиційного проекту здійснюється фахівцями підприємства або зовнішніми фахівцями. Необхідність використання послуг спеціальних фірм при розробці проектів зумовлена, насамперед, внутрішніми можливостями підприємства й специфікою інвестиційного проекту.

**Розробка** та реалізація інвестиційного проекту (насамперед виробничого спрямування) проходить тривалий шлях від ідеї до випуску продукції. В умовах ринку цей період прийнято розглядати як життєвий цикл інвестиційного проекту або інвестиційний цикл, який охоплює три *фази*:

- передінвестиційну (попередні дослідження до остаточного прийняття інвестиційного рішення);
- інвестиційну (проекування, укладання договорів, підяду, будівництво);
- виробничу (етап експлуатації знову створених об'єктів)

Зрозуміло, що в інвестиційному циклі найвагомішою є *передінвестиційна фаза*, яка відповідно до розробок ЮНІДО включає в себе чотири стадії:

- пошук інвестиційних концепцій (opportunity studies);
- попередня підготовка проекту (pre-feasibility studies);
- остаточне формулювання проекту та оцінка його техніко-економічної та фінансової прийнятності (feasibility studies);
- етап фінального розгляду проекту та прийняття по ньому рішення (final evaluation).

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

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

*Інвестиційна фаза* (період реалізації) інвестиційного проекту може бути розділена за такими стадіями:



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

*Експлуатаційний етап* є останнім у проектному циклі, де інвестор одержує результати від вкладеного капіталу.

Загальна процедура впорядкування інвестиційної діяльності по відношенню до конкретного проекту формалізується у вигляді так званою проектним циклу (спрощена форма інвестиційного циклу), який має такі етапи.

1. Формулювання проекту (ідентифікація).
2. Розробка (підготовка) проекту.
3. Експертиза проекту.
4. Здійснення проекту.
5. Оцінка результатів.

### **6.3. Розробка і реалізація інвестиційної програми**

**Інвестиційна програма підприємства** – це сукупність реальних інвестиційних проектів підприємства, реалізованих у середньостроковому періоді.

Формування оптимальної інвестиційної програми можливе у випадку дотримання *ряду умов*, до яких належать:

1. Відбір проектів в інвестиційну програму повинен будуватися на системі декількох критеріїв.
2. При формуванні інвестиційної програми обов'язково повинні бути враховані об'єктивні обмеження, до яких належать:
  - плановані обсяги інвестиційної діяльності відповідно до інвестиційної стратегії;

- напрями й форми інвестиційної діяльності;
- можливості формування власних інвестиційних ресурсів;
- можливості залучення позикових інвестиційних ресурсів;
- інвестиційний клімат держави й норми чинного законодавства;
- об'єктивні передумови здійснення інвестування в регіоні й галузі економіки.

3. Інвестиційна програма повинна бути оптимізована за критеріями прибутковості, ризику й ліквідності.

**Етапи** формування інвестиційної програми підприємства:

1. Побудова системи критеріїв оцінки й відбору проектів в інвестиційну програму, що включає в себе основні і допоміжні нормативні показники.

2. Оцінка інвестиційних проектів з погляду сформованої системи критеріїв і ранжирування розглянутих інвестиційних проектів за критеріями.

3. Оцінка інвестиційних ресурсів підприємства, а також можливостей залучення й ефективності використання позикових і притягнутих коштів для інвестування.

4. Формування інвестиційної програми.

5. Оцінка інвестиційної програми з позиції прибутковості, ризику й ліквідності.

6. Реалізація інвестиційної програми.

#### **6.4. Бізнес-планування реалізації інвестиційного проекту**

**Бізнес-план** інвестиційного проекту – це основний документ, в якому викладаються економічні характеристики проекту й фінансові показники, пов'язані з його реалізацією. Бізнес-план інвестиційного проекту розробляється за такими основними розділами:

1. **Резюме проекту.** Містить мету проекту, місію підприємства, конкурентні переваги підприємства (фактори успіху), а також висновки по основних аспектах розробленого проекту після розгляду всіх альтернативних варіантів, коли

концепція проекту й форми його реалізації вже визначені. Ознайомившись із цим розділом, інвестор повинен зробити висновок про те, чи відповідає цей проект спрямованості його інвестиційної діяльності й інвестиційної стратегії, чи відповідає він потенціалу його інвестиційних ресурсів, чи потроює його проект по періоду реалізації й строкам повернення вкладеного капіталу й т. д.

**2. Характеристика підприємства.** Містить найбільш важливі аспекти, що характеризують діяльність підприємства: правову форму підприємства, історію створення підприємства, результати фінансово-господарської діяльності за кілька попереднього років, місце розташування підприємства, виробничих приміщень (їхнє призначення, площу, умови використання).

**3. Продукти й послуги.** Розглядаються продукти й послуги, які пропонує підприємство, описуються конкурентні переваги пропонованих продукції й послуг, технології (якщо передбачається використання спеціальних технологій) і торговельні марки.

**4. Дослідження ринку.** Містить опис різних видів цільових груп, потенціал ринку (у грошовому й у натуральному вираженні), прогнозований відсоток зміни потенційного ринку, споживчі переваги; аналіз галузі – опис учасників ринку, каналів просування продукції, рівня конкуренції в галузі, основні конкуренти.

**5. Маркетингова стратегія й політика продажів.** Це опис цінової політики, політики просування, прогнозу й програми продажів, а також графіка реалізації маркетингової стратегії й політики продажів.

**6. Організаційний план.** Приводиться організаційна схема й система управління підприємством, специфіка управління підприємством, штатний розклад, кошторис накладних витрат, пов'язаних з організацією управління. Містить також вимоги до категорій і функцій персоналу, оцінку можливостей його формування в рамках регіону, організацію набору, план навчання працівників і пов'язані з цим витрати, систему мотивації персоналу.

7. **Виробничий план.** Містить інформацію з наступних розділів: устаткування (обґрунтування вибору основного устаткування, номенклатура й потужність устаткування), управління запасами (номенклатура сировини, матеріалів, що комплектують, організація зберігання сировини й готової продукції, основні постачальники, періодичність, обсяги й умови поставки), система контролю якості.

8. **Фінансовий план.** Містить аналіз безбитковості проекту, прогноз прибутків і збитків, прогноз руху грошових коштів, прогноз балансу, показники фінансово-господарської діяльності підприємства, динаміку повернення позикових коштів (для проектів, які передбачається фінансувати за рахунок позикових коштів), методи й результати оцінки ефективності інвестицій, оцінку інвестиційних ризиків.

9. **Оцінка ризиків і страхування.** Містить аналіз факторів ризиків, визначення конкретних видів ризику та допустимого їх рівня, джерел їх виникнення, організаційні заходи профілактики ризику та план страхування від ризику.

## **ТЕМА 7. ОЦІНКА І АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ**

**7.1. Суть і принципи оцінки ефективності інвестицій**

**7.2. Методи оцінки економічної ефективності інвестицій**

**7.3. Анґітет та його використання в оцінці доцільності інвестицій**

**7.1. Суть і принципи оцінки ефективності інвестицій**

Оцінка ефективності реальних інвестиційних проектів базується на ряді **принципів**. Ці принципи можуть бути чітко розділені на дві групи:

1) методологічні принципи – це найбільш загальні принципи оцінки, які практично не залежать від специфіки конкретного інвестиційного проекту,

2) методичні принципи – це принципи, безпосередньо пов'язані із проектом та його специфікою.

До основних **методологічних** принципів оцінки ефективності інвестиційних проектів належать такі: принцип результативності, об'єктивності; системності; комплексності; обмеженості ресурсів; альтернативної вартості; необмеженості потреб.

**Методичні** принципи найважливіші для оцінки інвестиційних проектів. До основних принципів цієї групи належать: принцип специфічності проекту; розбіжності інтересів; динамічності; нерівноцінності різночасних витрат і результатів; погодженості; неповноти інформації.

У процесі оцінки ефективності інвестиційного проекту можна виділити два **етапи**:

- 1) оцінка ефективності проекту в цілому;
- 2) оцінка ефективності проекту для кожного учасника.

На *першому етапі* оцінюються:

- суспільна значимість і ефективність проекту;
- комерційна ефективність проекту;
- наявність державної підтримки реалізації проекту й вплив даної підтримки на комерційну ефективність проекту.

Якщо на першому етапі оцінки проект у цілому визнаний ефективним, то здійснюється перехід до другого етапу оцінки – перевірки фактичної ефективності проекту для кожного окремого його учасника.

На *другому (основному) етапі* оцінки ефективності проекту оцінюються економічна, галузева, регіональна і бюджетна ефективності.

Найбільш вагома з погляду інвестора й підприємства–реципієнта інвестицій є **оцінка економічної ефективності** інвестиційного проекту.

## **7.2. Методи оцінки економічної ефективності інвестицій**

Найвідоміші **методи оцінки економічної ефективності** інвестиційного проекту можна розподілити на три *групи*:

1. Методи оцінки ефективності інвестицій за допомогою співвідношення грошових надходжень з витратами (традиційні).
2. Методи оцінки ефективності інвестицій за бухгалтерською звітністю.
3. Методи оцінки ефективності інвестицій, що ґрунтуються на теорії часової вартості грошей.

*Традиційні методи* базуються на розрахунку таких показників як **норма ефективності** та **термін окупності** інвестицій.

**Норма ефективності** розраховується як відношення сумарних грошових потоків у дійсній вартості до суми інвестованих коштів, спрямованих на реалізацію інвестиційного проекту. Якщо норма ефективності менша одиниці, проект повинен бути відкинтий як такий, що не принесе додаткових доходів інвестору. У практичних розрахунках використовується річна норма ефективності:

$$HE = \frac{\overline{ГП}_p}{\sum I} \quad TO = \frac{\sum I}{\overline{ГП}_p} \quad (7.1)$$

де  $HE$  – річна норма ефективності;  $TO$  – термін окупності,  $\frac{\overline{ГП}_p}{\sum I}$  – середньорічні грошові потоки;  $\sum I$  – загальна сума інвестованих коштів.

**Термін окупності** інвестицій розраховується як зворотний показник.

*Методи оцінки інвестицій за бухгалтерською звітністю* базуються на розрахунку рентабельності інвестицій балансової і чистої (РІ<sub>б</sub>; РІ<sub>ч</sub>).

У першому випадку ми маємо відношення середньорічного доходу компанії за бухгалтерським звітом до обсягу інвестицій. У другому розраховується чиста рентабельність, тобто дохід зменшується на суму податкових і відсоткових платежів:

$$PI_b = \frac{РД}{I}; \quad PI_c = \frac{РД - Пп}{I} \quad (7.2)$$

де  $PI_6$  – балансова рентабельність інвестицій;  $PD$  – середньорічний дохід компанії (прибуток);  $I$  – загальна сума інвестованих коштів;  $PI_{ч}$  – чиста рентабельність інвестицій;  $Пп$  – податкові та відсоткові платежі.

### **Методи оцінки ефективності інвестицій, що ґрунтуються на теорії часової вартості грошей.**

Оцінка економічної ефективності інвестиційних проєктів базується на операції нарощування й операції дисконтування.

Процес знаходження майбутньої вартості інвестованих коштів до кінця певного періоду часу називається *операцією нарощування (компаундування)*. Майбутня вартість інвестованих коштів залежать від таких **факторів**: суми вкладення; періоду здійснення інвестицій; ставки відсотка; простий чи складний відсоток пропонується використовувати.

Процес конвертування планованих до одержання або виплати в майбутніх періодах коштів у їхню поточну вартість називається *операцією дисконтування*. При цьому відсоткова ставка, яка використовується в розрахунку, називається дисконтною ставкою.

Показник теперішньої вартості розраховується за формулою

$$PV = \frac{FV}{(1 + q)^n} = FV \times \frac{1}{(1 + q)^n} \quad (7.3)$$

де  $PV$  – теперішня вартість коштів, грн.;

$FV$  – майбутня вартість коштів, грн.;

$q$  – дисконтна ставка, коеф.;

$n$  – період розрахунку, років;

$\frac{1}{(1 + q)^n}$  – фактор (множник) теперішньої вартості.

За наведеною формулою можна порівняти цінність коштів сьогодні й очікуваного до одержання грошового потоку в майбутньому. Найефективнішим для підприємства є вкладення меншої суми коштів.

В економічній оцінці інвестиційного проекту використовується ряд методів:

- метод розрахунку чистої теперішньої вартості
- метод розрахунку індексу рентабельності інвестицій
- метод визначення внутрішньої норми прибутковості (рентабельності) інвестиційного проекту;
- метод розрахунку коефіцієнта ефективності інвестицій;
- метод визначення строку окупності інвестицій.

**Метод розрахунку чистої теперішньої вартості (ЧТВ або NPV).**

Метод розрахунку чистої теперішньої вартості є одним з основних методів оцінки інвестиційних проектів. Суть методу зводиться до розрахунку чистої теперішньої вартості –NPV (Net Present Value) – або теперішньої вартості грошових припливів за винятком теперішньої вартості грошових відтоків.

$$NPV = \sum_{i=1}^n \frac{ГП_i}{(1+i)^n} - \sum_{i=1}^n \frac{I_i}{(1+i)^n} = \sum_{i=1}^n ГП_{дi} - \sum_{i=1}^n I_{дi} \quad (7.4)$$

де,  $ГП_i$  – грошові потоки в  $i$ -ий рік, грн.;

$I_i$  – сума інвестицій в  $i$ -ий рік, грн.;

$ГП_{дi}$ ,  $I_{дi}$  – дисконтовані грошові потоки і інвестиції в  $i$ -ий рік, грн.;

$n$  –термін реалізації проекту, років.

Критерії оцінки показника NPV такі:

NPV>0 – проект варто прийняти;

NPV<0 – проект варто відхилити;

NPV = 0 – проект не прибутковий, але й не збитковий.

Показник NPV адитивний у тимчасовому аспекті, тобто NPV різних проектів можна підсумувати. Ця важлива властивість дозволяє виділити критерій NPV з усіх інших і використовувати його в оцінці інвестиційного портфеля підприємства.



Метод **розрахунку індексу рентабельності інвестицій (RI)** є продовженням методу розрахунку чистого наведеного ефекту. При цьому відмінність методів полягає в тому, що показник RI – відносна величина.

$$RI = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{\Gamma\Pi_i}{(1+i)^n}}{\sum_{i=1}^n \frac{I_i}{(1+i)^n}} = \frac{\sum_{i=1}^n \Gamma\Pi_{ді}}{\sum_{i=1}^n I_{ді}} \quad (7.5)$$

Критерії оцінки показника RI такі:

RI > 1 – проект варто прийняти;

RI < 1 – проект варто відхилити;

RI = 1 – проект не прибутковий, але й не збитковий.

Метод визначення **внутрішньої норми рентабельності (прибутковості)** інвестиційного проекту (Internal Rate of Return – IRR).

*Внутрішня норма рентабельності (прибутковості)* інвестиційного проекту – це ставка дисконтування, використання якої забезпечує рівність поточної вартості очікуваних грошових відтоків і поточної вартості очікуваних грошових припливів.

Для забезпечення доходу від інвестицій необхідно, щоб показник NPV був більшим нуля або дорівнював йому. Для цього необхідно підібрати відповідну відсоткову ставку для дисконтування грошових платежів.

Використання даного методу на практиці зводиться до послідовної ітерації, за допомогою якої знаходиться множник, що дисконтує, що забезпечує рівність NPV = 0.

$$IRR = q_1 + \frac{NPV_1}{NPV_1 - NPV_2} \times (q_2 - q_1) \quad (7.6)$$

де  $NPV_1$ ,  $NPV_2$  – позитивне і негативне значення чистої теперішньої вартості;

$q_1, q_2$  – значення відсоткових ставок відповідно при  $NPV_1$   
і  $NPV_2$

### Метод розрахунку коефіцієнта ефективності інвестицій (Accounting Rate of Return – ARR).

Суть методу розрахунку коефіцієнта ефективності інвестицій полягає в тому, що величина середньорічного прибутку ділиться на середню величину інвестицій. Коефіцієнт виражається у відсотках.

Величина коефіцієнта ефективності інвестицій (ARR) визначається за формулою

$$ARR = \frac{PN}{0,5 \times (I - RN)} \quad (7.7)$$

де PN – величина середньорічного прибутку, грн;

RN – величина середніх інвестицій, грн.

Недолік показника – не враховує тимчасового фактора при формуванні ГП.

### 7.3. Ануїтет та його використання в оцінці доцільності інвестицій

За окремими видами проектів надходження можуть здійснюватися через рівні проміжки часу та в однакових обсягах, тобто можуть бути *ануїтетом*.

Потік платежів, всі елементи якого розподілені в часі так, що інтервали між будь-якими двома послідовними платежами постійні, називають фінансовою рентою чи ануїтетом (annuity).

Теоретично, залежно від умов формування, можуть бути отримані дуже різноманітні види ануїтетів: із платежами рівної або довільної величини; зі здійсненням виплат на початку, у середині чи кінці періоду та ін.

У фінансовій практиці часто зустрічаються так звані прості чи звичайні ануїтети (ordinary annuity, regular annuity), що припускають одержання або виплату однакових за величиною сум протягом усього терміну операції наприкінці кожного

періоду (року, півріччя, кварталу, місяця тощо). Виплати за облігаціями з фіксованою ставкою купону, банківськими кредитами, довгостроковою орендою, страховим полісом, формування різних фондів – усе це далеко неповний перелік операцій, грошові потоки яких, являють собою звичайні анuitети.

Найчастіше використання анuitету застосовується при розрахунках з банком або оцінці ефективності операцій з цінними паперами. Зокрема, використання анuitету здійснюється для визначення накопиченої на депозиті за весь період депозитної угоди суми, якщо буде здійснюватися збільшення депозиту через рівні проміжки часу на одну й ту саму суму. У цьому випадку визначається *майбутня вартість анuitету*.

*Майбутня вартість звичайного анuitету* являє собою суму всіх платежів, що її складає з нарахованими відсотками на кінець терміну проведення операції. Отже отримаємо:

$$FV_A = A \times \frac{(1+q)^n - 1}{q} \quad (7.8)$$

Якщо відома майбутня вартість анuitету  $FV_A$  при заданих  $n$  та  $q$  величина платежу може бути розрахована так:

$$A = FV_A \cdot \frac{q}{(1+q)^n - 1}. \quad (7.9)$$

де  $A$  – рівний, фіксований анuitетний платіж, грн.;

$FV_A$  – майбутня вартість анuitету, грн.;

$q$  – річна ставка за складними відсотками (в коеф.);

$n$  – період анuitету, роки.

При цьому вираз  $\frac{q}{(1+q)^n - 1}$  часто називають коефіцієнтом

накопичення (sinking fund factor) –  $SFF$ .

Під *теперішньою вартістю анuitету* розуміють суму всіх складових його платежів, приведеніх на момент початку операції.

Загальне співвідношення для визначення теперішньої вартості анuitету має такий вигляд:

$$PV_A = A \cdot \frac{(1+q)^n - 1}{q \cdot (1+q)^n} = A \cdot \frac{1 - (1+q)^{-n}}{q} = A \cdot \sum_{n=1}^n \frac{1}{(1+q)^n}, \quad (7.10)$$

де  $PV$  (Present value annuities) – теперішня вартість анuitету;

$A$  – анuitетний платіж;

$q$  – ставка відсотків або ставка дохідності;

$n$  – кількість періодів (років).

$$PVIFA(q, n) = \frac{(1+q)^n - 1}{q \cdot (1+q)^n} \quad \text{– коефіцієнт теперішньої}$$

вартості анuitету.

Схеми надходження анuitету від реалізації інвестицій можуть різнитися за своєю суттю, що впливатиме на загальний обсяг грошових надходжень проекту. Так, розрізняють дві принципові схеми нарахування анuitету: *пренумерандо* та *постнумерандо*.

У першому випадку, тобто при схемі пренумерандо має місце *авансований анuitет*, коли перший платіж здійснюється наперед, тобто авансом, а відповідно у цьому разі буде нарахована більша сума відсотків.

У випадку *постнумерандо* – платіж надходить після закінчення відповідного розрахункового періоду, тобто мова йде про звичайний анuitет.

Для застосування схеми пренумерандо достатньо лише відкоригувати формули постнумерандо на  $(1+q)^n$ .

Отже визначення майбутньої вартості анuitету за схеми пренумерандо описується такою формулою:

$$FV_A = A \cdot \frac{(1+q)^n - 1}{q} \cdot (1+q). \quad (7.11)$$

Застосування схеми пренумерандо при визначенні теперішньої вартості анuitету:

$$PV_A = A \cdot \frac{(1+q)^n - 1}{q \cdot (1+q)^n} \cdot (1+q). \quad (7.12)$$

## **ТЕМА 8. ІННОВАЦІЙНІ ІНВЕСТИЦІЇ**

**8.1. Суть та значення інноваційних інвестицій на сучасному етапі розвитку суспільства**

**8.2. Венчурне інвестування**

**8.3. Національні інноваційна система**

**8.4. Особливості здійснення інтелектуальних інвестицій**

**8.1. Суть та значення інноваційних інвестицій на сучасному етапі**

У інвестиційній діяльності провідне місце займає дефініція «інновація». Дефініція «інновація» в економічній літературі проявляється у можливості виділення декількох основних підходів з позиції економічної сутності:

– інновація є результатом науково-технічної діяльності (нова техніка, технологія, нові продукти тощо);

– інновація є процесом створення, впровадження і розповсюдження нової техніки, технології, організаційних форм тощо);

– інновація (і як результат і як процес) є новою споживчою вартістю, яка спроможна ефективніше задовольняти суспільні потреби;

– інновація є процесом інвестування у науково-дослідні та дослідно-конструкторські розробки щодо створення нової техніки і технології і пов'язується у науковій літературі з поняттям «інтелектуальні інвестиції» або «інноваційна форма інвестицій».

Будь-якій інновації притаманні три основні взаємопов'язані властивості: новизна; технічна спроможність і економічна доцільність її виготовлення й збуту; корисність для споживачів (споживачами можуть бути і власні підрозділи підприємства-інноватора). Тобто, крім новизни, інновація повинна відповідати запитам споживачів і приносити прибуток (забезпечувати корисність) як її розробнику, так і виробнику (в

ідеалі - усім суб'єктам інноваційного процесу). Іноді (це стосується принципово нових інновацій, що базуються на результатах фундаментальних досліджень) запити споживачів цілеспрямовано формують.

На рис. 8.1 подана класифікація інновацій залежно від різних класифікаційних ознак.

Під **інноваціями** розуміють вкладення інвестиційного капіталу у нововведення, які призводять до кількісних та якісних покращень підприємницької (виробничої) діяльності.

Підготовка, обґрунтування, освоєння та контроль за впровадженням інвестицій у нововведення і є **інноваційний процес**. Головними особливостями його є циклічність, поетапна реалізація нововведень та виключно високий ступінь ризику, пов'язаний з низькою вірогідністю успішного втілення нової ідеї у новому виді продукції (ця вірогідність становить, як правило, близько 9-10 %).

**Інноваційний цикл** охоплює весь комплекс відносин виробництва та споживання і являє собою період від народження ідеї до її комерційної реалізації. Він включає такі основні етапи: дослідження; розробку; підготовку до виробництва; виробництво; реалізацію.

Характеристику стадій життєвого циклу інновацій і джерел їхньої інвестиційної підтримки на кожному з етапів подано в табл. 8.1.

Діяльність зі створення (розроблення і виготовлення), упровадження поширення інновацій називають інноваційною.

Інноваційна форма інвестування, з одного боку, це вкладення коштів у нововведення, які призводять до кількісних та якісних покращень підприємницької або виробничої діяльності, з іншого боку, це така форма інвестицій, при якій вкладені (реалізовані) інвестиції матеріалізуються в інноваційні блага (інноваційні продукти, інноваційні послуги, інноваційні технології тощо).

Інноваційна діяльність проявляється, у більшості випадків, на рівні підприємств. При цьому фахівці пропонують визначати таку категорію як «система інвестиційного забезпечення інноваційної діяльності». За змістом, це сукупність економічних

відносин, які виникають у зв'язку з пошуком, залученням і ефективним використанням інвестиційних ресурсів, а також організаційно-управлінські принципи, методи і форми їх впливу на інноваційну діяльність підприємства.



**Рис. 8.1. Класифікація інновацій за ознаками**

Інвестування інноваційної діяльності спрямоване на

реалізацію проєктів, які передбачають вироблення, впровадження у виробництво та комерціалізацію найновіших (передових) досягнень науки і техніки.

Таблиця 8.1.

**Стадії життєвого циклу інновацій і джерела їхнього інвестування**

Група	Стадія життєвого циклу інновації	Джерело інвестицій
1	Фундаментальні і прикладні дослідження (наукові дослідження, що дозволяють одержати принципово нові технології, засоби і предмети праці)	Бюджет держави, спеціальні фонди
2	Прикладні дослідження (дослідно-конструкторські і технологічні дослідження, що не одержали остаточного конструкторського завершення)	Бюджет держави, венчурні інвестиції
3	Дослідно-конструкторські розробки (проєктування, що не одержало остаточного конструкторського завершення)	Венчурні інвестиції
4	Освоєння (промислове освоєння, що вимагає випробувань у промислових умовах і остаточної доробки перед	Довгострокові кредити, прибуток, залучені кошти
5	Поширення нововведення (розширення масштабу застосування після ефективного промислового освоєння)	Прибуток, короткострокові кредити, емісія цінних паперів

Суб'єктами інноваційної діяльності можуть бути фізичні і юридичні особи України, фізичні і юридичні особи іноземних держав, особи без громадянства, об'єднання цих осіб, які провадять в Україні інноваційну діяльність і залучають майнові та інтелектуальні цінності, вкладають власні чи запозичені кошти в реалізацію в Україні інноваційних проєктів. Основним суб'єктом інноваційної діяльності є *інноваційне підприємство* – це підприємство (об'єднання підприємств) будь-якої форми власності, якщо більше ніж 70% обсягу його продукції (у



грошовому вимірі) за звітний податковий період є інноваційні продукти і (або) інноваційна продукція.

У відповідності з Законом України «Про інноваційну діяльність» об'єктами інноваційної діяльності є:

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

Найчастіше об'єкти інноваційної діяльності виступають у формі інноваційного проекту, який представляє собою пакет документів, що визначають процедуру і комплекс усіх необхідних заходів (у тому числі інвестиційних) щодо створення й реалізації інноваційного продукту або інноваційної продукції. Інноваційним визнається проект, яким передбачаються розробка, виробництво й реалізація інноваційного продукту і інноваційної продукції. Крім того, об'єктом інноваційної діяльності може бути й інноваційна продукція, тобто нові конкурентоспроможні товари чи послуги

## 8.2. Венчурне інвестування

**Венчурне інвестування** – це особлива система вкладення коштів у нові проекти. Його головна і принципова відмінність від традиційного полягає в тому, що необхідні кошти можуть надаватися під перспективну ідею **без гарантованого забезпечення наявним майном** або іншими активами підприємця.

Єдиною заставою служить спеціально обумовлена частка акцій у вже існуючій або лише створюваній фірмі. Венчурний інвестор не намагається придбати контрольний пакет акцій. Він

розраховує, що керівники компанії, маючи контрольний пакет акцій, збережуть стимули для активного розвитку свого бізнесу.

У венчурному бізнесі прийнята наступна класифікація компаній, що претендують на отримання інвестицій:

*Seed* – по суті, це тільки проект або бізнес-ідея, яку необхідно профінансувати для проведення додаткових досліджень або створення пілотних зразків продукції перед виходом на ринок.

*Start up* – нещодавно утворена компанія, що не має тривалої ринкової історії. Фінансування для таких компаній необхідно для проведення науково-дослідних робіт і початку продажів.

*Early stage* – компанії, що мають готову продукцію і знаходяться на самій початковій стадії її комерційної реалізації.

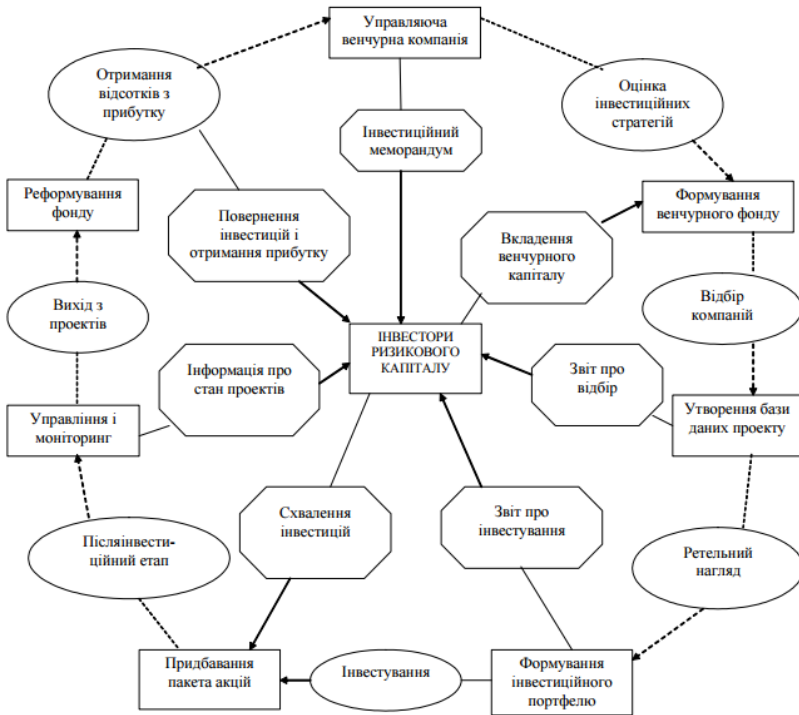
*Expansion* – компанії, яким потрібні додаткові вкладення для фінансування своєї діяльності. Інвестиції можуть бути використані ними для розширення обсягів виробництва і збуту, проведення додаткових маркетингових досліджень, збільшення статутного капіталу або оборотних коштів.

Венчурне фінансування (або інвестування ризикового капіталу) залишається одним із найважливіших джерел капіталу для компаній, швидкий ріст та розвиток яких постійно потребує додаткових зовнішніх інвестицій (як правило, це підприємства малого та середнього бізнесу).

Механізм венчурного інвестування наведений на рис. 8.2.

Діяльність фондів венчурного інвестування є порівняно новою для українського інвестиційного бізнесу і стало можливим після прийняття Закону України «Про інститути спільного інвестування». Саме ж венчурне інвестування є різновидом прямих інвестицій, а венчурні фонди, що є джерелом для венчурного капіталу, у класичному розумінні фінансуються з пенсійних і страхових фондів. По суті – це залучення капіталу на кілька років (зазвичай 4-6 років) в компанії, що мають шанси швидкого росту. Конкретніше – у малі та середні підприємства. З цього випливає і головне призначення венчурного інвестування – надання обігових коштів для невеликих рентабельних фірм. Дослідження показують, що компанії з венчурною підтримкою

більш підготовлені до засвоєння інновацій, швидше розвиваються і створюють більше робочих місць, ніж великі компанії.



**Рис.8.2. Механізм венчурного інвестування**

На практиці ж найбільше зустрічається комбінована форма венчурного інвестування, при якій частина коштів вноситься в акціонерний капітал, а інша – надається у формі інвестиційного кредиту.

Розподіл спільних ризиків між венчурним інвестором і підприємцем, довгий період співіснування і відкрите декларування обома сторонами своїх цілей на самому початковому етапі спільної роботи – складові ймовірного, але не автоматичного успіху. Однак, саме такий підхід представляє собою головну відмінність венчурного інвестування від

банківського кредитування або стратегічного партнерства.

Специфіка українського постприватизаційного акціонерного капіталу диктує переважання інвестиційного кредиту – від вкладень в спеціально випущені під проект облігації до прямого інвестиційного кредитування через венчурні фонди.

Найчастіше функцію **венчурних капіталістів** в Україні виконують **компанії з управління активами**.

Фонди не сплачують податок на прибуток, а отже, доки кошти інвестора знаходяться у фонді, вони дають приріст, який не оподатковується з боку держави. Податок інвестор сплачує тільки після отримання доходу шляхом продажу акцій / інвестиційних сертифікатів фонду. Інвестори фонду є його співвласниками, вони отримують весь дохід від інвестицій за винятком витрат, пов'язаних з управлінням інвестиційним фондом.

Венчурний інвестиційний фонд працює наступним чином:

1. Інвестиційний фонд випускає власні цінні папери – акції або інвестиційні сертифікати.

2. Інвестори купують цінні папери фонду за гроші, що перераховують на банківський рахунок фонду. Інвестори стають власниками інвестиційного фонду.

3. Компанія з управління активами інвестує гроші інвесторів, акумульовані на рахунку фонду, у різні види фінансових інструментів: акції українських компаній, облігації підприємств та держави, депозити та інше, тим самим формуючи інвестиційний портфель фонду.

Венчурні фонди в Україні використовуються для оптимізації управління активами фінансово-промислових холдингів та зниження податкового навантаження, тоді як венчурне інвестування (або інвестування ризикового капіталу) у світі залишається одним із найважливіших джерел капіталу для компаній, швидкий ріст та розвиток яких постійно потребує додаткових зовнішніх інвестицій (як правило, це підприємства малого та середнього бізнесу).

Розвиток венчурних фондів в Україні можна поділити на два етапи відповідно до їх появи.

Перший етап охоплює 1992-2001 рр. і характеризується створенням та функціонуванням 7 венчурних фондів за рахунок іноземних інвестицій. За період до 2001р. сукупні інвестиції цих фондів склали більше 127,5 млн дол. США. Проте напрямки інвестування відрізнялись від звичайних для венчурних фондів у сторону менш ризикових традиційних галузей.

Другий етап розпочався в 2001 р. після прийняття Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» і триває по теперішній час. Основною його характеристикою є створення певної частини венчурних фондів резидентами України. Так, за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, в 2001-2010 рр. кількість венчурних фондів зросла в 15,5 разів, а величина чистих активів – у 75 разів. Водночас темпи росту цих показників за вказаний період уповільнились більше, ніж у 2 рази.

Український венчурний капітал схильний реалізовувати середньоризикові інвестиційні проекти. Найпривабливішими сферами для інвестування залишаються будівництво, нерухомість, переробка сільськогосподарської продукції, харчова промисловість, роздрібна торгівля, тоді як у Західній Європі і США це інвестиції в інновації.

Так, за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, венчурні фонди, що інвестують у нерухомість, складають 60% загальної кількості інститутів спільного інвестування, а частка венчурних фондів, які вкладають кошти в інноваційні технології, дорівнює лише 1%.

Розвиток венчурної індустрії стримують такі негативні чинники:

- слабка законодавча база. Термін «венчурний бізнес» вже протягом багатьох років зустрічається в окремих законодавчих актах України, проте ще й досі не надано визначення суті, функцій та принципів венчурних фондів і венчурних фірм;

- брак джерел венчурного фінансування та накладання обмежень на залучення коштів від окремих учасників (зокрема, фізичних осіб);

- погіршення ситуації у секторі генерації наукових знань;

- брак якісних проєктів, яким притаманні потужна маркетингова стратегія та істотна потенційна місткість ринку;
- відсутність у сфері венчурного менеджменту досвідчених фахівців, що володіють технологіями виявлення та селективного добору перспективних інноваційних проєктів, а також оцінки їх майбутньої ефективності з достатнім ступенем вірогідності;

- високий рівень тіньової економіки

Основними перешкодами у розвитку венчурного інвестування можна вважати нестабільне середовище, слабкість венчурної інфраструктури, низьку ліквідність венчурних інноваційних інвестицій у зв'язку з нерозвиненістю фондового ринку, в основному іноземне походження венчурного капіталу, недостатню інформаційну підтримку та брак прозорості й відкритості у бізнесі.

Українська асоціація венчурного капіталу та прямих інвестицій (UVCA) стала членом Європейської асоціації прямих інвестицій і венчурного капіталу (EVCA), що дає доступ українським стартапам до більш ніж 1 тис. європейських венчурних фондів.

В планах разом з представництвом ЄБРР в Україні створити в 2015 році фонд прямих інвестицій, який би інвестував у сферу технологій з великими ризиками, обсяг фонду складе \$50-60 млн. Також у планах UVCA на 2015 рік залучити в асоціацію до 50 членів, включаючи приватних інвесторів і венчурних фондів, як міжнародних так і локальних, та залучити в країну \$40 млрд інвестицій до 2020 року.

### **8.3. Національна інноваційна система**

Національна інноваційна система (далі НІС) – це сукупність суб'єктів господарювання, взаємодіючих під час створення та її реалізації інноваційної продукції (послуг), здійснюють своєї діяльності з урахуванням відповідної нормативної правова база у межах проведеної державою політики.

Актуалізацію створення національної інноваційної системи в Україні визначили такі передумови:

- наявність значного інтелектуального та науково-технічного потенціалу;
- зростання попиту на інноваційні продукти, технології, знання;
- сприятливі ринкові умови для впровадження інновацій у виробничу діяльність та побут населення (посилення конкурентного тиску на внутрішньому і зовнішньому ринках, формування попиту на інноваційну продукцію тощо);
- наявність законодавчої та нормативно-правової бази для здійснення і розвитку науково-технічної та інноваційної діяльності;
- формування мережі організаційно-технічної інфраструктури інноваційної діяльності;
- збільшення використання можливостей масового інформаційного забезпечення й освіти на базі Інтернет-технологій тощо.

Аналізуючи сучасний стан соціально-економічних процесів в Україні, а також вищезазначені особливості та визначальні фактори формування національної інноваційної системи, можна окреслити наступне коло проблем, вирішення яких сприятиме створенню української інноваційної системи:

- відсутність науково-методологічної бази формування інноваційної системи;
- відсутність системності у здійснюваних державою заходах щодо реалізації інноваційного потенціалу національної економіки;
- відсутність дієвої системи пріоритетів розвитку науково-технологічної сфери, адже пріоритети інноваційного розвитку проголошені лише формально, механізми їх реалізації не відпрацьовані;
- державне управління інноваційною діяльністю забезпечується за галузевим принципом, а не функціональним, котрий є ефективнішим;
- некоординованість дій суб'єктів інноваційної діяльності;
- недостатність фінансових ресурсів для забезпечення наукових досліджень та впровадження інноваційних розробок;

- незавершеність процесів перерозподілу власності;
- недовершеність нормативно-правової системи регулювання і стимулювання інноваційної діяльності;
- вкрай недостатня інфраструктура, нерозвиненість системи захисту інтелектуальної власності стримують практичне використання базового законодавства, необхідного для формування в Україні розвинутого ринку інноваційної продукції;
- повільне формування в Україні сучасного і масштабного ринку інноваційної продукції та ін..

**Форми впливу держави** в інноваційній сфері поділяються на прями та непрямі. Їх співвідношення визначається економічною ситуацією в країні та вибором у зв'язку з цим концепції державного регулювання. Остання може бути орієнтована на ринкові відносини або спрямована на централізований вплив. *Прямі методи* державного регулювання інноваційної діяльності здійснюються в адміністративній та цільовій формах.

#### **Основні етапи розвитку інноваційної діяльності:**

- розробка комплексного соціально-економічного та науково-технічного прогнозу розвитку країни на довгострокову перспективу;
- довготермінове прогнозування;
- формування переліку стратегічних напрямів і державних програм, що пов'язані з нововведеннями у найважливіших секторах економіки та соціального розвитку, таких як харчова та оздоровча сфери, фармакологія, будівельні матеріали та технології, товари народного споживання, екологія та ін.;
- створення системи органів регулювання інноваційної діяльності, починаючи зі структур загальнонаціонального рівня та створення органів, які забезпечують контроль і реалізацію певних рішень на всіх рівнях управління;
- формування мережі наукових закладів;
- створення ефективного механізму концентрації науково-технічних ресурсів на пріоритетних напрямках і масштабне фінансування інноваційних проектів, включаючи залучення зарубіжних фондів, та міжнародних проектів з



капіталомісткіших напрямів науково-технічного прогресу, включаючи космічні дослідження, розвиток енергетики та медичної сфери.

#### **8.4. Особливості здійснення інтелектуальних інвестицій**

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**:

1. *виключна* власність – запатентована чи захищена авторським правом;

2. *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;

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

**Об'єкти інтелектуальних інвестицій класифікуються за видами інтелектуальної власності.** В першу чергу це винахід, корисна модель, промисловий зразок, знак для товарів та послуг.

*Винахід (корисна модель)* – це результат творчої діяльності людини в будь-якій галузі технології. Право власності на винахід засвідчується патентом терміном дії 20 років, корисна модель патентується на 5 років з можливим подовженням терміну ще на 3 роки.

*Промисловий зразок* – це результат творчої діяльності людини у сфері художнього конструювання. Таким результатом може бути форма, малюнок, ін. Патенти на промислові зразки видають терміном на 10 років з можливим подовженням терміну ще до 5 років.

*Знак для товарів і послуг* – це позначення, за яким товари та послуги одних виробників відрізняються від товарів та послуг інших. Право власності на знаки засвідчується свідоцтвом на термін 10 років з можливим наступним періодичним подовженням щоразу на 10 років.

В Україні об'єкти інтелектуальної власності реєструються у Державному службі інтелектуальної власності України.

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

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.

#### **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.

**Фінансування інтелектуальних інвестицій** може здійснюватися за рахунок трьох джерел: бюджетних асигнувань і коштів державних підприємств; приватно-підприємницького капіталу; спонсорських коштів, субсидій окремих фірм чи приватних осіб. Щодо першого з перелічених джерел, то воно здійснюється державою з метою підвищення інтелектуального потенціалу суспільства.

## **ТЕМА 9. ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ**

### **9.1. Суть фінансових інвестицій**

## 9.2. Оцінка інвестицій у цінні папери.

## 9.3. Стратегія портфельного інвестування

## 9.4. Ринок цінних паперів

## 9.5. Фондова біржа та фондові індекси

### 9.1. Суть фінансових інвестицій

**Фінансові інвестиції** – це вкладення коштів у фінансові інструменти, серед яких переважають цінні папери, із метою одержання доходу (прибутку) у майбутньому. Основою фінансових інструментів є **цінні папери** – це грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам.

Залежно від мети випуску цінні папери поділяються на **комерційні** і **фондові**. *Комерційні* цінні папери обслуговують процес товарообігу і певні майнові угоди (комерційні векселі, чеки, складські і заставні свідоцтва, заставні та інші подібні цінні папери). Призначення *фондових* цінних паперів є акумуляція коштів у їх емітента

Залежно *від статусу інвестора* фондові цінні папери поділяються на два види – боргові цінні папери й дольові цінні папери. **Борговий цінний папір** – це цінний папір, відповідно до якого на емітента покладене зобов'язання повернути в певний строк кошти, інвестовані в його діяльність, і сплатити доход або надати інші матеріальні права, за винятком прав на участь в управлінні діяльністю емітента.

**Дольовий цінний папір** – це цінний папір, що підтверджує право власності її власника на частку в статутному фонді емітента й одержання частини прибутку у вигляді дивідендів.

Залежно *від виду емітента* розрізняють:

1. Казначейські цінні папери.
2. Цінні папери місцевих органів влади та комунальних підприємств.
3. Цінні папери акціонерних товариств
4. Цінні папери банків і фінансових інститутів.

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

**1. Основні (боргові та права власності):**

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

**2. Похідні цінні папери (деривативи)**

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

**Акція** являє собою документ, який засвідчує право на певну частину власності акціонерного товариства і дає право на отримання доходу від неї у вигляді дивідендів. Існують різні види акцій, які встановлюють різні права їх власників: прості й привілейовані; іменні та на пред'явника; паперові та електронні; номінальні та без номіналу; платні та преміальні; з вільним та обмеженим обігом.

**Облігація** являє собою боргове зобов'язання позичальника перед кредитором, яке оформляється не кредитною угодою, а продажом-купівлею спеціального цінного паперу. Облігації поділяються на різні види залежно від емітента, способу виплати доходу, термінів, на які вона випускається, умов обігу та надійності.

**Казначейське зобов'язання** є формою боргового зобов'язання держави. На відміну від державних облігацій, казначейські зобов'язання випускаються на строк, як правило, до одного року під покриття бюджетного дефіциту з виплатою доходу у вигляді дисконту.

**Ощадний (депозитний) сертифікат** виступає формою боргового зобов'язання комерційного банку. Мобілізація ресурсів банком на певний, наперед визначений період, може

здійснюватись шляхом відкриття депозитних вкладів і випуску депозитних сертифікатів. Перевагою сертифікатів є можливість їх продажу, тобто досить висока ліквідність.

**Інвестиційний сертифікат** являє собою цінний папір, який випускається фінансовими посередниками для мобілізації коштів з метою їх наступного інвестування в цінні папери.

**Вексель** – це цінний папір, що засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця оплатити після настання строку певну суму грошей власникові векселя (векселедержателю). Випускаються простий і переказний векселі.

**Дериватив** – це стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати базовий актив (цінні папери) на визначених ним умовах у майбутньому.

**Ф'ючерсний контракт** – це стандартний документ, який засвідчує зобов'язання придбати (продати) базовий актив у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, із фіксацією ціни на момент укладання зобов'язань сторонами контракту.

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

**Депозитарна розписка (свідectво)** – це похідний цінний папір, що засвідчує право власності інвестора-резидента на визначену кількість цінних паперів іноземного емітента, загальний обсяг емісії який обліковується в іноземній депозитарній установі.

## **9.2. Оцінка інвестицій у цінні папери**

### **Акції. Оціночна система показників доходності акцій:**

1. *Дохід на акцію* = Чистий прибуток – Дивіденди за привілейованими акціями / Загальну кількість звичайних акцій

2. *Цінність акцій* = Ринкова ціна акції / Дохід на акцію

3. *Рентабельність акції* = Дивіденди на одну акцію / Ринкова ціна акції.

4. *Дивідендний дохід* = Дивіденди на одну акцію / Дохід на акцію

5. *Коефіцієнт котирування акції* = Ринкова ціна акції / Облікова ціна акції

Акція має номінальну, балансову, ліквідаційну й ринкову ціну. *Номінальна ціна* акції надрукована на бланку акції або встановлена при випуску акції. Номінальна ціна показує, яка частка статутного капіталу доводиться на одну акцію на момент створення акціонерного товариства. *Балансова ціна акції* – це вартість чистих активів акціонерного товариства, що доводиться на одну акцію по балансі. *Ліквідаційна ціна акції* – це вартість реалізованого майна акціонерного товариства у фактичних цінах, що доводиться на одну акцію.

**Ринкова** (курсова) ціна акції – це ціна, по якій акція продається або купується на ринку. **Курс акції** – це відношення ринкової ціни до номінального, виражене у відсотках.

*Методи оцінки акцій.*

Розрахувати ринкову ціну акції значно складніше, ніж облігації, тому що акції – це цінні папери із плаваючим (змінним) доходом, на відміну від облігацій, де доход або фіксований, або змінюється за певною закономірністю. Для розрахунку курсу акції використовуються різні моделі. Найпоширенішою з них є *модель М. Гордона*, що припускає три варіанти розрахунку поточної ринкової ціни акції.

1. *Оцінка акцій з постійними дивідендами.*

Якщо темп приросту дивідендів дорівнює нулю ( $g = 0$ ), то поточна ринкова ціна акції ( $P_0$ ) визначається за формулою

$$P_0 = \frac{D_0}{r} \quad (9.1)$$

де  $D_0$  – поточний дивіденд, грн.;

$r$  – ставка доходності акції.

**Приклад.** Компанія сплачує річний дивіденд 3 у. о. на акцію. Необхідна ставка доходності за акціями становить 12%. Визначити ціну акції.  $P_0 = 3/0,12 = 25$  (у. о.)

2. Оцінка акцій з постійним приростом дивідендів {модель Гордона).

$$P_0 = \frac{D_1}{r - g} = \frac{D_0 \times (1 + g)}{r - g} \quad (9.2)$$

де  $D_1$  – сподівані дивіденди на акцію на найближчий період (рік), грн..

$g$  – темп приросту дивідендів (постійний).

*Приклад* Останній раз компанія сплатила на кожну акцію дивіденд у розмірі 1,8 у. о. Компанія сподівається, що її дивіденди будуть щорічно зростати на 6%. Визначити ціну акції, якщо необхідна ставка доходності за акціями становить 11%.  $P_0 = 1,8 \times (1 + 0,06) / (0,11 - 0,06) = 38$  у. о.

3. Оцінка акцій з непостійним приростом дивідендів:

$$P_0 = \sum_{i=1}^n \frac{D_i}{(1+r)^i} \quad (9.3)$$

де  $D_i$  – сподіваний щорічний дивіденд на акцію;

$i$  – період нарахування дивідендів.

*Приклад* Інвестор купив акцію з прогнозом дивідендів 1-й рік 100 грн. та у наступні роки на 20 грн. більше. Норма поточної доходності 15% у рік. Акцію купив на 5 років. Визначити ринкову ціну акції.

$P_0 = 100/1,15 + 120/1,15^2 + 140/1,15^3 + 160/1,15^4 + 180/1,15^5 = 451$  у. о.

Аналіз ефективності вкладень в акції припускає використання таких показників:

- ставка дивіденду;
- поточна прибутковість акції для інвестора;
- поточна ринкова прибутковість;
- кінцева прибутковість;
- сукупна прибутковість.

Ставка дивіденду ( $d_c$ ) визначається за формулою

$$d_c = \frac{D}{N} \times 100\% \quad (9.4)$$

де  $D$  – величина виплачуваних річних дивідендів, грн.;  
 $N$  – номінальна ціна акції, грн.

*Поточна прибутковість акції для інвестора* – рендит ( $d_t$ ) – визначається за формулою

$$d_t = \frac{D}{P} \times 100\% \quad (9.5)$$

де  $P_{np}$  – ціна придбання акції, грн.

*Поточна ринкова прибутковість* ( $d_r$ ) визначається відношенням величини виплачуваних дивідендів до поточної ринкової ціни акції:

$$d_p = \frac{D}{P_o} \times 100\% \quad (9.6)$$

де  $P_o$  – поточна ринкова ціна акції, грн.

*Кінцева прибутковість* ( $d_k$ ) визначається за формулою

$$d_k = \frac{\bar{D} \pm \frac{\Delta P}{n}}{P} \times 100\% \quad (9.7)$$

де  $\bar{D}$  – величина дивідендів, виплачена в середньому за рік, грн.;

$\Delta P$  – приріст або збиток капіталу інвестора, дорівнює різниці між ціною продажу й ціною придбання акції, грн.;

$n$  – кількість років, протягом яких інвестор володів акцією.

Узагальнюючим показником ефективності вкладень інвестора в покупку акцій є *сукупна прибутковість* ( $d_s$ ). Цей показник розраховується за формулою:



$$d_s = \frac{\sum_{i=1}^n D_i + \Delta P}{P} \times 100\% \quad (9.8)$$

де  $D_i$  – величина дивідендів в і-тому році

*Прибутковість* (у річному вирахованні) спекулятивної операції з акціями, тобто операції «покупка заради продажу», коли інвестор не одержує поточного доходу у вигляді дивідендів, а його дохід становить приріст курсової вартості акції, можна визначити за формулою

$$d = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times \frac{365}{t} \times 100\% \quad (9.9)$$

де  $P_0$  – ціна покупки акції, грн. або %;

$P$  – ціна продажу акції, грн. або %;

$t$  – кількість днів від дня покупки до дня продажу.

### **Облігації.**

Облігація має номінальну, викупну й ринкову ціну.

*Номінальна ціна* надрукована на бланку облігації й позначає суму, що береться в борг і підлягає поверненню після закінчення строку облігаційної позики.

*Викупна ціна* – це ціна, по якій емітент викупує облігацію в інвестора після закінчення строку позики. Вона може збігатися або не збігатися з номінальною ціною облігації, що обумовлюється умовами позики.

*Ринкова ціна* – це ціна, по якій облігація продається й купується на ринку. *Курс облігації* – це значення ринкової ціни, вираженої у відсотках до її номіналу.

Оцінка ефективності операцій з облігаціями полягає в оцінці таких показників:

- поточна ринкова вартість облігації;
- прибутковість облігації.

Для визначення поточної ринкової вартості *купонних облигацій (PV)* використовується *базисна модель оцінки вартості облигацій*.

Реальна вартість облигації з періодичною виплатою відсотків, визначається за формулою

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{C}{(1+r)} + \frac{F}{(1+r)} \quad (9.10)$$

де  $C$  – річний поточний доход у вигляді відсотка, виплачуваний по облигації, грн.;

$F$  – сума, виплачувана при погашенні облигації (номінал облигації), грн.;

$r$  – необхідна інвесторам річна ставка доходу (очікувана норма прибутку), коеф.;

$n$  – число років, після закінчення яких відбудеться погашення облигації.

Тобто поточна реальна вартість облигації з періодичною виплатою відсотків дорівнює сумі всіх відсоткових надходжень по ній за період, що залишився, її обігу й номіналу, доведених до дійсної вартості по дисконтній ставці, рівній очікуваній нормі інвестиційного прибутку (прибутковості).

Якщо вся сума відсотків по облигації виплачується при її погашенні, то вартість облигації оцінюється за формулою

$$PV = \frac{F + C_k}{(1+r)^n} \quad (9.11)$$

Для *облигацій з нульовим купоном*, коли облигація реалізується інвесторові за ціною нижчою від номіналу, а погашається за номіналом і різниця між номіналом та ціною реалізації (дисконт) становить доход інвестора, поточну ринкову ціну ( $PV$ ) з позицій інвестора визначають за формулою:

$$PV = \frac{CF}{(1+r)^n} \quad (9.12)$$

де  $CF$  – сума, яка виплачується при погашенні облигації, грн.;  
 $r$  – необхідна інвестором річна ставка доходу, коеф.;  
 $n$  – число років, після закінчення яких відбудеться погашення облигації.

Доход по цінному паперу, обчислений у відсотках до первісної вартості, називається прибутковістю, або нормою (ставкою) доходу.

Для оцінки облигацій можуть використовуватися такі показники прибутковості:

- купонна прибутковість;
- поточна прибутковість;
- кінцева прибутковість.

*Купонна прибутковість облигації* ( $d_k$ ), установлювана при випуску облигації, розраховується за формулою

$$d_k = \frac{C}{N} \times 100\% \quad (9.13)$$

де  $C$  – річний купонний доход, грн.;  
 $N$  – номінальна ціна облигації, грн.

*Поточна прибутковість облигації* ( $d_t$ ) визначається за формулою

$$d_t = \frac{C}{PV_0} \times 100\% \quad (9.14)$$

де  $PV_0$  – ціна, по якій облигація була придбана інвестором.

*Кінцева прибутковість облигації* (прибутковість до погашення –  $d_n$ ) розраховується за формулою

$$d_n = \frac{C \pm \Delta PV / n}{PV_0} \times 100\% \quad (9.15)$$

де  $\pm PV$  – приріст або збиток капіталу, що дорівнює різниці між ціною реалізації (номіналом) і ціною придбання облігації інвестором, грн;

$n$  – кількість років обігу облігації.

Якщо облігація придбана за номіналом, то її поточна й кінцева прибутковість ідентичні купонній. Якщо облігація придбана за ціною нижчою від номіналу (з дисконтом), то її поточна й кінцева прибутковість вища від купонної. Якщо облігація придбана за ціною вищою від номіналу (із премією), то її поточна й кінцева прибутковість нижча від купонної.

Для облігації з нульовим купоном прибутковість розраховується за формулою

$$d = \frac{PV_1 - PV_0}{PV_0} \times \frac{365}{t} \quad (9.16)$$

де  $PV_i$  – ціна купівлі облігації, у відсотках до номіналу або грн.;

$PV_0$  – ціна продажу (погашення) облігації, у відсотках до номіналу або грн.;

$t$  – кількість днів між купівлею й продажом облігації.

Облігація, що продана за 1000 грн. (плюс необхідний відсоток) при номінальній вартості у 1000 грн., називається *проданою за номіналом*. Така ж облігація, продана за ціною 800 грн., називається *проданою з дисконтом*, а якщо її продати за ціною 1500 грн., то покупець реалізує премію, тобто облігація має назву *продана з премією*.

### 9.3. Стратегія портфельного інвестування

**Інвестиційний портфель** – це цілеспрямовано сформована сукупність цінних паперів, придбаних підприємством відповідно до розробленої інвестиційної стратегії фінансового інвестування.

*Метою формування інвестиційного портфеля* фінансових інвестицій є забезпечення реалізації основних напрямів політики

фінансового інвестування шляхом підбору найбільш доходних і найменш ризикових цінних паперів.

Відповідно до цієї мети завданнями формування інвестиційного портфеля підприємства є такі:

- забезпечення високого рівня інвестиційного доходу в поточному періоді;
- забезпечення високих темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковому періоді;
- забезпечення мінімізації рівня інвестиційних ризиків;
- забезпечення необхідної ліквідності портфеля.

Виділяють кілька **типів** портфелів фінансових інвестицій за різними класифікаційними ознаками:

1. *За цілями формування інвестиційного доходу:* портфель доходу і зростання.

2. *За рівнем прийнятих ризиків:* агресивний; помірний; консервативний.

3. *За стабільністю структури:* портфель із фіксованою та із гнучкою структурою активів.

4. *За спеціалізацією:* портфель акцій; облігацій; депозитних внесків; інших цінних паперів.

5. *За числом стратегічних цілей формування:* моноцільовий і поліцільовий портфель.

**Процес формування інвестиційного портфеля** містить у собі ряд етапів:

- вибір типу інвестиційного портфеля;
- оцінка інвестиційних якостей окремих цінних паперів за критеріями рівня прибутковості, ризику й ліквідності;
- відбір фінансових інструментів в інвестиційний портфель із урахуванням їх впливу на параметри прибутковості, ризику й ліквідності портфеля;
- оптимізація портфеля, спрямована на зниження його ризику при заданому рівні його прибутковості;
- оцінка основних фінансових параметрів портфеля (прибутковість, ризик, ліквідність).

#### 9.4. Ринок цінних паперів

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

За стадіями торгівлі виділяють **первинний** ринок – являє собою випуск цінних паперів в обіг, який здійснюється на основі оголошення про емісію і **вторинний** ринок – характеризується операціями перепродажу цінних паперів, які здійснюється між окремими інвесторами, інвесторами і фінансовими посередниками.

За місцем торгівлі вторинний ринок цінних паперів поділяється на біржовий (організований) та позабіржовий (неорганізований). **Біржовий** включає угоди, що укладаються на фондовій біржі, й охоплює насамперед вторинний ринок, хоча в окремих випадках і первинне розміщення цінних паперів може здійснюватись через фондову біржу. **Позабіржовий** відображає угоди, які укладаються і здійснюються поза біржею.

Для функціонування цивілізованого ринку цінних паперів необхідно дотримуватися **принципів** прозорості, відкритості, доступності, впорядкованості, конкурентності.

Функціонування ринку цінних паперів забезпечується його **суб'єктами**: емітентами, інвесторами, фінансовими посередниками, фондовою біржею. Ключовими суб'єктами ринку цінних паперів виступають емітенти, які випускають цінні папери, та інвестори, що їх купують.

**Емітент** – це юридична особа, чи уповноважений державою орган, який здійснює випуск цінних паперів в обіг. Залежно від емітента розрізняють корпоративні (акціонерних товариств) і державні ціні папери.

**Інвестор** – це юридична чи фізична особа, а в окремих випадках держава, яка, купуючи цінні папери певного емітента, вкладає (інвестує) кошти в його діяльність.

**Фінансові посередники** виконують роль сполучної ланки між емітентом та інвестором. З одного боку, вони виконують

посередницькі функції стосовно емітента, проводячи операції у випуску і розміщення цінних паперів на ринку. З іншого боку, вони надають послуги інвесторам у придбанні цінних паперів, виходячи з побажань інвестора стосовно дохідності й надійності вкладень. Видами фінансових посередників є інвестиційні фонди, трасти і компанії.

### **9.5. Фондова біржа та фондові індекси**

**Фондова біржа** – це організаційно оформлений і регулярно функціонуючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами. Вона належить до вторинного ринку цінних паперів; зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу. На деяких фондових біржах реалізують також угоди щодо купівлі-продажу іноземної валюти і золота.

Фондова біржа виконує такі *функції*:

- відкриває доступ підприємствам до позичкового небанківського капіталу;
- є важливим координатором розміщення державних цінних паперів;
- забезпечує можливість переміщення капіталу з однієї сфери діяльності до іншої;
- є своєрідним економічним барометром ділової активності.

Фондова біржа проводить такі *операції*:

- облік цінних паперів, їх приймання, надання рекомендацій щодо встановлення початкової котирувальної ціни;
- оформлення угод щодо купівлі–продажу цінних паперів;
- виконання централізованих взаєморозрахунків у межах біржового ринку цінних паперів;
- забезпечення централізованого інформування і курсового контролю;
- правове оформлення угод.

Для аналізу загального руху курсів цінних паперів у динаміці застосовуються біржові індикатори та індекси. **Індикатор** – це середньоарифметичний показник курсів

репрезентативної групи акцій на даний момент; *індекс* – вимірює поточну динаміку курсів репрезентативної групи акцій порівняно з базовою величиною, що розраховувалася на певний момент у минулому. Інвестори часто порівнюють середні індикатори або індекси на певну дату з метою визначення відносної сили або слабкості ринку.

Серед показників найвідомішими є індекс Доу Джонса, що розраховується спеціалістами видавничого будинку «Доу Джонс», індекс «Ніккей» Токійської фондової біржі, ФАЦ – Франкфуртської фондової біржі, індекси «Файненшл Таймс» і «Рейтер» – Лондонської. Усі індекси є середньозваженою курсів акцій різної кількості компаній, установлених у тій чи іншій країні. В Україні найбільш відомими є індекс PFTS та індекс Української біржі (UX).

## **СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ:**

1. Державна служба статистики України: офіційний веб-сайт. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua> .
2. Дука А. П. Теорія і практика інвестиційної діяльності. Інвестування : навч. посіб. Київ : Каравела, 2007. 424 с.
3. Зайцева І. Ю., Бормотова М. В. Інвестування : навчальний посібник / Харків: УкрДУЗТ, 2017. 170 с.
4. Інвестиційний аналіз : підручник. 2-ге вид., перероб. та доп. / за наук. ред. А. А. Пересада. Київ : КНЕУ, 2008. 544 с.
5. Інвестування : навч. посібник / М. А. Вознюк, Б. І. Пшик, Г. В. Дурицька. Київ : ДВНЗ «Університет банківської справи», 2017. 526 с.
6. Інвестування : практикум / за наук. ред. Т. В. Майорової. Київ : КНЕУ, 2012. 577 с.
7. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : навч. посіб. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472с.
8. Мойсеєнко І., Ревак І., Миськів Г., Чапляк Н. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. Львів : ЛьвДУВС, 2019. 276с.
9. Офіційний сайт Міністерства економіки. URL: <http://www.me.gov.ua>.



10.Офіційний сайт Міністерства фінансів України. URL: <https://www.minfin.gov.ua>

11.Петухова О. М. Інвестування : навч. посіб. Київ : «Центр учбової літератури», 2014. 336 с.

12.Подлевський А. А., Москалюк А. С. Стан та перспективи венчурного інвестування в Україні. *Збірник наукових праць «Вісник НУВГП»*. Випуск 2 (62), Серія «Економіка. Проблеми, механізми та інвестиційне забезпечення раціонального природокористування». Рівне, НУВГП, 2013. С. 162–168.

13.Портфельне інвестування : підручник /за наук. ред. Шевченко О. Г., Майорової Т. В. Київ : КНЕУ, 2010. 407 с.

14.Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-ХІІ. Дата оновлення : 17.12.2019. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/main/1560-12> (дата звернення: 20.08.2020).

15.Сазонець І. Л., Федорова В. А. Інвестування. Київ : Центр учбової літератури, 2011. 311 с.

16.Удалих О. О. Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства : навч. посіб. Київ : Центр навчальної літератури, 2006. 292 с.

17.Управління інвестиціями на підприємстві. / Козаченко Г. В., Антіпов О. М., Ляшенко О. М., Дібніс Г. І. Київ : Лібра, 2004. 368 с.

18.Федорчак О. В. Систематизація законодавчого забезпечення інвестиційної діяльності в Україні. Теорія та практика державного управління, 2017. № 4(59). URL: <http://www.kbuapa.kharkov.ua/e-book/tpdu/2017-4/doc/2/07.pdf>. (дата звернення: 20.08.2020).

19.Шевчук В. Я., Рогожин П. С. Основи інвестиційної діяльності. Київ : Генеза, 1997. 384 с.