



# **ІНВЕСТУВАННЯ**

*В СХЕМАХ І ТАБЛИЦЯХ*  
*Ч. 1*

**АЛЛА СТЕПАНОВА**

**КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА**

**А.А. СТЕПАНОВА**

**ІНВЕСТИВАННЯ  
В  
СХЕМАХ І ТАБЛИЦЯХ**

Частина 1

**КИЇВ 2021**

УДК 330.3

*Рекомендовано Вченою радою економічного факультету  
Київського національного університету імені Тараса Шевченка  
(Протокол №2 від 29.09.2020 р.)*

**Рецензенти:**

**Ястремська О.М.** – д.е.н., професор, завідувача кафедри економіки, організації та планування діяльності підприємства Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця

**Майорова Т.В.** – д.е.н., професор кафедри корпоративних фінансів і контролінгу Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана

**Чубук А.П.** - к.е.н., доцент кафедри економіки підприємства Київського національного університету імені Тараса Шевченка

**А.А. Степанова.**

**Інвестування в схемах і таблицях. Підручник. Ч.1. 2021. 100с.**

У підручнику розкрито основні положення теорії інвестицій та особливості їх реалізації у практичній діяльності. Досліджено сутність і основні форми інвестицій, суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності, джерела залучення інвестиційних ресурсів, іноземні інвестиції та визначено концептуальні засади інвестиційної діяльності на мікро- та макрорівнях. До кожної теми додається список запитань для самоперевірки та список рекомендованої літератури.

Розраховано на викладачів, студентів, аспірантів економічних спеціальностей, а також для всіх, хто цікавиться питаннями інвестування.

ISBN 9786177051038

**А.А.Степанова**

## ЗМІСТ

Вступ.....	4
<b>1. МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТУВАННЯ.....</b>	<b>5</b>
1.1. Інвестиції та інвестиційна діяльність: поняття, сутність та класифікація.....	5
1.2. Інвестиційний ринок: поняття, класифікація, елементи та кон'юнктура ринку.....	12
1.3. Інвестиційний клімат: поняття, чинники, правове поле.....	15
ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ .....	20
РЕКОМЕНДОВА ЛІТЕРАТУРА.....	21
<b>2. СУБ'ЄКТИ ТА ОБ'ЄКТИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ.....</b>	<b>22</b>
2.1. Суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності.....	22
2.2. Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності.....	25
2.3. Інвестиційні посередники, інституційні інвестори.....	28
ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ.....	32
РЕКОМЕНДОВА ЛІТЕРАТУРА.....	33
<b>3. ФОРМИ ІНВЕСТИЦІЙ.....</b>	<b>34</b>
3.1. Сутність реальних інвестицій, їх структура.....	34
3.2. Загальна характеристика інноваційної діяльності.....	39
3.3. Фінансові інвестиції: сутність, види, особливості вкладення.....	47
ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ .....	53
РЕКОМЕНДОВА ЛІТЕРАТУРА.....	54
<b>4. ДЖЕРЕЛА ІНВЕСТУВАННЯ.....</b>	<b>55</b>
4.1. Інвестиційні ресурси: сутність та принципи формування.....	55
4.2. Методи формування інвестиційних ресурсів.....	59
4.3. Методи оптимізації структури джерел інвестиційних ресурсів.....	65
ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ.....	67
РЕКОМЕНДОВА ЛІТЕРАТУРА.....	68
<b>5. ІНОЗЕМНЕ ІНВЕСТУВАННЯ.....</b>	<b>69</b>
5.1. Іноземні інвестиції: характерні риси та класифікація.....	69
5.2. Міжнародна інвестиційна діяльність: сутність.....	74
5.3. Транснаціональні корпорації як суб'єкти міжнародної інвестиційної діяльності.....	78
ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ .....	82
РЕКОМЕНДОВА ЛІТЕРАТУРА.....	83
<b>6. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЕКТ: СУТНІСТЬ, ВИДИ ТА ГРОШОВІ ПОТОКИ.....</b>	<b>84</b>
6.1. Інвестиційний проект: його особливості та класифікація.....	84
6.2. Життєвий цикл інвестиційного проекту.....	90
6.3. Методологічні основи оцінки ефективності інвестиційних проектів.....	95
6.4. Сутність та класифікація грошового потоку. Методи обрахунку Cash-flow.....	98
ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ .....	101
РЕКОМЕНДОВА ЛІТЕРАТУРА.....	102

---

## ВСТУП

---

*Інвестиційна діяльність є одним із найважливіших аспектів будь-якої організації, що динамічно розвивається у довгостроковій перспективі. Причини, що обумовлюють необхідність інвестицій, можна поділити на три види: оновлення матеріально-технічної бази економіки країни, нарощування обсягів виробничої діяльності, освоєння нових видів діяльності та підвищення конкурентоспроможності економіки.*

*Розвиток інвестиційної діяльності, спрямований на створення привабливого інвестиційного середовища та суттєвого нарощування обсягів інвестицій, не втрачає актуальності, не зважаючи, на якому етапі розвитку знаходиться економіка країни. Разом з тим, річні обсяги інвестицій, поки що, залишаються на низькому рівні. Це спонукає суб'єкти господарювання до опанування теорії та практики прийняття рішень у сфері обґрунтування інвестиційної стратегії, виборі напрямів та форм інвестування, пошук шляхів удосконалення відносин в інвестиційній сфері в сучасних умовах розвитку економіки, що залишається актуальним та важливим завданням теоретичного та практичного значення.*

*Основними завданнями вивчення дисципліни «Інвестування» є вивчення закономірностей і механізмів інвестиційних відносин держави, підприємств та фізичних осіб; набуття вмінь використовувати ці закономірності в практиці інвестування, визначати заходи з використання інвестування як одного з дійових важелів економічної політики держави*

*Підручник покликаний допомогти студентам поєднати теоретичні знання та практичні навички в засвоєнні основних тем курсу «Інвестування». Це сприятиме формуванню у студентів економічного мислення щодо прийняття обґрунтованих рішень при здійсненні інвестування.*

*Підручник адресований студентам, які навчаються на економічних спеціальностях та всім іншим учасникам, які цікавляться інвестиціями, інвестиційною діяльністю держави та підприємств.*

## 1. МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТУВАННЯ

- 1.1. Інвестиції та інвестиційна діяльність: поняття, сутність та класифікація.
- 1.2. Інвестиційний ринок: поняття, класифікація, елементи та кон'юнктура ринку.
- 1.3. Інвестиційний клімат: поняття, чинники, правове поле.

### Терміни та поняття:

Інвестиції, інвестиційна діяльність, кругообіг і оборот інвестицій, валові і чисті інвестиції, форми інвестицій, реальні та фінансові інвестиції, прямі і портфельні інвестиції, інвестиційний ринок, інвестиційний попит, інвестиційна пропозиція, інвестиційний клімат.

### 1.1. ІНВЕСТИЦІЇ ТА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ: ПОНЯТТЯ, СУТНІСТЬ ТА КЛАСИФІКАЦІЯ

Існують різні модифікації визначень поняття «інвестиції», що відображають множинність підходів до розуміння їх економічної сутності. Значною мірою це обумовлено економічною еволюцією, специфікою конкретних етапів історико-економічного розвитку, пануючих форм і методів господарювання.



Рис. 1.1. Основні характеристики інвестицій, які формують їхню сутність

У найбільш загальному вигляді **інвестиції** розуміються як **вкладення капіталу з метою його збільшення в майбутньому**. Такий підхід до визначення поняття «інвестиції» є пануючим як у європейській, так і в американській методології.

Слід зазначити, що розвиток ринкових відносин пов'язано з зростанням різноманіття об'єктів інвестування, до складу яких входять різні види реальних активів і фінансових інструментів. При цьому, за зауваженням У. Шарпа, «в примітивних економіках основна частина інвестицій відноситься до реальних, в той час як у сучасній економіці більша частина інвестицій представлена цінними паперами».

На *загальноекономічному рівні інвестиції потрібні* для: розширеного відтворення; структурних перетворень в країні; підвищення конкурентоспроможності вітчизняної продукції; вирішення соціально-економічних проблем (проблем безробіття, екології, охорони здоров'я, розвитку системи освіти).

На *мікрорівні інвестиції сприяють*: розвитку і стійкості компанії; оновленню основних фондів; зростання технічного рівня фірми; стабілізації фінансового стану; підвищення конкурентоздатності підприємства; підвищення кваліфікації кадрового складу; вдосконалення методів управління.

Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.91 № 1561 **інвестиції** трактуються як «...усі види майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті яких створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект».

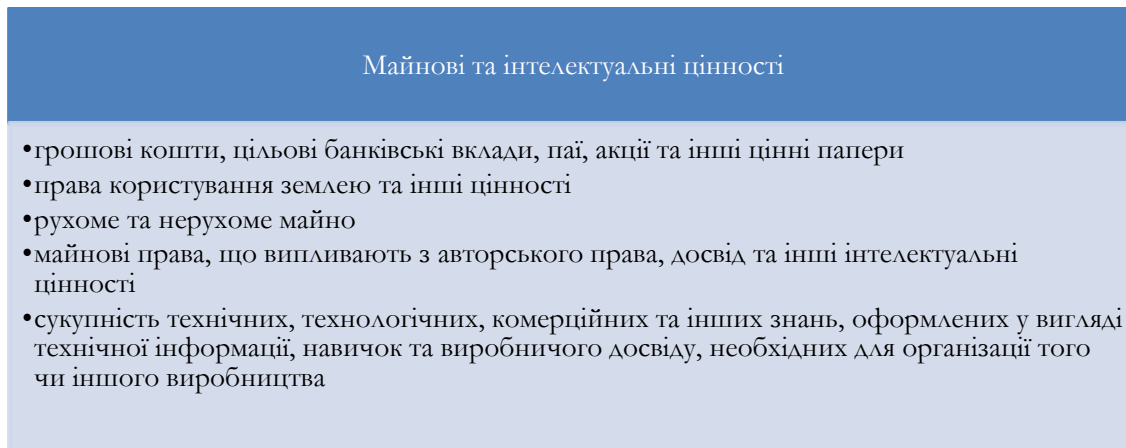


Рис. 1.2. Склад інвестиційних цінностей

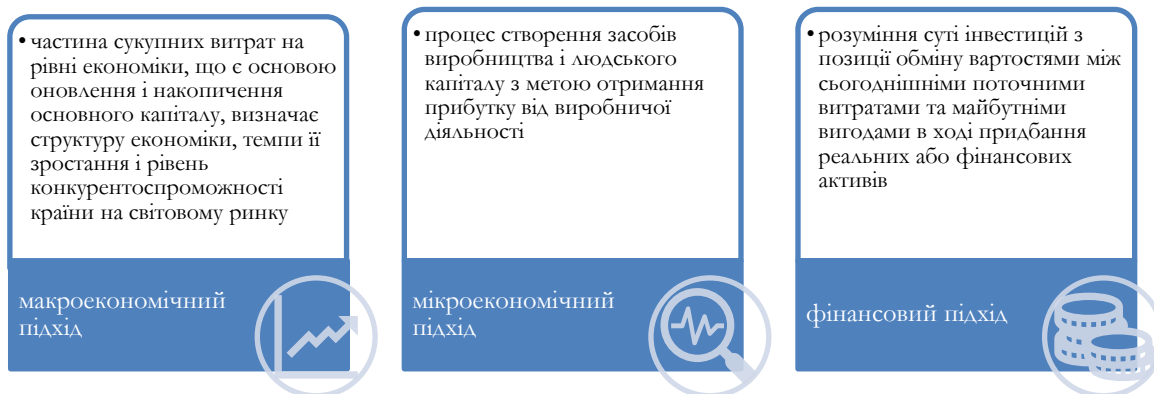


Рис. 1.3. Підходи до розуміння поняття «інвестиції»

Інвестиції знаходяться в певній залежності від фактору економічного зростання, для з'ясування якого слід попередньо визначити поняття *валових* та *чистих* інвестицій.



**Валові інвестиції (I<sub>T</sub>)** виступають як сукупний обсяг інвестицій, спрямованих на придбання засобів виробництва, нове будівництво, приріст товарно-матеріальних запасів протягом певного періоду (зазвичай це один рік).

**Чисті інвестиції (I<sub>N</sub>)** відображають обсяг валових інвестицій, зменшений на величину амортизаційних відрахувань (A), тобто  $I_T - A = I_N$ .

Динаміка показника чистих інвестицій є індикатором стану економіки: величина чистих інвестицій (при даному рівні ефективності їх використання) показує, в якій фазі розвитку перебуває економіка країни.

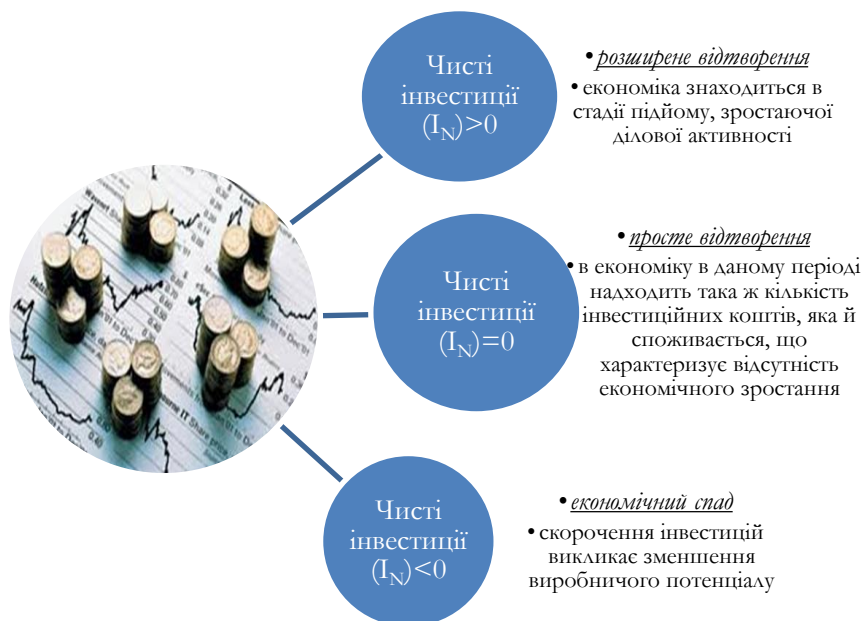


Рис. 1.4. Залежність стану економіки від величини чистих інвестицій.

На обсяг інвестицій впливає велика кількість факторів, зокрема:

- прямо-пропорційний вплив:
  - а) обсяг прибутку;
  - б) обсяг доходів домогосподарств;
  - в) норма дохідності інвестицій;
- обернено-пропорційний вплив:
  - а) ставка банківського відсотка;
  - б) ставка податку;
  - в) темп інфляції.

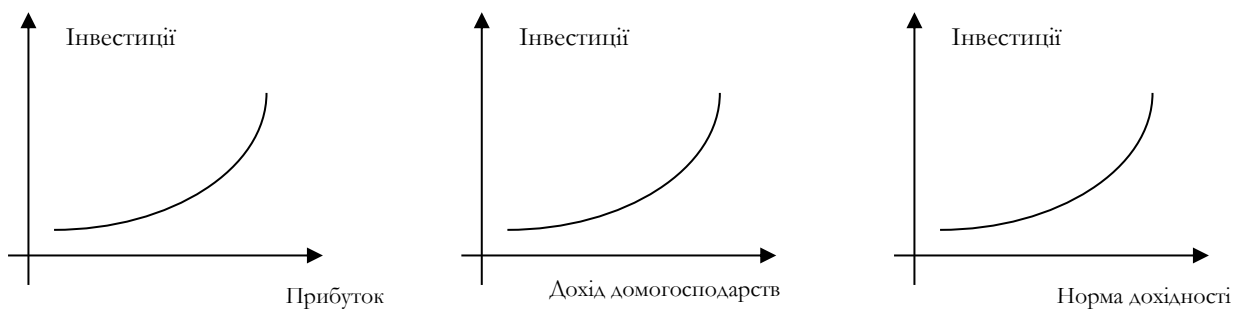


Рис. 1.5. Прямо-пропорційний вплив на обсяг інвестиційних ресурсів в країні.

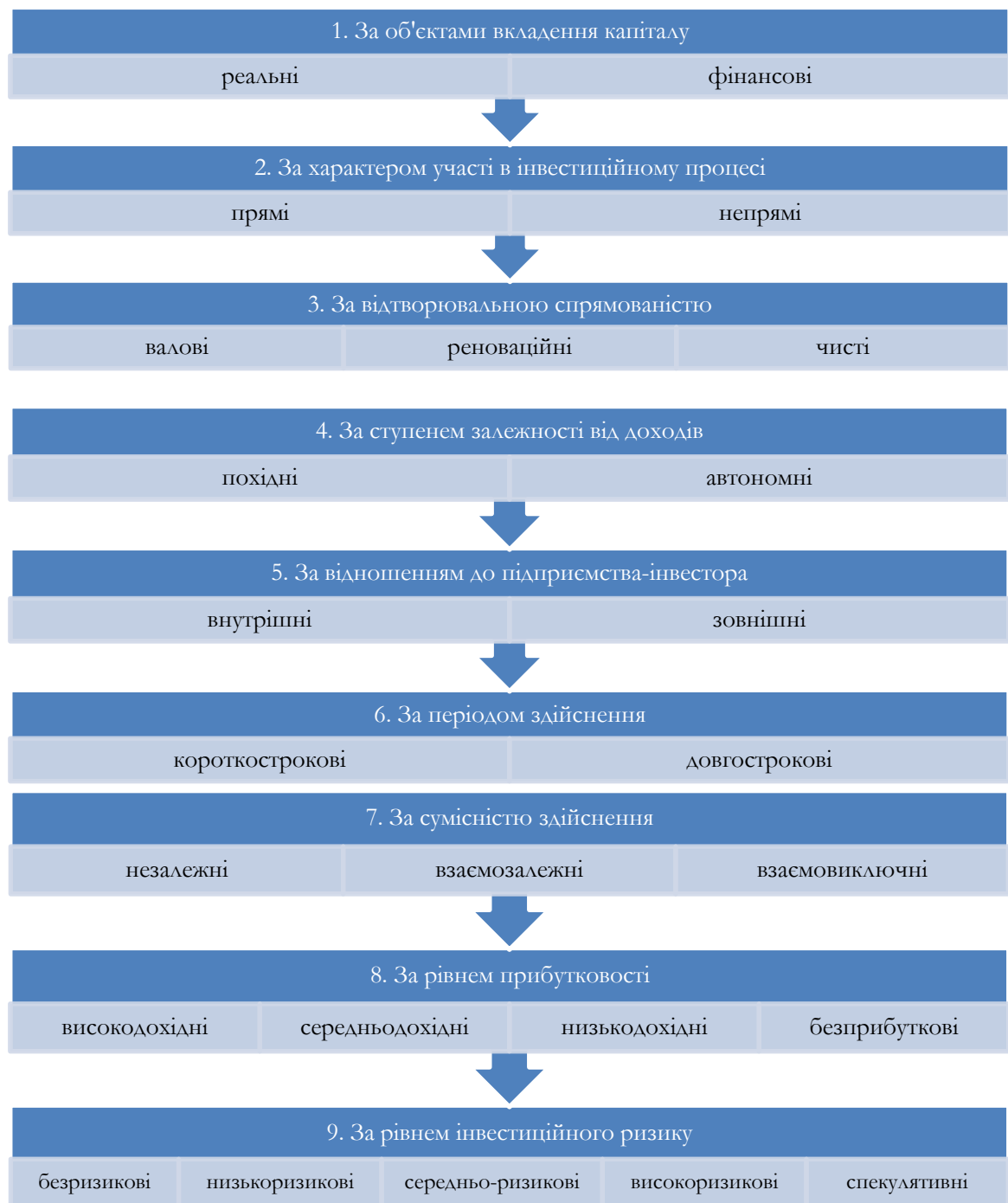


Рис. 1.6. Обернено-пропорційний вплив на обсяг інвестиційних ресурсів в країні.

Інвестиції здійснюються в різних формах. З метою систематизації аналізу та планування інвестицій вони можуть бути згруповані за певними класифікаційними ознаками. Класифікація інвестицій визначається, таким чином, вибором критерію, покладеного в її основу.

**Реальні інвестиції** виступають як сукупність вкладень у реальні економічні активи: матеріальні ресурси (елементи фізичного капіталу, інші матеріальні активи) та нематеріальні активи (науково-технічна, інтелектуальна продукція і т.д.). Найважливішою складовою реальних інвестицій є інвестиції, здійснювані у формі капітальних вкладень, які в економічній літературі називають також реальними інвестиціями у вузькому розумінні, або капіталоутворюючими інвестиціями.

**Фінансові інвестиції** – це вкладання коштів у різноманітні фінансові інструменти, які засвідчують відносини пайової участі у капіталі (акції), відносини боргу (облігації та векселі), відносини, пов'язані з можливістю купівлі-продажу основних активів (деривативи).



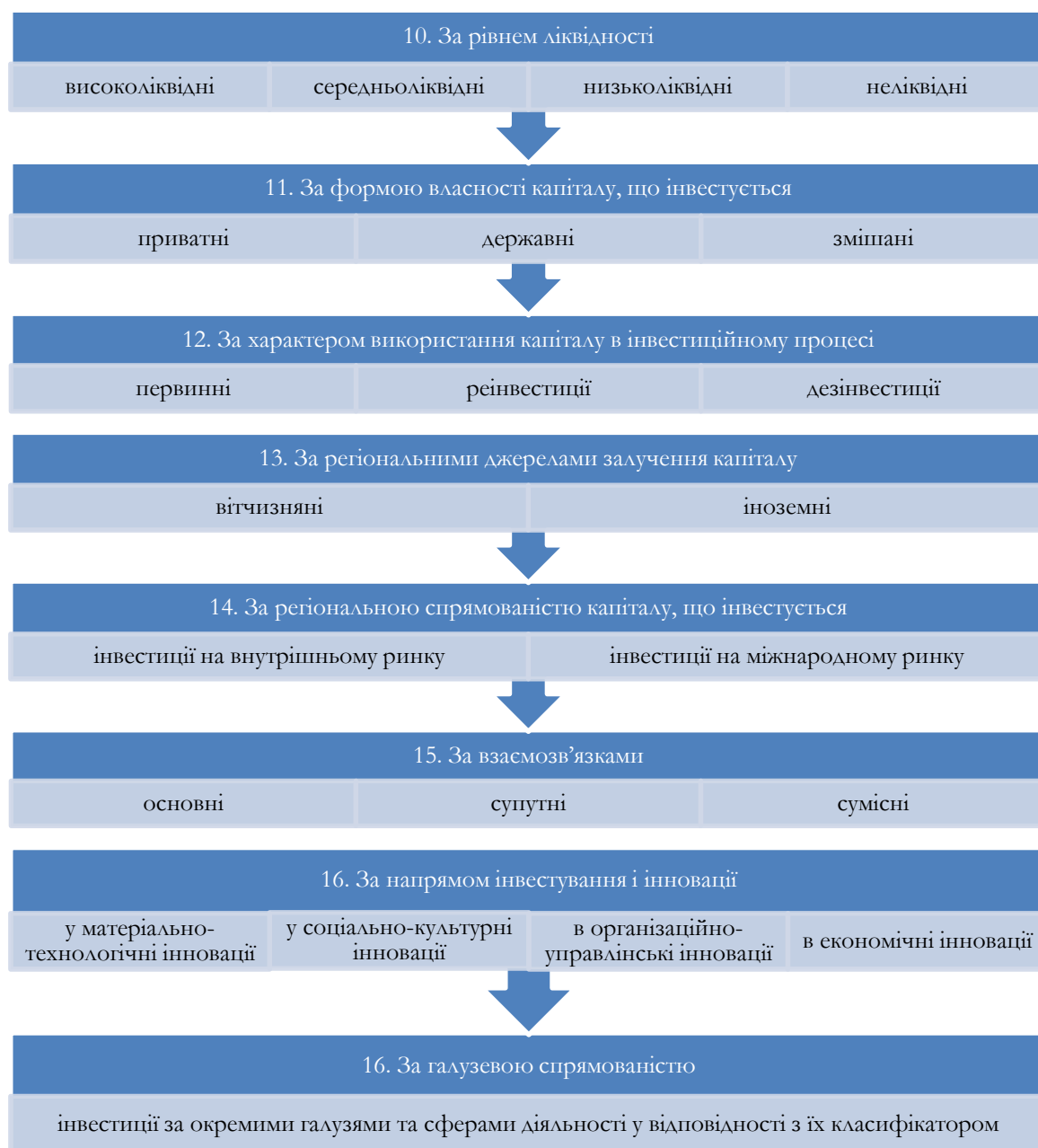


Рис.1.7. Класифікація інвестицій



Рис.1.8. Класифікація інвестицій

*Рух інвестицій включає дві основні стадії.* Змістом першої стадії «інвестиційні ресурси — вкладення коштів» є власне інвестиційна діяльність. Друга стадія «вкладення коштів — результат інвестування» передбачає окупність здійснених витрат і отримання доходу в результаті використання інвестицій. Вона характеризує взаємозв'язок і взаємозумовленість двох необхідних елементів будь-якого виду економічної діяльності: витрат і їх віддачі.

Рух інвестицій, в ході якого вони послідовно проходять всі фази відтворення від моменту мобілізації інвестиційних ресурсів до отримання доходу (ефекту) і відшкодування вкладених коштів, виступає як кругообіг інвестицій і становить інвестиційний цикл. Це рух носить постійно повторюваний характер, оскільки дохід, який утворюється в результаті вкладення інвестиційних ресурсів в об'єкти підприємницької діяльності, щоразу розпадається на споживання і накопичення, що є основою наступного інвестиційного циклу (рис. 1.5).

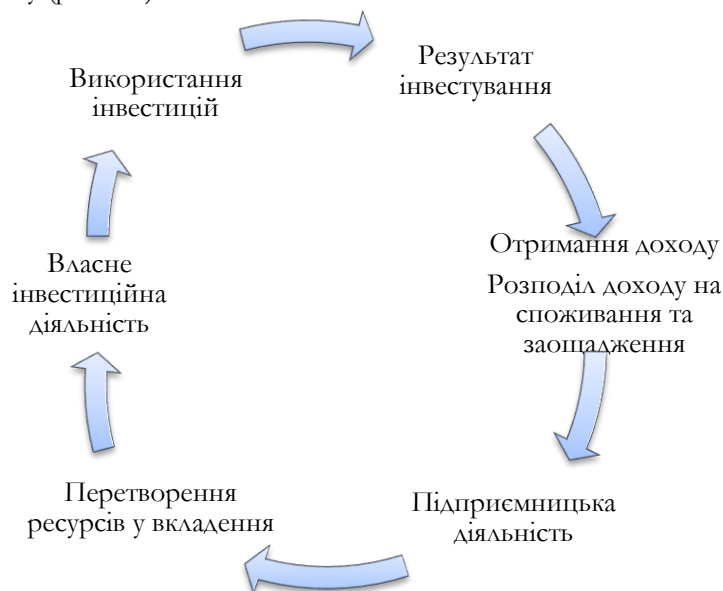


Рис. 1.9. Оборот інвестицій.

У відповідності до Закону України від 18.09.91 р. «Про інвестиційну діяльність» № 1560 - XII ...**інвестиційна діяльність** визначена як сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб та держави щодо реалізації інвестицій.



Рис. 1.10. Складові інвестиційної діяльності



Рис. 1.11. Інвестиційна діяльність у «широкому» та «вужькому» розумінні.

Терміну «інвестиційна діяльність» можна дати широке і вузьке визначення. В широкому розумінні **інвестиційна діяльність** – це діяльність, пов'язана з інвестуванням в об'єкти інвестування з метою отримання доходу (ефекту). У вужькому розумінні **інвестиційна діяльність** (інвестування) являє собою процес перетворення інвестиційних ресурсів у вкладення. Вся сукупність зв'язків і відносин з реалізації інвестицій у різних формах на всіх структурних рівнях економіки утворює економічний зміст поняття **інвестиційної сфери**. Інвестиційна сфера являє собою ключовий елемент економічної системи, значення якого визначається тим, що саме тут формуються найважливіші пропорції економіки: між накопиченням і споживанням, накопиченням та інвестуванням, інвестуванням і приростом капітальних вартостей, вкладеннями та їх віддачею, міжгалузєва структура.



Рис. 1.12. Складові інвестиційної сфери.

## 1.2. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ РИНОК: ПОНЯТТЯ, КЛАСИФІКАЦІЯ, ЕЛЕМЕНТИ ТА КОН'ЮНКТУРА РИНКУ

У найбільш загальному вигляді *інвестиційний ринок* може розглядатися як форма взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності, що втілюють інвестиційний попит і інвестиційну пропозицію. Він характеризується певним співвідношенням попиту, пропозиції, рівнем цін, конкуренції та обсягами реалізації.

За допомогою інвестиційного ринку в ринковій економіці здійснюється кругообіг інвестицій, перетворення інвестиційних ресурсів (інвестиційний попит) у вкладення, що визначають майбутній приріст капітальної вартості (реалізовані інвестиційний попит і пропозиція). При цьому рух інвестицій відбувається за схемою, наведеною на рис. 1.13.

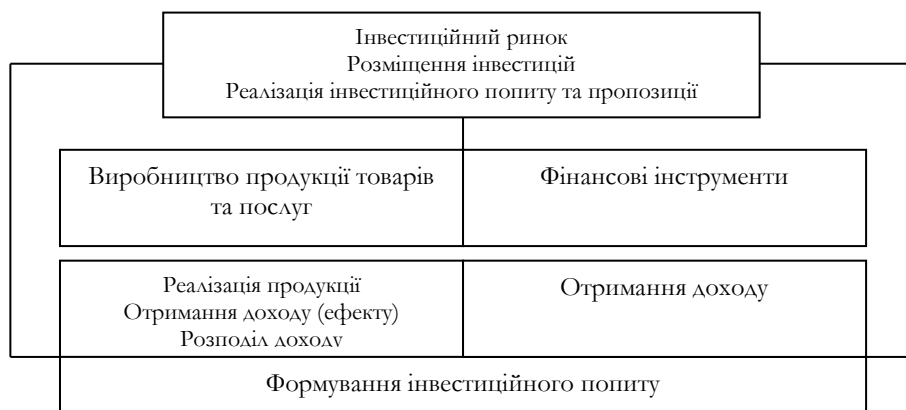


Рис. 1.13. Рух інвестицій в ринковій економіці

**Інвестиційний попит.** Розрізняють потенційний і реальний інвестиційний попит. Потенційний інвестиційний попит відображає величину акумульованого економічними суб'єктами доходу, який може бути спрямований на інвестування і становить потенційний інвестиційний капітал. Реальний інвестиційний попит характеризує дійсну потребу господарських суб'єктів в інвестуванні і являє собою

інвестиційні ресурси, які безпосередньо призначені для інвестиційних цілей – плановані або навмисні інвестиції.

**Інвестиційна пропозиція.** Інвестиційна пропозиція складає сукупність об'єктів інвестування у всіх його формах: новостворювані і реконструюються основні фонди, оборотні кошти, цінні папери, науково-технічна продукція, майнові та інтелектуальні права та ін. Об'єкти інвестиційної діяльності відображають попит на інвестиційний капітал.

Відокремлення реального і фінансового капіталів лежить в основі виділення двох основних форм функціонування інвестиційного ринку: первинного – у формі обороту реального капіталу і вторинного – у формі обороту фінансових активів, що опосередковують перелив реального капіталу.

Зі зростанням ролі науково-технічного прогресу в суспільному відтворенні виникає інноваційний сегмент інвестиційного ринку, пов'язаний з інвестуванням в певні види реальних нематеріальних активів – науково-технічну продукцію, інтелектуальний потенціал.

Виходячи з цього інвестиційний ринок може розглядатися як сукупність ринків об'єктів реального і фінансового інвестування. У свою чергу ринок об'єктів реального інвестування включає ринок капітальних вкладень, нерухомого майна, інших об'єктів реального інвестування, ринок об'єктів фінансового інвестування – фондовий ринок, грошовий ринок і ін.

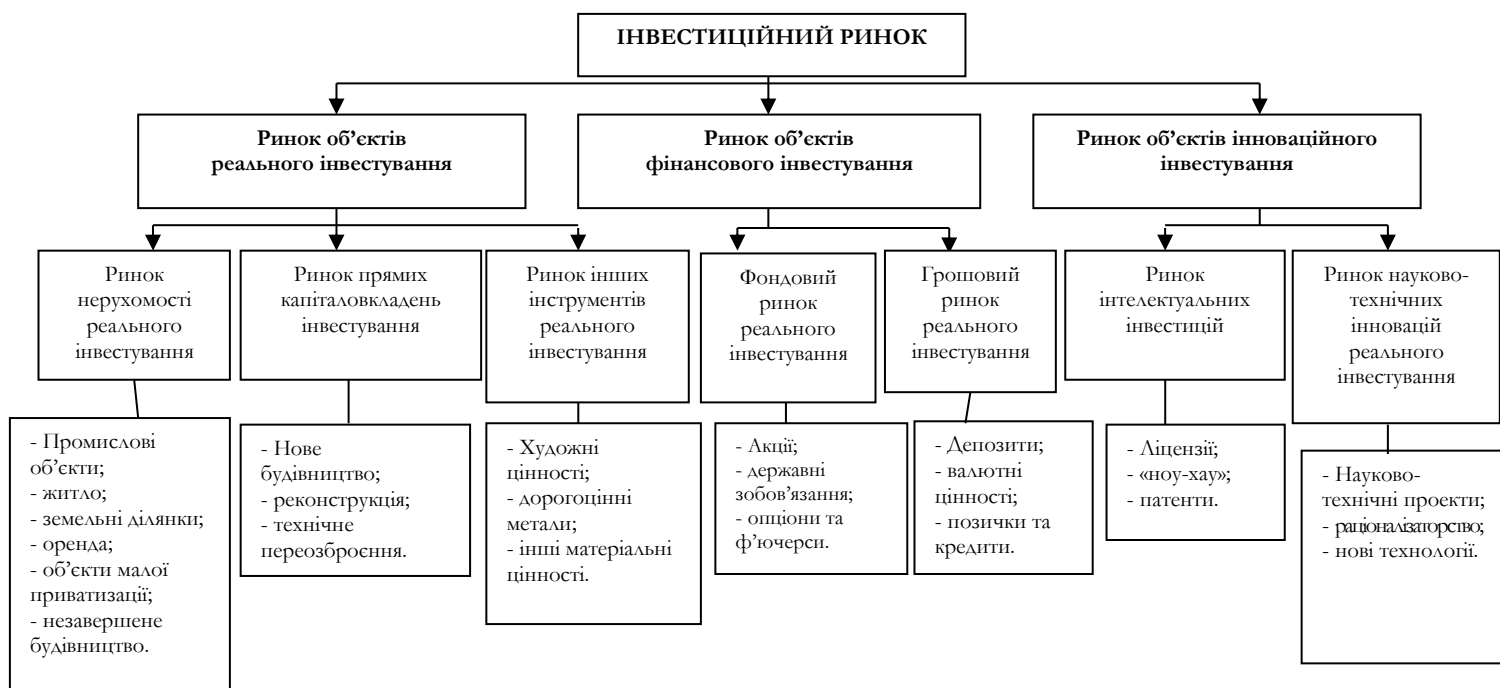


Рис. 1.14. Структура інвестиційного ринку

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

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



Рис. 1.15. Інвестиційний ринок як система

Таблиця 1.1.

Систематизація основних критеріїв структурування інвестиційного ринку

Критерій	Ринкові сегменти
За механізмом трансформації заощаджень в інвестиції	- Кредитний сегмент - Фондовий сегмент
За періодом обігу фінансових інструментів інвестування	- Ринок грошей - Ринок капіталу
За масштабом економічних систем, що обслуговуються ринком інвестування (за регіональною ознакою)	- Місцевий рівень - Регіональний рівень - Національний рівень - Міжнародний (світовий) рівень
За інформаційною ефективністю окремих сегментів	- Низькоефективний сегмент - Середноефективний сегмент (частка ринку, що належить до високоорганізованого ринку цінних паперів з розвинутою системою інформаційного посередництва) - Високоефективний сегмент
За критерієм строковості	- Сегмент короткострокових складень - Сегмент середньострокових складень - Сегмент довгострокових складень
За інституційною формою інвестиційного посередництва	- Сегмент банківського інвестиційного посередництва - Сегмент небанківського інвестиційного посередництва
За об'єктами забезпечення різних видів інвестування	- Ринок об'єктів реального інвестування - Ринок інструментів фінансового інвестування
За формою участі капіталу у відтворювальному процесі	- Ринок інвестиційних товарів - Ринок фінансових ресурсів
За видами інвестиційних товарів, інструментів та послуг	- Ринок нерухомості - Ринок капітальних товарів - Ринок об'єктів інноваційного інвестування - Ринок інших об'єктів реального інвестування - Ринок цінних паперів - Ринок грошових інструментів інвестування - Ринок золота - Ринок послуг у сфері фінансового інвестування
За організаційними формами функціонування	- Організований - Неорганізований
За терміновістю реалізації угод	- Ринок з негайною реалізацією контрактних умов (ринок «спот» / «кеш») - Ринок з реалізацією контрактних умов у майбутньому періоді (ринок строкових угод)
За умовами обігу фінансових інструментів інвестування	- Первинний ринок - Вторинний ринок
Залежно від позиції інвестиційного товару	- Ринок інвестиційного капіталу (власне інвестиції) - Ринок інвестиційних товарів та послуг

*Кон'юнктура інвестиційного ринку* — сукупність факторів, які визначають сформоване співвідношення попиту, пропозиції, рівня цін, конкуренції та обсягів реалізації на інвестиційному ринку або відповідному сегменті інвестиційного ринку.

*Кон'юнктурний цикл* інвестиційного ринку включає чотири стадії: підйом, кон'юнктурний бум, ослаблення і спад кон'юнктури.

*Підйом кон'юнктури* інвестиційного ринку відбувається, як правило, у зв'язку із загальним підвищенням ділової активності в економіці. Він проявляється у збільшенні попиту на об'єкти інвестування, зростанні цін на них, поживаленні інвестиційного ринку.

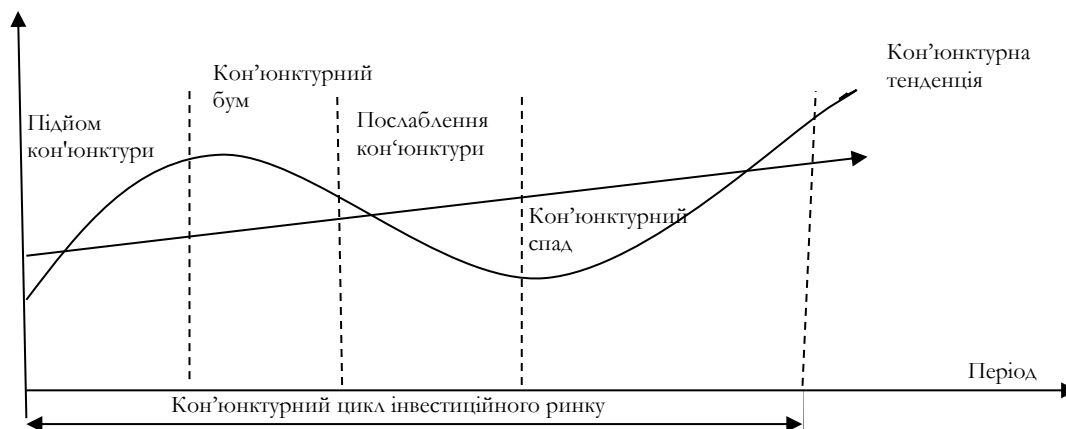


Рис 1.16. Стадії кон'юнктури інвестиційного ринку

*Кон'юнктурний бум* виражається в різкому зростанні обсягів реалізації на інвестиційному ринку, збільшенні пропозиції і попиту на об'єкти інвестування при випереджальному зростанні останнього, відповідному підвищенні цін на об'єкти інвестування, доходів інвесторів та інвестиційних посередників.

*Ослаблення кон'юнктури* має місце при зниженні інвестиційної активності в результаті загальноекономічного спаду. Дана стадія характеризується відносно повним задоволенням попиту на об'єкти інвестування при деякому надлишку їх пропозиції, стабілізацією, а потім зниженням цін на об'єкти інвестування, зменшенням доходів інвесторів та інвестиційних посередників.

*Спад кон'юнктури* на інвестиційному ринку відрізняється критично низьким рівнем інвестиційної активності, різким зниженням попиту та пропозиції на об'єкти інвестування при перевищенні пропозиції. На стадії кон'юнктурного спаду ціни на інвестиційні об'єкти істотно знижуються, доходи інвесторів та інвестиційних посередників падають до найнижчих значень, інвестиційна діяльність у ряді випадків стає збитковою.

### 1.3. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КЛІМАТ: ПОНЯТТЯ, ЧИННИКИ, ПРАВОВЕ ПОЛЕ

Під *інвестиційним кліматом* розуміють узагальнюючу характеристику сукупності соціальних, економічних, організаційних, правових, політичних та інших умов, що визначають привабливість і доцільність інвестування в економіку країни (регіону).

*Оцінка інвестиційного клімату передбачає врахування:*

- економічних умов (стану макроекономічного середовища, динаміки ВВП, національного доходу, обсягів виробництва промислової продукції, інфляції, розвитку високотехнологічних виробництв, положення на ринку праці, ситуації в грошово-кредитній, фінансовій, бюджетній, податковій, валютній системах і т.п.);
- державної інвестиційної політики (ступеня державної підтримки іноземних інвестицій, можливості націоналізації іноземного майна, участі в міжнародних договорах, дотримання угод, спадкоємності політичної влади, стійкості державних інститутів та ефективності їх діяльності тощо);
- нормативно-правової бази інвестиційної діяльності (статусу регламентуючих документів та порядку їх коригування, параметрів введення та виведення інвестицій з країни, податкового, валютного та митного режиму, порядку створення, реєстрації, діяльності, звітності, злиття і ліквідації фірм, заходів регулювання і контролю над їх діяльністю, врегулювання спорів);

- інформаційного, фактологічного, статистичного матеріалу про стан різних факторів, що визначають інвестиційний клімат.

Таблиця 1.2.

Фактори, що формують інвестиційний клімат [4]

І Н В Е С Т И Ц І Й Н И Й	Політична воля адміністрації	- Створення загальних умов для притоку інвестицій - Валютне регулювання - Досягнення стійкості національної валюти - Забезпечення інвестиційного рейтингу
	Правове поле	- Законодавство в інвестиційній діяльності - Регулювання зовнішньоекономічної діяльності - Створення земельного законодавства - Законодавство про підприємництво
	Інвестиційна активність населення	- Виконання державної програми приватизації - Зміна структури форм власності - Мотивація фізичних і юридичних осіб відносно процесів приватизації
	Стан інвестиційного ринку	- Функціонування фондової біржі - Стан ринку капіталів і інвестиційних товарів - Наявність інфраструктури тендерів
	Статус іноземного інвестора	- Режим іноземного інвестування - Умови реєстрації іноземних інвестицій і підприємств - Наявність вільних економічних і офшорних зон
К Л І М А Т	Статус фінансово-кредитної системи	- Інвестиційна діяльність банків, її рівень - Діяльність банків як інвесторів - Рівень розвитку й функціонування пара банківської системи
	Рівень розвитку продуктивних сил	- Структура виробничого потенціалу - Інвестиційна привабливість регіонів і галузей - Інвестиційна діяльність міжгалузевих корпорацій
	Рівень розвитку інвестиційної сфери	- Рівень розвитку будівельного комплексу - Система матеріально-технічного забезпечення - Умови комплектації галузі вітчизняним й імпортним обладнанням



Рис. 1.17. Схема співвідношення категорій інвестиційної проблематики

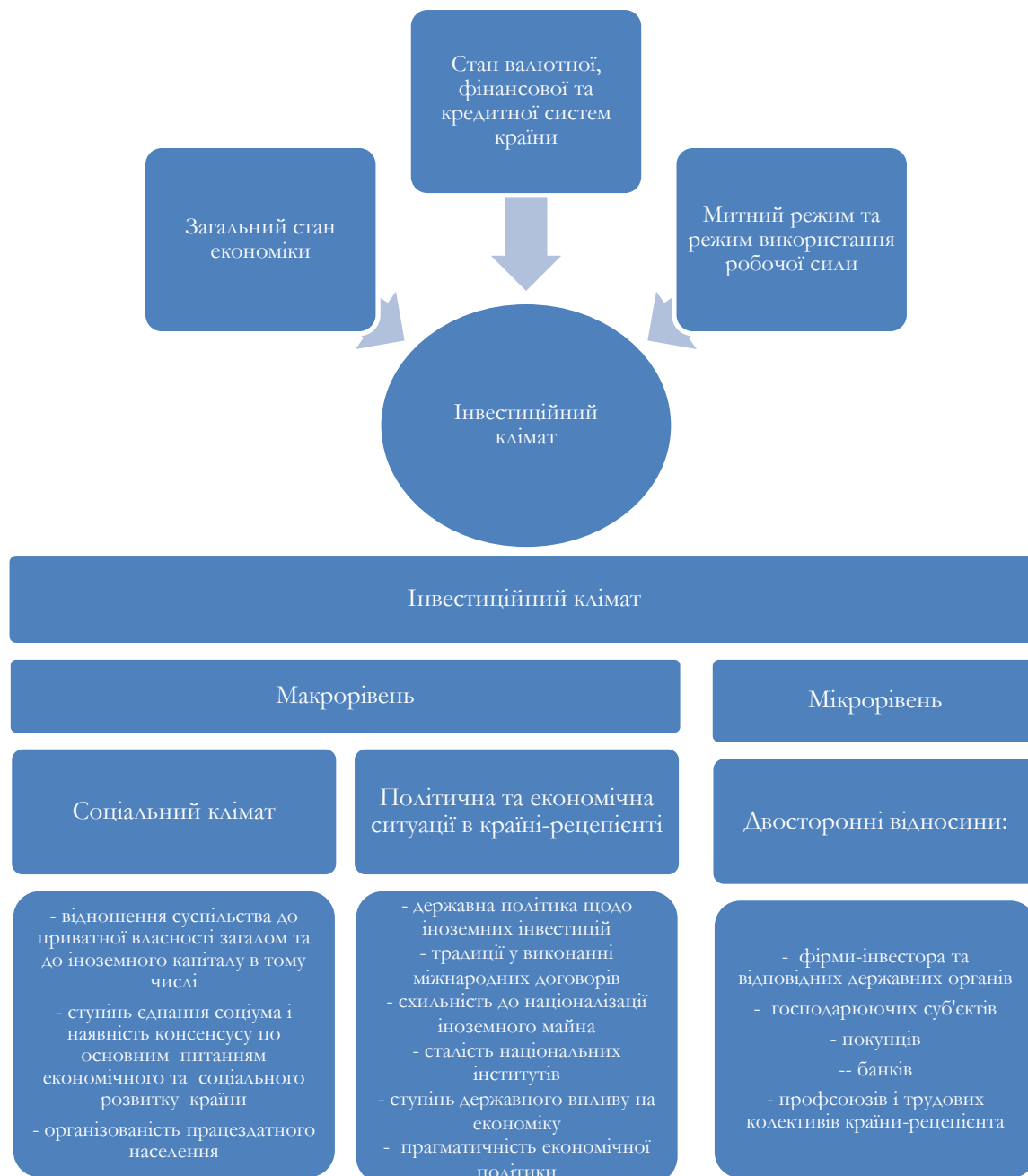


Рис. 1.18. Фактори впливу на інвестиційний клімат

Оцінка різних складових інвестиційного клімату дозволяє визначити рівень інвестиційного ризику, доцільність і привабливість здійснення вкладень.

Методики оцінки інвестиційного клімату дуже різноманітні. Так, в Японії використовуються описові характеристики інвестиційного клімату без кількісних оцінок. У США методика оцінки інвестиційного клімату передбачає визначення чотирьох агрегованих показників, що характеризують ділову активність, потенціал розвитку господарської системи, економічну ефективність інвестицій і основні складові податкової політики. Результати оцінок публікуються в «Щорічній статистичній карті».

Найбільшу популярність в даний час отримали комплексні рейтинги інвестиційної привабливості, що публікуються провідними економічними журналами: «Euromoney», «Fortune», «The Economist». Зокрема, рейтинг журналу "Euromoney" визначається на основі розрахунку дев'яти груп показників: ефективності економіки, рівня політичного ризику, стану заборгованості, здатності до обслуговування боргу, кредитоспроможності, доступності банківського кредитування, доступності довгострокового позичкового капіталу, ймовірності виникнення форс-мажорних обставин.

Важливими орієнтирами для іноземних інвесторів є оцінки експертів Світового банку, спеціальні фінансові або кредитні рейтинги (IBCA, Moody's, Standard & Poor's та ін.).

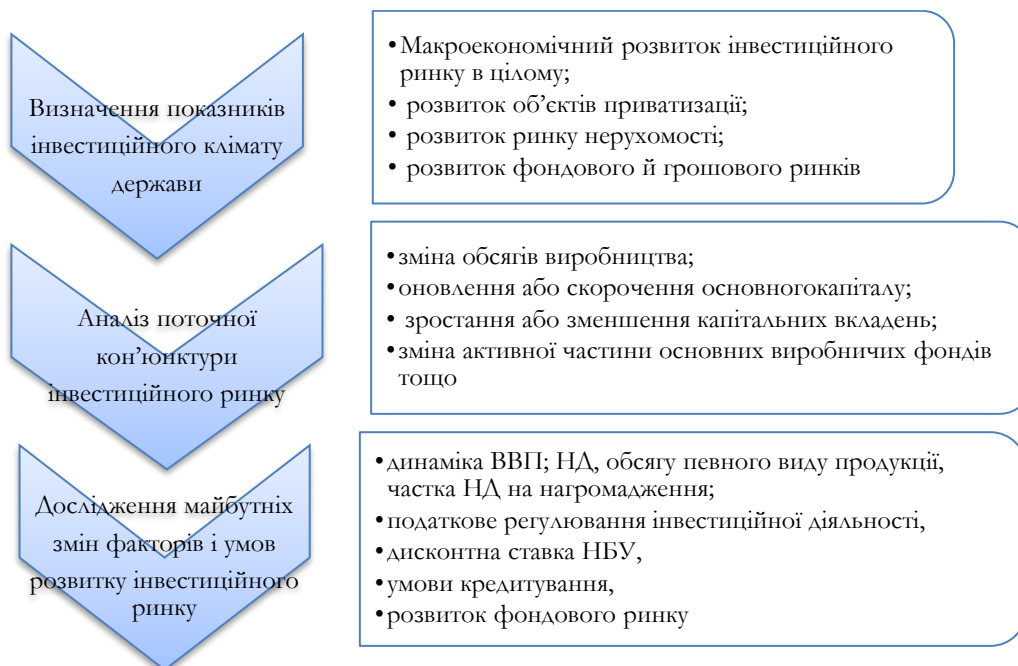


Рис. 1.19. Стадії оцінки й прогнозування інвестиційного ринку

Привабливість невеликих територіально – адміністративних одиниць визначається за напрямками: забезпеченість усіма видами ресурсів, наявність ринків збуту, наявність спеціального режиму інвестиційної діяльності, прогноз соціальних, економічних і технологічних умов цих територій, обсяг реалізації готової продукції підприємств міста (регіону), податки, сплачені підприємствами, доходи й витрати підприємств, обумовлені інвестиційною діяльністю.

На основі оцінки регіонів України за окремими параметрами (табл. 1.3) розраховується інтегральний показник їх інвестиційної привабливості

Таблиця 1.4.

Групи показників для визначення інтегральної оцінки регіонів

Аналітичні показники		
Групи аналітичних показників - елементи інтегрального показника	Рівень загально-економічного розвитку	1. Питома вага регіону у ВВП і НД 2. Обсяг виробленої продукції на душу населення. 3. Рівень самозабезпеченості регіону основними продуктами харчування. 4. Середній рівень заробітної плати працівників у регіоні. 5. Обсяг і динаміка капіталовкладень у регіоні на чоловіка. 6. Кількість компаній і фірм усіх форм власності. 7. Питома вага збиткових підприємств.
	Рівень розвитку інвестиційної інфраструктури регіону	1. Число підрядних будівельних компаній усіх форм власності. 2. Обсяг місцевого виробництва основних видів будівельних матеріалів. 3. Виробництво енергетичних ресурсів на одного чоловіка. 4. Щільність автомобільних доріг з твердим покриттям.
	Демографічна характеристика регіону	1. Питома вага мешканців регіону в загальній кількості жителів України. 2. Співвідношення міських та сільських жителів. 3. Питома вага населення в суспільному виробництві. 4. Рівень кваліфікації рентабельного виробництва.
	Розвиток ринкових відносин і комерційної структури регіону	1. Питома вага приватизованих підприємств у загальній кількості підприємств комунальної власності. 2. Питома вага компаній і фірм недержавної форми власності. 3. Кількість СП та фірм із закордонними партнерами. 4. Кількість банківських установ. 5. Кількість страхових компаній. 6. Кількість товарних бірж.
	Рівень криміногенних, економічних та інших ризиків	1. Рівень економічних злочинів у розрахунку на 100 тис. населення. 2. Питома вага злочинів зі шкідливими викидами, які перевищують межу гранично припустимих норм. 3. Середній радіаційний фон у містах регіону. 4. Питома вага незавершених будівельних об'єктів за останні 3 роки.

Оцінка інвестиційної привабливості окремих галузей (підгалузей) економіки здійснюється за елементами, що наведені в табл. 1.4.

Таблиця 1.4.

Аналітичні оціночні показники галузі, що розраховують на основні відповідних статистичних даних і експертних оцінок

<b>Аналітичний показник</b>	<b>Характеристика</b>
<b><i>Рівень перспективності розвитку галузі</i></b>	
Значущість галузі в економіці країни	фактична й прогнозована питома вага продукції галузі у валовому внутрішньому продукті країни з урахуванням здійсненої структурної перебудови
Стійкість галузі до економічного спаду	аналіз співвідношення динаміки галузевого обсягу надання послуг і динаміки валового внутрішнього продукту країни
Соціальна значимість галузі	чисельність зайнятих у галузі працівників, їх питома вага в загальній чисельності й зайнятого населення країни
Забезпеченість розвитку галузі власними фінансовими ресурсами	- обсяг і питома вага капітальних вкладень, що здійснюються за рахунок власних фінансових ресурсів підприємств галузі; - питома вага власного капіталу в загальному обсязі підприємств галузі
Ступінь державної підтримки розвитку галузі	- обсяг державних капітальних вкладень у галузь, - обсяг пільгового державного кредитування підприємств галузі; - система податкових пільг, пов'язаних з діяльністю підприємства
Стадія життєвого циклу галузі	для тих галузей, розвиток яких здійснюється за окремими стадіями життєвого циклу
<b><i>Рівень середньогалузевої рентабельності діяльності підприємств галузі</i></b>	
Коефіцієнт рентабельності активів	вказує на рівень генерування прибутку активами підприємств з урахуванням галузевої специфіки їх діяльності
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	вказує на середньогалузеву норму прибутковості інвестицій
Коефіцієнт рентабельності реалізації продукції	вказує на норму галузевого прибутку в складі середніх цін на її продукцію
Коефіцієнт рентабельності поточних витрат	вказує на потенційні можливості формування діапазону цін на продукцію з позицій рівня витрат на її виробництво й реалізацію
<b><i>Рівень галузевих інвестиційних ризиків</i></b>	
Коефіцієнт варіації середньогалузевого показника рентабельності власного капіталу за окремі роки певного періоду	характеризує рівень інвестиційного ризику в динаміці
Коефіцієнт варіації показників рентабельності в розрізі окремих підприємств у цілому	внутрішньогалузевий діапазон коливань рівня фінансових (інвестиційних) ризиків
Рівень конкуренції в галузі	- кількість підприємств, які функціонують у галузі; - кількість підприємств, що займають монопольне положення на ринку
Рівень інфляційної стійкості цін на продукцію галузі	співвідношення показників рівня цін на продукцію галузі з динамікою індексу оптових цін в цілому в країні або індексу інфляції
Рівень соціальної напруги в галузі	порівняння середнього рівня заробітної плати працюючих у галузі з реальним рівнем прожиткового мінімуму в країні

Оцінка інвестиційної привабливості підприємства – це оцінка його внутрішнього середовища, скоригована на вплив зовнішніх факторів.

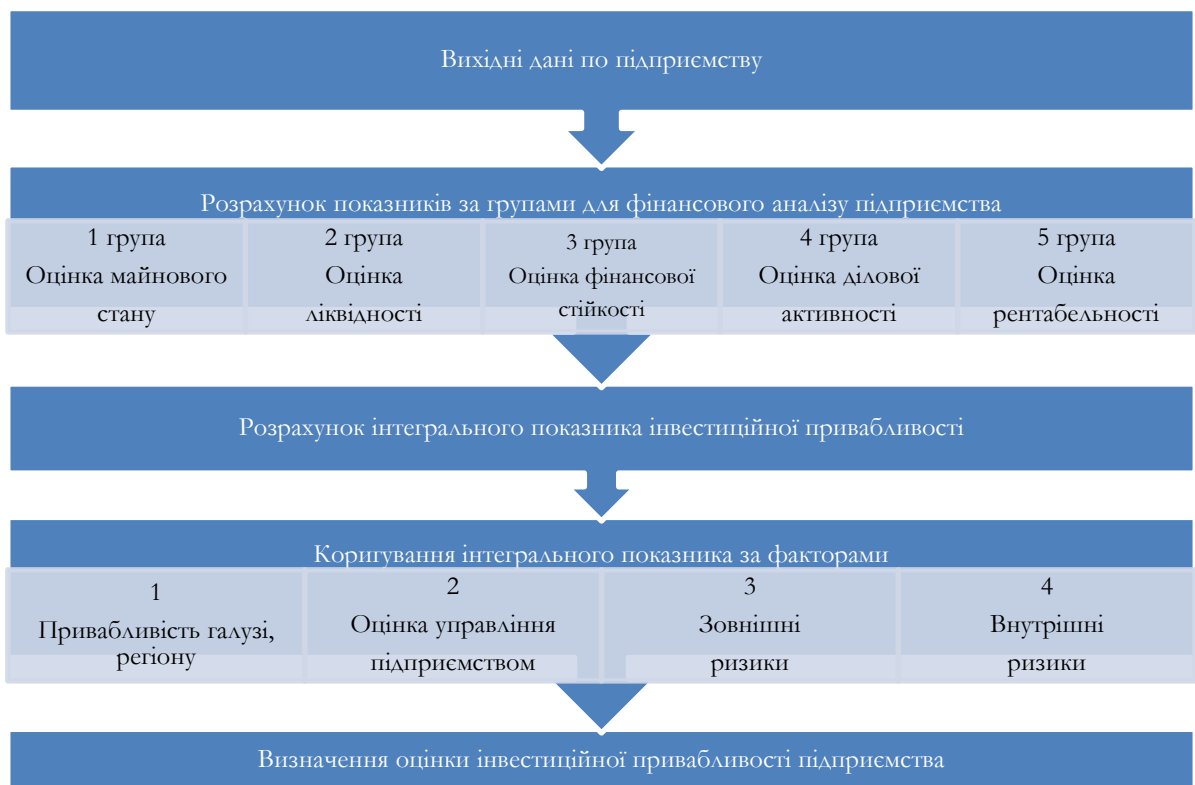


Рис. 1.20. Послідовність оцінки інвестиційної привабливості підприємства

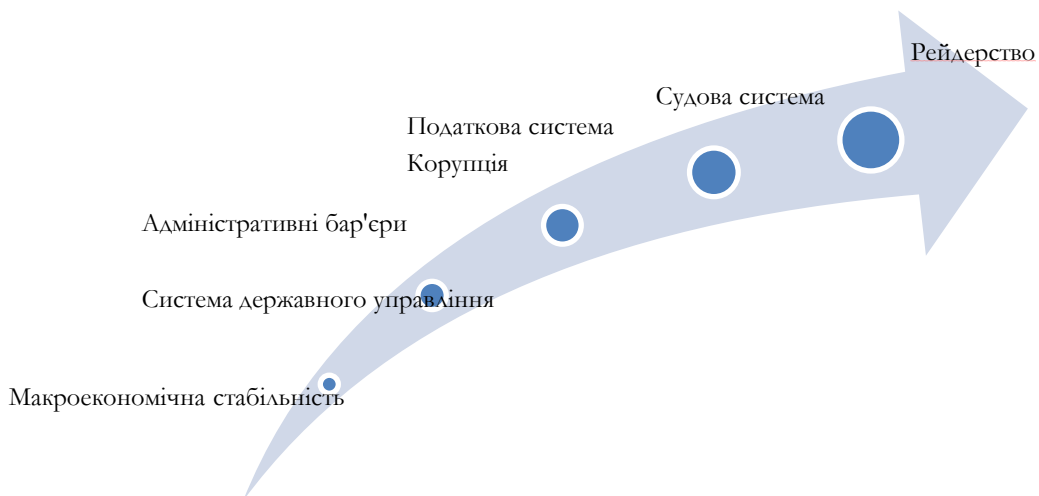


Рис. 1.21. Основні перепони на шляху покращення інвестиційного клімату в Україні

### **ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ**

1. Яке значення інвестиції мають для економіки країни?
2. Основні поняття інвестування: класифікація форм і видів інвестицій.
3. Назвіть основні макроекономічні фактори, що впливають на обсяг інвестицій.
4. Охарактеризуйте основні стадії інвестиційного циклу.
5. Визначте зміст інвестиційної діяльності та інвестиційного процесу.
6. Визначте характерні ознаки інвестиційного ринку.
7. Охарактеризуйте зміст інвестиційного попиту та пропозиції.
8. Охарактеризуйте стан кон'юнктури інвестиційного ринку в Україні.
9. Охарактеризуйте основні структурні частини інвестиційного ринку.

10. Назвіть чинники, що впливають на характер інвестиційного клімату в національній економіці. Яким чином ці чинники впливають на інвестиційний клімат в Україні?
11. Яке місце займає Україна у рейтингах глобального індексу конкурентоспроможності ВЕФ? Охарактеризуйте, за якими складовими цього індексу Україна перебуває на низькому рівні, а також на відносно високому рівні?
12. Яке місце займає Україна за індексом сприйняття корупції, індексом економічних свобод та показником інвестиційної свободи?
13. Як оцінюється така складова інвестиційного клімату України, як соціальний розвиток країни? Яке місце займає Україна в рейтингах індексу людського розвитку, ВНД (ВВП) на душу населення, найщасливіших країн світу і довготривалістю життя?
14. Охарактеризуйте рейтинг України серед країн світу за розміром ВНД (ВВП) на душу населення. Які передумови створення середнього класу в Україні?
15. Як оцінюються умови ведення бізнесу в Україні?
16. Як оцінюється інвестиційна привабливість областей України за рейтингом інвестиційної привабливості? Які заходи може взяти місцева влада для підвищення інвестиційної привабливості області?
17. Як оцінюється інвестиційна привабливість галузей промисловості України? Які існують проблеми розвитку інвестиційної діяльності у виробничому секторі економіки України?
18. Чим характеризується інвестиційна привабливість підприємства?

### **РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА**

1. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 20 жовтня 2019 р. № 1560-ХІІ. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>
2. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: Навч. посіб. К.: Каравела, 2008. 424 с.
3. Інвестування: підручник/ за ред. д-ра екон. наук, проф. М. І. Крупки; Л.: АНУ ім. Івана Франка, 2014. 452 с.
4. Інвестування: підручник (модул. варіант) / [Льчук В. П. та ін.]; керівник авт. кол. і наук. ред. проф. Льчук В. П.; Чернігів: Черніг. нац. технол. ун-т, 2014. 355 с.
5. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: Підручник. К.: ЦУА, 2009 р.
6. Міждисциплінарний словник з менеджменту / За ред. Д.М. Черваньова, О.І. Жилінської. К.: Нічлава, 2011. 624 с.
7. Шарп У. Основи інвестування [Текст]. К.: Центр навчальної літератури, 2006. 244с.
8. Really K. Investments. New York: The Dryden Press, 1992. 672 р.
9. Сайт Великої економічної бібліотеки. Режим доступу: <http://www.economics.com.ua/>
10. Сайт рейтингової агенції Mood's Investors Services. Режим доступу: <https://www.moody.com/>
11. Сайт рейтингової агенції Standart & Poors. Режим доступу: [https://www.standardandpoors.com/en\\_US/web/guest/home](https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/home)

## 2. СУБ'ЄКТИ ТА ОБ'ЄКТИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

- 2.1. Суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності.
- 2.2. Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності
- 2.3. Інвестиційні посередники, інституційні інвестори.

### Терміни та поняття:

Суб'єкт інвестиційної діяльності, об'єкт інвестиційна діяльність, інвестор, права та обов'язки суб'єктів інвестиційної діяльності, інвестиційний посередник, дилер, брокер, державне регулювання інвестиційної діяльності, інструменти управління інвестиційною діяльністю, інституційні інвестори.

### 2.1. СУБ'ЄКТИ ТА ОБ'ЄКТИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

З позицій структурного аналізу інвестицій як об'єкт дослідження можна розглянути в єдності наступних основних елементів: суб'єктів, об'єктів і власне економічних відносин.

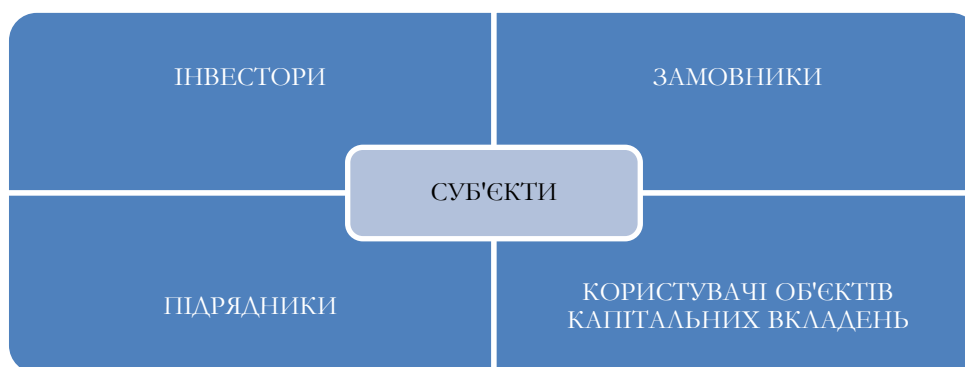


Рис. 2.1. Основні суб'єкти інвестиційної діяльності відповідно до чинного вітчизняного законодавства

Законом України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.91 р. № 1560 – XII визначено основні *права суб'єктів інвестиційної діяльності*. Зокрема, всі суб'єкти інвестиційної діяльності незалежно від форм власності та господарювання мають рівні права щодо здійснення інвестиційної діяльності. Інвестор самостійно визначає цілі, напрямки, види та обсяги інвестицій, і залучає для їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності.

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

- інвестор у випадках і порядку, встановлених законодавством України, зобов'язаний:
  - а) подати фінансовим органам декларацію про обсяги й джерела здійснюваних ними інвестицій;
  - б) одержати необхідний дозвіл або узгодження відповідних державних органів та спеціальних служб на капітальне будівництво;
  - в) одержати висновок експертизи інвестиційних проектів щодо додержання технологічних, санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних та архітектурних вимог.
- суб'єкти інвестиційної діяльності зобов'язані:
  - а) додержувати державних норм та стандартів;
  - б) виконувати вимоги державних органів та посадових осіб, що пред'являються в межах їх компетенції;
  - в) подавати в установленому порядку бухгалтерську та статистичну звітність;
  - г) не допускати недобросовісної конкуренції і виконувати усі вимоги антимонопольного регулювання.

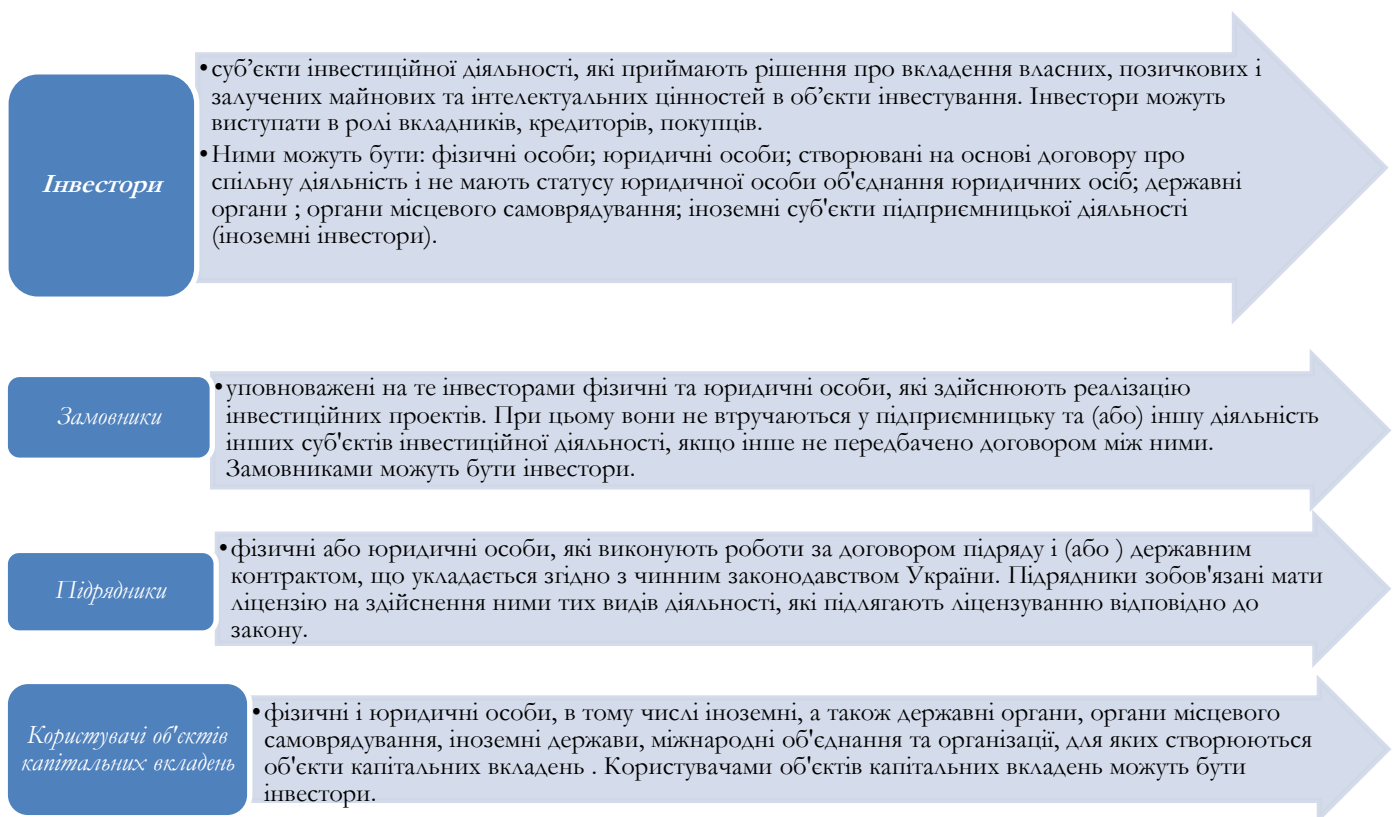


Рис.2.2. Характеристика суб'єктів інвестування

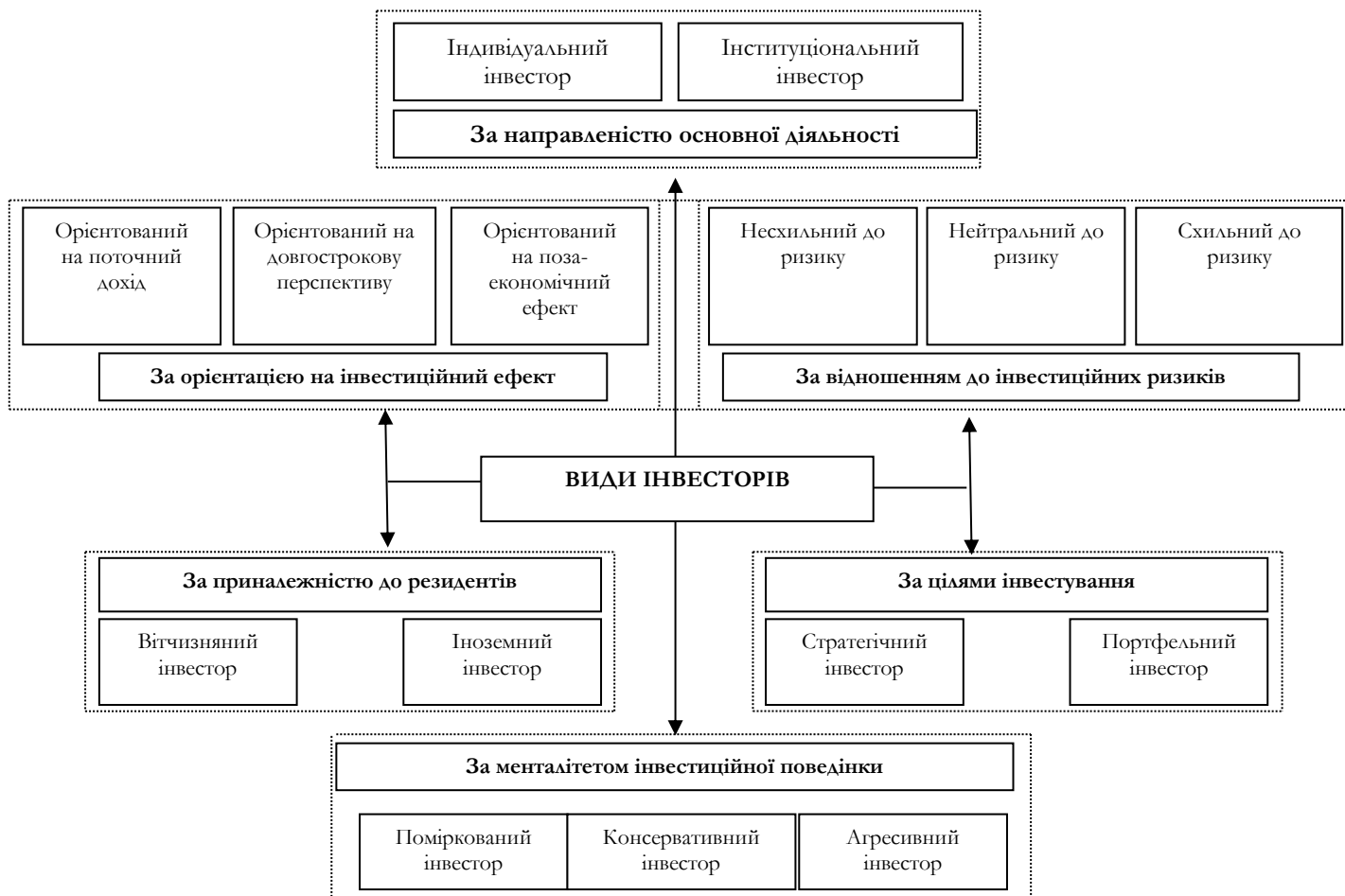


Рис. 2.3. Класифікація інвесторів за основними ознаками

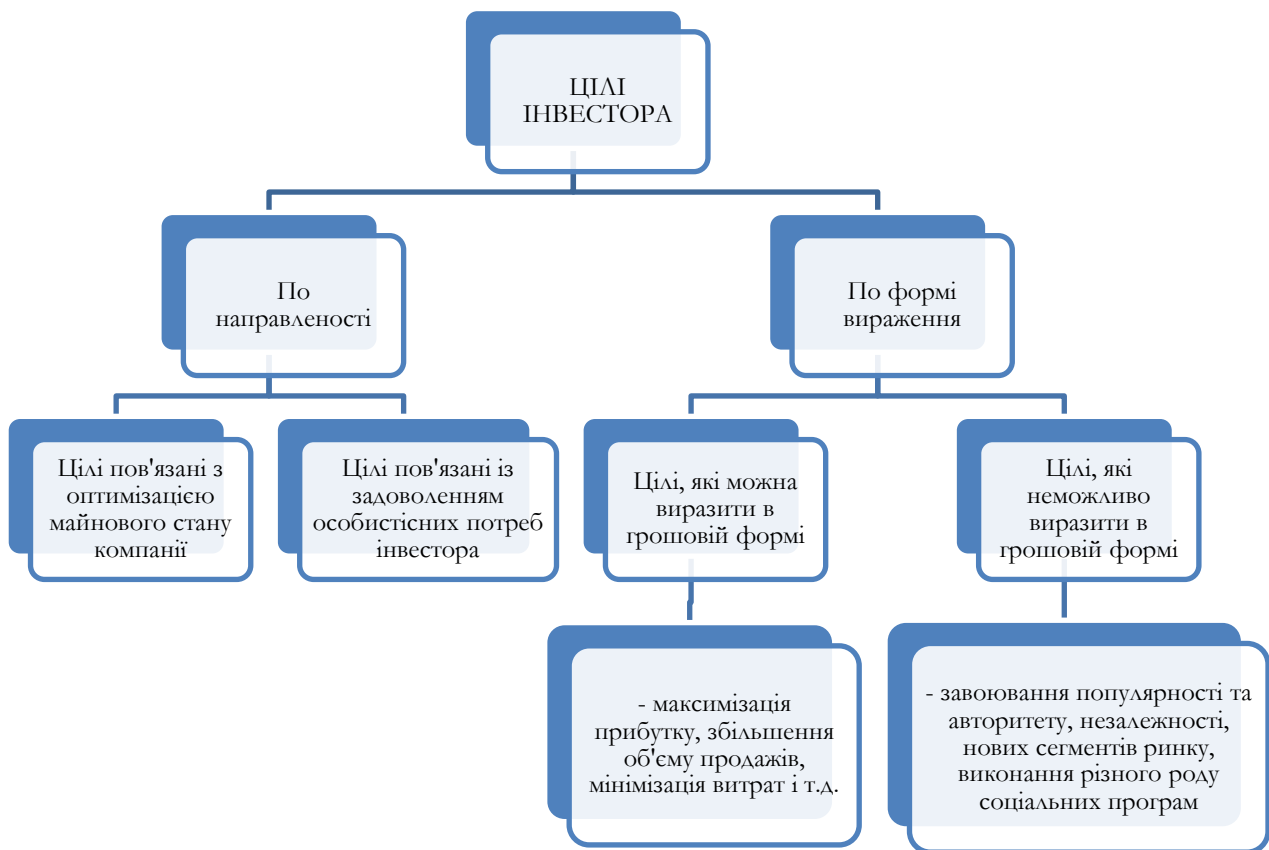


Рис. 2.4. Цілі інвестора

Розглянуті з боку об'єкту інвестиції носять двоїстий характер. З одного боку, вони виступають як інвестиційні ресурси, які відображають величину невикористаного для споживання доходу, з іншого боку, інвестиції представляють собою вкладення (витрати) в об'єкти підприємницької або іншої діяльності, що визначають приріст вартості капітального майна.

Об'єкт інвестицій	з точки зору інвестиційних ресурсів	грошові кошти та фінансові інструменти (цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери)
		матеріальні цінності (будинки, споруди, обладнання та інше рухоме і нерухоме майно)
		майнові, інтелектуальні та інші права, мають грошову оцінку (нематеріальні активи).
	з точки зору витрат інвестицій	основний і оборотний капітал
		цінні папери і цільові грошові вклади
		нематеріальні активи;
		інтелектуальні цінності

Рис. 2.5. Характеристика інвестицій з позиції об'єкту.

У процесі відтворення здійснюється постійна трансформація об'єкт інвестицій, що відображає його двоїсту природу: ресурси перетворюються у вкладення, в результаті використання вкладень формуються дохід, що є джерелом інвестиційних ресурсів наступного циклу, і т.д.

Рух інвестицій передбачає взаємодію суб'єктів інвестиційної діяльності, економічні відносини з приводу реалізації інвестицій. Для здійснення інвестиційного процесу необхідно взаємодія, щонайменше, двох сторін: ініціатора проекту та інвестора, що фінансує проект.

Реалізація інвестицій за інших рівних умов стає можливим при співпадінні економічних інтересів учасників інвестиційного процесу. Тому розглянуті відносини виступають як сукупність економічних зв'язків, що характеризуються певними властивостями. Вони виражають відносини суб'єктів відтворення, володіють юридичною і економічною самостійністю, що виявляють взаємну зацікавленість у здійсненні інвестицій.

## 2.2. ДЕРЖАВА ЯК СУБ'ЄКТ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Особливим учасником інвестиційних процесів виступає держава. Вона виконує дві найважливіші функції в національній економіці.

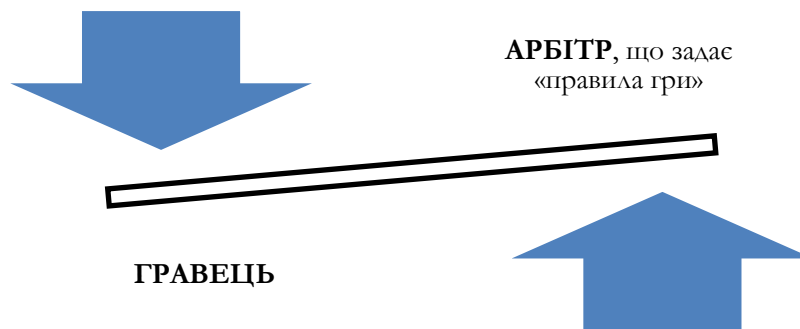


Рис. 2.6. Функції держави.

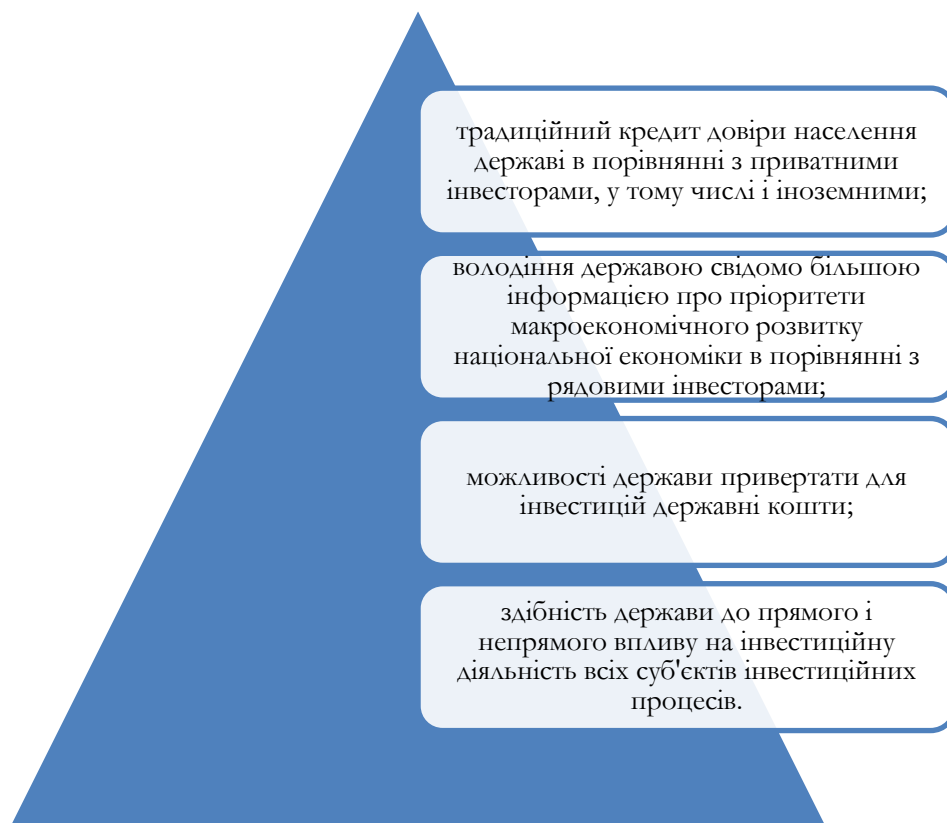


Рис. 2.7. Інституційні пріоритети держави як суб'єкта інвестиційних процесів.



Рис. 2.8. Вплив держави через відповідні інститути.

Загальні аспекти щодо державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні викладено в Законі України «Про інвестиційну діяльність» (1991 р.).

Відповідно до статті 12 Закону України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.91 № 1561 **державне регулювання інвестиційної діяльності** *включає управління державними інвестиціями, а також регулювання умов інвестиційної діяльності і контроль за її здійсненням усіма інвесторами та учасниками інвестиційної діяльності.*

Окрім того, зазначена стаття Закону виділяє систему інструментів, за допомогою яких держава може здійснювати управління інвестиційною діяльністю, а саме:

- надання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій;
- впровадження державних норм і стандартів;
- заходів щодо розвитку та захисту економічної конкуренції;
- роздержавлення та приватизації власності;
- проведення політики ціноутворення;
- визначення умов користування землею, водою та іншими природними ресурсами;
- проведення державної експертизи інвестиційних програм та проектів будівництва та ін.



Рис. 2.9. Блок-схема державного регулювання інвестиційного процесу.

Таким чином, головні завдання держави щодо інвестиційної діяльності пов'язані з вирішенням таких проблем:

- підвищення привабливості національної економіки;
- відновлення інвестиційного потенціалу та розвиток внутрішніх інвестиційних можливостей країни;
- зміцнення кредитно-фінансового потенціалу інвестиційної діяльності;
- підвищення ефективності інвестиційної діяльності держави й удосконалювання механізмів її фінансування;
- збільшення інвестиційних коштів за рахунок іноземних інвесторів, оскільки внутрішніх фінансових ресурсів недостатньо, а банки не можуть упоратися з обов'язками трансформування заощаджень населення в інвестиції.

Таблиця 2.1

Структуризація цілей та завдань державної інвестиційної політики в сучасних умовах

Мета інвестиційної політики	Завдання інвестиційної політики
Формування прогресивної структури і підвищення конкурентоспроможності економіки країни, її окремих галузей і підприємств	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Забезпечення державної підтримки інвестиційної діяльності галузей, що є «точками» зростання економіки регіону</li> <li>- Сприяння формуванню і розвитку асоціативних форм бізнесу, заснованого на міжгалузевих, міжрегіональних зв'язках</li> <li>- Стимулювання інноваційної діяльності підприємств, пов'язаної з освоєнням наукоємної продукції, конкурентоздатної на національному, світовому ринках</li> <li>- Сприяння становленню сучасної інфраструктури інвестиційного ринку, ефективних ринкових механізмів міжгалузевого переливу капіталу</li> <li>- Створення умов для розвитку системи консалтингових послуг й інформаційних комунікацій</li> </ul>
Розвиток соціальної сфери і зростання її внеску в збільшення економічного потенціалу країни	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Забезпечення фінансової стійкості соціальної сфери</li> <li>- Стимулювання інноваційних процесів у соціальній сфері</li> <li>- Сприяння процесам інтеграції науково-дослідницьких організацій (вузів, НАД) з бізнес-структурами, що реалізують креативний потенціал</li> </ul>
Підвищення рівня інтеграції національної економіки у світовий економічний, науковий і освітній простір	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Сприяння процесам формування стійких, довготривалих коопераційних міжрегіональних і зовнішньоекономічних зв'язків підприємств</li> <li>- Сприяння процесам інтеграції в національний і світовий освітній і науковий простір організацій, що реалізують креативний потенціал</li> </ul>

Всі макроекономічні інструменти управління інвестиційною діяльністю можна поділити на дві групи: *прямі та непрямі*.

До *прямих* відносимо інструменти правового та адміністративного спрямування, а також у вигляді централізованих капітальних вкладень в об'єкти загальнодержавного значення та розвиток державного сектора економіки (табл. 2.2; 2.3).

Таблиця 2.2

Класифікація інструментів прямого впливу макроекономічного управління інвестиційною діяльністю

Назва групи інструментів	Інструменти
<b><i>Інструменти прямого впливу</i></b>	
<i>Правові інструменти</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Закон України «Про інвестиційну діяльність»;</li> <li>- Закон України «Про інститути спільного інвестування (лайові та корпоративні інвестиційні фонди)»</li> <li>- Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»</li> <li>- Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок».</li> <li>- Указ Президента України «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» та ін.</li> </ul>
<i>Адміністративні інструменти</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- впровадження державних норм і стандартів;</li> <li>- проведення політики ціноутворення;</li> <li>- роздержавлення та приватизації власності;</li> <li>- ліцензування і квотування;</li> <li>- надання пріоритетного права на одержання коротко- і довгострокових позик у комерційних банках-контрагентах Уряду;</li> </ul>

## Класифікація інструментів опосередкованого впливу макроекономічного управління інвестиційною діяльністю

Назва групи інструментів	Інструменти
<b>Інструменти опосередкованого впливу</b>	
<i>Податкові інструменти</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- зниження ставки податку;</li> <li>- застосування системи податків з диференціацією суб'єктів та об'єктів оподаткування,</li> <li>- податкових ставок і пільг;</li> <li>- інвестиційна податкова знижка;</li> <li>- відміна податків на реінвестування;</li> <li>- податкові угоди з іншими країнами;</li> <li>- податкові кредити зменшення ставки оподаткування доходу, отриманого від виконання державного замовлення;</li> </ul>
<i>Фінансові інструменти</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- норми страхових резервів, для комерційних банків;</li> <li>- облікова ставка Національного банку України;</li> <li>- операції з державними цінними паперами відкритому ринку;</li> <li>- надання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій;</li> <li>- проведення кредитної та амортизаційної політики;</li> <li>- раціональне управління грошовими потоками;</li> <li>- пільгові кредити;</li> <li>- інвестиційні гарантії;</li> </ul>
<i>Інструменти інфраструктурного забезпечення</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- надання земельних ділянок у безоплатне користування або за пільговими цінами;</li> <li>- надання необхідних приміщень у безоплатне користування або за пільговими цінами;</li> <li>- створення та підтримка бізнес-інкубаторів;</li> </ul>
<i>Інструменти стимулювання інвестиційних проектів</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- цільове фінансування ресурсо- і природоохоронного обладнання;</li> <li>- цільове фінансування проектів, зорієнтованих на підвищення кваліфікації, перепідготовку кадрів, поліпшення умов праці;</li> <li>- сприяння у проведенні техніко-економічного обґрунтування проектів;</li> <li>- здійснення антимонопольних заходів; державний лізинг.</li> </ul>

До інструментів *непрямого* або опосередкованого впливу на інвестиційне середовище відносимо групи інструментів економічного характеру, зокрема засоби регулювання за рахунок фінансово-бюджетної та грошово-кредитної політики.

### 2.3. ІНВЕСТИЦІЙНІ ПОСЕРЕДНИКИ

На фінансових ринках діють професійні учасники – фінансові посередники й інститути (рис.2.10- 2.12). Вони акумулюють заощадження власників, кредитують позичальників, тобто відіграють значну роль у переміщенні коштів.

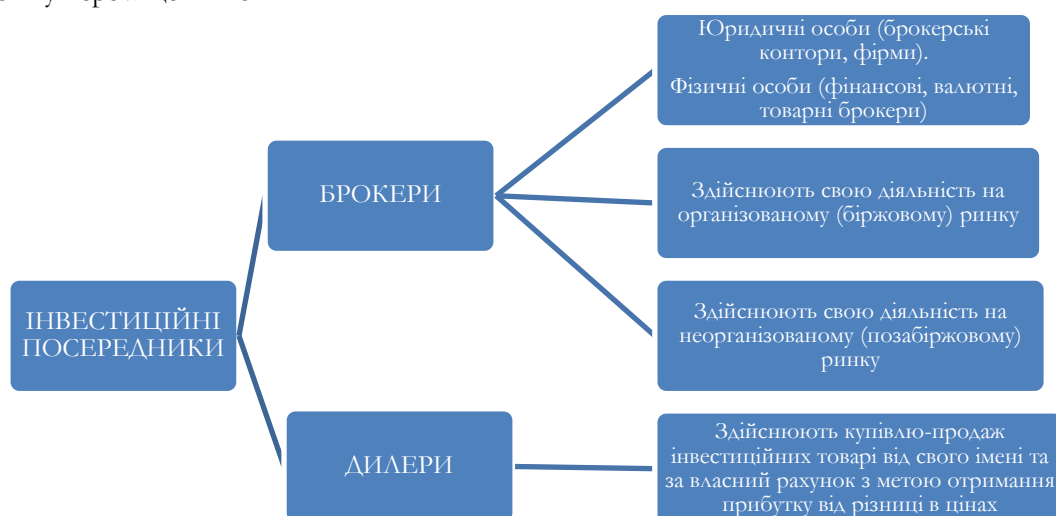


Рис. 2.10. Загальна характеристика інвестиційних посередників

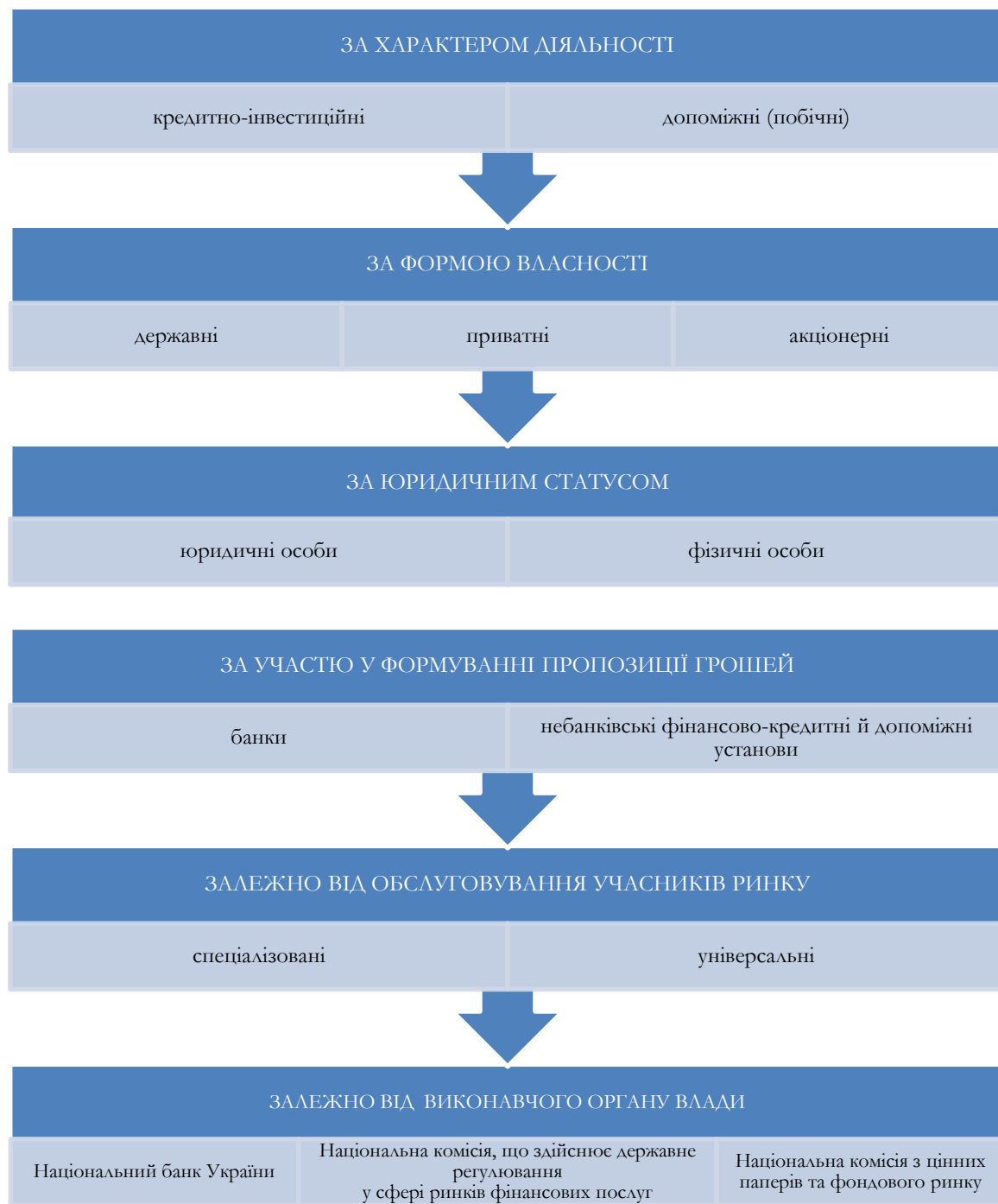


Рис. 2.11. Загальна класифікація інвестиційних посередників

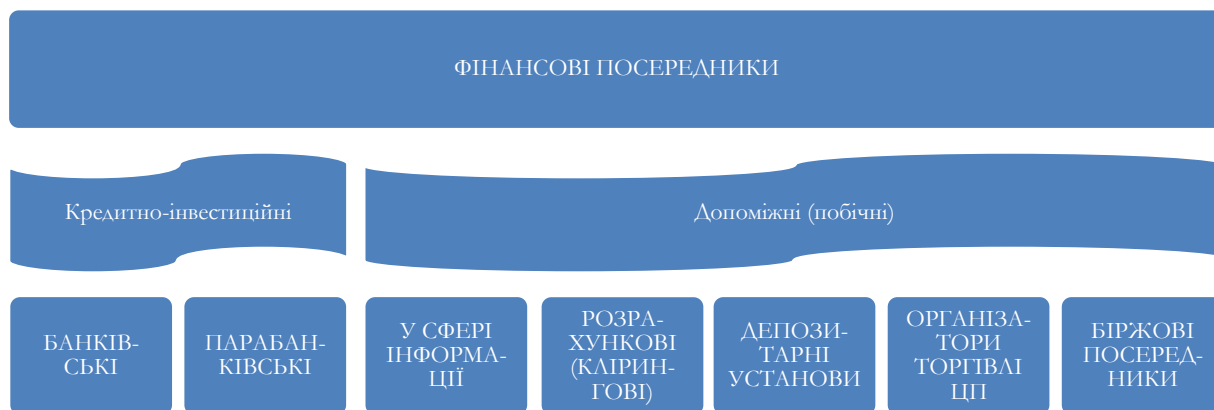


Рис. 2.12. Класифікація фінансових посередників за характером діяльності в Україні



Рис. 2.13. Класифікація кредитно-інвестиційних посередників за характером діяльності в Україні

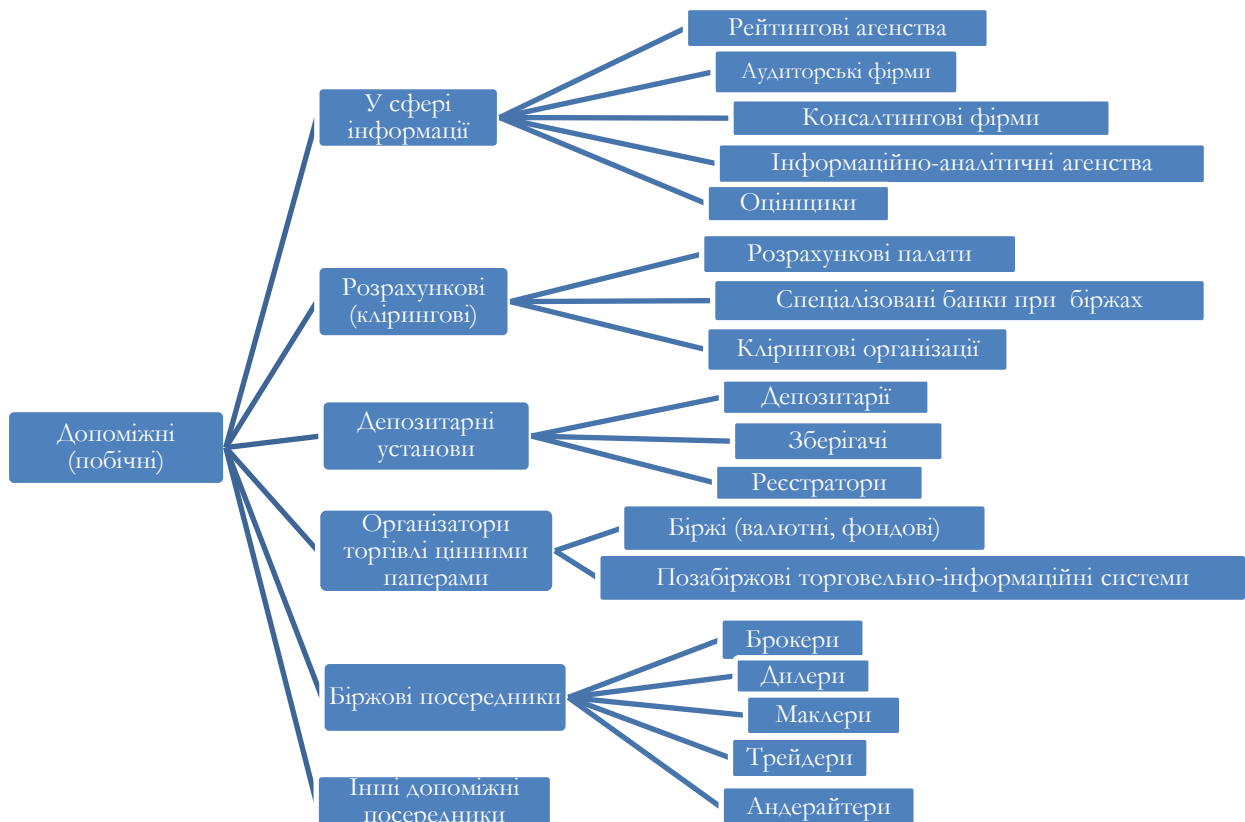


Рис. 2.14. Класифікація допоміжних (побічних) посередників за характером діяльності в Україні

Згідно із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» **інституційні інвестори** – це інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи.

**Інституційні інвестори** – це портфельні інвестори, які формують портфель цінних паперів на підставі фундаментального прогнозу поведінки їхніх котирувань у довго- та середньотерміновому періодах, а потім керують цим портфелем. Зазвичай це фахівці, робота яких полягає в управлінні чужими коштами.



Рис. 2.15. Функції іституційних інвесторів

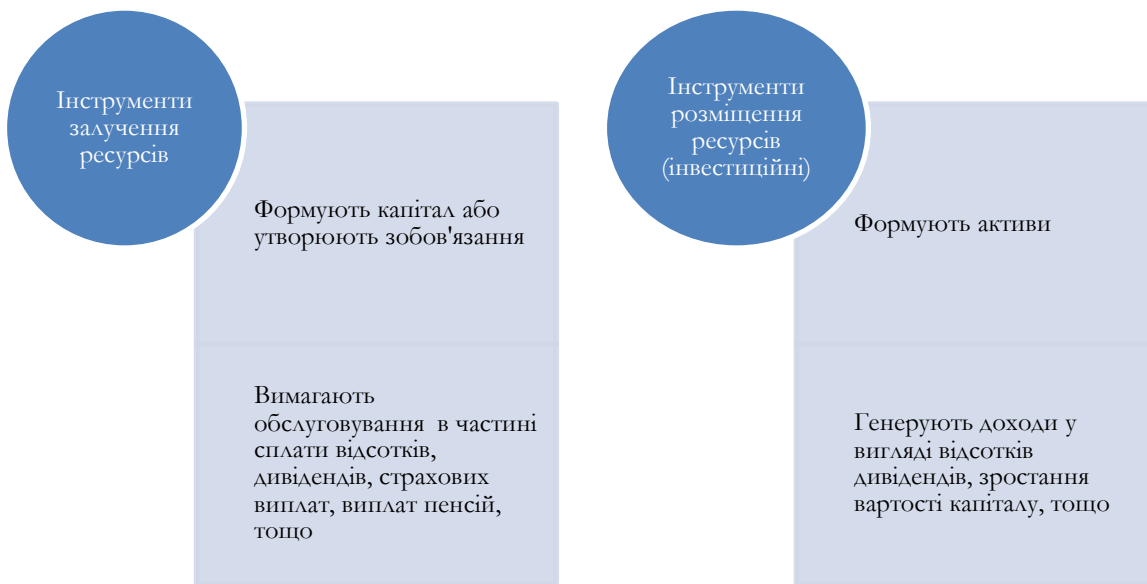
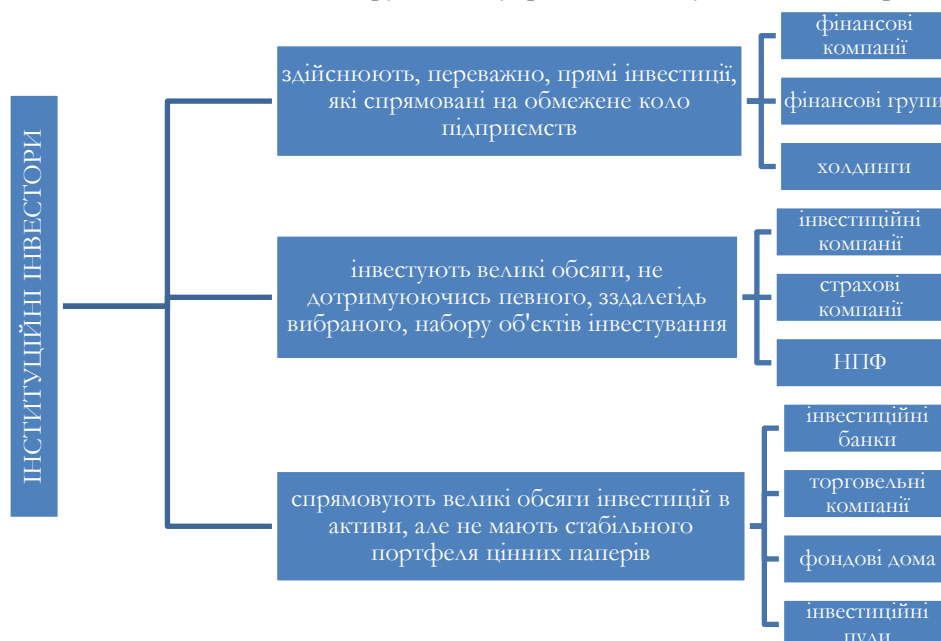


Рис. 2.16. Інструменти в управлінні іституційних інвесторів



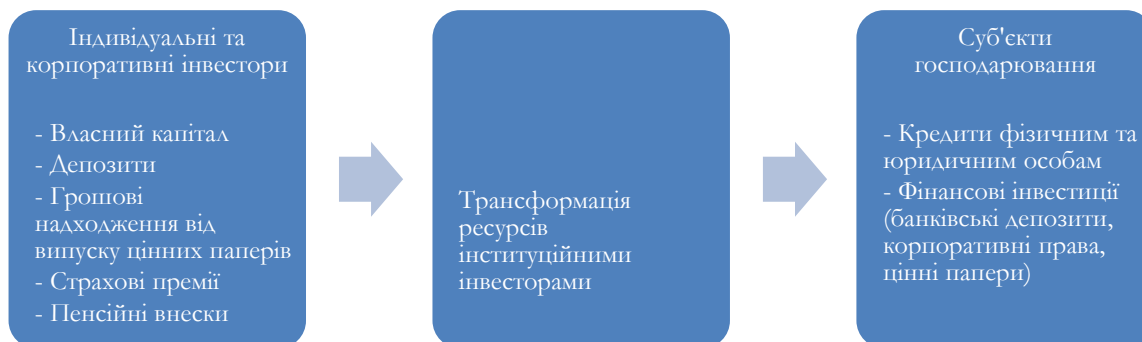


Рис. 2.17. Механізм трансформації заощаджень іституційними інвесторами

Якщо **корпоративні та індивідуальні інвестори** є основними постачальниками ресурсів в економіці країни, то **інституційні інвестори** виступають в ролі фінансових посередників, які трансформують і перерозподіляють накопичені заощадження вже у реальний сектор.

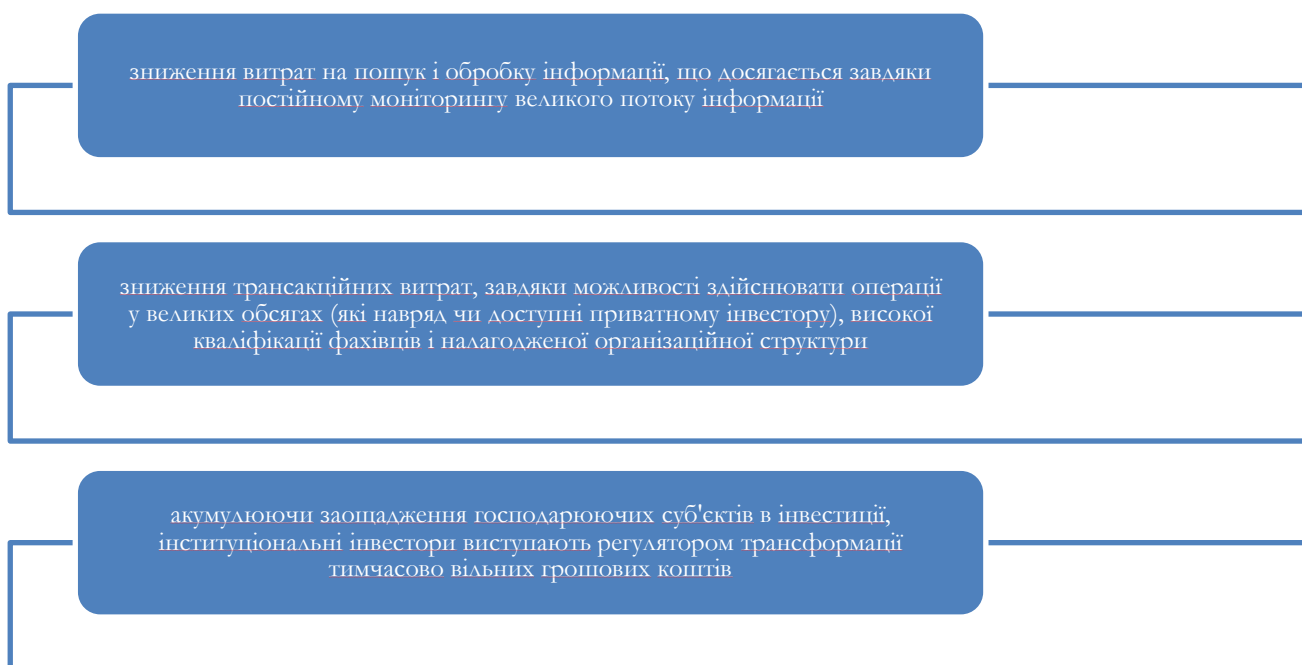


Рис. 2.18. Основні переваги інституційних інвесторів як учасників процесу розвитку економіки

### ***ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ***

1. Назвіть законодавчі акти, які регулюють інвестиційну діяльність в Україні.
2. Охарактеризуйте об'єкти інвестиційної діяльності.
3. Визначте обов'язки суб'єктів інвестиційної діяльності.
4. Які функції інвестора?
5. Охарактеризуйте роль держави у інвестиційних процесах країни.
6. опишіть механізми впливу держави на обсяг інвестиційних ресурсів в економіці країни.
7. Як через такі інституції як Антимонопольний комітет України, НБУ, Фонд державного майна України держава здійснює вплив на обсяг інвестиційних ресурсів в Україні?
8. У чому полягають особливості державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні?
9. Назвіть основні принципи державної інвестиційної політики.
10. Які інструменти прямого та непрямого впливу макроекономічного управління інвестиційною діяльністю?
11. Роль страхових компаній та комерційних банків як інституційних інвесторів.

12. Участь пенсійних фондів в інвестиційній діяльності.
13. Приклади успішного функціонування пенсійних систем світу. Уроки для України.
14. Охарактеризуйте механізм трансформації заощаджень інституційними інвесторами.
15. В чому переваги інституційних інвесторів як учасників процесу розвитку економіки?
16. Які інституційні інвестори найбільш поширені в Україні і чому?

#### **РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА**

1. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 20 жовтня 2019 р. № 1560-ХІІ. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>
2. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: Навч. посіб. К.: Каравела, 2008. 424 с.
3. Інвестування: підручник / за ред. д-ра екон. наук, проф. М. І. Крупки; А.: АНУ ім. Івана Франка, 2014. 452 с.
4. Інвестування: підручник (модул. варіант) / [Льчук В. П. та ін.]; керівник авт. кол. і наук. ред. проф. Льчук В. П.; Чернівці: Черніг. нац. технол. ун-т, 2014. 355 с.
5. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: Підручник. К.: ЦУА, 2009 р.
6. Міждисциплінарний словник з менеджменту / За ред. Д.М. Черваньова, О.І. Жилінської. К.: Нічлава, 2011. 624 с.
7. Шарп У. Основи інвестування [Текст]. К.: Центр навчальної літератури, 2006. 244с.
8. Really K. Investments. New York: The Dryden Press, 1992. 672 p.
9. Сайт Великої економічної бібліотеки. Режим доступу: <http://www.economics.com.ua/>
10. Сайт рейтингової агенції Mood's Investors Services. Режим доступу: <https://www.moodys.com/>
11. Сайт рейтингової агенції Standart & Poors. Режим доступу: [https://www.standardandpoors.com/en\\_US/web/guest/home](https://www.standardandpoors.com/en_US/web/guest/home)
12. Сайт Державної служби статистики України: Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
13. Сайт Міністерство фінансів України: Режим доступу: <http://www.minfin.gov.ua>
14. Сайт Національний банк України: Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>
15. Сайт Міністерство економічного розвитку і торгівлі України: Режим доступу: <http://www.me.gov.ua>
16. Сайт Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку: Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>
17. Сайт Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг: Режим доступу: <http://www.nfp.gov.ua/>

### 3. ФОРМИ ІНВЕСТИЦІЙ

- 3.1. Сутність реальних інвестицій, їх структура.
- 3.2. Загальна характеристик а інноваційних інвестицій.
- 3.3. Фінансові інвестиції: сутність, види, особливості вкладення.

#### Терміни та поняття:

Реальні інвестиції, капітальні вкладення, нове будівництво, реконструкція, технічне переозброєння, розширення виробництва, оборонні інвестиції, наступальні інвестиції, соціальні інвестиції, обов'язкові інвестиції, представницькі інвестиції, екстенсивні інвестиції, нетто-інвестиції, бруто-інвестиції, реінвестиції, інтелектуальна власність, інтелектуальні інвестиції інновація, інтенція, ініціація, дифузія, інноваційні інвестиції, інноваційна діяльність, життєвий цикл нововведення, інтелектуальні інвестиції, інноваційне підприємство, венчурне фінансування, інноваційна економіка, фінансовий інструмент, фінансовий актив, цінний папір, пайові цінні папери, боргові цінні папери, похідні цінні папери, ринок цінних паперів.

#### 1.1. СУТНІСТЬ РЕАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ, ЇХ СТРУКТУРА

*Реальні інвестиції* виступають як сукупність вкладень у реальні економічні активи: матеріальні ресурси (елементи фізичного капіталу, інші матеріальні активи) та нематеріальні активи (науково-технічна, інтелектуальна продукція і т.д.). Найважливішою складовою реальних інвестицій є інвестиції, здійснені у формі капітальних вкладень, які в економічній літературі називають також реальними інвестиціями у вузькому розумінні, або капіталоутворюючими інвестиціями.

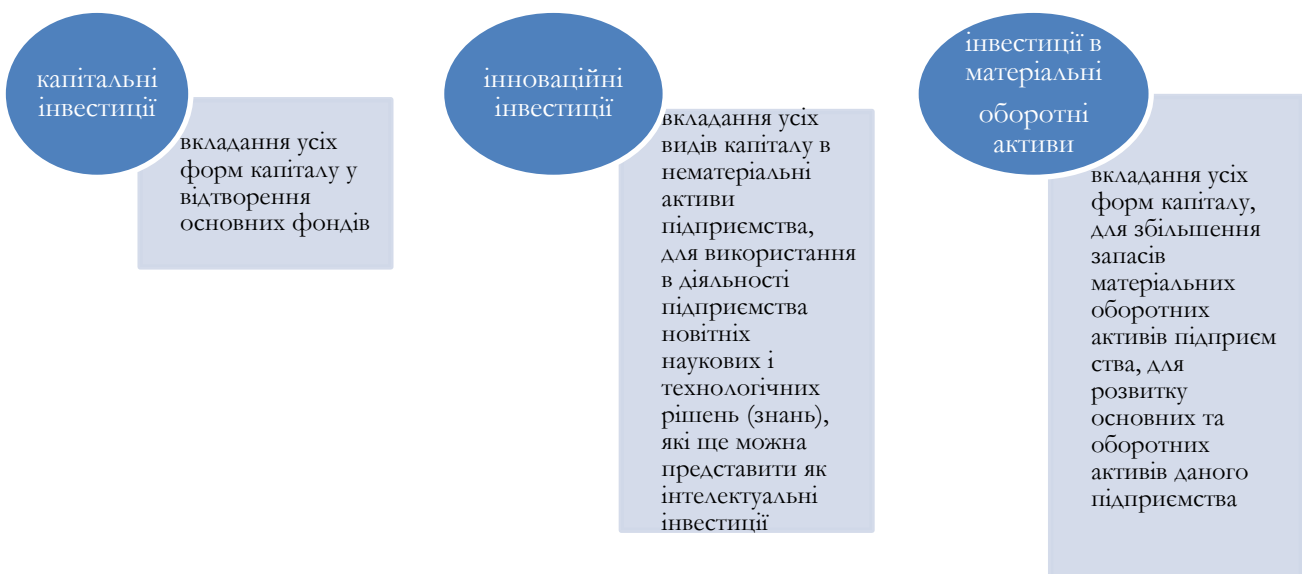


Рис. 3.1. Основні форми реальних інвестицій

В економічній літературі є й інші класифікації інвестицій, що відображають, як правило, деталізацію їхніх основних форм.

Відповідно до Податкового кодексу України, *капітальні інвестиції* – господарські операції, що передбачають придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності, інших основних засобів і нематеріальних активів, що підлягають амортизації

За економічним змістом *капітальні інвестиції* – це частина валового внутрішнього продукту, яка спрямована на створення основного капіталу за рахунок амортизаційних відрахувань і коштів нагромадження.

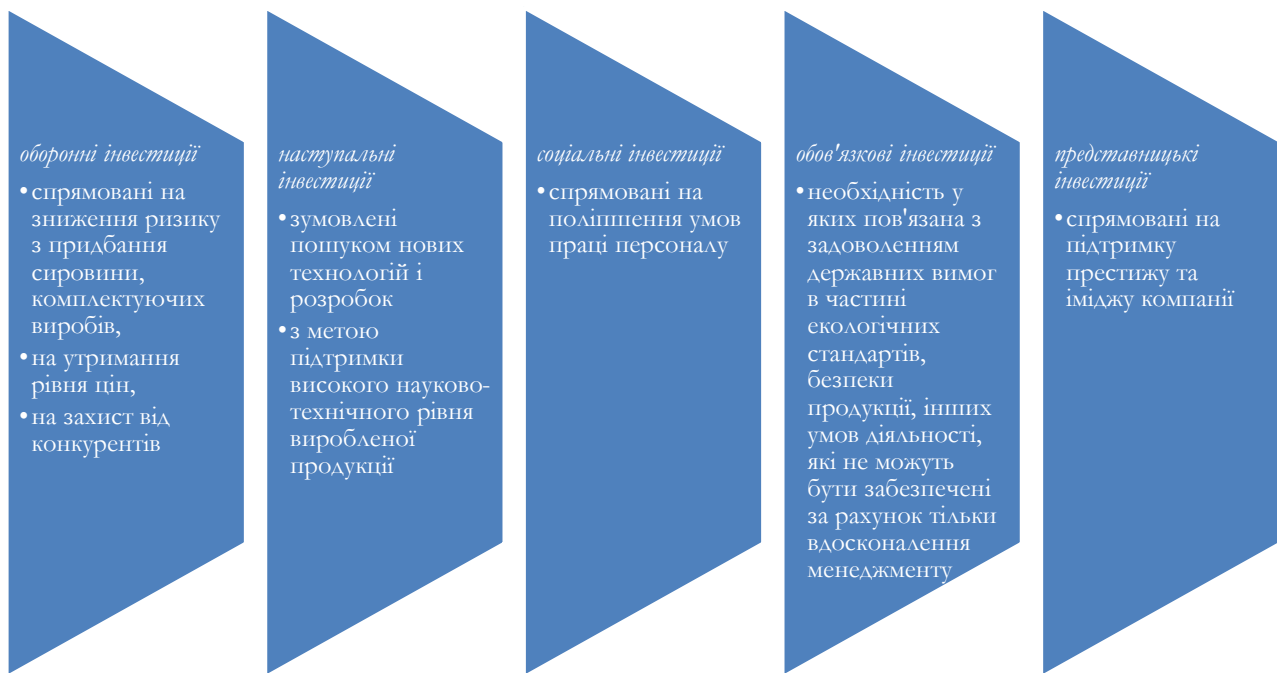


Рис. 3.2. Класифікація інвестицій, що здійснюються у формі капітальних вкладень

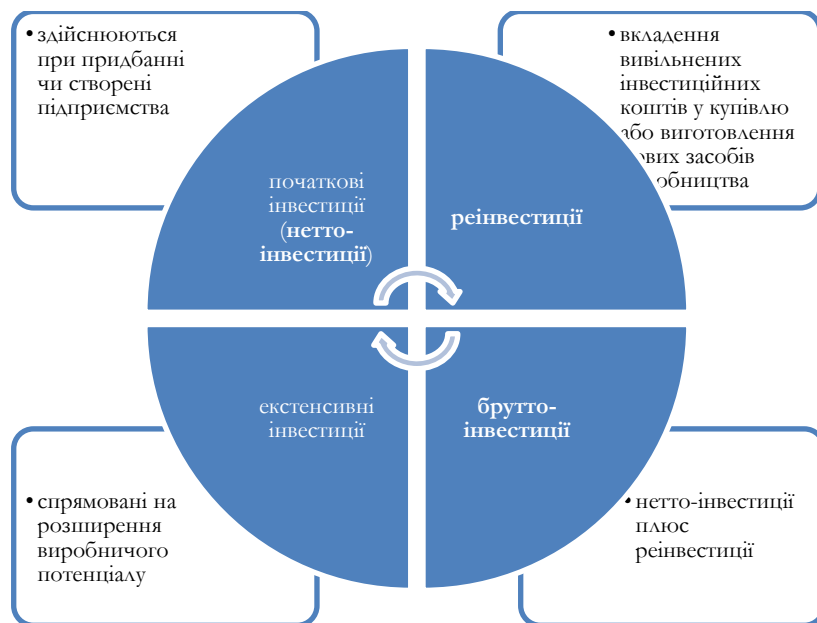


Рис. 3.3. Класифікація інвестицій, залежно від спрямованості дій.

За допомогою стратегічних інвестицій реалізуються структурні зміни в економіці, розвиваються ключові імпортозамінюючі виробництва або конкурентоспроможні експортно-орієнтовані галузі.

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

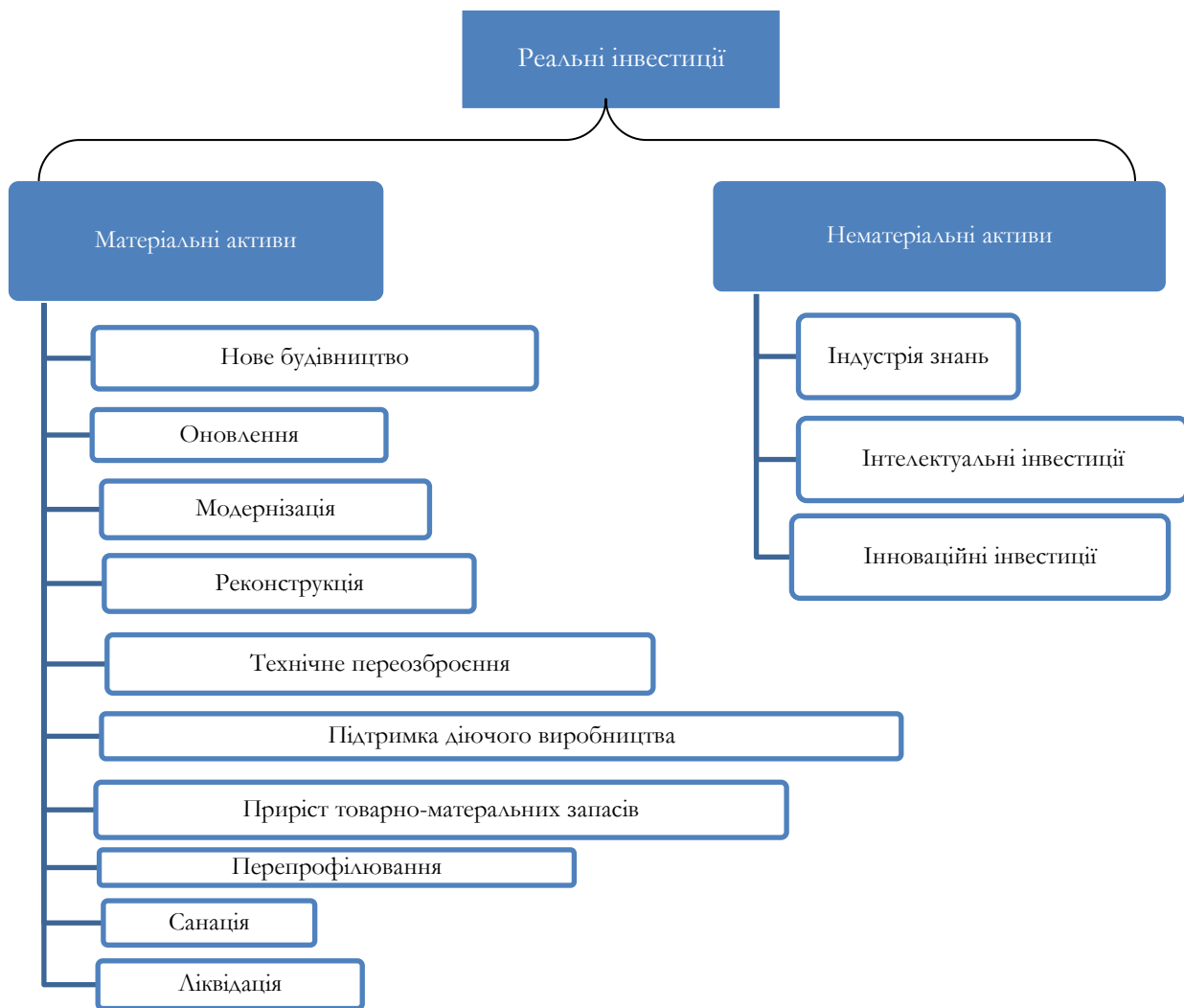


Рис. 3.4. Форми реальних інвестицій

Найменш ризиковими з цих видів інвестицій вважаються інвестиції в заміну і модернізацію обладнання. Підвищеним ступенем ризику характеризуються інвестиції в розширення виробництва та стратегічні інвестиції.

*Нове будівництво* здійснюється на нових площах у відповідності до заново затвердженого проекту.

*Розширення діючого виробництва* передбачає будівництво додаткових виробництв на діючих підприємствах; будівництво нових або розширення існуючих цехів та об'єктів основного та обслуговуючого виробництва, але в рамках території діючого підприємства або на прилеглих до неї площах.

*Реконструкція діючого виробництва* передбачає: перебудову виробництва; його вдосконалення, пов'язане з підвищенням техніко-економічного рівня з метою збільшення виробничих потужностей; поліпшення якості та зміна номенклатури продукції без збільшення чисельності працюючих. Відмінна риса реконструкції полягає в тому, що вона проводиться без будівництва нових і розширення діючих цехів основного виробництва, але при цьому можуть створюватися і розширюватися служби і цехи допоміжного виробництва.

*Технічне переозброєння* діючих основних фондів підприємств – це проведення комплексу заходів з підвищення техніко-економічного рівня окремих виробництв, цехів або площ виробництва на основі впровадження досягнень науково-технічного прогресу.

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

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

*Приріст товарно-матеріальних запасів* пов'язаний з розширенням обсягу оборотних активів підприємства.

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

*Санація* означає оздоровлення фінансового стану підприємства через систему фінансово-економічних, виробничо-технічних, організаційних та соціальних заходів для попередження його банкрутства чи підвищення конкурентоспроможності.

*Ліквідація* являє собою припинення господарської діяльності підприємства після продажу всіх його активів, погашення фінансових зобов'язань і розподілу залишку коштів між засновниками (акціонерами).

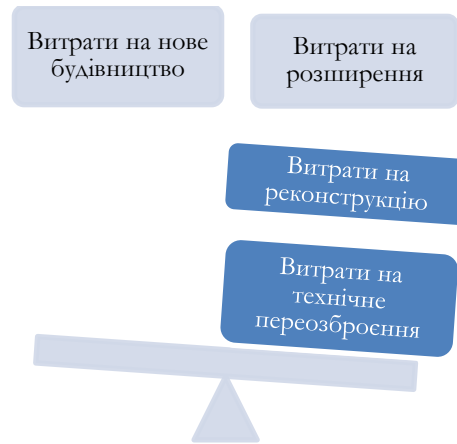


Рис. 3.5. Відтворювальна структура капітальних вкладень

Співвідношення витрат на нове будівництво, розширення, реконструкцію і технічне переозброєння діючих підприємств у загальному обсязі капітальних вкладень називається *відтворювальною структурою капітальних вкладень*.

Саме тому вдосконалення відтворювальної структури полягає в підвищенні частки капітальних вкладень, що направляються на реконструкцію і технічне переозброєння діючого виробництва.

За призначенням капітальних вкладень виділяють капітальні вкладення в об'єкти:

- виробничого призначення;
- невиробничого призначення.

Капітальні вкладення в об'єкти виробничого призначення мають на увазі вкладення в об'єкти, які після завершення функціонуватимуть у сфері матеріального виробництва, а в об'єкти невиробничого призначення – у сфері нематеріального виробництва.



Рис. 3.6. Структура реальних інвестицій

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

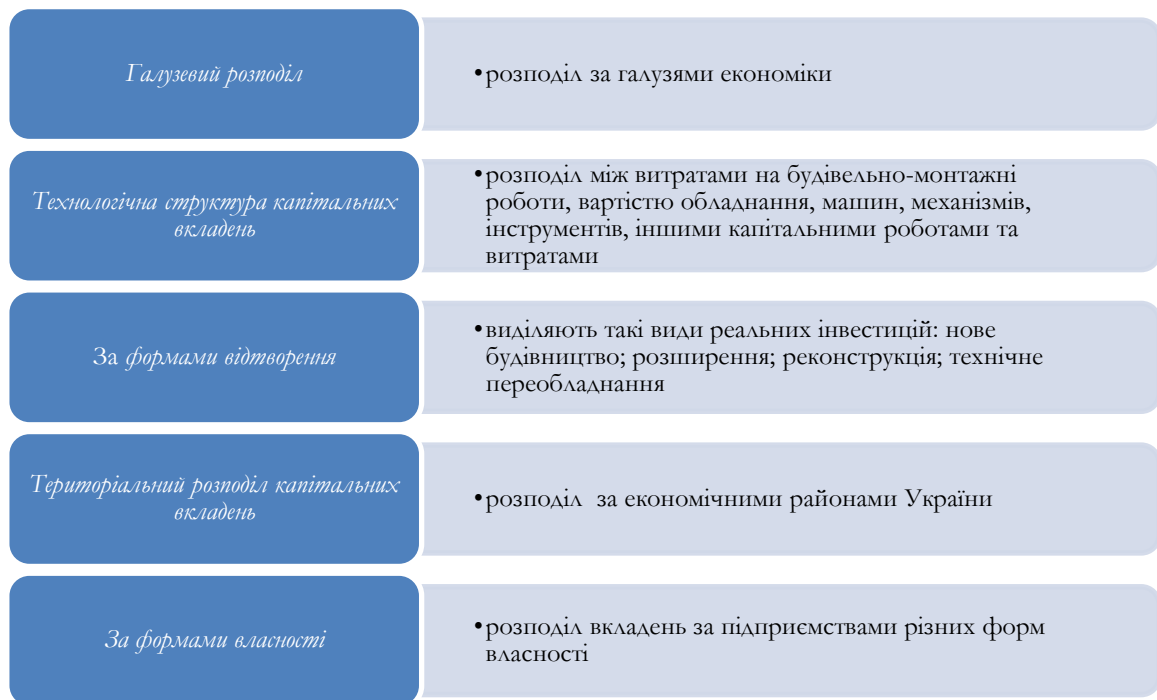


Рис. 3.7. Класифікація за ознаками для економічного аналізу структури капітальних вкладень



Рис. 3.8. Результати від впровадження реальних інвестицій

### Інтелектуальна власність

### Інтелектуальні інвестиції

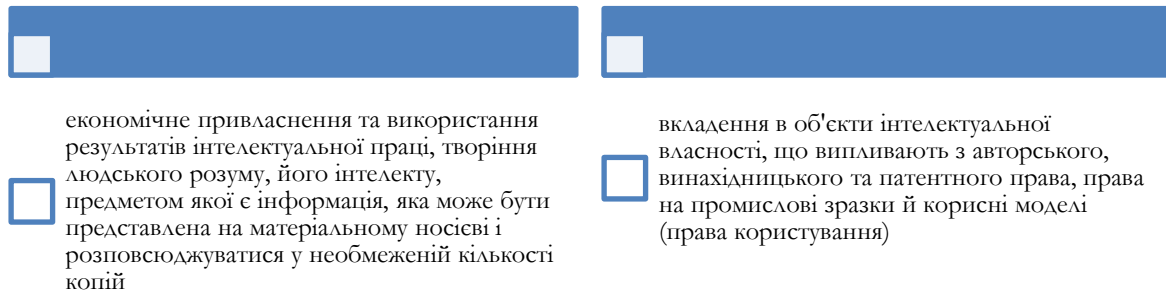


Рис. 3.9. Визначення інтелектуальної власності та інтелектуальних інвестицій



Рис. 3.10. Особливості реалізації реальних інвестицій

## 1.2. ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ІННОВАЦІЙНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Найважливіша функція інвестицій в основний капітал – *інноваційна*: за її допомогою здійснюється інноваційне відновлення основних фондів на основі використання науково-технічних досягнень для виробництва нової або поліпшеної конкурентоздатної продукції, нових або модифікованих ефективних технологій. Інвестиції – необхідна умова здійснення інновацій.

Термін «**інновація**» походить від латинського «*novatio*», що означає «оновлення» або «зміна» та префікса «*in*», який з латинського переводиться, як «в напрямку», тобто, якщо дослівно «*innovatio*» – означає «в напрямку змін». Саме поняття «інновація» вперше з'явилося в наукових роботах XIX ст. і означало введення певних елементів однієї культури в іншу. Але широкого значення це поняття набуло в науковій праці Й. Шумпетера. Ним вперше «інновація» була представлена, як економічна категорія та вперше було використано терміни «інноваційний процес», «нові комбінації», «нововведення».



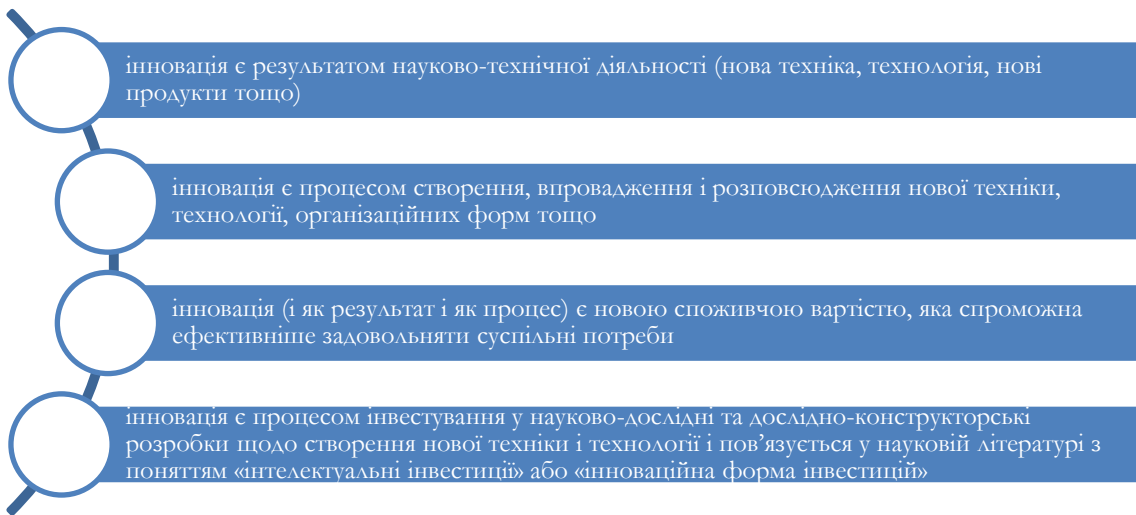


Рис. 3.11. Підходи до обґрунтування економічної сутності визначення поняття «інновація»



Рис. 3.12. Типи нововведень за Й. Шумпетером

Відповідно до Закону України «Про інноваційну діяльність», **інновації** – це *новостворені (застосовані) і (або) вдосконалені конкурентоспроможні технології, продукція або послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і (або) соціальної сфери.*

Відтворювальна	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Важливе джерело фінансування розширеного відтворення, тобто грошова виручка, одержана від продажу інновації на ринку, може бути спрямована на розширення обсягів виробничо-торгівельної, інвестиційної, інноваційної і фінансової діяльності</li> </ul>
Інвестиційна	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Прибуток, одержаний за рахунок реалізації інновації, може використовуватись в різних напрямках, у тому числі і як капітал, тобто використання прибутку від інновації для інвестування нових інновацій</li> </ul>
Стимулююча	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Одержання підприємцем прибутку за рахунок реалізації інновації, що є для нього стимулом і спонукає його постійно вивчати попит, вдосконалювати організацію маркетингової діяльності, використовувати більш сучасні прийоми управління фінансами</li> </ul>

Рис. 3.13. Функції інновації

Таблиця 3.1.

## Типи інновацій

<i>Товарна інновація</i>	введення нового продукту
<i>Технологічна інновація</i>	введення нового методу виробництва
<i>Ринкова інновація</i>	створення нового ринку товарів або послуг
<i>Маркетингова інновація</i>	освоєння нового джерела постачання сировини або напівфабрикатів
<i>Управлінська інновація</i>	реорганізація структури управління
<i>Соціальна інновація</i>	впровадження заходів щодо покращення життя населення
<i>Екологічна інновація</i>	впровадження заходів щодо охорони навколишнього середовища

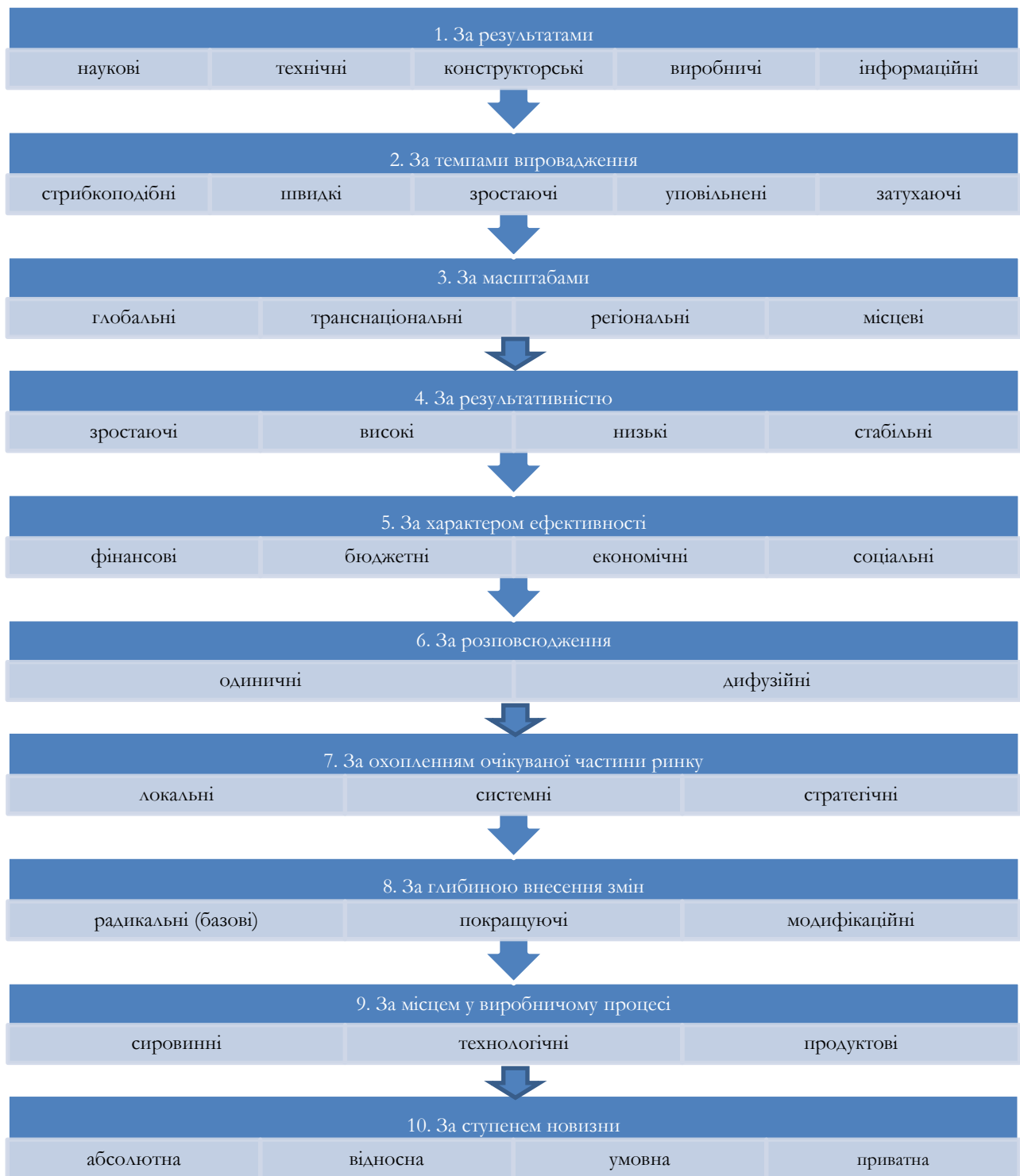


Рис. 3.14. Класифікація інновацій за різними ознаками

Інновації можна також розглядати і як вкладення інвестиційного капіталу в нововведення, які приводять до кількісних або якісних змін в підприємницькій діяльності. Інноваціям передують науково-виробнича діяльність, пов'язана з появою нововведення. **Ідея нововведення** може бути зароджена як **інтенція**, **ініціація** або **дифузія** інновацій.



Рис. 3.15. Алгоритм зародження ідеї новації

З економічної точки зору, **інноваційні інвестиції** – це здійснювані з метою приросту інтелектуального капіталу витрати на освіту або придбання підприємством нематеріальних об'єктів. Саме тому для забезпечення процесу розширеного відтворення на рівні економіки в цілому визначальну роль відіграють інтелектуальні інвестиції як джерело майбутнього добробуту та економічного зростання. Основним об'єктом інвестування у даному випадку є наукомістка продукція у різних її видах.



Рис. 3.16. Види інноваційних інвестицій

**Інноваційна діяльність** – діяльність, що спрямована на використання і комерціалізацію результатів наукових досліджень та розробок і зумовлює випуск на ринок нових конкурентоспроможних товарів і послуг.

Інноваційна діяльність складається з **інноваційного процесу**, який охоплює весь комплекс відносин виробництва та споживання та представляє собою **період від зародження ідеї до її комерційної реалізації**.

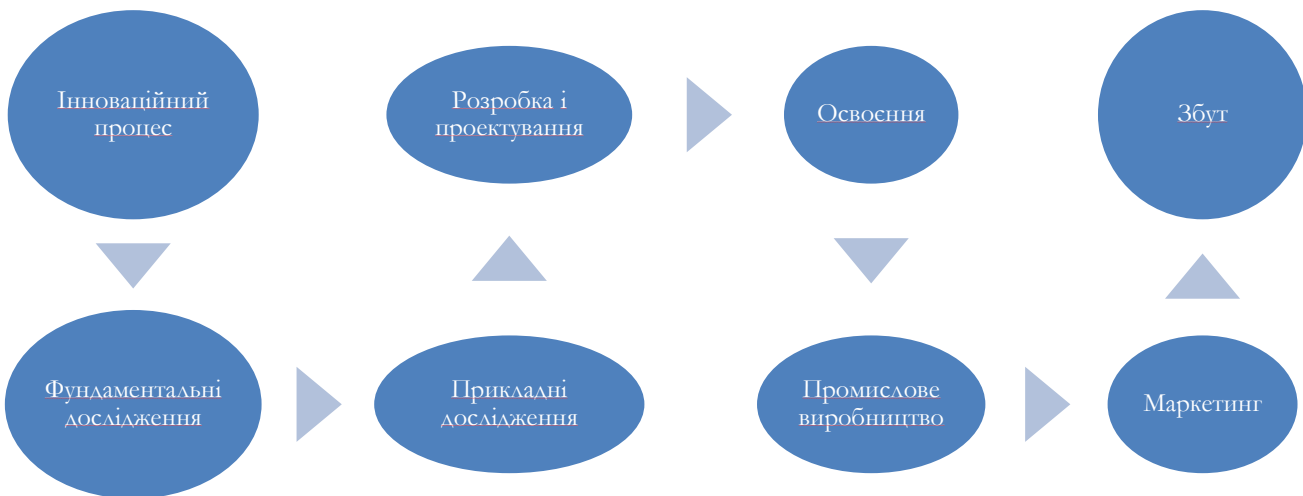


Рис. 3.17. Модель інноваційного процесу

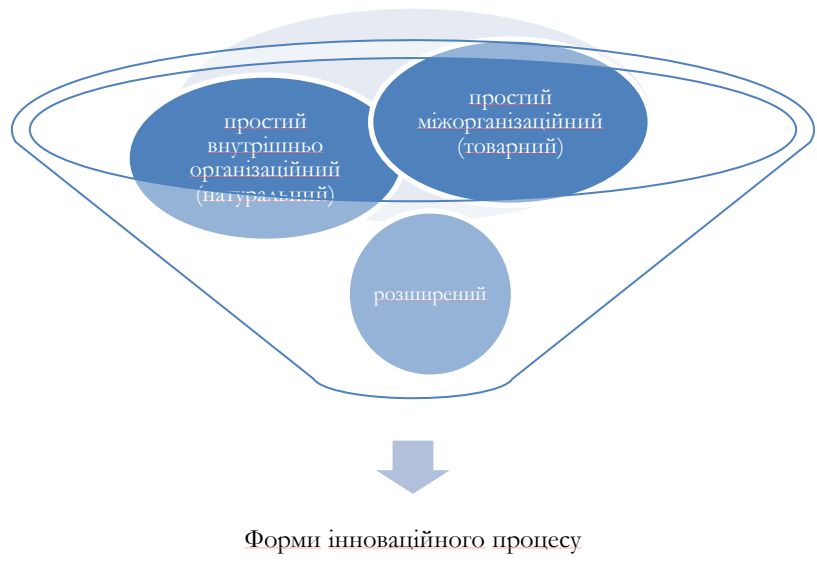


Рис. 3.18. Форми організації інноваційного процесу

Період часу від зародження ідеї, її розробки до впровадження інновації називають **життєвим циклом нововведення**.

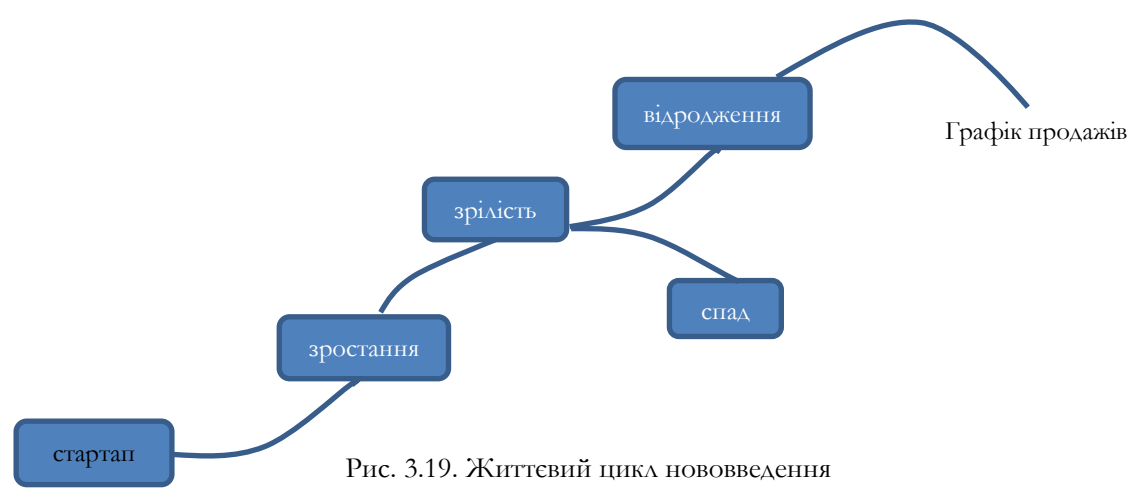


Рис. 3.19. Життєвий цикл нововведення

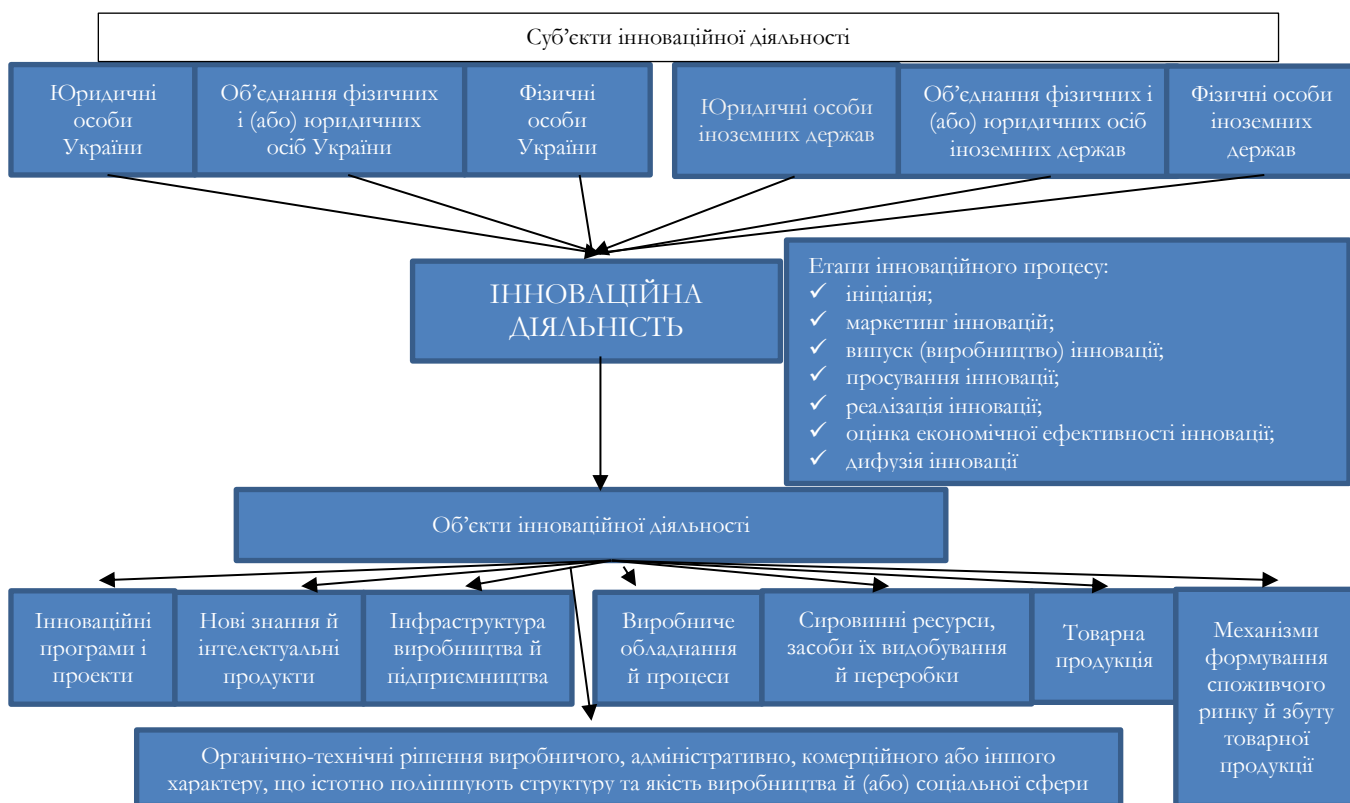


Рис. 3.20. Схема інноваційної діяльності

Основним товаром ринку нововведень є науковий та науково-технічний результат – продукт інтелектуальної діяльності, на який діють авторські права, оформлені згідно з діючим міжнародним правом та чинним законодавством України.

Таблиця 3.2.

Форми інвестування інноваційної діяльності

Форма інвестування	Суб'єкт інвестування
Державне (комунальне) інвестування	Органи державної влади або органи місцевого самоврядування
Комерційне інвестування	Суб'єкти господарювання за рахунок власних або позичкових коштів з метою розвитку бази підприємництва
Іноземне інвестування	Іноземні юридичні або фізичні особи, а також держави
Спільне інвестування	Суб'єкти України разом з іноземними юридичними або фізичними особами
Соціальне інвестування	Будь-які юридичні або фізичні особи України, а також іноземні

Найчастіше об'єкти інноваційної діяльності виступають у формі *інноваційного проекту* – це комплекс документів, що визначає 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 (або) інноваційної продукції, державна підтримка реалізації інноваційного проекту надається за умови його державної значущості.

- Однією з форм інноваційних інвестицій є **інтелектуальні інвестиції**, які здійснюються у вигляді:
- придбання виключних прав користування (патенти, ліцензії, промислові зразки, товарні знаки);
  - придбання інформаційних послуг, наймання спеціалістів за контрактом або разове придбання консультацій, експертиз, рекомендацій;

- придбання інтелектуальної продукції у матеріальній формі (проектної документації, методик, програм, ноу-хау) у вигляді друкованої продукції, програмного забезпечення, аудіо- чи відеозапису;
- інвестування в людський капітал – це витрати на освіту, підготовку, перепідготовку, навчання, охорону здоров'я.

Основним суб'єктом інноваційної діяльності є *інноваційне підприємство* – це підприємство (об'єднання підприємств) будь-якої форми власності, якщо більше ніж 70 відсотків обсягу його продукції (у грошовому вимірі) за звітний податковий період є інноваційні продукти і (або) інноваційна продукція.

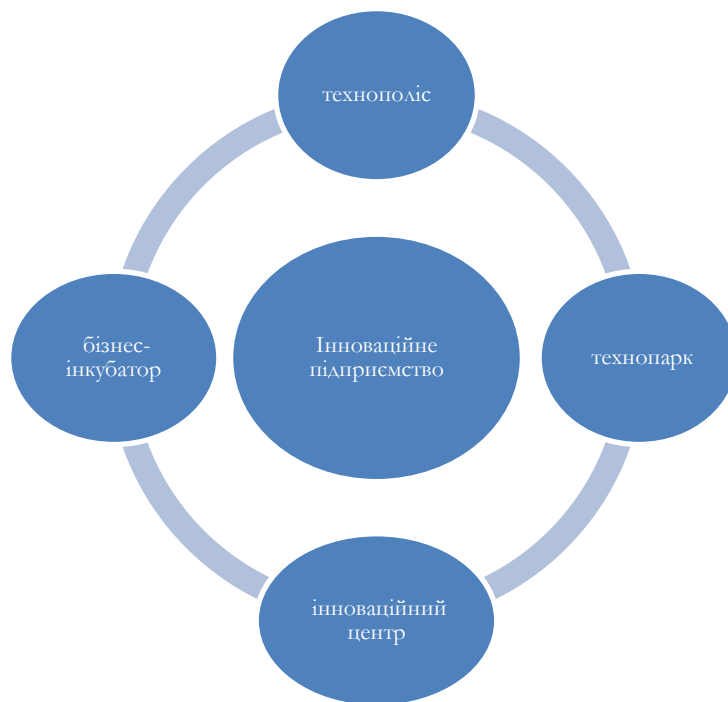


Рис. 3.21. Форми інноваційного підприємства

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

Найдосконалішими формами інноваційних структур системи «наука – виробництво – соціальна сфера» є технополіси та технопарки, створенню яких у розвинених країнах в останні десятиліття надається виняткове значення.

Обсяг і структура інноваційних інвестицій змінюються за фазами середньострокових, довгострокових циклів. У фазах кризи й депресії відбувається значне скорочення обсягу інвестицій і інновацій; у фазах пожвавлення й підйому – випереджальний ріст із концентрацією на базисних і поліпшувачих інноваціях; у фазі зрілості рівень інвестицій стабілізується, вони, в основному, спрямовані на поліпшувачі інновації, зростає частка псевдоінновацій. Такі основні контури довгострокового економічного й інноваційно-інвестиційного розвитку України – при оптимістичному інноваційно-проривному сценарії й реальному повороті інвестицій до інновацій.

Одним з нових і перспективних методів фінансування інноваційної діяльності є **венчурне фінансування**. Таке фінансування може здійснюватися на усіх стадіях життєвого циклу виробництва продукту.

**Венчурне фінансування** – це довгострокові фінансові інвестиції з високим ступенем ризику в акції новостворюваних малих інноваційно-технологічних фірм (або венчурних підприємств), які орієнтовані на розробку і виробництво наукомістких продуктів задля їх розвитку і розширення, з метою отримання прибутку від приросту вартості вкладених коштів.

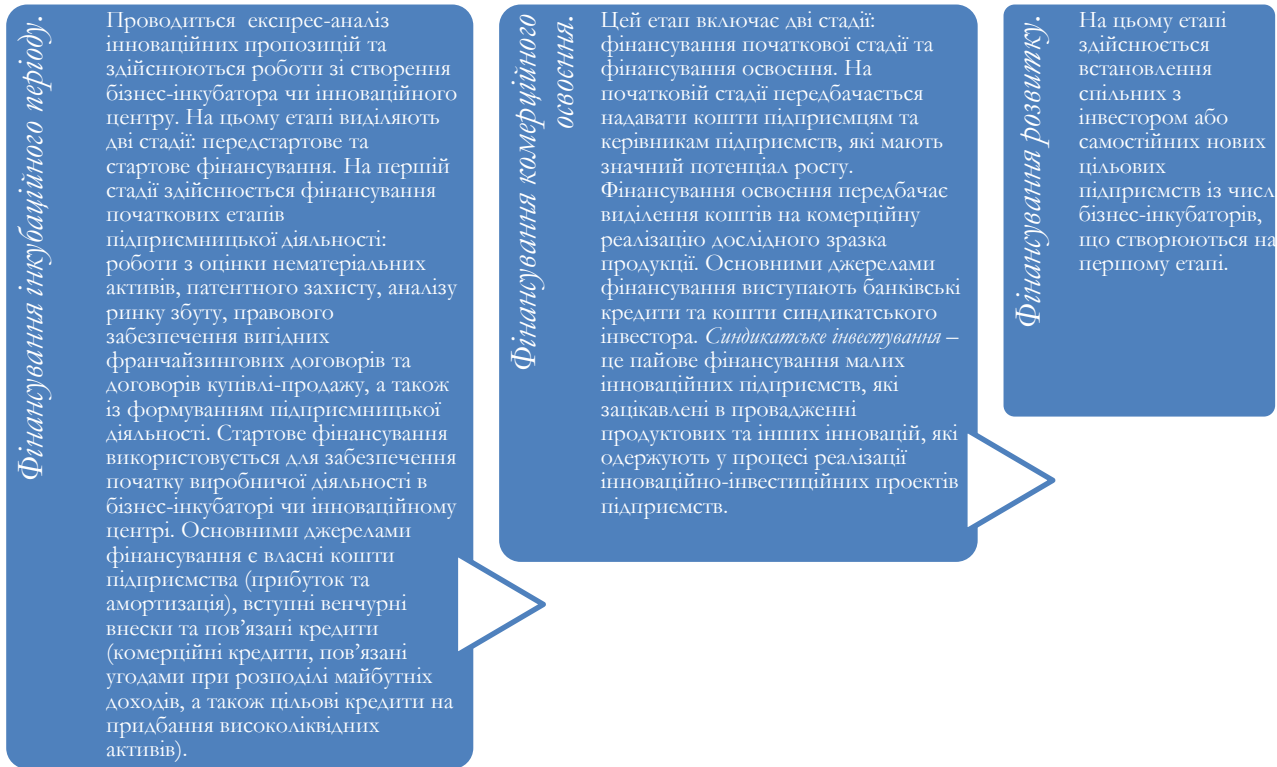


Рис. 3.22. Види венчурного фінансування

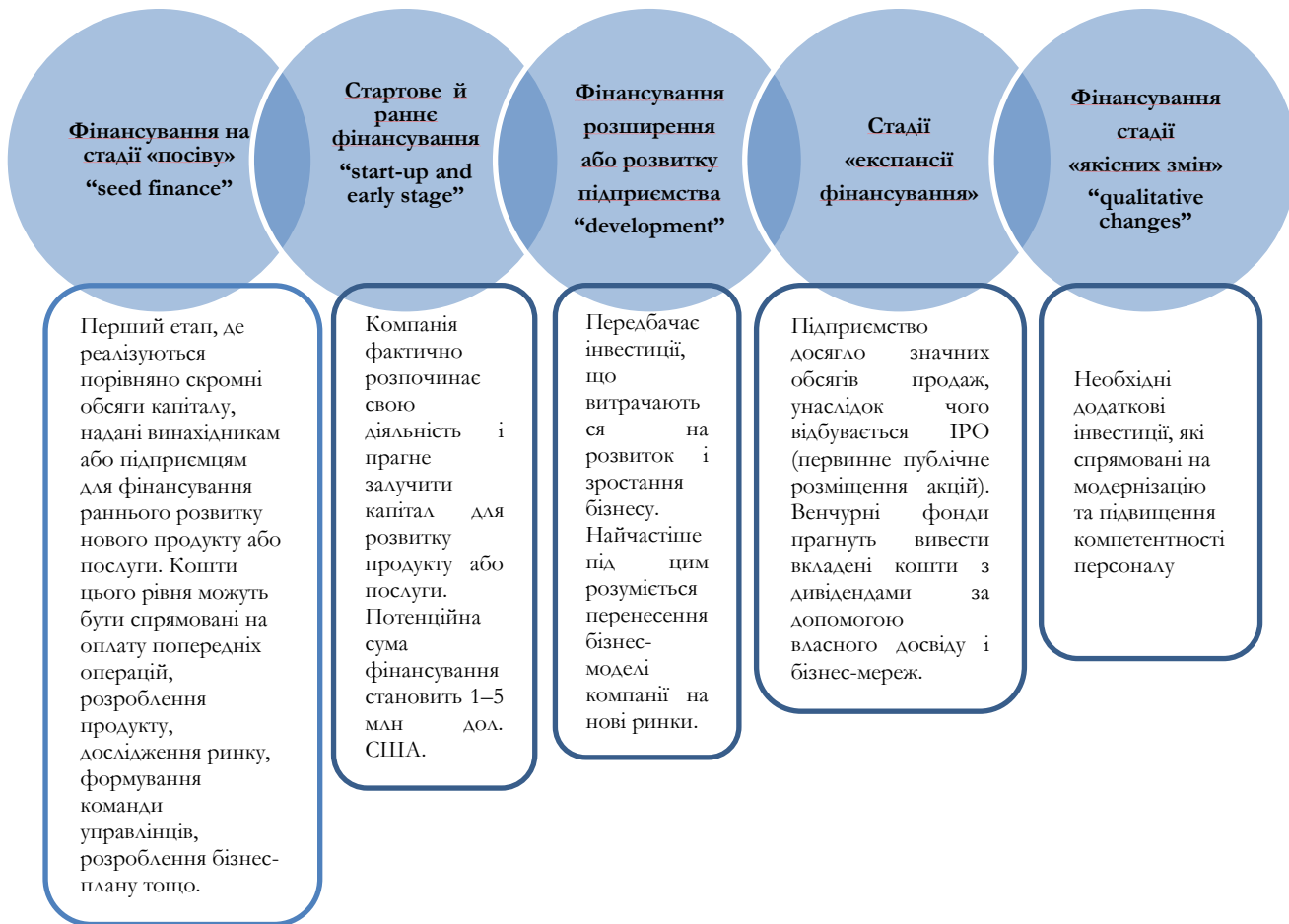


Рис. 3.23. Етапи венчурного фінансування

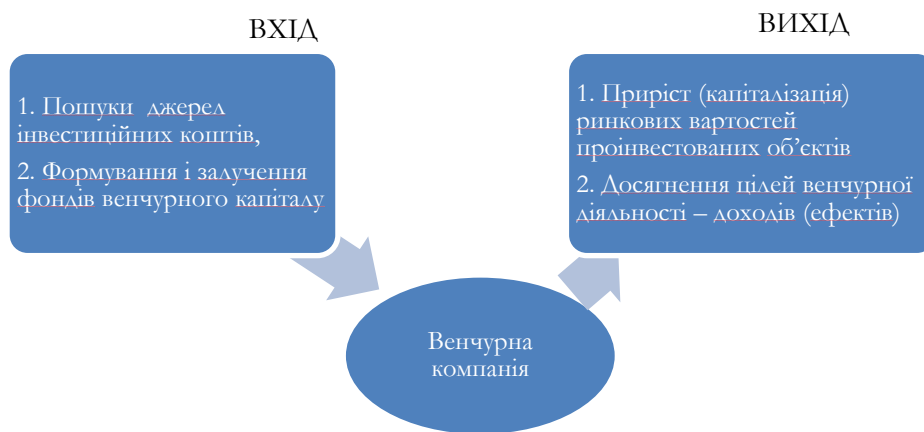


Рис. 3.24. Процес венчурного фінансування

Держава є неодмінним учасником інноваційного процесу, виконуючи одну з найважливіших, відповідальних і кваліфікованих функцій, що вимагає найвищого професіоналізму, стратегічного мислення й зусиль із боку державних органів – інноваційно-стратегічну функцію.

Першорядне значення державна інноваційно-стратегічна функція здобуває в умовах становлення суспільства знань, фундаментом якого є інноваційна економіка.

### 3.3 ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ: СУТНІСТЬ, ВИДИ ТА ОСОБЛИВОСТІ ВКЛАДЕННЯ

Згідно із Законом України «Про оподаткування прибутку підприємств» **фінансова інвестиція** – це господарська операція, яка спрямована на придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів.

**Фінансові інструменти** – це різноманітні фінансові документи, які мають грошову оцінку та можуть бути придбані на ринку для отримання прибутку від короткотермінових змін їхньої ціни або винагороди посередника.

Таблиця 3.3.

Сегментація інструментів фінансового ринку

Фінансові інструменти			
Інструменти фондового ринку	Інструменти грошового ринку	Інструменти кредитного ринку	
Цінні папери права власності: <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ акції;</li> <li>✓ інвестиційні</li> <li>✓ сертифікати;</li> <li>✓ іпотечні цінні папери;</li> <li>✓ опціони;</li> <li>✓ ф'ючерси;</li> <li>✓ варанти</li> </ul>	Платіжні засоби: <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ векселі;</li> <li>✓ депозитні сертифікати;</li> <li>✓ казначейські</li> <li>✓ зобов'язання;</li> <li>✓ готівка і депозитні</li> <li>✓ рахунки</li> </ul>	Боргові цінні папери (інструменти): <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ облігації;</li> <li>✓ ощадні</li> <li>✓ сертифікати;</li> <li>✓ іпотечні цінні</li> <li>✓ папери</li> </ul>	Боргові зобов'язання (угоди): <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ кредитні угоди;</li> <li>✓ поруки;</li> <li>✓ гарантійні листи;</li> <li>✓ коносаменти;</li> <li>✓ акредитиви;</li> <li>✓ заставні</li> </ul>

Фінансові активи	Фінансові зобов'язання	Інструменти власного капіталу	Похідні фінансові інструменти
<ul style="list-style-type: none"> <li>• грошові кошти, не обмежені для використання, та їх еквіваленти;</li> <li>• дебіторська заборгованість, не призначена для перепродажу;</li> <li>• фінансові інвестиції, що утримуються до погашення;</li> <li>• фінансові активи, призначені для перепродажу (придбані з метою подальшого продажу для отримання прибутку від короткотермінових змін їхньої ціни та/або винагороди посередника);</li> <li>• інші фінансові активи</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• зобов'язання, призначені для перепродажу (що виникають внаслідок випуску фінансового інструменту з метою подальшого продажу для отримання прибутку від короткотермінових коливань його ціни та/або винагороди посередника), та інші фінансові зобов'язання</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• прості акції, частки та інші види власного капіталу</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• це фінансовий інструмент, розрахунки за яким провадитимуться у майбутньому; його вартість змінюється внаслідок змін відсоткової ставки, курсу цінних паперів, валютного курсу, індексу цін, кредитного рейтингу (індексу) або інших змінних, що є базисними; який не потребує початкових інвестицій</li> <li>• ф'ючерсні та форвардні контракти</li> </ul>

Рис. 3.25. Сегментація фінансових інструментів в Україні

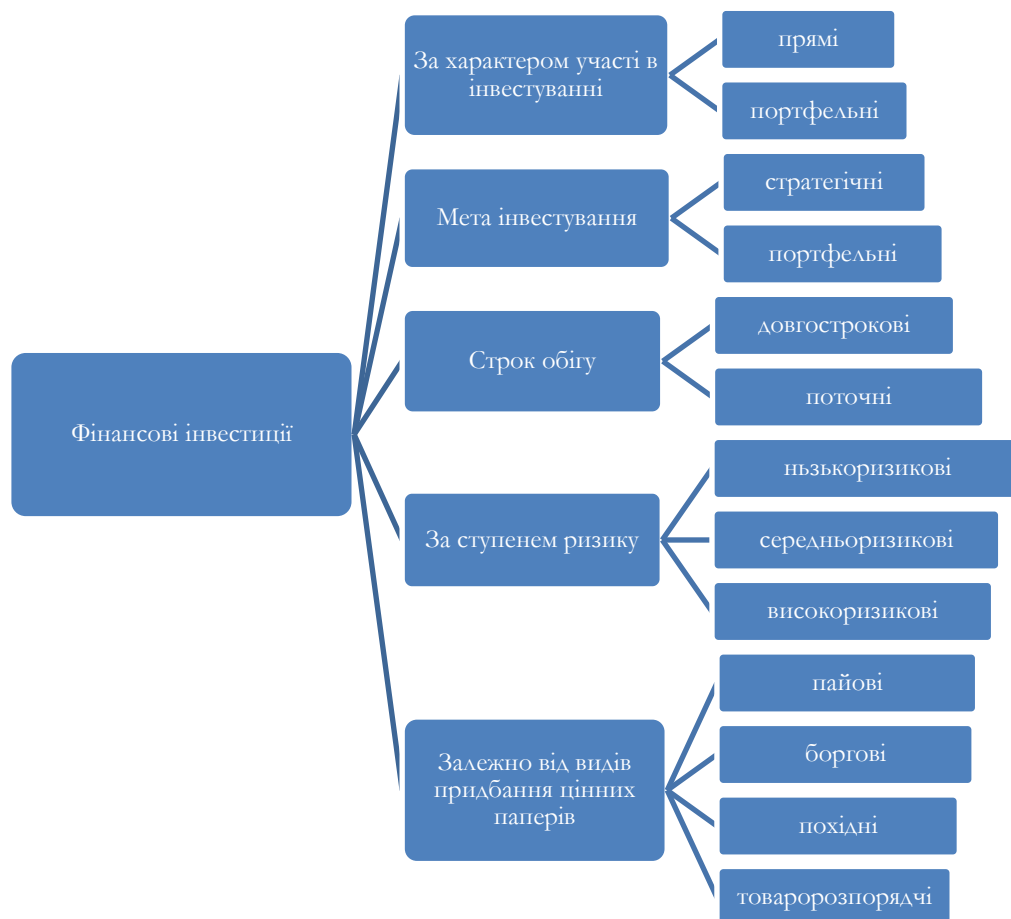


Рис. 3.26. Класифікація фінансових інвестицій

Таблиця 3.4.

## Характеристика фінансових інвестицій залежно від видів придбання цінних паперів

Вид	Характеристика
<i>Пайові фінансові інвестиції</i>	Інвестиції, що засвідчують право власності підприємства на частку в статутному капіталі об'єкта інвестування, виражені у вигляді пайових цінних паперів (акцій) або внесків до статутного капіталу інших підприємств, мають необмежений строк обігу, є у володінні підприємством з метою отримання доходу (дивідендів) або придбані з метою перепродажу та отримання доходу за рахунок зростання ринкової вартості інвестицій.
<i>Боргові фінансові інвестиції</i>	Інвестиції у боргові цінні папери або договори(контракти) з об'єктом інвестування, наприклад, такі, що засвідчують відносини позики та мають, обумовлений строк обігу, утримуються підприємством до їх погашення з метою отримання доходу у вигляді відсотків або придбані з метою перепродажу й отримання доходу за рахунок зростання їхньої ринкової вартості.
<i>Похідні фінансові інвестиції</i>	Інвестиції, що здійснюються за допомогою укладання договорів на постачання конкретних активів у визначений строк у майбутньому на раніше погоджених умовах. Базовими активами таких строкових контрактів є різноманітні фінансові інструменти
<i>Товаророзпорядчі фінансові інвестиції</i>	Інвестиції у цінні папери, які надають їх держателю право розпоряджатися майном, відповідно до цих документів

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

Таблиця 3.5.

## Класифікація цінних паперів

Класифікаційна ознака	Види цінних паперів
Форма вкладення	– Пайові (акції, інвестиційні сертифікати) – Боргові (облігації, ощадні сертифікати, векселі) – Іпотечні (іпотечні облігації, іпотечні сертифікати) – Приватизаційні – Похідні (форвардні, ф'ючерсні контракти) – Товаророзпорядчі
Пріоритетна значущість (походження)	– Первинні – підтверджують прямі майнові права або відносини кредиту – Похідні (деривативи) – підтверджують право або зобов'язання їх власника купити або продати первинні фінансові інструменти або інші активи на попередньо визначених умовах у майбутньому
Порядок вкладення	– На пред'явника – Іменні – Ордери
Форми існування	– Паперові (документарні) – Безпаперові (бездокументарні)
Рівень ризику	– Безризикові – Малоризикові – Ризикові
Наявність доходу	– Дохідні (з фіксованим доходом, з невизначеним доходом) – Бездохідні
Термін існування	– Строкові – Безстрокові

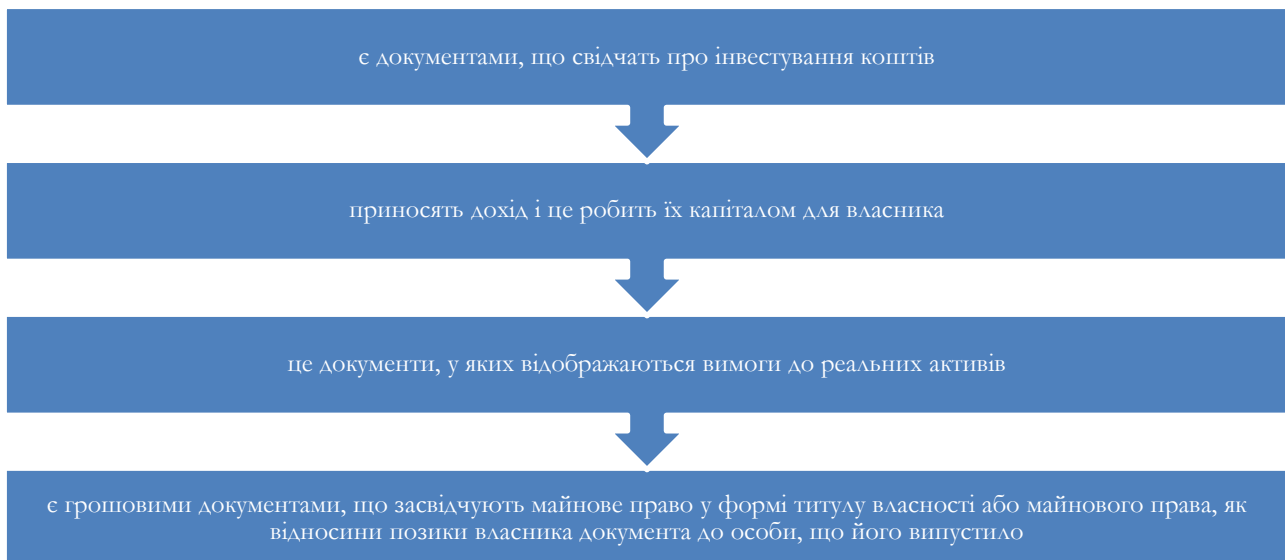


Рис. 3.27. Ознаки, без яких документ не може претендувати на статус цінного папера

Таблиця 3.6.

Характеристика видів цінних паперів з позиції управлінських та інвестиційних якостей

Вид цінного паперу	<i>Управлінські функції</i>	<i>Інвестиційні якості</i>
Державні казначейські зобов'язання	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ регулювання податкової заборгованості</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ звільнення від податкового тягара на суму зобов'язань,</li> <li>✓ державна гарантія вкладень</li> </ul>
Державні короткострокові облігації	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ збереження капіталу,</li> <li>✓ приріст капіталу</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ незначний ризик,</li> <li>✓ стабільна прибутковість,</li> <li>✓ надійність і безпеку державних вкладень,</li> <li>✓ висока ліквідність</li> </ul>
Муніципальні облігації	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ участь в інвестиційних проєктах міжнародних організацій,</li> <li>✓ збереження капіталу,</li> <li>✓ отримання доходу</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ гарантована прибутковість,</li> <li>✓ ліквідність,</li> <li>✓ забезпечення надійності,</li> <li>✓ забезпечення безпеки вкладенні муніципалітетом</li> </ul>
Звичайні акції	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ право управління,</li> <li>✓ право на розподіл прибутку,</li> <li>✓ право на отримання дивіденду,</li> <li>✓ право на отримання частини власності у разі ліквідації товариства</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ надійність,</li> <li>✓ незначний ризик при діловій активності, фінансовій стійкості, платоспроможності та ліквідації АТ,</li> <li>✓ прибутковість при незначному участю власного капіталу, стабільному зростанні обсягу реалізації товарів і послуг, суттєвих показників ефективності використання наявних ресурсів;</li> <li>✓ конвертованість за необхідності</li> </ul>
Привілейовані акції	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ накопичувати нараховані дивіденди за відсутності право на отримання фіксованих дивідендів ;</li> <li>✓ першочергове право на частини майна при його ліквідації ;</li> <li>✓ право на участь у голосуванні на зборах щодо виплати дивідендів,</li> <li>✓ можливість прибутку з подальшим їх отриманням</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ стабільність,</li> <li>✓ конвертованість,</li> <li>✓ незначна ризикованість</li> </ul>
Корпоративні облігації	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ позики з метою збереження капіталу,</li> <li>✓ отримання доходу,</li> <li>✓ кредитування,</li> <li>✓ залучення інвестицій,</li> <li>✓ управління заборгованістю при достроковому погашенні для емітента</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ висока ліквідність,</li> <li>✓ надійність і безпека за рахунок формування в період емісії страхового та викупного фондів,</li> <li>✓ строковість,</li> <li>✓ середній ризик</li> </ul>



Рис. 3.28. Функції цінних паперів

**Ринок цінних паперів** – це форма розподілу й перерозподілу фінансових ресурсів у державі з метою повнішого забезпечення потреб економіки в ресурсах та їхнього ефективного використання.

Ринок цінних паперів становить частину ринку позичкових капіталів. На ньому здійснюється емісія та купівля - продаж цінних паперів, на основі законів попиту та пропозиції формуються ціни, складаються відносини співволодіння чи позики й похідні від них.

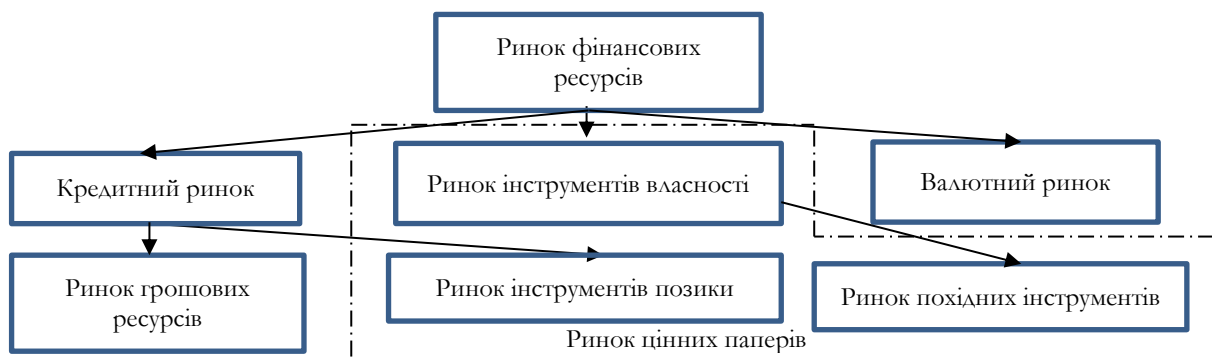


Рис. 3.29. Структура ринку фінансових ресурсів

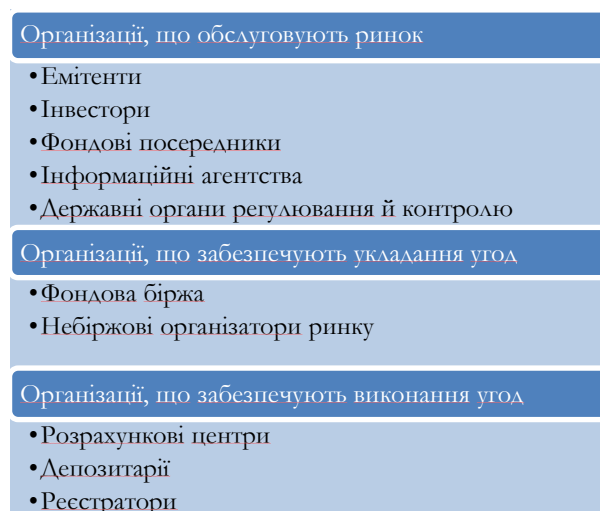


Рис. 3.30. Учасники ринку цінних паперів

## Характеристика учасників ринку цінних паперів

Учасник	Характеристика
1. Емітенти цінних паперів	юридичні або фізичні особи, які від свого імені випускають цінні папери й зобов'язуються виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску; мобілізують вільні кошти.
2. Інвестори	фізичні і юридичні особи, які мають вільні кошти й бажають вкласти їх у цінні папери з метою одержання від вкладених коштів доходу чи приросту ринкової вартості цінних паперів; мають вільні кошти й шукають вигідне їх розміщення.
3. Посередники фондового ринку	інвестиційні інститути - юридичні особи, які забезпечують обмін зобов'язань (цінних паперів) на кошти інвесторів і створюються в будь-якій організаційно – правовій формі, та діють на ринку цінних паперів на підставі ліцензії, виданої йому в порядку державної реєстрації
3.1. Інвестиційний фонд	юридична особа, що здійснює виключно діяльність у галузі спільного інвестування
3.2. Інвестиційна компанія	юридична особа, яка діє на ринку цінних паперів не за рахунок клієнта, а за свій власний; організує й гарантує випуск цінних паперів, вкладання коштів у цінні папери, купівлю – продаж цінних паперів і працює як дилер.
3.3. Інвестиційний консультант	юридична або фізична особа, яка надає консультаційні послуги з приводу випуску й обігу цінних паперів
3.4. Фінансовий брокер	юридична або фізична особа, яка виконує посередницькі (агентські) функції купівлі – продажу цінних паперів за рахунок і за дорученням клієнта на підставі договору комісії або доручення
4. Комерційні банки	фінансові організації, що зберігають, надають, розподіляють, обмінюють, контролюють кошти й обіг грошей і цінних паперів
5. Торговці цінними паперами	юридичні особи, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності
6. Довірчі товариства	на підставі договору з довірцями цінних паперів виконують діяльність з реалізації прав їх власників
7. Державний орган	регулює обіг цінних паперів і забезпечує належну нормативно – правову базу для його функціонування
8. Депозитарії	юридична особа, яка надає послуги щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття і ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках, включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів, а також обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів.
9. Фондова біржа	це акціонерне товариство, яке зосереджує попит і пропозицію цінних паперів, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондову біржу», інших актів законодавства України, статуту і правил фондової біржі

**Брокерські компанії** це компанії, що здійснюють цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику на підставі договорів доручення чи комісії за рахунок своїх клієнтів.

**Дилерські компанії** це компанії, що здійснюють цивільно-правові угоди щодо цінних паперів, які передбачають оплату цінних паперів проти їх поставки новому власнику від свого імені та за свій рахунок з метою перепродажу третім особам.

**Маклери** це особи, які виступають посередниками при укладанні угода біржі.

Рис. 3.31. Основні учасники фондових бірж

## Характеристика деяких видів цінних паперів

Вид цінного паперу	Характеристика
Акція	— іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств.
Облігація	— цінний папір, що посвідчує внесення його першим власником коштів, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений проспектом або рішенням про емісію цінних паперів (для державних облігацій України - умовами їх розміщення) строк та виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено проспектом або рішенням про емісію цінних паперів (для державних облігацій України - умовами їх розміщення).
Казначейське зобов'язання України	— державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчує факт заборгованості Державного бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, дає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України. Номінальна вартість казначейських зобов'язань України може бути визначена у національній або іноземній валюті.
Інвестиційний сертифікат	— цінний папір, який розміщується інвестиційним фондом, інвестиційною компанією, компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та посвідчує право власності інвестора на частку в інвестиційному фонді, взаємному фонді інвестиційної компанії та пайовому інвестиційному фонді.
Ощадний (депозитний) сертифікат	— цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання із закінченням встановленого строку суми вкладу та процентів, встановлених сертифікатом, у банку, який його видав.
Вексель	— цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю).
Державний дериватив	— цінний папір, що розміщується державою на міжнародних фондових ринках і підтверджує зобов'язання України відповідно до умов розміщення цього цінного папера здійснити виплати власнику цього цінного папера в разі досягнення певних показників валового внутрішнього продукту України, а також здійснити інші виплати.

**ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ**

1. Які основні форми відтворення реальних інвестицій?
2. У чому полягає сутність інноваційної форми інвестицій?
3. Які основні особливості оцінки ефективності здійснення реальних інвестицій та інвестицій в інноваційній сфері?
4. Як пов'язані між собою інтелектуальні та реальні інвестиції?
5. Які основні форми реалізації інтелектуальних інвестицій найуживаніші сьогодні в Україні? У високорозвинених країнах? Чому?
6. Особливості венчурного підприємництва.
7. Чим відрізняється ринок цінних паперів від фондового ринку?
8. Які основні ознаки класифікації привілейованих акцій?
9. Чим характеризуються інвестиційні властивості цінних паперів? Щодо яких видів цінних паперів не розглядаються інвестиційні властивості? Чому?
10. Назвіть основні ознаки класифікації акцій. Які види акцій найбільш поширені? Чому?
11. Порівняйте прості та привілейовані акції.
12. Які основні види цінних паперів виділяються у світовій та вітчизняній практиці?
13. Які існують види облігацій?
14. Які функції виконують державні облігації в економіці країни?
15. Охарактеризуйте місце, яке посідають облігації на ринку цінних паперів.
16. Які спільні та відмінні риси інвестиційних та ощадних сертифікатів?

17. Які фактори визначають інвестиційні властивості державних цінних паперів? Яка мета випуску державних цінних паперів?
18. Що таке «ощадний сертифікат» та які існують їх види? Які особливості застосування ощадних сертифікатів під час їх випуску на ринок цінних паперів України?
19. Дайте характеристику приватизаційних паперів.

#### **РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА**

1. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 20 жовтня 2019 р. № 1560-ХІІ. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>
2. Про інноваційну діяльність: Закон України від 5 грудня 2012 №40-IV. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/40-15#Text>
3. Податковий кодекс України від 8 серпня 2020 р. №2755-VI. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text>
4. Про цінні папери та фондову біржу: Закон України від 3 липня 2020 р. № 3480-IV. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>
5. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: Навч. посіб. К.: Каравела, 2008. 424 с.
6. Інвестування: підручник/ за ред. д-ра екон. наук, проф. М. І. Крупки; Л.: ЛНУ ім. Івана Франка, 2014. 452 с.
7. Інвестування: підручник (модул. варіант) / [Льчук В. П. та ін.]; керівник авт. кол. і наук. ред. проф. Льчук В. П.; Чернігів: Черніг. нац. технол. ун-т, 2014. 355 с.
8. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: Підручник. К.: ЦУА, 2009 р.
9. Міждисциплінарний словник з менеджменту / За ред. Д.М. Черваньова, О.І. Жилінської. К.: Нічлава, 2011. 624 с.
10. Шарп У. Основи інвестування [Текст]. К.: Центр навчальної літератури, 2006. 244с.
11. Цінні папери: підручник. В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, Н.В. Ковтун, за ред. Базилевича В.Д., К.: Знання, 2011, 1094 с.
12. Lundy S. Investment appraisal and financial decisions. London: Chapman&Hall, 1994. 667 p. (Fifth edition).
13. Really K. Investments. New York: The Dryden Press, 1992. 672 p.

## 4. ДЖЕРЕЛА ІНВЕСТУВАННЯ

- 4.1. Інвестиційні ресурси: сутність та принципи формування.
- 4.2. Методи формування інвестиційних ресурсів.
- 4.3. Методи оптимізації структури джерел інвестиційних ресурсів.

### Терміни та поняття:

Інвестиційні ресурси, джерела фінансування, форми фінансування, внутрішні джерела фінансування, зовнішні джерела фінансування, прибуток, інвестиційний кредит, державне фінансування, способи зовнішнього фінансування інвестицій, лізинг, фінансовий левераж, середньозважена вартість капіталу.

### 4.1. ІНВЕСТИЦІЙНІ РЕСУРСИ: СУТНІСТЬ ТА ПРИНЦИПИ ФОРМУВАННЯ

Основа інвестиційної діяльності – інвестиційні ресурси.

*Інвестиційними ресурсами* є всі види цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою зростання економічних результатів, а саме приросту прибутку, ринкової вартості підприємства та доходів його власників.

Вихідна умова інвестиційної діяльності

Процес формування інвестиційних ресурсів, першочергово, пов'язаний з первинним накопиченням капіталу

- основа формування інвестиційних ресурсів організації - власний капітал, який призначений для реінвестування;
- формування інвестиційних ресурсів організації відбувається в процесі всього існування організації;
- формування і використання інвестиційних ресурсів пов'язані з усіма стадіями інвестиційного процесу організації;
- процес формування інвестиційних ресурсів організації безперервний;
- формування інвестиційних ресурсів притаманні якості детермінованості (кількісна визначеність в часі, за обсягом та структурі) і регульованості (керуваність для досягнення певних цілей і завдань);
- взаємопов'язані з інвестиційною політикою організації;
- конкретні темпи формування інвестиційних ресурсів організації визначаються власниками;
- якісні і кількісні характеристики власних інвестиційних ресурсів визначаються господарською діяльністю організації;
- обсяги і джерела формування інвестиційних ресурсів залежать від вартості їх залучення.

Рис. 4.1. Характерні риси інвестиційних ресурсів підприємства

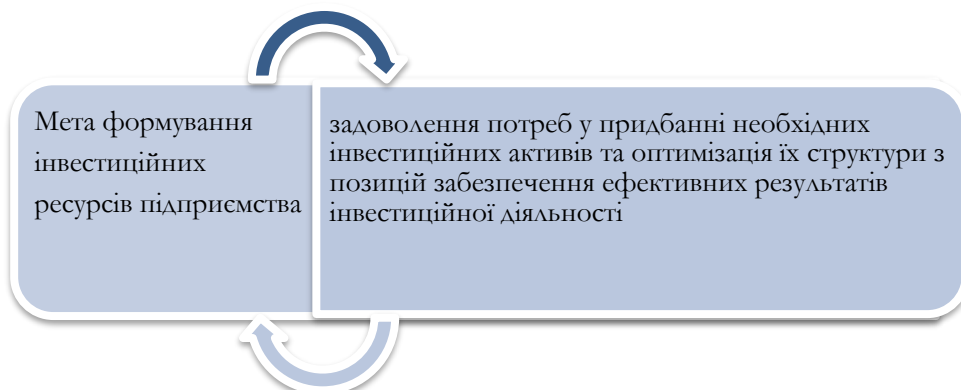


Рис. 4.2. Мета формування інвестиційних ресурсів підприємства

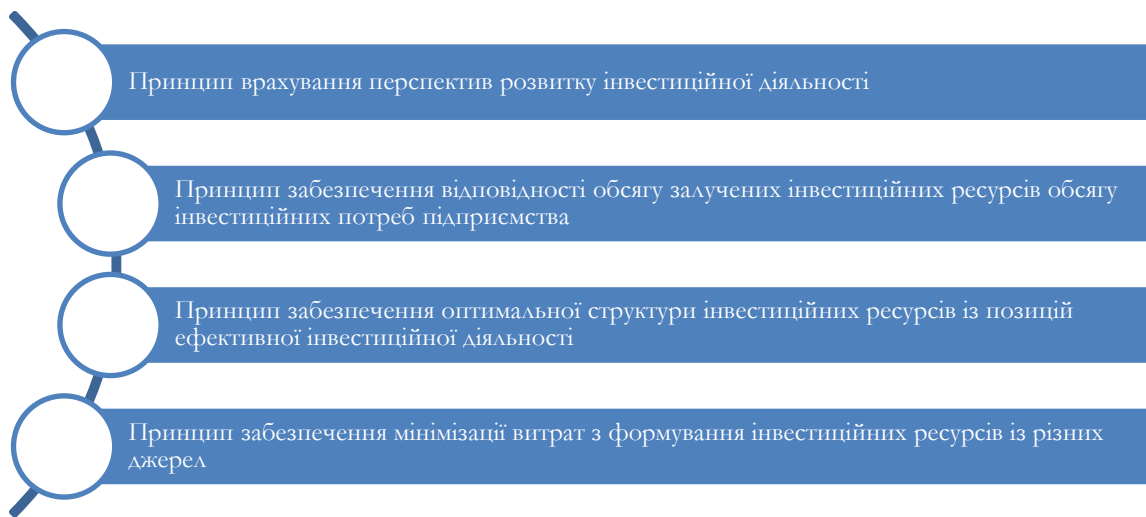


Рис. 4.3. Принципи формування інвестиційних ресурсів

Зазначені принципи підприємство має використовувати при розробці стратегії формування інвестиційних ресурсів, яка має здійснюватися за такими етапами:



Рис. 4.4. Етапи розробки стратегії формування інвестиційних ресурсів формування інвестиційних ресурсів

Капітал - основа створення і розвитку підприємства, у процесі свого функціонування забезпечує інтереси держави, власників і персоналу

Капітал характеризується наступними особливостями:

- основний фактор виробництва (об'єднує всі фактори виробництва в єдиний виробничий комплекс);
- фінансові ресурси, що приносять дохід (виступає в формі позикового капіталу, що забезпечує формування доходів у фінансовій сфері діяльності підприємства);
- головне джерело формування добробуту його власників (споживаюча в поточному періоді частина капіталу виходить із його складу, будучи спрямованою на задоволення поточних потреб його власників(перестає виконувати функції капіталу). накопичена частина покликана забезпечити задоволення потреб його власників у перспективному періоді, тобто формує базу оцінки ринкової вартості підприємства);
- головний вимірник ринкової вартості підприємства (власний капітал визначає обсяг чистих активів. обсяг використаного підприємством капіталу характеризує і потенціал залучення ним позичених фінансових ресурсів, що забезпечують отримання додаткового прибутку);
- динаміка капіталу – важливий барометр ефективності діяльності (зростання капіталу характеризує високий рівень формування та ефективності розподілу прибутку підприємства, здатність підтримувати фінансову рівновагу за рахунок внутрішніх джерел.

Рис. 4.5. Характерні риси капіталу підприємства

Відповідно до статті 10 Закону України «Про інвестиційну діяльність», *інвестиційна діяльність може здійснюватися за рахунок: власних фінансових ресурсів інвестора (прибуток, амортизаційні відрахування, відшкодування збитків від аварій, стихійного лиха, грошові накопичення і заощадження громадян, юридичних осіб тощо); позикових фінансових коштів інвестора (облігаційні позики, банківські та бюджетні кредити); залучених фінансових коштів інвестора (кошти, одержані від продажу акцій, пайові та інші внески громадян і юридичних осіб); бюджетних інвестиційних асигнувань; безоплатних та благодійних внесків, пожертвувань організацій, підприємств і громадян.* [1].

Фінансові	<ul style="list-style-type: none"><li>• Грошові кошти;</li><li>• Цінні папери;</li><li>• Інші фінансові інструменти.</li></ul>
Матеріальні	<ul style="list-style-type: none"><li>• Основний капітал;</li><li>• Оборотний капітал.</li></ul>
Нематеріальні	<ul style="list-style-type: none"><li>• Інновації; програми; патенти; ліцензії;</li><li>• Права користування; товарні знаки;</li><li>• Інші інтелектуальні цінності.</li></ul>
Трудові	<ul style="list-style-type: none"><li>• Відповідно до штатного розпису;</li><li>• За тимчасовими угодами.</li></ul>

Рис. 4.6. Форми інвестиційних ресурсів

Загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів:

$$S_{IP} = PIP + \Delta\Phi I, \quad (4.1)$$

де  $S_{IP}$  - загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів у плановому періоді;

$PIP$  – потреба в інвестиційних ресурсах для реалізації реального інвестиційного проекту;

$\Delta\Phi I$  – передбачений обсяг приросту портфеля фінансових інвестицій.



Рис. 4.7. Розрахунок загального обсягу інвестиційних ресурсів реального інвестиційного проекту

Таблиця 4.1

Класифікація капіталу підприємства

Ознака	Характеристика
Належність підприємству	- власний - загальна вартість коштів підприємства, що належать йому на правах власності й використовуються ним для формування визначеної частини активів (чисті активи); - позичковий – запозичені для фінансування розвитку підприємства на поворотній основі грошові кошти або інші майнові цінності (фінансові зобов'язання)
Мета використання	- продуктивний (реальне інвестування) кошти підприємства, інвестовані в його операційні активи для здійснення виробничо-збутової діяльності; - позичковий (фінансове інвестування) – частина капіталу, що використовується в процесі інвестування у грошові інструменти (депозитні вклади в банках) і фондові інструменти (облігації, депозитні сертифікати); - спекулятивний (фінансове інвестування) – частина капіталу, що використовується в процесі здійснення спекулятивних (базуються на різниці в цінах) фінансових операціях
Форми інвестування	- грошовий, фінансовий, матеріальний, нематеріальний – капітал, який використовують для формування статутного фонду підприємства (дозволено законодавством при створенні нових підприємств і збільшення обсягу їх статутних фондів)
Об'єкт інвестування	- основний – частина капіталу, що інвестована в усі види його необоротних активів; - оборотний - частина капіталу, що інвестована в оборотні активи
Форма знаходження в процесі кругообігу	- грошовий; - товарний; - виробничий
Форма власності	- приватний, - державний
Організаційно - правова форма	- акціонерний – капітал підприємств, створених у формі акціонерних товариств; - пайовий – капітал партнерських підприємств – товариств з обмеженою відповідальністю, командитних тощо; - індивідуальний – капітал індивідуальних підприємств – сімейних тощо
Характер використання в господарському процесі	- робочий – частина капіталу, що приймає безпосередню участь у формуванні доходів і забезпеченні операційної, інвестиційної і фінансової діяльності підприємств; - неробочий «мертвий» - частина капіталу що інвестована в активи, які не приймають участі в здійсненні різноманітних видів господарської діяльності й формуванні доходів
Характер використання власниками	- споживчий – дезінвестиції підприємства, що здійснюються з метою споживання (виплата дивідендів, відсотків, задоволення соціальних потреб персоналу тощо). Після розподілу капіталу за метою використання втрачає функції капіталу; - накопичувальний – реінвестиції підприємства, що являють собою різні форми приросту капіталу в процесі прибутку, дивідендних виплат тощо.
Джерела залучення	- національний (вітчизняний); - іноземний.

Особливості структури капіталу підприємства

Вид капіталу	Переваги	Недоліки	Форми функціонування	Джерела		
				внутрішні	зовнішні	
					довгострокові	коротко-строкові
ВЛАСНИЙ	- простота залучення; - здатність генерування більш високого прибутку; - забезпечення фінансової стійкості розвитку підприємства	- обмеженість обсягу залучення; - висока вартість; - невикористання можливості приросту ефекту рентабельності	- статутний фонд; - резервний фонд (резервний капітал); - спеціальні (цільові) фінансові фонди; - нерозподілений прибуток; - інші форми власного капіталу	- прибуток; - амортизаційні відрахування	- додатковий пайовий або акціонерний капітал; - капітал приватних інвесторів, безпосередньо вкладений в статутний фонд - інші зовнішні джерела	
					- незворотна фінансова допомога держави й місцевих бюджетів, недержавних фондів та інститутів	
ПОЗИЦІЙНИЙ	- широкі можливості залучення; - збільшення фінансового потенціалу підприємства; - формування необхідного обсягу інвестиційних ресурсів	- генерація найбільш небезпечних ризиків у діяльності фірми; - формування меншої норми прибутку; - залежність вартості такого капіталу від кон'юнктури ринку; - складність процедури залучення	- грошова (банківський кредит); - обладнання (фінансовий лізинг); - товарна (комерційний або товарний кредит); - нематеріальна (інтелектуальний кредит)	- внутрішня кредиторська заборгованість	- підприємство – лізингодавець; - державні цільові й пільгові кредити;	- товарний (комерційний) кредит
					- кредити банків; - кредити і займи небанківських фінансових установ	

Однією з найважливіших проблем при реалізації інвестиційного проекту є його фінансування, яке має забезпечити:

- реалізацію проекту в проектованому обсязі;
- оптимальну структуру інвестицій і необхідних платежів (податків, відсоткових виплат за кредитом);
- зниження ризику проектів;
- необхідне співвідношення між позиковими і власними засобами.

#### 4.2. МЕТОДИ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ

Система фінансування включає:

- джерела фінансування проекту;
- форми фінансування.

В економічній літературі всі джерела фінансування ділять на: внутрішні та зовнішні.

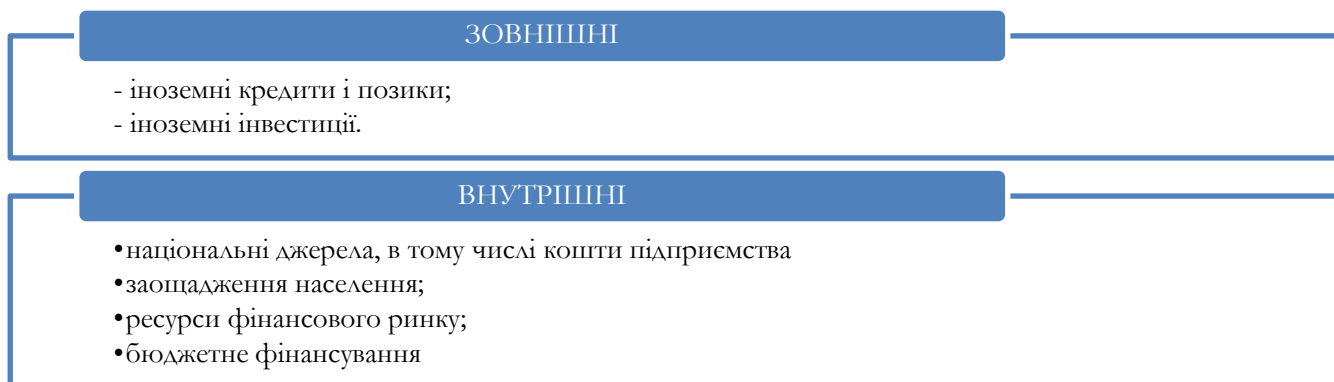


Рис. 4.8. Класифікації джерел фінансування інвестиційної діяльності на макрорівні

На мікроекономічному рівні до внутрішніх джерел фінансування відносять: а) прибуток, б) амортизацію, в) інвестиції власників підприємства. До зовнішніх: а) державне фінансування, б) інвестиційні кредити (кошти, що залучаються за допомогою розміщення власних цінних паперів).

При аналізі структури інвестицій підприємства всі джерела поділяються:

- власні кошти,
- залучені,
- позикові.

Власні	Частина чистого прибутку
	Амортизаційні відрахування
	Страхова сума відшкодування збитків
	Реінвестована шляхом продажу частина основних фондів
	Імобілізована в інвестиції частина надлишків оборотних активів
	Довгострокові фінансові вкладення, строк погашення яких закінчується в поточному році
Залучені	Емісія акцій компанії
	Внески сторонніх вітчизняних та зарубіжних інвесторів в статутний фонд
	Безкоштовно надані державними органами та комерційними структурами кошти на цільове інвестування
Позикові	Інвестиційні кредити банків
	Емісія облігацій компанії
	Цільовий державний кредит
	Податковий інвестиційний кредит
	Інвестиційний лізинг

Рис. 4.9. Основні джерела формування інвестиційних ресурсів підприємства

**ВЛАСНІ кошти** виступають як внутрішні джерела, а залучені і позикові як зовнішні джерела фінансування.

Як правило, структура джерел фінансування інвестицій змінюється залежно від фази ділового циклу. Частка внутрішніх джерел знижується, коли в країні період поживлення економіки і підйому — це пов'язано із зростанням інвестиційної активності. Частка власних коштів зростає в період економічного спаду, коли інвестиційна активність падає.

**Прибуток** - він займає ключову роль у структурі власних джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємств. Виступає як основна форма чистого доходу підприємства, що виражає вартість додаткового продукту.

Після сплати податків та інших обов'язкових платежів у розпорядженні підприємств залишається чистий прибуток, частина якого може направлятися на інвестиції. Як правило, частина прибутку, що

спрямовується на інвестиційні цілі, акумулюється у фонді накопичення або інших фондах аналогічного призначення, що створюються на підприємстві

Фонд накопичення виступає як джерело коштів господарюючого суб'єкта, яке використовується для створення нового майна, придбання основних фондів, оборотних засобів і т.д. Динаміка фонду накопичення відображає зміну майнового стану господарюючого суб'єкта, збільшення його власних засобів.

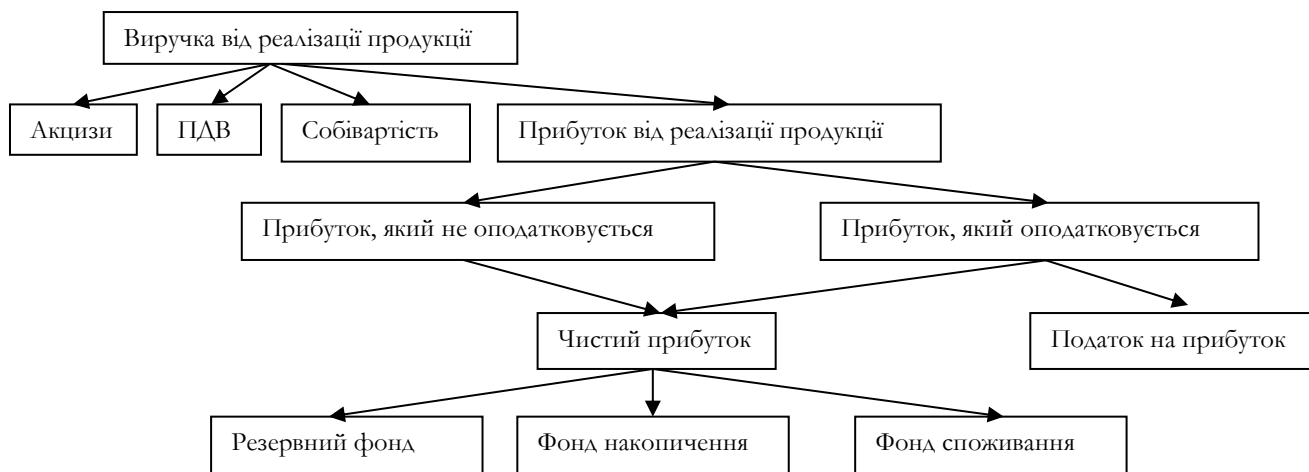


Рис. 4.10. Формування фонду накопичення господарюючого суб'єкта.

**Амортизація** — одне з головних джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємства. У провідних розвинених країнах амортизаційні відрахування становлять більше 70% загальної суми відрахувань на інвестиції.

*Амортизація виконує наступні функції:*

- *бухгалтерські:*
  - а) визначення поточної оцінки основних засобів;
  - б) розподіл на вартість готової продукції витрат основних засобів (амортизація включає в себе собівартість продукції);
- *економічні:*
  - а) накопичення фінансових ресурсів для подальшого заміщення вибулих основних засобів або вкладення капіталу в нове виробництво.

До **ЗАЛУЧЕНИХ** відносять кошти, надані на постійній основі, за якими може здійснюватися виплата власникам цих коштів доходу (у вигляді дивіденду, відсотка) і які можуть практично не повертатися власникам.

До них належать:

- кошти від емісії акцій,
- додаткові внески (паї) до статутного капіталу,
- цільове державне фінансування на безоплатній або частковій основі.

Під **ПОЗИКОВИМИ** розуміються грошові ресурси, отримані в позику на певний термін і підлягають поверненню зі сплатою відсотка.

Позикові кошти включають:

- кошти, отримані від емісії облігацій, інших боргових зобов'язань,
- кредити банків, інших фінансово-кредитних інститутів, держави.

Мобілізація залучених і позикових коштів здійснюється різними способами, основними з яких є:

- залучення капіталу через ринок цінних паперів,
- ринок кредитних ресурсів,
- державне фінансування.



Рис. 4.11. Методи фінансування інвестиційної діяльності

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

- ✓ простота та швидкість залучення;
- ✓ висока віддача за критерієм норми прибутковості інвестиційного капіталу (непотрібно виплачувати відсотки та дивіденди);
- ✓ суттєве зниження ризику неплатоспроможності та банкрутства підприємства при їх використанні;
- ✓ повне збереження управління в руках засновника підприємства.

Водночас, обсяг таких джерел у підприємства обмежений, крім того, відсутній зовнішній контроль за їх ефективним використанням.

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

- ✓ складність із залученням та оформленням;
- ✓ значний термін залучення;
- ✓ необхідність надання гарантій (на платній основі);
- ✓ підвищений ризик банкрутства через несвочасне погашення боргу;
- ✓ втрата частини прибутку від інвестиційної діяльності через необхідність платити відсотки та дивіденди;
- ✓ часткова втрата управління діяльністю підприємства.

При виборі джерел формування інвестиційних ресурсів важливо враховувати переваги і недоліки, характерні для різних способів залучення капіталу.

Так, основною **перевагою емісії акцій** як способу мобілізації фінансових ресурсів акціонерними товариствами є **менша ступінь ризику** в порівнянні з використанням позикових, коштів, що виражається в наступному:

- акціонерне фінансування дає можливість розширення акціонерного капіталу на довгостроковій основі. Залучені кошти виплачуються їх власникам лише при ліквідації товариства, в той час як позиковий капітал підлягає поверненню в обумовлений термін ;
- розміщення акцій на відміну від кредитних відносин не вимагає використання застави або гарантій ;
- акціонерне товариство може не платити дивіденди за звичайними акціями за відсутності прибутку, а за рішенням зборів акціонерів та за наявності прибутку, у той час як при використанні облігаційного фінансування необхідно дотримуватися принципу платності ;
- при фінансуванні великих інвестиційних проєктів залучення капіталу шляхом випуску акцій дозволяє перенести виплати коштів на той період, коли проєкти будуть вже самі генерувати дохід.

## Кредитне фінансування

- кредитор не претендує на майбутні прибутки підприємства, а має право тільки на одержання обумовленої суми боргу і відсотків по ньому;
- кредитор не претендує на участь у капіталі підприємства;
- відсотки і виплати у погашення основної суми боргу значною мірою є відомою сумою, тому її можна передбачити і планувати.

- використання позичкового капіталу призводить до виникнення ризику зниження фінансової стійкості і втрати платоспроможності;
- зазвичай, розмір боргу, який може взяти на себе підприємство, обмежений;
- вартість позичкового капіталу залежить від кон'юнктури фінансового ринку. Коли знижується середня ставка позичкового відсотку на ринку, використання раніше одержаних підприємством кредитів стає невигідним, оскільки існують більш дешеві альтернативні джерела фінансування;
- при плануванні потрібно враховувати, що для виплати основної суми боргу і відсотків потрібний відповідний грошовий потік.

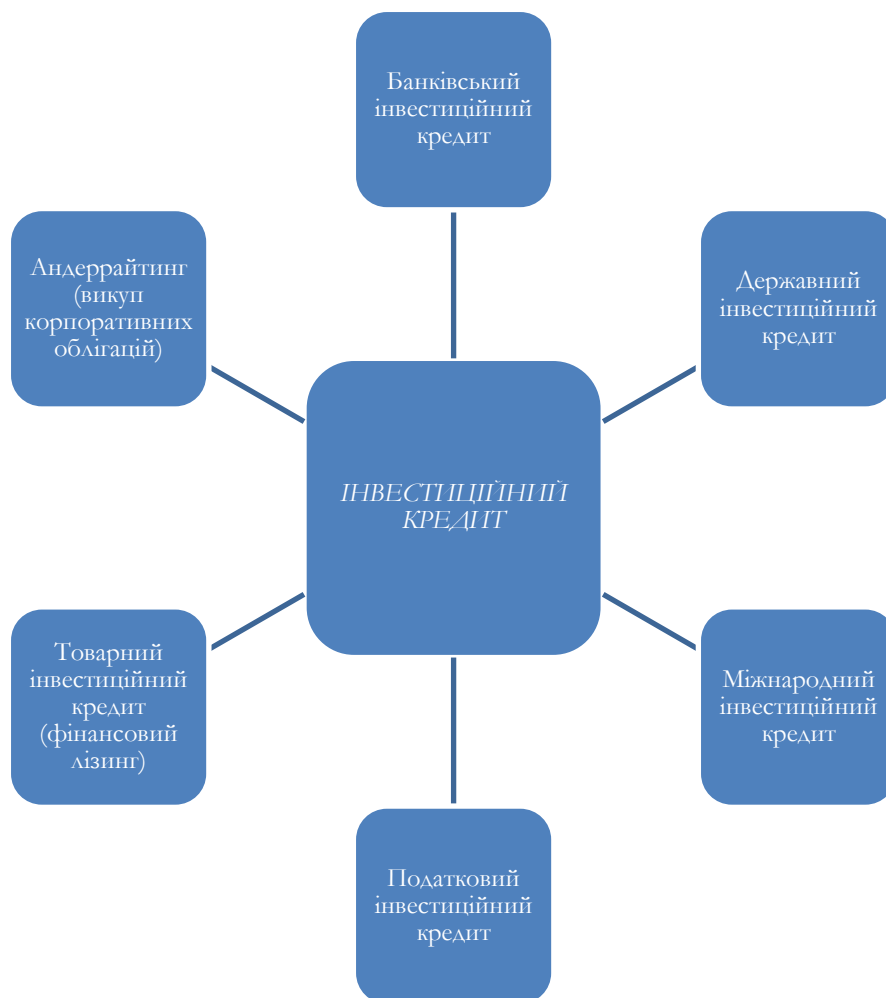


Рис. 4.12. Форми інвестиційного кредиту

Кредит видається при дотриманні основних принципів кредитування: повернення, терміновості, платності, забезпеченості, цільового використання.

#### Державний інвестиційний кредит –

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

Рис. 4.13. Сутність державного інвестиційного кредиту

Однією з форм інвестиційного кредиту у товарній формі виступає фінансовий лізинг.

Згідно із Законом України «Про фінансовий лізинг» **фінансовий лізинг – це вид цивільно-правових відносин, що виникають із договору фінансового лізингу. За договором фінансового лізингу лізингодавець зобов'язується набути у власність річ у продавця (постачальника) відповідно до встановлених лізингоодержувачем специфікацій та умов і передати її у користування лізингоодержувачу на визначений строк не менше одного року за встановлену плату (лізингові платежі).**

Лізинг вважається фінансовим, якщо об'єкт лізингу передається на строк, протягом якого амортизується не менше 75% його первісної вартості, за нормами амортизації, а орендар зобов'язаний придбати об'єкт лізингу у власність протягом строку дії лізингового договору або у момент його закінчення за ціною, визначеною у такому договорі.

Банківське кредитування під інвестиційний проєкт – це довгострокове кредитування інвестиційних проєктів під майбутні доходи, яке передбачає як оцінку банком інвестиційного проєкту щодо його фінансової самоокупності, так і практичну реалізацію цього проєкту (оцінку бізнес-плану реалізації проєкту).

**Державне фінансування** здійснюється найчастіше в рамках державних програм підтримки підприємництва на муніципальному і регіональному рівнях. Виділяють чотири основних *види державного фінансування* інвестицій: дотації та гранти, пайова участь, пряме (цільове) кредитування, надання гарантій за кредитами.

Надання бюджетних коштів на фінансування інвестиційних проєктів здійснюється у таких формах:

- кошторисне бюджетне інвестування окремих державних програм та проєктів;
- бюджетне кредитування юридичних осіб (у тому числі податкових інвестиційних кредитів на сплату податків);
- субвенцій і субсидій фізичним і юридичним особам;
- бюджетних інвестицій у статутні капітали діючих або новостворюваних юридичних осіб;
- бюджетних позик державним позабюджетним фондам;
- міжбюджетних трансфертів (дотацій вирівнювання, субвенцій, інших дотацій) тощо.

це економічні відносини між державами, іноземними банками і фірмами з приводу фінансування інвестиційної діяльності на засадах повернення у певні строки та, зазвичай, з виплатою процента

Рис. 4.14. Сутність міжнародного інвестиційного кредиту

### 4.3. МЕТОДИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ ДЖЕРЕЛ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ

Оптимальна структура капіталу виражає таке співвідношення використання власного та позичкового капіталу, за якого забезпечується найефективніший взаємозв'язок між коефіцієнтами рентабельності власного капіталу та заборгованості, тобто максимізується ринкова вартість підприємства.



Рис. 4.15. Процес оптимізації структури капіталу

Найчастіше для вирішення проблем оптимізації структури капіталу використовують ефект фінансового важеля (левериджу).

Властивість фінансового левериджу (важеля) полягає у тому, що виникає можливість використовувати капітал, взятий у борг під фіксований відсоток, для інвестицій, які приносять прибуток більший за відсоток за кредит. Фінансовий леверидж має вплив на використання боргових цінних паперів для фінансування інвестицій.

Коефіцієнт фінансового важеля – характеризує силу дії фінансового важеля – це відношення між позиковим (D) та власним (E) капіталом.

$$\text{Коефіцієнт важеля} = \frac{D}{E} \quad (4.1)$$

Диференціал фінансового важеля – різниця між рентабельністю активів підприємства (ROA) і середньозваженою ставкою відсотка по позикових засобах (WACC). Диференціал характеризує потенціал важеля, об'єктивну основу для ефективного залучення позикових коштів.

Ці два показника здатні управляти зміною ефекту фінансового важеля. Наприклад, якщо диференціал є додатним значенням, то будь-яке збільшення коефіцієнта (тобто, підвищення частки позикових коштів) призведе до зростання його ефекту. Звідси, чим більше додатне значення диференціала, тим вище буде його ефект (за відсутності зміни інших умов).

Проте, при підвищенні частки позикових коштів капіталу зменшується рівень фінансової стабільності підприємства, а це збільшує ризик банкрутства.

При високому значенні коефіцієнта його диференціал може бути зведений до нуля. За таких умов використання позикового капіталу не дає приросту рентабельності власного капіталу.

Коли значення диференціала є від'ємним, то рентабельність власного капіталу знизиться, оскільки частка прибутку, що генерує власний капітал, буде погашати обслуговування позикових коштів з високими ставками процента по кредиту. Тому, розрахунок ефекту фінансового важеля дозволить визначити граничну частку використання позикового капіталу для певного підприємства, а також розрахувати допустимі умови кредитування.

Показник, який відображає рівень отримання додаткового прибутку на власний капітал за рахунок різної частини використання позикових засобів, називається ефектом фінансового левериджу (DFL).

Якщо ефект фінансового левериджу є додатним, то це означає що банківська ставка в нормальному економічному середовищі є меншою прибутковості інвестицій. А від'ємний ефект проявляється, коли рентабельність активів падає нижче ставки по кредиту, а це в свою чергу призводить до прискореного формування збитків.

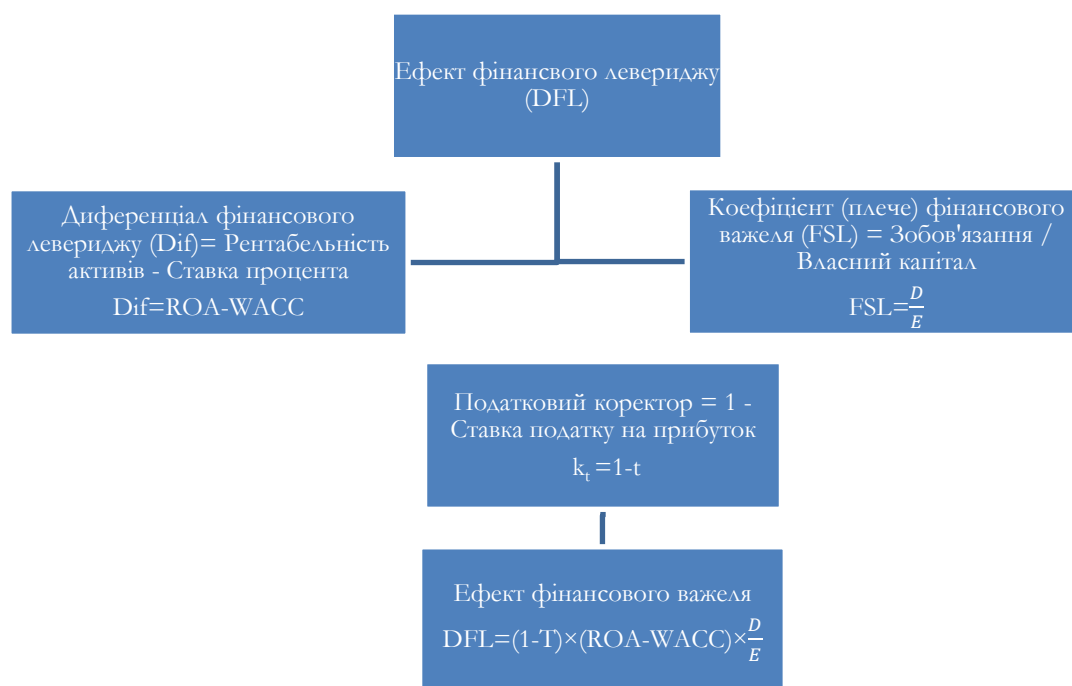


Рис. 4.16. Складові фінансового левериджу

Де, ROA – рентабельність активів (економічна рентабельність за ЕВІТ); в %;  
WACC – ставка процента позикового капіталу, в %;  
D – позиковий капітал (зобов'язання);  
E – власний капітал.

За оцінками економістів, на підставі вивчення емпіричного матеріалу успішних зарубіжних компаній, оптимально ефект фінансового важеля знаходиться в межах 30-50% від рівня економічної

рентабельності активів (ROA) при плечі фінансового важеля 0,67-0,54. У цьому випадку забезпечується приріст рентабельності власного капіталу не нижче приросту прибутковості вкладень в активи.

Для оцінки вартості капіталу застосовується модель оцінки середньозваженої вартості капіталу. Вартість капіталу для фінансування проекту - це середньозважена вартість капіталу за кожним джерелом фінансування (WACC).

Ця модель враховує чотири типи джерел фінансування:

- 1) позичковий капітал;
- 2) вкладення інвесторів у привілейовані акції;
- 3) вкладення інвесторів у прості акції;
- 4) нерозподілений прибуток (реінвестиції).

Відповідно до цього

$$WACC = W_d R_d (1 - T) + W_p R_p + W_c R_c \quad (4.2)$$

Де,  $R_d, R_p, R_c$  – вартості типів капіталу: позичковий капітал, привілейованих акцій, власного капіталу;  
 $W_d, W_p, W_c$  – відповідно частки позичкового капіталу, привілейованих акцій, власного капіталу (звичайних акцій та нерозподіленого прибутку) у загальному обсязі інвестицій;  
 $T$  - ставка податку на прибуток.

У міжнародній практиці для розрахунку середньозваженої вартості капіталу, спочатку підраховується відсоткова структура активів і боргів у ринковій вартості підприємства. Потім визначається дохід від акцій і вартість боргів після оподаткування з урахуванням ризику. А тому узагальнено WACC може визначатися за такою формулою:

$$WACC = \frac{[r_f + (r_m - r_f)\beta] \times V_i + r(1-T) \times V_d}{V_c} \quad (4.3)$$

Де,  $r_f$  - ставка доходності за безризиковими вкладеннями;

$r_m$  - очікувана середньоринкова ставка доходності;

$\beta$  - рівень (міра) систематичного ризику цінних паперів, що показує, як доходність цінного паперу корелює з середньою ринковою доходністю;

$V_i$  - ринкова вартість акцій підприємства (середня за відповідний період);

$r$  - номінальна ставка відсотків за кредитами;

$T$  - ставка податку на прибуток;

$V_d$  - сума довгострокової заборгованості (середня за відповідний період);

$V_c$  - сума інвестованого капіталу (середня за відповідний період).

### ***ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ***

1. Виокреміть основні переваги використання власних джерел фінансування інвестицій.
2. Охарактеризуйте використання залучених джерел в інвестиційних цілях.
3. Які основні переваги використання позикових джерел фінансування інвестицій?
4. Назвіть основні недоліки у використанні позикових джерел в інвестиційних цілях?
5. Назвіть основні способи залучення капіталу в інвестиційних цілях.
6. Наведіть переваги здійснення емісії акцій перед іншими видами залучення інвестиційних ресурсів.
7. Що таке лізинг? Як співвідносяться поняття «лізинг» та «оренда»?
8. Назвіть основні типи лізингу та охарактеризуйте їх.
9. У чому відмінності фінансового та оперативного лізингу?
10. У чому основні відмінності між субсидюванням, дотуванням, отриманням грантів, субвенціями, спонсорством та донорством?
11. Наведіть переваги використання міжнародного інвестиційного кредиту.
12. Послідовність здійснення процесу оптимізації структури капіталу.
13. Які методи оптимізації структури джерел фінансування інвестицій ви знаєте?

14. Проаналізуйте механізм дії фінансового важеля (левериджу).
15. В яких випадках враховується середньозважена вартість капіталу?

#### ***РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА***

1. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 20 жовтня 2019 р. № 1560-ХІІ. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>
2. Про фінансовий лізинг: Закон України від 16 січня 2014 р. № 723/97-ВР. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/723/97-вр#Text>
3. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: навч. посіб. К.: Каравела, 2008. 424 с.
4. Інвестування: підручник/ за ред. д-ра екон. наук, проф. М. І. Крупки; Л.: ЛНУ ім. Івана Франка, 2014. 452 с.
5. Інвестування: підручник (модул. варіант) / [Льчук В. П. та ін.]; керівник авт. кол. і наук. ред. проф. Льчук В. П.; Чернігів: Черніг. нац. технол. ун-т, 2014. 355 с.
6. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: Підручник. К.: ЦУА, 2009 р.
7. Міждисциплінарний словник з менеджменту / За ред. Д.М. Черваньова, О.І. Жилінської. К.: Нічлава, 2011. 624 с.
8. Шарп У. Основи інвестування [Текст]. К.: Центр навчальної літератури, 2006. 244с.
9. Цінні папери: підручник. В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, Н.В. Ковтун, за ред. Базилевича В.Д., К.: Знання, 2011, 1094 с.
10. Черваньов Д.М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств: навч. посіб. К.: Знання-Прес, 2003.
11. Lumby S. Investment appraisal and financial decisions. London: Chapman&Hall, 1994. 667 p. (Fifth edition).
12. Really K. Investments. New York: The Dryden Press, 1992. 672 p.

## 5. ІНОЗЕМНЕ ІНВЕСТУВАННЯ

- 5.1. Іноземні інвестиції: характерні риси та класифікація.
- 5.2. Міжнародна інвестиційна діяльність: сутність.
- 5.3. Транснаціональні корпорації як суб'єкти міжнародної інвестиційної діяльності.

### Терміни та поняття:

Іноземні інвестиції, іноземні інвестори, підприємство з іноземними інвестиціями, прямі іноземні інвестиції, їхні форми та види, портфельні іноземні інвестиції, міжнародна інвестиційна діяльність, мотивація міжнародної інвестиційної діяльності, форми виходу на міжнародні ринки, експорт, контрактні коопераційні угоди, спільні підприємства, створення за кордоном власної виробничої філії, спеціальні (вільні) економічні зони, транснаціональні компанії, стратегічні альянси, «крайновий ризик».

### 5.1. ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ: ХАРАКТЕРНІ РИСИ ТА КЛАСИФІКАЦІЯ



Рис. 5.1. Переваги залучення іноземних інвестицій

Відповідно до Закону України «Про режим іноземного інвестування» під **іноземними інвестиціями** розуміють усі «цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою одержання прибутку або досягнення соціального ефекту».

Відповідно до Закону України «Про режим іноземного інвестування» **іноземними інвесторами** є «суб'єкти, які провадять інвестиційну діяльність на території України, а саме:

- ✓ юридичні особи, створені відповідно до законодавства іншого, ніж законодавство України;
- ✓ фізичні особи - іноземці, які не мають постійного місця проживання на території України і не обмежені у дієздатності;
- ✓ іноземні держави, міжнародні урядові та неурядові організації;
- ✓ інші іноземні суб'єкти інвестиційної діяльності, які визнаються такими відповідно до законодавства України».

Відповідно до Закону України «Про режим іноземного інвестування» підприємством з іноземними інвестиціями є «підприємство (організація) будь-якої організаційно-правової форми, створене відповідно до законодавства України, іноземна інвестиція в статутному капіталі якого, за його наявності, становить не менше 10 відсотків».



Рис. 5.2. Характерні риси іноземних інвестицій

**Прямі іноземні інвестиції** можуть здійснюватись шляхом: купівлі, через набуття і придбання, прав власності на існуюче підприємство в обсязі, який уможливає безпосередню участь в управлінні цим підприємством (англ. *brownfield investment*) та розміщенні капіталу за кордонами материнської країни інвестора з метою здійснення господарської діяльності з самого початку (англ. *greenfield investment*).

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

Портфельна інвестиція – господарська операція, яка передбачає придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку (за винятком операцій із купівлі акцій як безпосередньо платником податку, так і пов'язаними з ним особами, в обсягах, що перевищують 50 % загальної суми акцій, емітованих іншою юридичною особою, які належать до прямих інвестицій). Основною рисою портфельних інвестицій є те, що вони передбачають лише отримання інвестором дивідендів на цінні папери, але такий інвестор не має права на участь в управлінні підприємством.

## Класифікація іноземних інвестицій за різними ознаками

Ознака		
За інституціональною природою	за формою власності	- державні
		- приватні
		- міжнародних організацій
		- недержавних організацій
		- змішані
	за формою інвестування	- придбання частки існуючих підприємств
		- створення спільних підприємств
		- придбання рухомого і нерухомого майна
		- придбання цінних паперів та нематеріальних активів
		- придбання прав на користування землею та природними ресурсами
	за типом інвестиційних активів	- угоди про спільну господарську діяльність та розподіл продукції
		- іноземна валюта
		- національна валюта
		- цінні папери
		- грошові вимоги та права на них
За якісними ознаками та цільовим спрямуванням потоків іноземних інвестицій	за ступенем повернення	- майно (рухоме та нерухоме)
		- права інтелектуальної власності
		- права на здійснення господарської діяльності
	за величиною	- інвестиції, що повертаються (кредити, позики)
		- ризикові інвестиції (частка у статутному капіталі)
		- інвестиції, що не повертаються (допомоги міжнародних організацій)
	за геополітичною спрямованістю	- малі (до 10 тис. дол.)
		- середні (до 100 тис. дол.)
		- великі (понад 100 тис. дол.)
	за метою інвестування	- інвестиції в країни, що розвиваються
		- інвестиції в розвинені країни
		- інтернаціональні
	за якісною формою оформлення	- досягнення фінансової мети
		- досягнення підприємницької мети
		- спрямовані на диверсифікацію діяльності
за ступенем первинності	- досягнення іншої мети	
	- явні інвестиції	
	- приховані інвестиції	
за характером участі в інвестиційному процесі	- «чорні інвестиції»	
	- первинні	
	- реінвестиції	
за рівнем доходності	- дезінвестиції	
	- прями інвестиції (горизонтальні, вертикальні і конгломератні)	
	- портфельні	
за рівнем інвестиційного ризику	- високоприбуткові	
	- середньоприбуткові	
	- низькоприбуткові	
за характером (ефективністю) впливу на економіку країни-реципієнта	- збиткові	
	- безризикові	
	- низькоризикові	
	- середньоризикові	
	- високоризикові	
	- екстенсивні	
	- інтенсивні (інноваційні)	
	- венчурні	
	- псевдоінвестиції	

За характеристиками країни-реципієнта та політики щодо залучення іноземних інвестицій	за режимом оподаткування	- з загальним (національним) режимом оподаткування
		- з обмеженим режимом оподаткування
		- з пільговим режимом оподаткування (податкові канікули, податковий кредит, прискорена амортизація, інвестиційні знижки тощо)
	за формами державних гарантій	- з гарантіями від зміни законодавства
		- з гарантіями щодо незаконних дій держслужбовців
		- з гарантіями у разі припинення інвестиційної діяльності
		- з гарантіями одержання прибутків від здійснення інвестиційної діяльності

Спільною ознакою для прямих та портфельних іноземних інвестицій є мотив отримання (максимізації) прибутку. Придбання частки підприємств шляхом акцій може мати місце як в рамках прямих, так і портфельних інвестицій.

Таблиця 5.2 .

### Порівняльний аналіз прямих і портфельних іноземних інвестицій

Основа відмінностей	Відмінності	
	<i>Прямі іноземні інвестиції</i>	<i>Портфельні іноземні інвестиції</i>
<i>Мотив діяльності</i>	Передбачають отримання контролю над підприємством, здійснення підприємницької діяльності	Відбувається лише перелив фінансових ресурсів з метою міжнародної диверсифікації, використання різниці процентних ставок чи відмінностей в оподаткуванні
<i>Об'єкт інвестування</i>	Інвестиції в майно, основні й оборотні засоби, ноу-хау, цінні папери тощо	Інвестиції лише в цінні папери
<i>Тривалість здійснення</i>	Носять довготривалий характер	Як правило мають недовготривалий спекулятивний характер
<i>Ліквідність</i>	Є менш ліквідними	Є більш ліквідними
<i>Трансфер факторів виробництва</i>	Разом з капіталом відбувається трансфер технологій менеджменту, технічних та економічних знань	За кордон відпливає лише капітал
<i>Основна мета</i>	Отримання прибутку на капітал, підприємницького прибутку, прямих і непрямих вигід від контролю над фірмою	Отримання прибутку на капітал, який би перевищував банківський процент
<i>Рівень рентабельності</i>	Передбачають, як правило, вищу рентабельність і ведуть до більш помітного відтоку прибутків з країни-реципієнта або реінвестування прибутків	Передбачають нижчу рентабельність
<i>Вплив на економіку приймаючої країни</i>	Справляють безпосередній і довготривалий вплив на економіку приймаючої країни, оскільки передбачають дольову участь у будівництві й організації господарських об'єктів. Впливають на зайнятість, стан внутрішнього ринку, стан конкуренції, конкурентоспроможність національної економіки	Не справляють значного й довготривалого впливу на економіку приймаючої країни, а внаслідок свого короткострокового і часто спекулятивного характеру швидше можуть справляти навіть негативний дестабілізуючий вплив

ОСНОВНІ МЕТОДИ РЕГУЛЮВАННЯ ПІІ			
<b>Правові методи</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>реалізуються через систему цивільних, господарських, процесуальних правових норм та арбітражну практику</li> </ul>	<b>Адміністративні методи</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>регулюють питання охорони прав власності, процедури розв'язання виникаючих суперечок у судовому порядку тощо</li> </ul>	<b>Економічні методи</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>реалізуються через систему державних дотацій, пільгових кредитів, здійснення фіскальної політики</li> </ul>	<b>Соціально-психологічні методи</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>орієнтовані на формування і розвиток певної ідеології, виховання відповідного менталітету громадян і суспільства в цілому за допомогою організаційно оформлених інститутів</li> </ul>

Рис. 5.3. Основні методи регулювання прямих іноземних інвестицій

<b>Організацію економічного співробітництва й розвитку (ОЕСР)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>інвестиції в підприємство, у якому закордонний інвестор володіє 10% і більше звичайних акцій</li> <li>ПІІ створені у формі дочірніх підприємств, де: інвестор-нерезидент володіє понад 50% статутного капіталу; у формі асоційованих компаній, у яких інвестор-нерезидент володіє 50% і менше статутного капіталу;</li> <li>філій, що повністю або частково належать на правах спільної власності неінкорпорованим компаніям</li> </ul>	<b>Міжнародний валютний фонд (МВФ)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>інвестування капіталу за кордон у виробництво з метою забезпечення довгострокового інтересу шляхом надання права власності або вирішальних прав в управлінні іноземною компанією</li> </ul>
--	---

Рис. 5.4. Межі прямих іноземних інвестицій за відповідними міжнародними інституціями



 <ul style="list-style-type: none"> <li>створення дочірніх компаній філій, СП сприяє збільшенню капіталовкладень в економіку, зростанню продуктивності праці й зайнятості;</li> <li>спостерігається передача технологій, управлінських та маркетингових навиків;</li> <li>розширюється доступ національних фірм на міжнародні ринки збуту в разі інтеграції національних фірм в експортно-імпорتنу систему ТНК.</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>приймаюча країна втрачає контроль над національним виробництвом та вибором стратегії розвитку, оскільки великі обсяги ПІІ можуть означати передачу контролю над окремими галузями іноземцям, які й будуть впливати на галузеву стратегію розвитку;</li> <li>ПІІ можуть витіснити менш конкурентоспроможні порівняно із закордонними компаніями вітчизняні фірми;</li> <li>ПІІ негативно впливають на платіжний баланс приймаючої країни, якщо філії ТНК потребують збільшення імпорту товарів або послуг;</li> <li>у довгостроковій перспективі відбувається так зване «старіння інвестицій», коли обсяг вивезеного капіталу у формі отриманих доходів перевищить обсяг вкладених коштів.</li> </ul>
---	---

Рис. 5.5. Вплив ПІІ на економіку приймаючої країни

## 5.2. МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ: СУТНІСТЬ



Рис. 5.6. Міжнародна інвестиційна діяльність та її мотивація

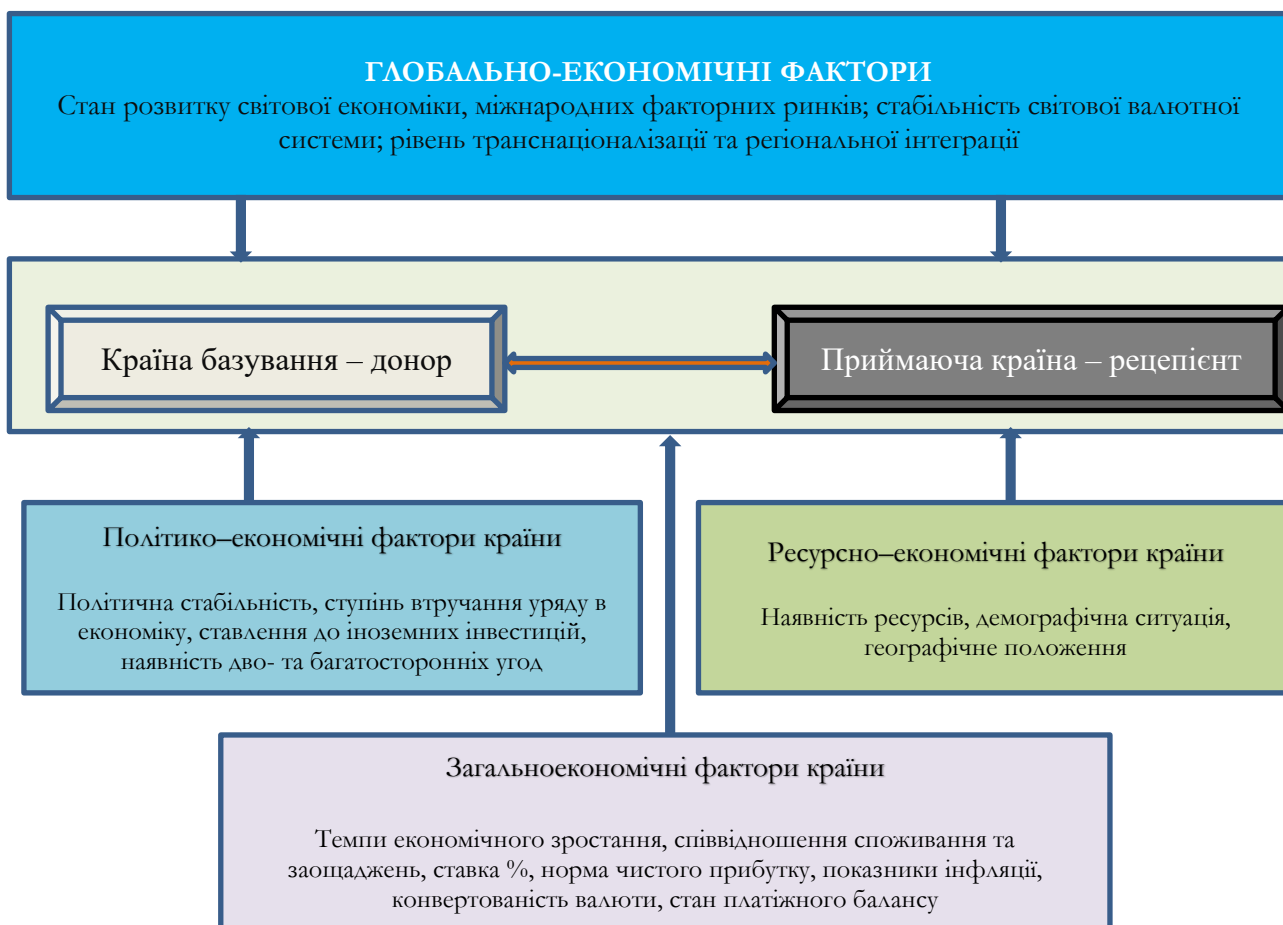


Рис. 5.7. Міжнародна інвестиційна діяльність: фактори впливу



Рис. 5.8. Мотивація міжнародної інвестиційної діяльності

Таблиця 5.3

Переваги та недоліки форм виходу на міжнародні ринки

ФОРМА ВИХОДУ	ПЕРЕВАГИ	НЕДОЛІКИ
Експорт	Збереження контролю Підтримка виробництва в країні	Вразливість перед зарубіжними протекціоністськими бар'єрами Чутливість щодо коливань валютних курсів
Контрактні коопераційні угоди: ліцензування, франчайзинг	Невисока потреба в інвестиціях	Мінімальний рівень реального контролю
Спільні підприємства	Мінімальність ризику Потреба в менших затратах, ніж у разі створення власної виробничої філії	Необхідність високо деталізованої контрактної роботи Складність управління
Створення за кордоном власної виробничої філії (пряме 100% інвестування)	Забезпечення повного контролю Локалізація виробництва	Необхідність значних інвестицій Можлива непопулярність з політичної точки зору

**Експорт-імпорт** – торгівля товарами та послугами - найпростіша форма проникнення на міжнародні ринки

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

**Франчайзинг** – це передача продавцем (франшизером) права на використання своєї торгової марки покупцю (франшизі). Торгова марка для бізнесу покупця є найбільш важливим активом, завдяки чому продавець надає постійну допомогу покупцю в його бізнесі. В США 35% обороту роздрібною торгівлі – це франчайзинг (у Європі – 10%). Ця система охоплює майже всі види послуг, у тому числі ресторани і кафе, автосервіс тощо.

**Управління за контрактом** – є засобом, за допомогою якого фірми можуть надіслати частину свого управлінського персоналу для надання підтримки фірмі в іншій країні або надання спеціалізованих управлінських функцій на певний період за встановлену плату

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

Рис. 5.9. Контрактні форми інвестування

**Дочірня компанія** – реєструється як самостійна компанія і має статус юридичної особи з власним балансом. Контролюється батьківською компанією, яка володіє частиною акцій або всім капіталом (**відноситься до 100% інвестування за кордоном**).

**Асоційована (змішана) компанія (associate)** – змішані компанії, в яких іноземному інвестору належить більше від половини акцій, називають компаніями переважного володіння,

- якщо 50% - іноземному інвестору і 50% - місцевому – компаніями однакового володіння,
- якщо іноземний інвестор має менше ніж 50% акцій – змішаним підприємством з участю іноземного капіталу.

**Відділення** не є самостійними компаніями та юридичними особами і **на всі 100% належать батьківській фірмі**. Відділення можуть мати форму *представництва* головної компанії за кордоном, *партнерства*, у тому числі і з місцевими підприємствами, *рухомого майна* (кораблі, літаки, нафтові платформи), що належить головній компанії і функціонує за кордоном не менше 1 року.

Рис. 5.10. Часткова участь в компаніях

Відповідно до Закону України «Про зовнішньоекономічну діяльність» **спільними підприємствами є підприємства, які базуються на спільному капіталі суб'єктів господарської діяльності України та іноземних суб'єктів господарської діяльності, на спільному управлінні та на спільному розподілі результатів та ризиків.**

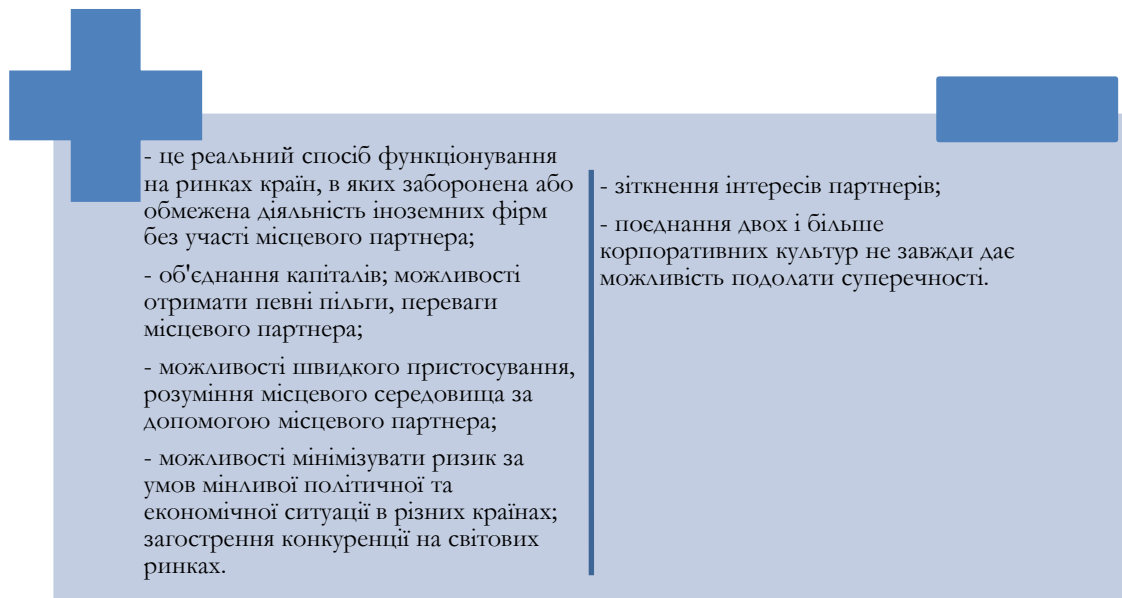


Рис. 5.11. Переваги та недоліки спільного підприємства у міжнародній діяльності

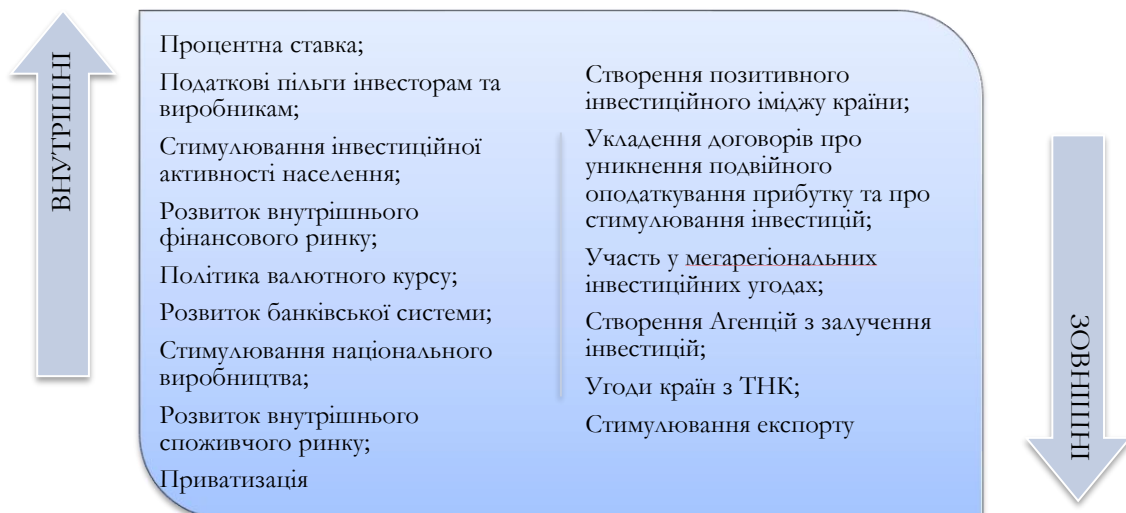


Рис. 5.12. Інструменти та механізми стимулювання інвестиційної активності



Рис. 5.13. Форми іноземного інвестування в Україні

Однією з форм стимулювання прямих іноземних інвестицій в країну є створення спеціальних (вільних) економічних зон.

Відповідно до Закону України «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» **спеціальна (вільна) економічна зона** являє собою частину території України, на якій встановлюються і діють спеціальний правовий режим економічної діяльності та порядок застосування і дії законодавства України. На території спеціальної (вільної) економічної зони запроваджуються пільгові митні, валютно-фінансові, податкові та інші умови економічної діяльності національних та іноземних юридичних і фізичних осіб.

#### ЦІЛІ СТВОРЕННЯ ВІЛЬНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ЗОН

**Загальна мета створення ВЕЗ** – покращення умов життя населення і створення гідних умов життя шляхом прискорення соціально-економічного розвитку країни.

**Економічна мета:** залучення іноземного і національного капіталу за рахунок стимулювання його активності на певній території, використання переваг міжнародного географічного положення і розподілення труда, ліквідація монополій зовнішньої торгівлі через усунення перешкод для доступу до них.

**Соціальна мета:** задоволення потреб населення у високоякісних товарах і насичення внутрішнього ринку, прискорення розвитку відсталих регіонів за рахунок концентрації в них необхідних для цього ресурсів, підвищення рівня кваліфікації працюючих за рахунок упровадження передового досвіду організації і управління фінансами, культури менеджменту.

**Науково-технічна мета:** підвищення ефективності використання інфраструктури на території ВЕЗ, прискорення інноваційних процесів і упровадження, притягнення передових вітчизняних і іноземних техніки та технологій, вчених і спеціалістів.

## ТИПИ ВІЛЬНИХ ЕКОНОМІЧНИХ ЗОН

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

**експортно-промислові зони** – орієнтовані на зовнішню торгівлю

**туристично-рекреаційні;**

**імпорто-промислові зони або імпортозамінні** – їх мета – забезпечити споживачів імпортною продукцією або стимулювати виробництво по заміщенню імпорту

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

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

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



Рис. 5.14. Основні проблеми, що перешкоджають доступу інвесторів на міжнародний ринок

### 5.3. ТРАНСНАЦІОНАЛЬНІ КОРПОРАЦІЇ ЯК СУБ'ЄКТИ МІЖНАРОДНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

#### Причини розвитку ТНК:

- ▶ Можливість підвищення ефективності й посилення конкурентоспроможності, загальні для всіх великих фірм, що інтегрують у свою структуру постачальницькі, виробничі, науково-дослідні, розподільні й збутові підприємства і пов'язуються з **ефектом масштабу й економією на витратах**, властивих ринковим транзакціям.

- ▶ Недосконалість ринкового механізму в реалізації власності на технології, виробничий **досвід** та інші «невловимі активи» (управлінський і маркетинговий досвід у першу чергу) шляхом виконання операцій купівлі-продажу, що змушує фірму зберігати контроль над використанням цих активів. У рамках ТНК зазначені активи стають мобільними, здатними до перенесення в інші країни, і зовнішні ефекти від їх використання **не виходять за межі корпорацій**.
- ▶ Фірма, операції якої набувають транснаціонального характеру, одержує додаткові можливості для підвищення ефективності й посилення своєї конкурентоспроможності шляхом **доступу до ресурсів іноземних держав**. Наприклад, фірма може використовувати у своїх іноземних філіях більш дешеву або більш кваліфіковану робочу силу, сировинні ресурси, науково-дослідний потенціал, виробничі можливості й фінансові ресурси країни-реципієнта інвестицій.
- ▶ Близькість до споживачів продукції іноземної філії та можливість одержання інформації, що дозволяє судити про перспективи ринків країни, у якій розміщена філія, та про конкурентний потенціал фірм цієї країни. При цьому філії транснаціональної компанії в конкуренції з фірмами країни-реципієнта одержують важливі **переваги внаслідок використання науково-технічного та управлінського потенціалу своєї фірми і всіх її філій**.
- ▶ **Валютні й біржові спекуляції** - помітне джерело доходу сучасної фінансової олігархії.
- ▶ ТНК мають можливість здійснювати особливий рід операцій, які можна умовно назвати **«безпрограшними валютними операціями»**. ТНК можуть використовувати різницю в **ставках відсотка й навіть у рівнях інфляції** країн, де розташовані їхні материнські підприємства та дочірні фірми.
- ▶ **Здатність продовжувати життєвий цикл своїх технологій і продукції**, «скидаючи» їх у міру старіння у свої закордонні філії та зосереджуючи зусилля й ресурси підрозділів, розташованих у країні перебування материнської фірми, на розробці нових технологій і виробів.
- ▶ За допомогою прямих інвестицій фірма одержує можливість перебороти різного роду бар'єри на шляху впровадження товарів на ринок тієї або іншої країни шляхом **експорту**.
- ▶ Завдяки створенню міжнародної мережі філій **формується широка база стабільності** та пов'язана з нею **висока ефективність кредитно-фінансової стабілізації**.



- це органічне об'єднання національного й закордонного комплексів корпорацій у цілісний глобальний комплекс, де автономні центри, перебуваючи на території різних країн, працюють у рамках єдиної глобальної стратегії.

Рис.5.15. Визначення транснаціональної корпорації

Серед способів здійснення прямого іноземного інвестування основними вважаються такі:

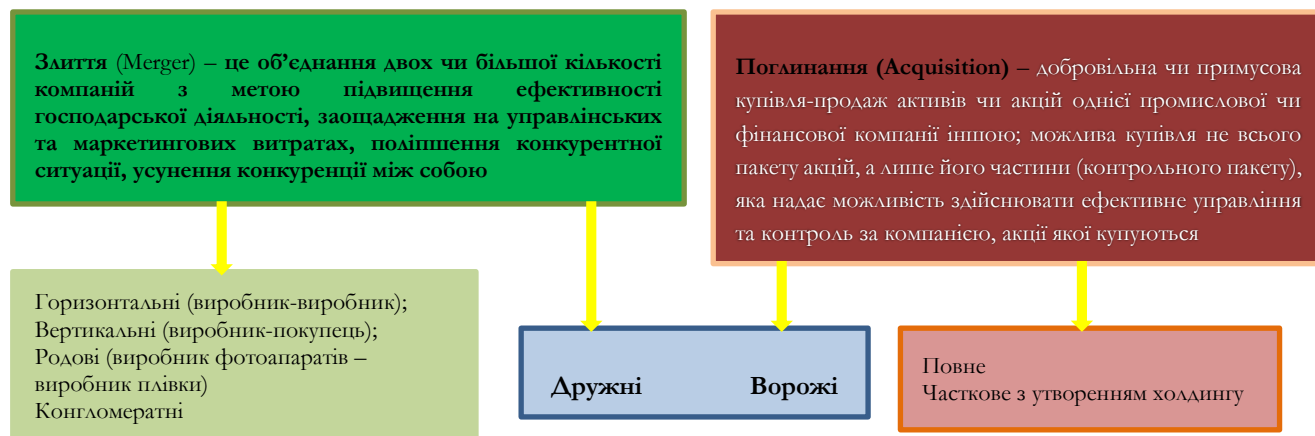
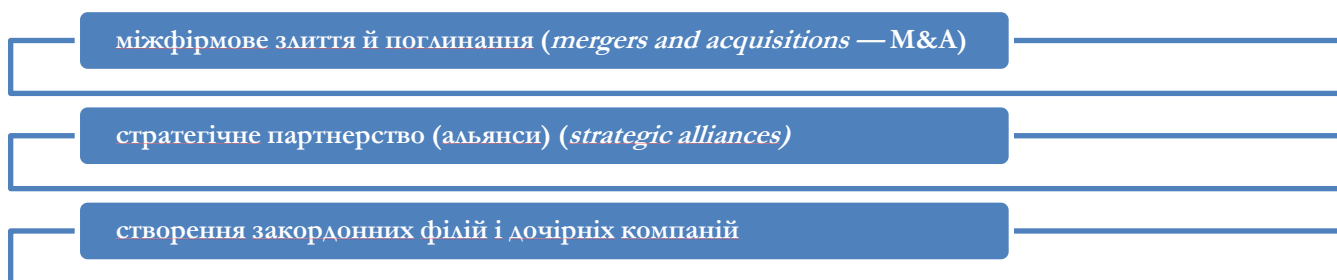


Рис. 5.16. Процеси злиття та поглинання у міжнародному бізнесі

компанія X купує компанію Y з оплатою в грошовій формі

компанія X купує компанію Y з оплатою цінними паперами, випущеними компанією-покупцем

компанія X може купити контрольний пакет акцій компанії Y, при цьому створивши холдинг для компанії Y, який продовжує функціонувати як самостійна одиниця

проведення злиття компанії X і компанії Y на основі обміну акціями між ними

компанія X зливається з компанією Y і в результаті утворюється нова компанія Z. Акціонери компаній X і Y в певній пропорції обмінюють свої акції на акції нової компанії Z

Рис. 5.17. Схеми здійснення злиття і поглинання



Рис. 5.18. Мотивація злиття і поглинання

*Стратегічні альянси* – довгострокові взаємовигідні відносини між фірмами, що дозволяють їм розвивати співробітництво в галузі збуту продукції, ДіР, виробництва продукції та технологічного розвитку

ЦІЛІ	ТИПИ	ОСНОВА СПІВРОБІТНИЦТВА
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Зниження ризику;</li> <li>• Економія на масштабах виробництва;</li> <li>• Обмін технологіями;</li> <li>• Зниження чи подолання конкуренції;</li> <li>• Додання торгівельних чи інвестиційних бар'єрів.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Горизонтальні (в межах галузі)</li> <li>• Вертикальні (з постачальниками чи споживачами продукції)</li> <li>• Доповнювальні (глобальні авіаперевізники з регіональними)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Угоди про співробітництво</li> <li>• Неформальні угоди</li> <li>• Передача акцій</li> <li>• Створення СП</li> </ul>



можливість фінансових втрат при здійсненні ділових операцій, які прямо чи опосередковано пов'язані з міжнародною діяльністю та трансграничним переміщенням грошових засобів

Рис. 5.19. Визначення поняття «країновий ризик»

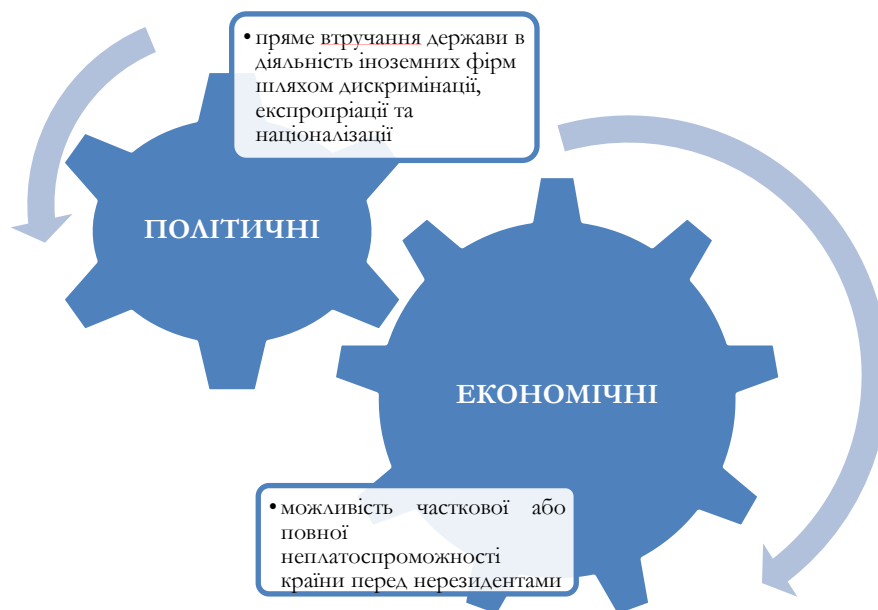


Рис. 5.20. Види «країнових ризиків»

### **ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ**

1. Які основні способи проникнення іноземного капіталу на світові ринки існують у сучасних умовах?
2. Які існують форми та види іноземних інвестицій? В чому сутність кожної з них?
3. Які спільні риси характерні для традиційних форм іноземного інвестування?
4. Які можна виділити нові форми іноземного інвестування? Які з них найбільш вживані щодо України?
5. З чим пов'язана необхідність вивозу капіталу з країни?
6. Якими факторами визначається схильність фірми до іноземного інвестування?

7. Які основні мотиви іноземного інвестора є визначальнішими для його діяльності в країні-реципієнті?
8. Які заходи можна віднести до стимулюючих, а які призводять до обмеження іноземного інвестування?
9. Чи є імпорт капіталу в певній мірі доповненням до капіталу національного, чи він відіграє по відношенню до нього конкуруючу, заміщуючу роль?
10. У чому полягає сутність режиму іноземного інвестування та які функції виконує його запровадження?
11. Які пільги передбачені іноземним інвесторам в Україні?
12. У яких формах мають право здійснювати свою діяльність іноземні інвестори в Україні?
13. Які основні функції МВФ, Світового банку, МБРР, ЄБРР в Україні?
14. Які основні проекти реалізуються в Україні за підтримки міжнародних організацій?
15. Яку роль у залученні іноземних інвестицій відіграють спеціальні (вільні) економічні зони?
16. Охарактеризуйте причини розвитку транснаціональних корпорацій.
17. В яких процесах залучені транснаціональні корпорації та їхня роль у міжнародній діяльності країн.
18. Наведіть приклади наймасштабніших вітчизняних та світових угод злиття та поглинання.
19. В яких випадках до уваги іноземним інвестором береться «країновий ризик» і чому?

### РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 20 жовтня 2019 р. № 1560-ХІІ. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>
2. Про режим іноземного інвестування: Закон України від 1 серпня 2020 р. № 93/96-ВР. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-вр#Text>
3. Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон: Закон України від 17 лютого 2006 р. № 2673-ХІІ. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2673-12#Text>
4. Про зовнішньоекономічну діяльність: Закон України від 13 лютого 2020 р. № 959-ХІІ. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/959-12#Text>
5. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: навч. посіб. К.: Каравела, 2008. 424 с.
6. Інвестування: підручник / за ред. д-ра екон. наук, проф. М. І. Крупки; А.: АНУ ім. Івана Франка, 2014. 452 с.
7. Інвестування: підручник (модул. варіант) / [Льчук В. П. та ін.]; керівник авт. кол. і наук. ред. проф. Льчук В. П.; Чернігів: Черніг. нац. технол. ун-т, 2014. 355 с.
8. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: Підручник. К.: ЦУА, 2009 р.
9. Міждисциплінарний словник з менеджменту / За ред. Д.М. Черваньова, О.І. Жилінської. К.: Нічлава, 2011. 624 с.
10. Рогач О.І. Міжнародні інвестиції. Теорія та практика бізнесу ТНК. Київ, 2005.
11. Шарп У. Основи інвестування [Текст]. К.: Центр навчальної літератури, 2006. 244с.
12. Цінні папери: підручник. В.Д. Базилевич, В.М. Шелудько, Н.В. Ковтун, за ред. Базилевича В.Д., К.: Знання, 2011, 1094 с.
13. Черваньов Д.М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств: навч. посіб. К.: Знання-Прес, 2003.
14. Limby S. Investment appraisal and financial decisions. London: Chapman&Hall, 1994. 667 p. (Fifth edition).
15. Moosa I. Foreign direct investment: theory, evidence, and practice. NY: Palgrave, 2002. 311 s.
16. Really K. Investments. New York: The Dryden Press, 1992. 672 p.
17. Сайт Світового банку. Режим доступу: <https://www.worldbank.org/uk/country/ukraine>

## 6. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЕКТ: СУТНІСТЬ ТА ВИДИ

- 6.1. Інвестиційний проект: його особливості та класифікація.
- 6.2. Життєвий цикл інвестиційного проекту.
- 6.3. Методологічні основи оцінки ефективності інвестиційних проектів.
- 6.4. Сутність та класифікація грошового потоку. Методи обрахунку Cash-flow.

### Терміни та поняття:

Проект, інвестиційний проект, грошовий потік інвестиційного проекту, проектний цикл, життєвий цикл проекту, фази проектного циклу, економічний термін життя інвестицій, інвестиційний горизонт, грошовий потік, грошовий потік від операційної, фінансової та інвестиційної діяльності, релевантний грошовий потік, кумулятивний грошовий потік, прямий метод обрахунку, непрямий метод обрахунку.

### 6.1. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЕКТ: ЙОГО ОСОБЛИВОСТІ ТА КЛАСИФІКАЦІЯ

**Проект**, з однієї сторони, можна розглядати як деякий захід із заздалегідь визначеною метою, досягнення якої означає завершення проекту, а з іншої — це одноразова сукупність задач і дій, яка має характерні ознаки:

- чіткі цілі, які повинні бути досягнені з одночасним виконанням ряду технічних, економічних та інших вимог;
- внутрішні та зовнішні взаємозв'язки операцій, задач і ресурсів, які потребують чіткої координації у процесі виконання проекту;
- визначені строки початку й закінчення проекту;
- обмежені ресурси;
- певна ступінь унікальності цілей проекту, умов здійснення;
- неминучість різних конфліктів.



Рис. 6.1. Основні ознаки проектної діяльності

Інвестиційна діяльність забезпечується шляхом реалізації інвестиційних проектів і проведення операцій з корпоративними правами та іншими видами майнових та інтелектуальних цінностей.

Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.91 № 1561 **інвестиційний проект** - це комплекс заходів (організаційно-правових, управлінських, аналітичних, фінансових та інженерно-технічних), визначених на основі національної системи цінностей і завдань інноваційного розвитку національної економіки та спрямованих на розвиток окремих галузей, секторів економіки, виробництва, регіонів, виконання яких здійснюється суб'єктами інвестиційної діяльності з використанням цінностей відповідно до положень цього Закону.

**Інвестиційний проект** — це системно обмежений та закінчений комплекс документів, який містить систему взаємопов'язаних у часі й просторі та узгоджених з ресурсами заходів і дій, спрямованих на отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.

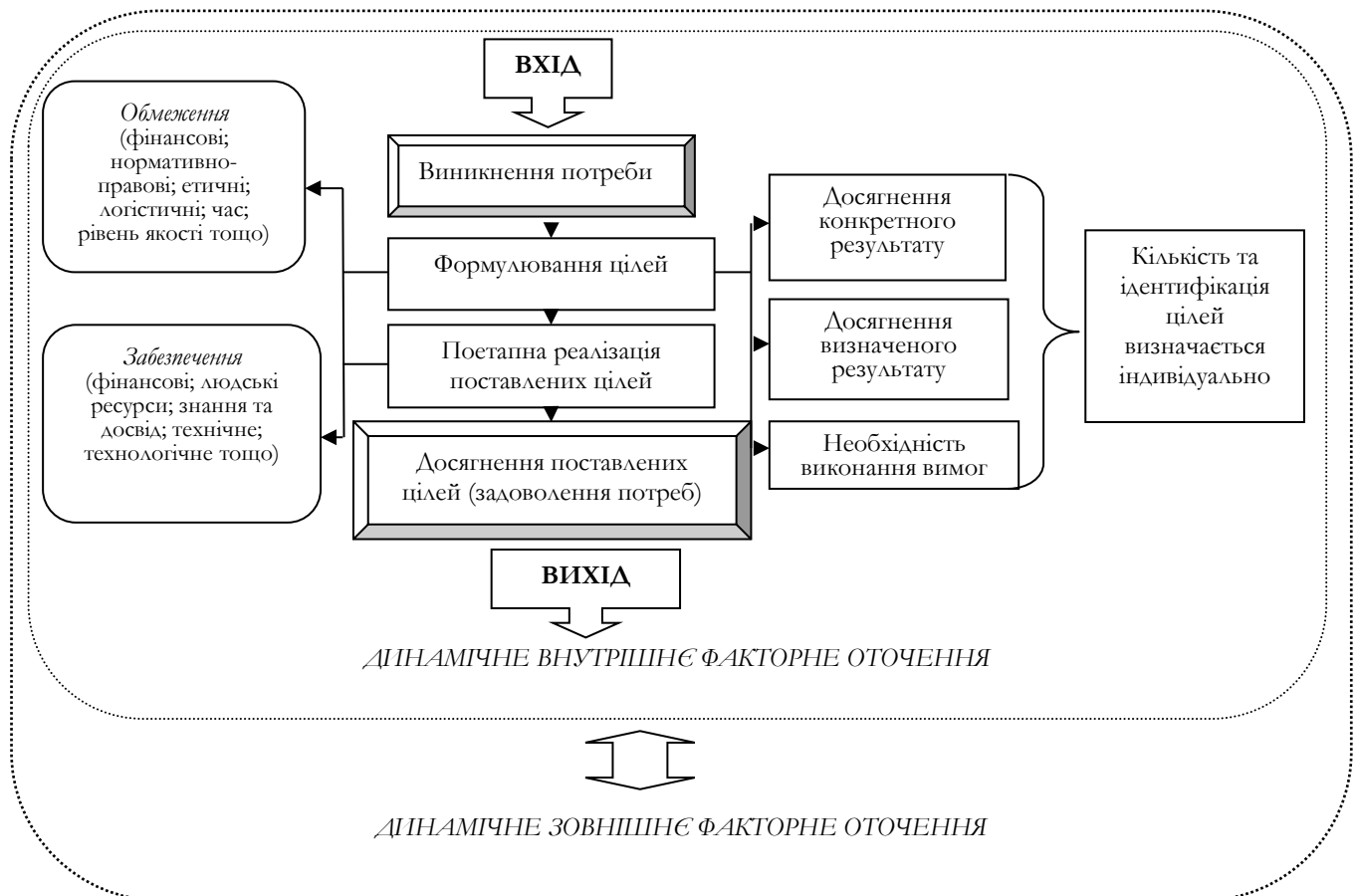


Рис. 6.2. Інвестиційний проект як системний процес у динамічному факторному оточенні

У сучасній літературі, присвяченій теорії інвестування, науковці висвітлюють багато різних класифікацій інвестиційних проектів, тобто їхній поділ на види за різними ознаками (рис. 6.3).

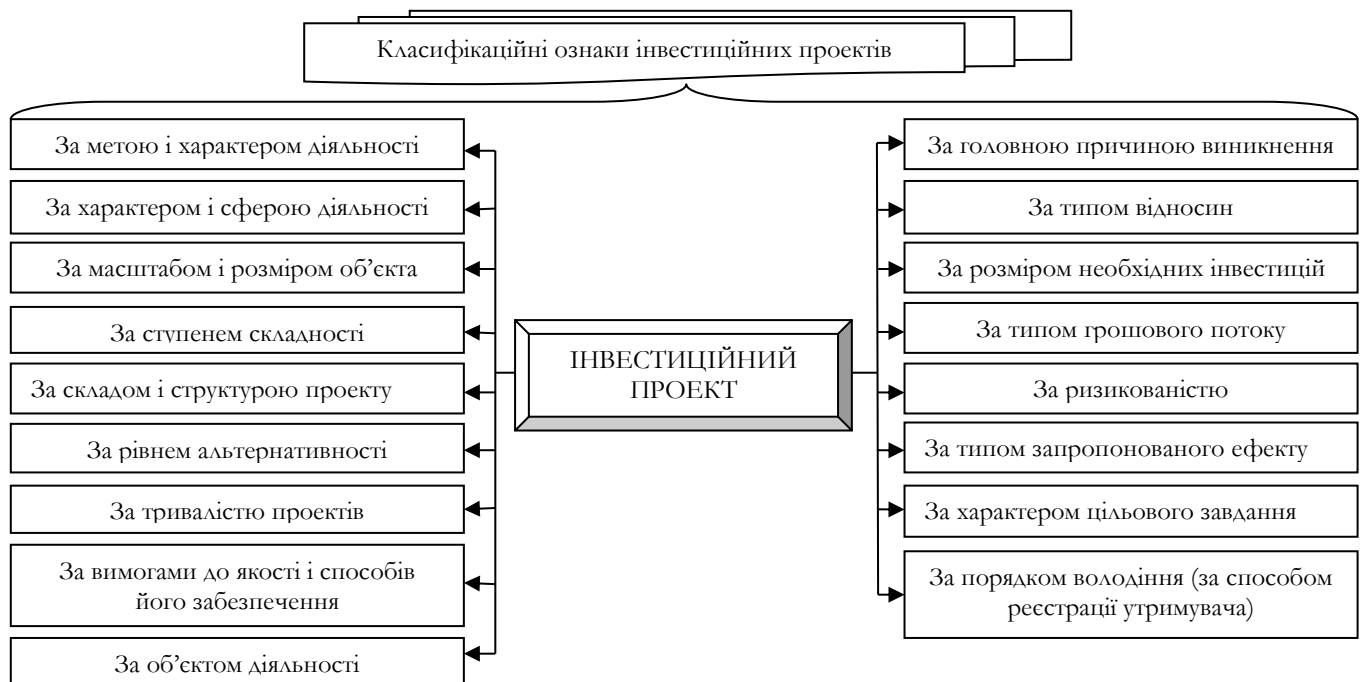


Рис. 6.3. Основні класифікаційні ознаки інвестиційних проектів.

## Класифікація інвестиційних проектів

Класифікаційна ознака	Типізація інвестиційних проектів
Тип прогнозованих прибутків	Скорочення витрат
	Прибуток від розширення
	Вихід на нові ринки збуту
	Експансія в нові сфери бізнесу
	Соціальний ефект
Тип відносин	Незалежність
	Альтернативність
	Компліментарність
	Заміщення
Тип грошового потоку	Ординарний
	Неординарний
Мета і характер діяльності	Комерційні
	Некомерційні
Характер та сфера діяльності	Промислові
	Організаційні
	Економічні
	Соціальні
	Дослідницькі
Ступінь складності	Прості
	Складні
	Дуже складні
Масштаб і розмір проекту	Великі
	Середні
	Малі
	Грандіозні
Склад і структура проекту	Монопроекти
	Мультипроекти
	Мегапроекти
Рівень альтернативності (типу відносин взаємозалежності)	Взаємовиключні
	Незалежні
	Взаємовпливаючі і взаємодоповнюючі
	Синергічні
Якість проекту	Дефектні
	Бездефектні
Тип пропонованого ефекту	Підвищення ефективності
	Соціальний ефект
	Зниження ризику виробництва і збуту
	Розробка нових технологій

Проте необхідно враховувати, що достовірність та адекватність результатів інвестиційного аналізу, обсяги аналітичних робіт безпосередньо залежать від типу відносин взаємозалежності інвестиційних проектів, які передбачається включати до його складу. За даною ознакою розрізняють такі види проектів:

- **незалежні** — рішення про ухвалення одного проекту не позначається на доходності та, відповідно, рішенні про можливість одночасної реалізації з ним інших у складі інвестиційного портфеля інвестора;
- **взаємовиключні** (або альтернативні) — ухвалення одного з таких проектів означає неможливість одночасної реалізації інших, тобто вони мають бути відкинуті;
- **умовні** — ефективна реалізація яких можлива тільки за умови одночасного прийняття інших проектів;
- **компліментарні** (або синергічні) — одночасна реалізація таких проектів супроводжується зростанням доходів (або скороченням витрат), хоча б за одним з них;
- **заміщуючі** — одночасна реалізація таких проектів супроводжується зниженням доходів (або зростанням витрат), хоча б за одним з них.

Типові приклади  
інвестиційних проектів у  
світовій практиці

Заміна застарілого обладнання як природний процес продовження існуючого бізнесу в незмінних масштабах

Заміна устаткування з метою зниження поточних виробничих витрат.

Збільшення випуску продукції і/ або розширення ринку послуг

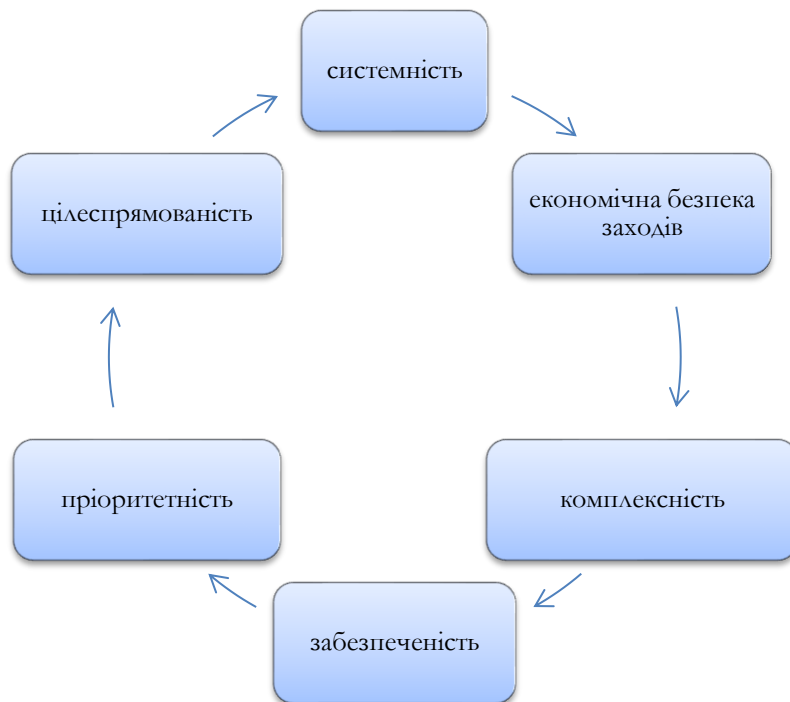


Рис. 6.4. Основні принципи управління проектами

Місія - це

•це генеральна мета проекту, чітко виражена причина його існування. Вона деталізує статус проекту, забезпечує орієнтири для визначення цілей наступних рівнів, а також стратегій на різних організаційних рівнях.

Стратегія проекту –

•центральна ланка у виробленні напрямків дії з метою отримання визначених місією цілей результатів проекту.

Результат проекту

Керовані параметри проекту

Оточення проекту

Проектний цикл

Рис. 6.5. Основні ознаки проекту.

- Підготовку **стратегії проекту** можна поділити на три послідовні процедури:
- стратегічний аналіз;
  - розробка і вибір стратегії;
  - реалізація стратегії.

*Стратегічний аналіз* починається з аналізу зовнішнього і внутрішнього середовища. З боку зовнішнього середовища можна очікувати або загрози, або можливості для реалізації проекту (SWOT-аналіз).

Таблиця 6.2.

Фактори зовнішнього та внутрішнього середовища	
<i>Фактори зовнішнього середовища</i>	<i>Фактори внутрішнього середовища</i>
— технологічні (рівень існуючих, наявність нових технологій)	— цільові ринки (ніша, у якій працює фірма, коло її споживачів)
— ресурсозабезпеченість (наявність, доступ)	— маркетингові дослідження (наявність фахівців, бюджет маркетингу)
— економічні (інфляція, процентні ставки, курси валют, податки)	— збут (обсяги продажів, знижки)
— обмеження державного сектора (ліцензування, законотворчість)	— канали розподілу (як, через кого продається)
— соціальні (рівень безробіття, традиції, смаки, підлога, вік)	— виробництво (устаткування, технологія, площі)
— політичні (зовнішня, внутрішня, економічна)	— персонал (кваліфікація, чисельність, мотивація, корпоративна культура)
— екологічні (рівень забруднення, заходу)	— постачання (постачальники, умови і системи постачання)
— конкуренти (кількість, розміри, сила)	— дослідження і розробка ДіР (рівень, бюджет)
	— фінанси (структура капіталу, оборотність, ліквідність, фінансовий стан)
	— номенклатура продукції (ступінь диверсифікованості)

Виходячи з місії, цілей організації, на основі результатів SWOT-аналізу розробляється стратегія.

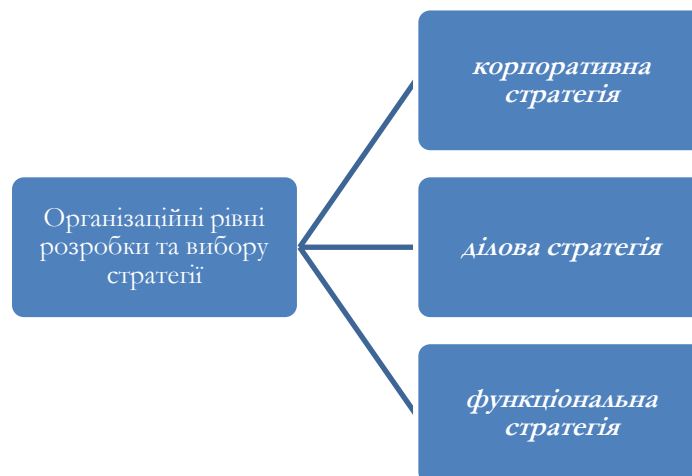


Рис. 6.6. Розробка і вибір стратегії проекту.

- **корпоративна стратегія** (загальний напрямок розвитку, тобто стратегія росту, збереження чи скорочення);
- **ділова стратегія** (стратегія конкуренції конкретного товару на конкретному ринку). Стратегія проекту розробляється в рамках ділової стратегії, тобто відповідає на запитання, яким образом продукція проекту буде конкурувати на ринку. Очевидно, що вибір стратегії проекту повинний існувати в рамках вже обраного загального напрямку розвитку організації. При розробці ділової стратегії використовують три основних підходи:
  - а) стратегія лідерства у витратах;
  - б) стратегія диференціації (унікальності по якому-небудь напрямку);
  - в) стратегія концентрації на визначених напрямках (групі покупців, номенклатурі виробів і географії їхнього збуту);
- **функціональна стратегія** (розробляється для кожного функціонального підрозділу, з метою конкретизації обраної стратегії проекту). Таким чином, при визначенні стратегії проекту необхідно звернути увагу на основні аспекти:
  - а) географічне місце розташування, у якому буде діяти проект;
  - б) вибір корпоративної стратегії;
  - в) вибір позиції на ринку (частки ринку) і розрахунок часу, необхідного для досягнення даної мети;
  - г) установка основного співвідношення «продукт — ринок» для розробки концепції маркетингу;
  - д) функціональне призначення й область застосування планованої до випуску продукції;
  - е) вибір оптимальної групи клієнтів;
  - ж) основні якості продукції, що сприяють успіху, з обліком фактичних чи потенційних конкурентів;
  - з) використання виняткове власних засобів для забезпечення посилення положення на ринку або об'єднання зусиль з іншими компаніями.

Істотним елементом стратегії є фактор т.зв. організаційної культури, що включає:

- ✓ бачення (філософію) організації;
- ✓ пануючі цінності;
- ✓ норми і правила поведінки;
- ✓ чекання майбутніх змін;
- ✓ процедури і поведінкові ритуали.

#### **Керовані параметри проекту:**

- обсяги і види робіт із проекту;
- вартість, витрати, витрати по проекті;
- тимчасові параметри, що включають терміни, тривалість і резерви виконання робіт, етапів, фаз проекту, а також взаємозв'язку робіт;
- ресурси, необхідні для здійснення проекту, у тому числі: людські чи трудові, фінансові ресурси, матеріально-технічні, поділювані на будівельні матеріали, машини, устаткування, що комплектують виробничі деталі, а також обмеження по ресурсах;
- якість проектних рішень, застосовуваних ресурсів, компонентів проекту та інше.

*Проект і процес його реалізації є складною системою, у якій сам проект виступає як керована підсистема, а керуючою підсистемою є управління проектом.*

**Оточення проекту:** проект має ряд властивостей, про які доцільно пам'ятати, тому що це допомагає методично правильно організувати роботу з його реалізації:

- проект виникає, існує і розвивається у визначеному оточенні;
- склад проекту не залишається незмінним у процесі його реалізації і розвитку: у ньому можуть з'являтися нові елементи (об'єкти) і з його складу можуть віддалятися деякі його елементи;
- проект, як і всяка система, може бути розділений на елементи, при цьому між виділеними елементами повинні визначатися і підтримуватися певні зв'язки.

У практиці зазвичай підлягають вивченню три аспекти оточення проекту:

- політичний, а саме — відношення державної і місцевої влади до проекту;

- територіальний, що включає вивчення конкурентних пропозицій на ринку аналогічної продукції;
- екологічний, пов'язаний з необхідністю забезпечення екологічної безпеки проекту.



Рис. 6.7. Процес розробки інвестиційного проекту.

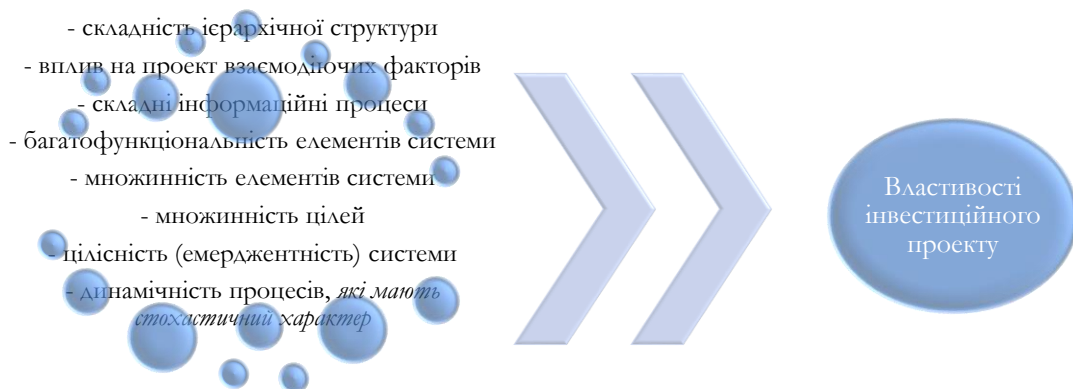


Рис. 6.8. Процес розробки інвестиційного проекту.

## 6.2. ЖИТТЄВИЙ ЦИКЛ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ

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

**Життєвий цикл проекту** - це час від першої затрати до останньої вигоди проекту. Він відображає розвиток проекту на різних стадіях його підготовки, реалізації та експлуатації і являється базовим елементом концепції проектного аналізу



Рис. 6.9. Чотири основні фази проектного циклу за міжнародною практикою

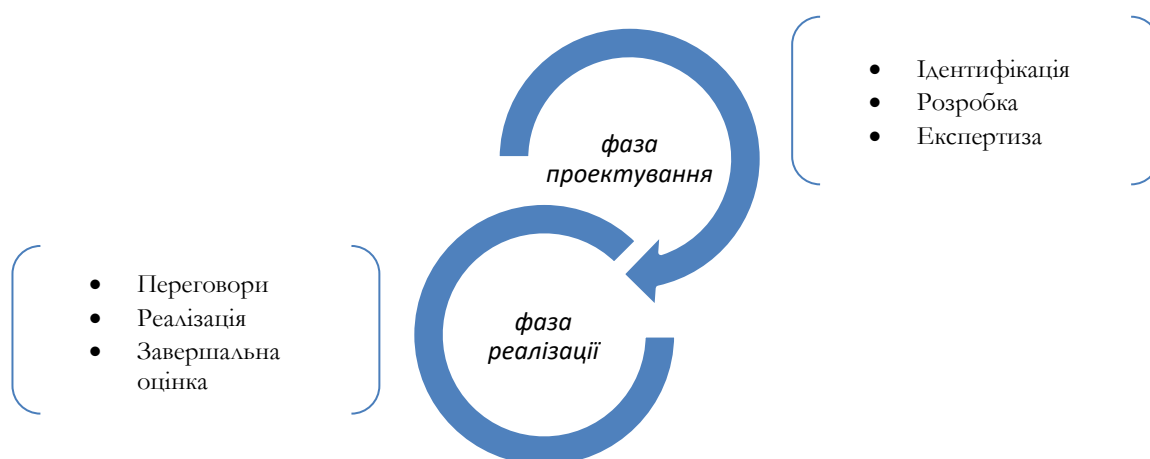


Рис. 6.10. Основні фази проектного циклу на думку аналітиків МБРР

Кожна з цих фаз, у свою чергу, поділяється на стадії. Згідно з довідником ЮНІДО виділяються чотири такі стадії передінвестиційного етапу:

- opportunity studies — пошук інвестиційних концепцій;
- pre-feasibility studies — попередня підготовка проекту;
- feasibility studies — остаточна підготовка проекту і оцінка його техніко-економічної і фінансової прийнятності;
- final evaluation — стадія фінального розгляду і ухвалення рішення по проекту.

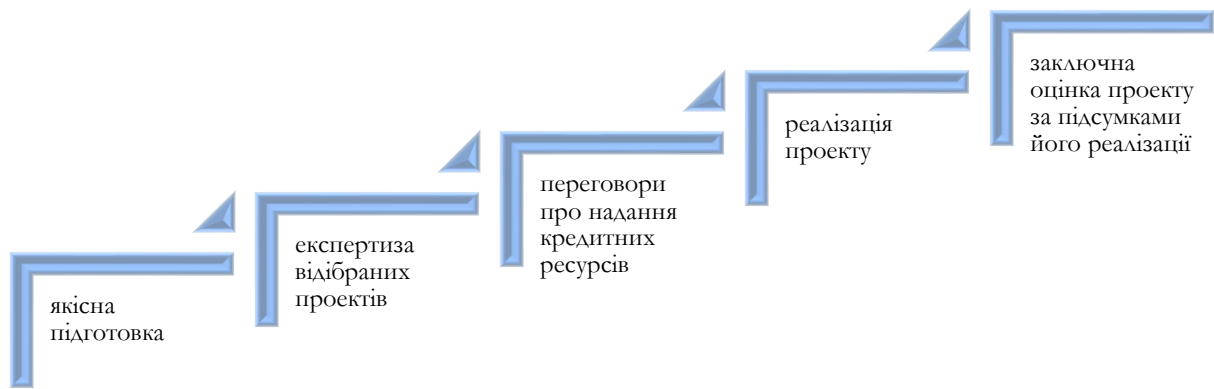


Рис. 6.11. Поділ проектного циклу на стадії, підхід Світового банку

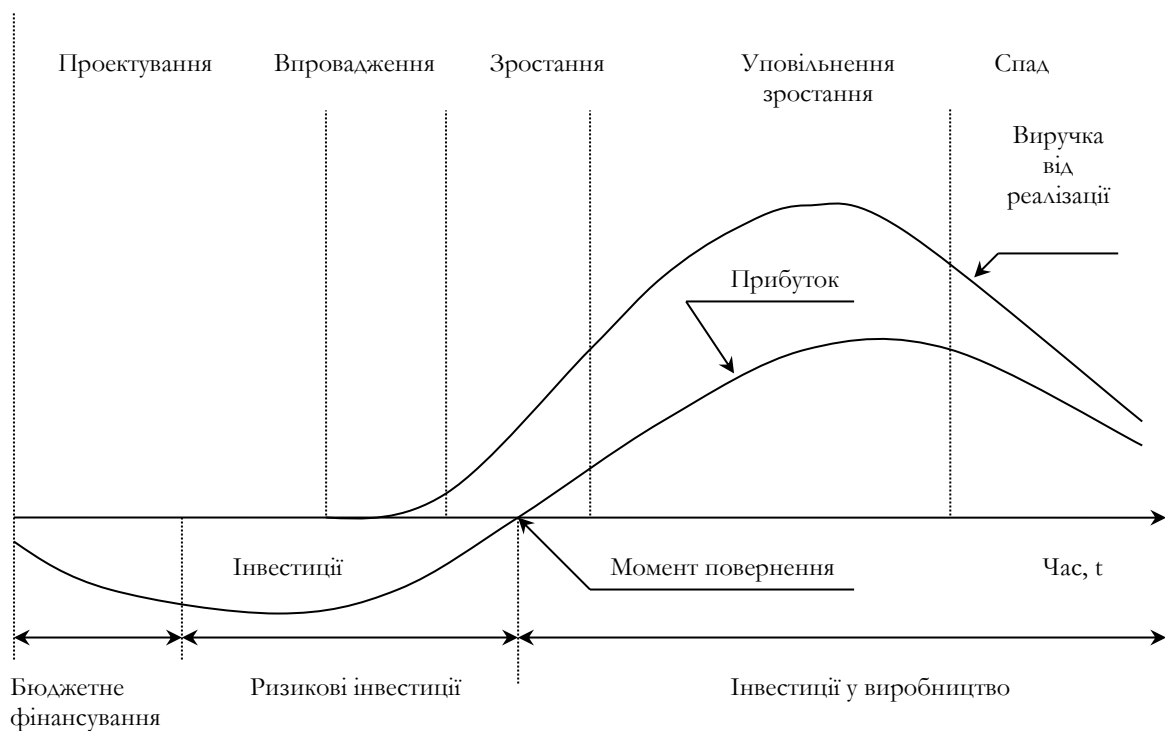


Рис. 6.12. Життєвий цикл інвестиційного проекту, підхід Світового банку

Більшість життєвих циклів проектів мають спільні характеристики:

- ✓ фази виконуються послідовно та від попередньої фази до наступної передаються проміжні результати;
- ✓ витрати і рівень залучення персоналу невеликі на початку проекту, поступово зростають впродовж його життєвого циклу і різко знижуються під час завершення;
- ✓ на початкових фазах рівень невизначеності і відповідно ризик недосягнення цілей проекту найвищі;
- ✓ можливості учасників проекту впливати на кінцеві характеристики продукту проекту і витрати найвищі на початку, а впродовж життєвого циклу зменшуються;
- ✓ вартість змін і коригування помилок впродовж життєвого циклу прогресивно збільшується;
- ✓ тривалість кожної фази та проекту в цілому в приватному секторі значно менша, ніж у держаному.

Таблиця 6.3.

## Основні процедури проектного менеджменту на кожному етапі життєвого циклу проекту

Етап життєвого циклу проекту	Базові процеси управління проектами	Процедури проектного менеджменту
Передінвестиційний етап	<p>Процеси ініціації – ухвалення рішення про початок виконання проекту.</p> <p>Процеси планування - визначення цілей і критеріїв успіху проекту, розроблення робочих схем їх досягнення</p>	<p>Ініціація проекту (управління можливостями).</p> <p>Процедури планування, формування плану управління проектом.</p> <p>Структура декомпозиції робіт.</p> <p>Структуризація проекту.</p> <p>Визначення предметної області проекту.</p> <p>Управління термінами та рамками проекту.</p> <p>Вибір моменту початку та закінчення проекту.</p> <p>Експертиза проекту.</p>
Інвестиційний етап		<p>Інвестиційне проектування;</p> <p>Структуризація проекту;</p> <p>Створення проектною команди</p>
Етап експлуатації (реалізації) проекту	<p>Процеси виконання - координація людей та інших ресурсів для виконання плану.</p> <p>Процеси аналізу - визначення відповідності плану і виконання проекту поставленим цілям і критеріям успіху, ухвалення рішень про необхідність застосування коригувальних дій.</p> <p>Процеси управління - визначення необхідних коригувальних дій, їх узгодження, затвердження і застосування</p>	<p>Управління предметною областю;</p> <p>Управління змінами та контроль за виконанням проекту;</p> <p>Управління вартістю;</p> <p>Управління комунікаціями;</p> <p>Управління якістю;</p> <p>Управління ризиками;</p> <p>Управління контрактами;</p> <p>Врегулювання конфліктів;</p> <p>Розвиток проектною команди;</p> <p>Аналіз реалізації проекту;</p> <p>Проектний моніторинг</p>
Етап ліквідації проекту	<p>Процеси завершення - формалізація виконання проекту і підведення його до впорядкованого фіналу</p>	<p>Процедури закриття контрактів;</p> <p>Адміністративне завершення проекту;</p> <p>Управління прийомом-здачею об'єкта;</p> <p>Формалізація виконання проекту, підведення підсумків;</p> <p>Розформування команди проекту</p>

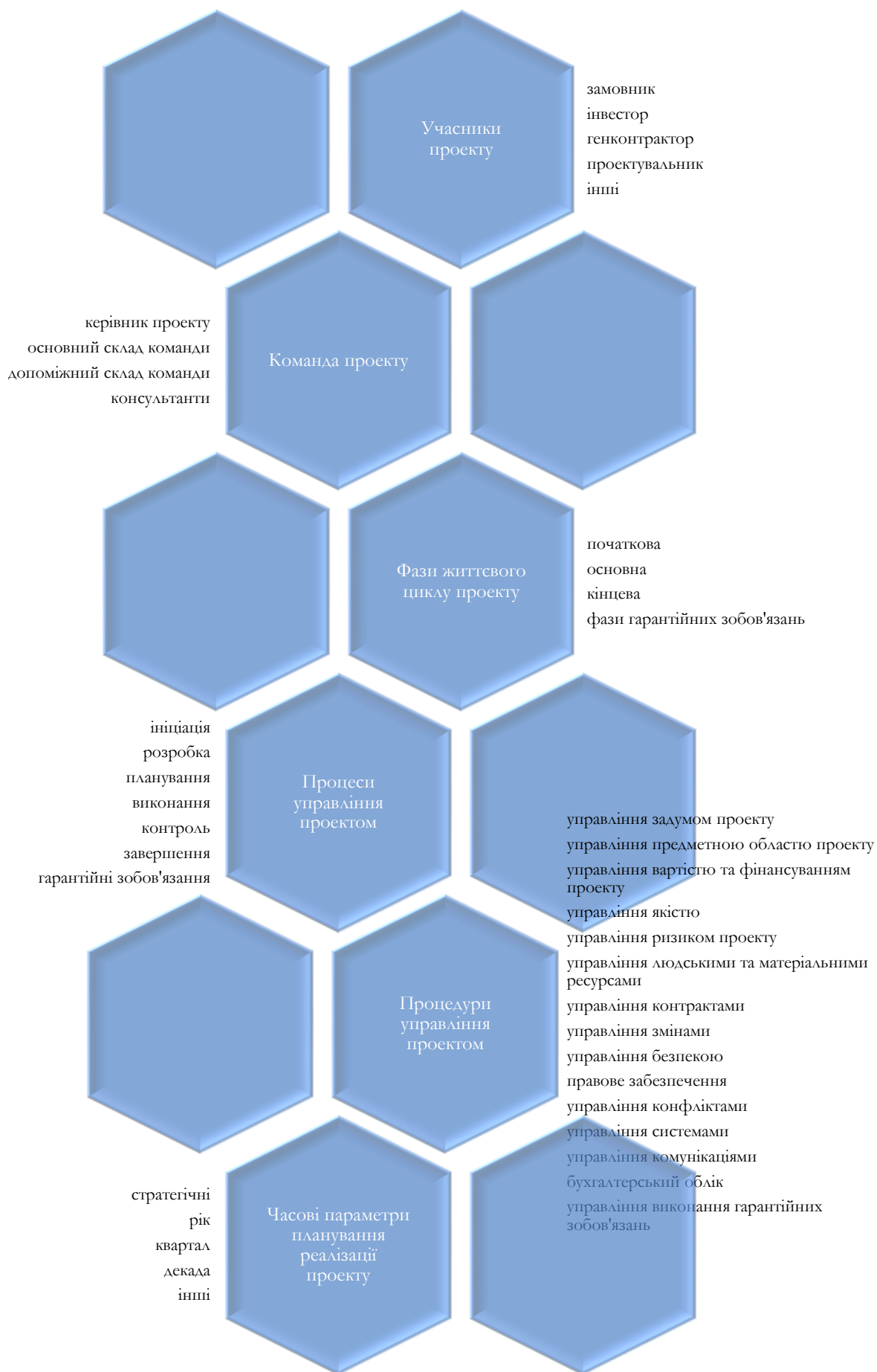


Рис. 6.13. Системна модель управління проектом

### 6.3. МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Незважаючи на істотні відмінності між проектами та умовами їх реалізації, оцінка ефективності проектів мають здійснюватися за єдиними теоретичними правилами – принципами оцінки.

Таблиця 6.4.

Методологічні	Методичні	Операційні
1. Вимірність. 2. Порівнянність. 3. Вигідність. 4. Узгодженість інтересів. 5. Платність ресурсів. 6. Невід’ємність і максимум ефекту. 7. Системність. 8. Комплексність. 9. Обґрунтованість методів.	1. Порівняння ситуації «з проектом» та «без проекту». 2. Унікальність. 3. Субоптимізація. 4. Некерованість минулого. 5. Динамічність. 6. Часова цінність грошей. 7. Неповнота інформації. 8. Структура капіталу. 9. Багатовалютність.	1. Взаємозв’язок параметрів. 2. Моделювання. 3. Організаційно-економічний механізм реалізації проекту. 4. Багатоетапність оцінки. 5. Інформаційна та методична узгодженість. 6. Симпліфікація.

Таблиця 6.5.

Характеристика методологічних принципів оцінки ефективності проектів

1. Вимірність	Основні показники, що характеризують ефективність проекту, виражаються кількісно, отже, неосновні характеристики проекту також мають вимірюватися кількісно. В той самий час для інших цілей необхідні характеристики об’єктів можуть вимірюватися, наприклад, у номінальному чи порядковому виразі
2. Порівнянність	Будь-які два проекти А і Б можуть бути порівняні, тобто завжди має місце один і лише один із трьох випадків: <ul style="list-style-type: none"> <li>○ проект А ефективніший, ніж проект Б;</li> <li>○ проект Б ефективніший, ніж А;</li> <li>○ проекти А і Б рівно ефективні.</li> </ul> Для того щоб результати порівняння проектів не суперечили правилам раціональної поведінки інвестора, необхідне виконання таких вимог: <ul style="list-style-type: none"> <li>• монотонність, тобто збільшення результатів проекту чи зменшення пов’язаних із ним витрат має збільшувати ефективність проекту;</li> <li>• транзитивність – якщо проект А ефективніший за Б, а проект Б ефективніший за В, то проект А ефективніший за В.</li> </ul>
3. Вигідність	Інвестиційний проект визнається ефективним, якщо реалізація цього проекту вигідна його учасникам. Це означає, що витрати, пов’язані з реалізацією проекту, оцінюють не вище, ніж одержані результати.
4. Узгодженість інтересів	Ефективна реалізація проекту може бути забезпечена лише у випадку, коли проект буде ефективним для кожного учасника, тобто суперечливі інтереси учасників проекту повинні бути узгоджені шляхом координації їхніх спільних дій у процесі реалізації проекту.
5. Платність ресурсів	Оцінка ефективності проектів обов’язково передбачає урахування обмеженості всіх видів ресурсів та існування альтернативної можливості їх використання. Тому вартісна оцінка ресурсів, які необхідні для реалізації проекту, має відображати й оцінку втраченої можливості його використання в іншому місці і з іншою метою
6. Невід’ємність і максимум ефекту	Принцип порівнянності обумовлює необхідність використання єдиного критерію, яким є інтегральний ефект – показник, що визначається як різниця між оцінками сукупних результатів і витрат за проектом за весь період його реалізації. Проект розглядається як ефективний, якщо інтегральний ефект від його реалізації більше нуля. При порівнянні альтернативних проектів перевага має віддаватися проекту з більшим значенням інтегрального ефекту. При цьому різниця між інтегральними ефектами альтернативних проектів характеризує ефективність одного у порівнянні з іншим, тобто порівняльну ефективність. З декількох альтернативних проектів кращим буде той, ефект якого у порівнянні з будь-яким іншим буде невід’ємним. Важливою властивістю показників порівняльного ефекту є антисиметричність, яка означає, що ефект проекту А у порівнянні з проектом Б дорівнює за величиною і протилежний за знаком ефекту проекту Б у порівнянні з проектом А. Якщо ефект проекту А у порівнянні з проектом Б позитивний і дорівнює Е, то при реалізації проекту Б втрачена вигода від реалізації проекту А складає Е. При обґрунтуванні методів оцінки проектів необхідно пам’ятати, що ця вимога виконується не при всіх методах оцінки порівняльної економічної ефективності проектів.

7. Системність	Системність в оцінці проектів передбачає урахування того, наскільки раціонально використовуються кошти, що надходять від реалізації проекту, а також зовнішніх ефектів (екстерналій) – позитивних чи негативних наслідків для економічних суб'єктів, які не є учасниками проекту, які виникають як у період реалізації проекту, так і після його завершення.
8. Комплексність	Цей принцип в оцінці ефективності проекту означає урахування структури і характеристик об'єкта, що проектується, урахування всіх найбільш важливих наслідків проекту, як економічних, так і неекономічних. При цьому передбачає єдиний підхід до розрахунку вартісної оцінки наслідків проекту, отже, виключається подвійний рахунок витрат і результатів проекту. Комплексність передбачає в оцінці ефективності проекту урахування витрат і результатів, що виникають впродовж усього його життєвого циклу.
9. Обґрунтованість методів	Згідно з цим принципом недопустимим є застосування методів і показників ефективності інвестиційних проектів, які суперечать правилам раціональної економічної поведінки, про що свідчать приклади їх застосування.

Таблиця 6.6.

## Характеристика методичних принципів оцінки ефективності проектів

1. Порівняння ситуації «з проектом» та «без проекту»	Оцінка ефективності проекту здійснюється шляхом зіставлення наслідків його реалізації (ситуація «з проектом») з наслідками відмови від нього (ситуація «без проекту»). Таке порівняння може здійснюватися у два способи: <ul style="list-style-type: none"> <li>○ порівняння витрат і результатів при реалізації проекту з витратами та результатами, які могли б виникнути, якщо проект не буде реалізовано;</li> <li>○ розрахунок приросту витрат і результатів, що обумовлені реалізацією проекту.</li> </ul>
2. Унікальність	При оцінці до будь-якого реального проекту необхідно підходити як до унікального, максимально враховуючи його специфіку і відмінності від інших проектів, що може вимагати використання різних форм представлення вихідної інформації, проміжних і кінцевих результатів розрахунку ефективності
3. Субоптимізація	Оцінка ефективності проекту повинна здійснюватися при оптимальних значеннях його параметрів – в основу оцінки має бути покладено найкраще поєднання таких параметрів.
4. Некерованість минулого	Урахування цього принципу означає, що у розрахунках ефективності проекту грошові потоки, які він генерує, не повинні включати потоки, що здійснювалися до початку розрахункового періоду, навіть якщо ці потоки були безпосередньо пов'язані з підготовкою реалізації даного проекту. Не повинні враховуватися витрати, пов'язані із залученням раніше створених виробничих фондів, а також втрати чи доходи, що виникли до початку розрахункового періоду.
5. Динамічність	При оцінці ефективності проектів необхідно враховувати фактор часу, вплив якого може проявлятися по-різному: <ul style="list-style-type: none"> <li>○ як зміна структури і характеру об'єктів, техніко-економічних показників підприємства, основних засобів і технологічних процесів, інших параметрів проекту;</li> <li>○ як зміна у часі характеристик економічного оточення;</li> <li>○ як розрив у часі (часовий лаг) між виробництвом продукції чи використанням ресурсів і їх оплатою.</li> </ul>
6. Часова цінність грошей	У розрахунках ефективності різні витрати і результати, що належать до різних часових інтервалів, мають бути приведені до одного моменту у часі, що забезпечить їх порівняння. Відносне зменшення цінності витрат чи результатів при більш пізньому їх здійсненні характеризується специфічним економічним нормативом – <i>нормою дисконту</i> , яка виражає часову цінність грошей. Привабливість більш ранніх результатів і пізніших витрат обумовлює і неефективність затримок: ефективний проект стає менш ефективним при відкладанні його реалізації на деякий час.
7. Неповнота інформації	Оцінка ефективності проекту завжди здійснюється в умовах невизначеності, тобто неповноти і неточності інформації про сам проект, умови його реалізації і зовнішнє середовище. Це необхідно враховувати при розробленні проектів, підготовці вихідної інформації, в процесі розрахунку ефективності, а також при інтерпретації одержаних результатів.
8. Структура капітал	Як правило, капітал, що використовується у проекті, є неоднорідним – частково – власний, частково – залучений. Ці види капіталу істотно відрізняються за рядом характеристик, перш за все за ступенем ризику. Тому структура капіталу є важливим фактором, що впливає на норму дисконту і відповідно на оцінку проекту.
9. Багатовалютність	Результати чи витрати проекту можуть бути виражені не лише у національній, а й у іноземній валюті, що обумовлено експортно-імпортною діяльністю, залученням позик в іноземній валюті тощо. Наявність декількох валют потребує відповідного коригування грошових потоків передусім через невідповідність різних темпів інфляції.

Головною складовою життєвого циклу інвестицій є експлуатаційна фаза, максимально можлива тривалість якої визначається *економічним терміном життя інвестицій (economic life)*, тобто періодом часу, протягом якого інвестований проект здатен приносити дохід.

Основним фактором визначення економічного терміну життя інвестицій є ринковий попит на пов'язану з ними продукцію, роботи, послуги. Економічний термін життя інвестицій закінчується, як тільки зникає ринок для продукту або послуги, виробництва або надання яких є основою інвестиційного проекту.

Безпосередньо в інвестиційному аналізі замість тривалості життєвого циклу частіше оперують поняттями «*інвестиційний горизонт*», або «*фозрахунковий період*».

**Інвестиційний горизонт** (розрахунковий період) — це період, в межах якого порівнюватимуть витрати і вигоди з метою прийняття рішення щодо доцільності здійснення інвестиційного проекту.

Таблиця 6.7.

Характеристика операційних принципів оцінки ефективності проектів

1. Взаємозв'язок параметрів	При розробленні та оцінці різних варіантів проекту необхідно враховувати, що зміна одних параметрів проекту може викликати зміну інших. Тому рекомендується враховувати такі зміни, навіть у випадках, коли вони мають локальний характер. При цьому оцінка проводиться як оцінка ефективності нового проекту.
2. Моделювання	Оцінка ефективності проекту здійснюється шляхом моделювання процесу його реалізації на основі перетворення розподілених у часі витрат і результатів у грошові потоки, тобто потоки грошових надходжень і витрат, виражені в єдиному вартісному вираженні. Цей принцип, проте, стосується лише оцінки економічної ефективності проектів – оцінка технічної, екологічної, соціальної та іншої ефективності проекту, а також оцінка пов'язаних з проектом ризиків має проводитися на основі аналізу не лише грошових потоків, але й інших характеристик проекту. Для оцінки ефективності одного проекту можуть використовуватися різні моделі, а одні й ті самі моделі можуть бути реалізовані різними технічними засобами.
3. Організаційно-економічний механізм реалізації проекту	Повна та всебічна оцінка ефективності проекту може бути здійснена лише з урахуванням специфіки організаційно-економічного механізму його реалізації. Зміна цього механізму у загальному випадку змінює всі показники ефективності проекту і має розглядатися як розроблення нового проекту.
4. Багатоетапність оцінки	Розроблення і реалізація проекту, як правило, здійснюється послідовно, в декілька етапів. У зв'язку з тим, що кожен наступний етап характеризується більшим обсягом інформації, вищим ступенем її достовірності, то оцінка ефективності проекту на кожному етапі має відбуватися наново, із застосуванням все більш точних методів.
5. Інформаційна та методична узгодженість	При порівнянні різних проектів необхідно забезпечити узгодженість вихідної інформації і методів оцінки їх ефективності. Мають бути узгоджені склад, засоби визначення, одиниці виміру видів результатів, що враховуються, витрат і показників ефективності, нормативна база, що використовується, і інформація про параметри зовнішнього середовища.
6. Смпліфікація	Якщо існує декілька методів оцінки, які забезпечують отримання того самого результату, то необхідно обрати з них найпростіший з інформаційної та обчислювальної точок зору. Так само й результати необхідно представляти в найбільш наочній і простій формі.

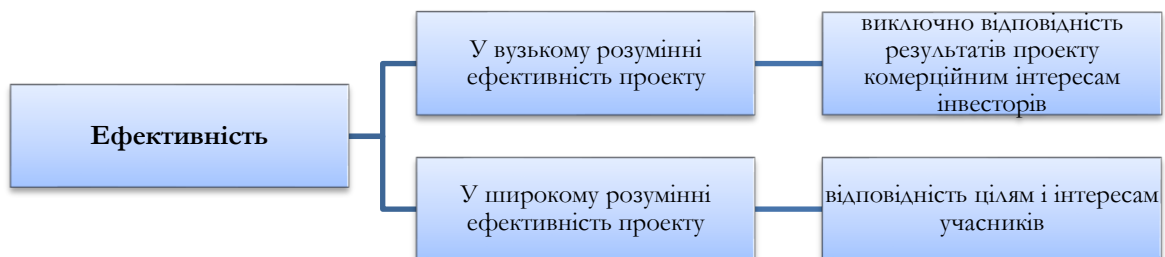


Рис. 6.14. Визначення ефективності у широкому та вузькому розумінні.

Ефективність проекту в цілому

Суспільна ефективність

Комерційна ефективність

Ефективність участі у проекті

бюджетна ефективність

ефективність участі підприємств у реалізації проекту

ефективність проекту для акціонерів акціонерних підприємств-учасників інвестиційного проекту

ефективність інвестицій у проект для структур більш високого рівня щодо підприємств-учасників проекту (регіонів, галузей, економіки в цілому)

Рис. 6.15. Види ефективності інвестиційних проектів

#### 6.4. СУТНІСТЬ ТА КЛАСИФІКАЦІЯ ГРОШОВОГО ПОТОКУ. МЕТОДИ ОБРАХУНКУ CASH-FLOW

У розрахунках ефективності інвестиційного проекту основним параметром є грошовий потік

**Грошовий потік (Cash-flow)** – це розподілені у часі надходження і витрати коштів у процесі реалізації інвестиційного проекту.

У процесі аналізу інвестиційного проекту важливе значення має тип грошового потоку. Потік називається **ординарним**, якщо він складається з інвестицій, здійснених одночасно або протягом декількох послідовних базових періодів, та послідовних притоків грошових коштів. Якщо притоки грошових коштів чергуються в будь-якій послідовності з їх відтоками, то потік називають **неординарним** (рис. 6.4).



Рис. 6.15. Типи грошового потоку інвестиційного проекту

Грошові потоки проекту класифікують залежно від окремих видів діяльності:

- грошовий потік від інвестиційної діяльності;
- грошовий потік від операційної діяльності;
- грошовий потік від фінансової діяльності.

У рамках кожного з цих трьох видів діяльності в ході будь-якого розрахункового періоду грошовий потік характеризується:

а) **надходженнями** грошових коштів, рівними розміру грошових надходжень на розрахунковий рахунок та в касу (притоки грошей визначають результат реалізації інвестиційного проекту у вартісному вираженні на цьому кроці);

б) **витратами** грошових коштів, рівними платежами на цьому кроці;

в) **сальдо** (активним балансом, ефектом), рівним різниці між надходженнями та витратами.

## Класифікація грошових потоків за різними ознаками

Класифікаційна ознака	Назва грошового потоку
Масштаб обслуговування фінансово-господарських процесів (рівень управління)	Грошовий потік підприємства
	Грошовий потік структурного підрозділу
	Грошовий потік окремої господарської операції
Вид фінансово-господарської діяльності	Сукупний грошовий потік
	Грошовий потік від операційної (поточної) діяльності
	Грошовий потік від інвестиційної діяльності
	Грошовий потік від фінансової діяльності
Напрямок руху	Вхідний грошовий потік (надходження)
	Вихідний грошовий потік (витрати)
Форма здійснення	Безготівковий грошовий потік
	Готівковий грошовий потік
Сфера обігу	Зовнішній грошовий потік
	Внутрішній грошовий потік
Тривалість	Короткостроковий грошовий потік
	Довгостроковий грошовий потік
Достатність обсягу	Надмірний грошовий потік
	Оптимальний грошовий потік
	Дефіцитний грошовий потік
Вид валюти	Грошовий потік у національній валюті
	Грошовий потік в іноземній валюті
Прогнозованість	Прогнозований грошовий потік
	Стихийний грошовий потік
Безперервність формування	Регулярний грошовий потік
	Дискретний грошовий потік
Стабільність тимчасових інтервалів формування	Регулярний грошовий потік з рівномірними часовими інтервалами
	Регулярний грошовий потік з нерівномірними часовими інтервалами
Оцінка в часі	Теперішній (поточний) грошовий потік
	Майбутній грошовий потік

## Для грошового потоку від інвестиційної діяльності:

- до **витрат** відносять капітальні вкладення, витрати на пусконаладжувальні роботи, витрати на ліквідацію проекту, витрати на збільшення оборотного капіталу, кошти, вкладені в додаткові фонди, а також витрати, які не капіталізуються – сплата податку на земельну ділянку, що використовується для проекту, витрати з будівництва об'єктів зовнішньої інфраструктури.
- до **надходжень** - продаж активів протягом і після закінчення проекту (у цьому випадку необхідно враховувати виплату відповідних податків, які будуть відтоком грошових коштів), надходження за рахунок зменшення оборотного капіталу.

## Для грошового потоку від операційної діяльності:

- до **витрат** відносяться виробничі витрати і податки;
- до **надходжень** – виручка від реалізації, інші та позареалізаційні доходи, в тому числі надходження від коштів, вкладених в додаткові фонди.

Розрахунок операційного *Cash-flow*

<b>НЕПРЯМИЙ МЕТОДОМ</b>	
<b>Алгоритм</b>	<b>Пояснення</b>
Чистий прибуток від операційної діяльності	Зі Звіту «Про прибутки та збитки»
+ Амортизація	Так як не грошовий потік
– Зростання дебіторської заборгованості	Продаж у кредит, за які не отримані кошти
– Зростання запасів	
+ Зростання кредиторської заборгованості	Купівля сировини, матеріалів, комплектуючих у кредит
+ Зростання заборгованості по податкам	
+ Виплати по кредитах, після сплати податків	
= <b>Грошовий потік від операційної діяльності</b>	Сума всіх елементів
– Інвестиції в устаткування, будівлі, споруди та інші основні засоби	Суми, які дозволять компанії в майбутньому генерувати грошові потоки
= <b>Незалежний грошовий потік (Free Cash-flow)</b>	Потік, який компанія може розподілити між власниками капіталу
<b>ПРЯМИЙ МЕТОД</b>	
Грошові надходження від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	Зі Звіту «Про прибутки та збитки»
– Зростання дебіторської заборгованості	Продаж у кредит сприймається як дохід, однак не генерує позитивний грошовий потік за які не отримані кошти
– Операційні витрати (в т.ч. купівля сировини, матеріалів, комерційні та адміністративні витрати)	Зі Звіту «Про прибутки та збитки»
+ Зростання статті запасів	З Балансу
– Зростання кредиторської заборгованості	
– Податки (Поточні податки на операційну діяльність – Заборгованість по податкам)	Дана різниця є «податковим щитом» по процентам на позикові ресурси (tax shield). «Податковий щит» не відображається в операційному грошовому потоці
= <b>Грошовий потік від операційної діяльності</b>	
– Зростання інвестицій в основні засоби	
= <b>Незалежний грошовий потік (Free Cash-flow)</b>	

Для **грошового потоку від фінансової діяльності**:

- до **витрат** відносяться витрати на повернення та обслуговування позик і емітованих підприємством боргових цінних паперів (у повному обсязі незалежно від того, були вони включені в надходження або в додаткові фонди), а також при необхідності – на виплату дивідендів по акціях;
- до **надходжень** – вкладення власного капіталу і залучених засобів (субсидій, дотацій, позикових коштів, у тому числі і за рахунок емісії підприємством власних боргових зобов'язань.

**Класичний спосіб** розрахунку операційного *Cash-flow* полягає в тому, що до чистого прибутку підприємства (після оподаткування) за визначений період додаються амортизаційні відрахування, нараховані у цьому самому періоді, та приріст забезпечень. Якщо від «класичного» (брutto) *Cash-flow* відняти суму нарахованих дивідендів, то одержимо — нетто *Cash-flow*.

## Прогноз грошових потоків за проектом

№	Показники	Значення на кроці				
		0	1	2	...	n-ий
<b>Розділ 1. Потік реальних грошей від інвестиційної діяльності</b>						
1.1	Земля					
1.3	Будинки і споруди					
1.4	Машини, устаткування і передавальні пристрої					
1.5	Нематеріальні активи					
1.6	Приріст оборотного капіталу					
1.7	Чистий рух грошових коштів від інвестиційної діяльності					
<b>Розділ 2. Потік реальних грошей від операційної діяльності</b>						
2.1	Обсяг продажів					
2.2	Ціна					
2.3	Виручка					
2.4	Оплата праці робітників					
2.5	Матеріали					
2.6	Постійні витрати					
2.7	Амортизація устаткування					
2.8	Відсотки по кредитах					
2.9	Прибуток до відрахування податків (п. 2.3 — п. (2.4, 2.5, 2.6, 2.7, 2.8))					
2.10	Податок на прибуток					
2.11	Проектований чистий прибуток (п.2.9 – п. 2.10)					
2.12	Чистий рух грошових коштів від операційної діяльності (п. 2.11 + п. 2.7)					
<b>Розділ 3. Потік реальних грошей від фінансової діяльності</b>						
3.1	Власний капітал (акції, субсидії)					
3.2	Кредити (окремо за видами із зазначенням ставки відсотку)					
3.3	Погашення заборгованості по кредитах (основної суми боргу та відсотків)					
3.4	Виплата дивідендів					
3.5	Чистий рух грошових коштів від фінансової діяльності (п. 3.1 + п. 3.2 — п. 3.3 — п. 3.4)					
<b>Розділ 4. Показники комерційної ефективності проекту</b>						
4.1	Потік реальних грошей (п.1.6 + п. 2.12)					
4.2	Сальдо реальних грошей (п. 4.1 + п. 3.5)					
4.3	Сальдо накопичених реальних грошей за п. 4.2 ((t) + (t — 1))					
4.4	Коефіцієнт дисконтування при нормі дисконту r					
4.5	Чиста поточна вартість (п. 4.2 x п. 4.4)					
4.6	Інтегральний економічний ефект (накопичена чиста поточна вартість) за п. 4.5 ((t) + (t — 1))					

Сума чистого руху грошових коштів від інвестиційної та операційної діяльності на кожному кроці розрахунку називається **потіком реальних грошей (Cash-Flow of the Real Money, CFRM)**. Він використовується як вихідні дані для розрахунку системи абсолютних та відносних показників ефективності інвестиційного проекту.

Сальдо реальних грошей або **проектний грошовий потік (Balance of the Real Money, BRM)** — це сумарна різниця між надходженнями і видатками коштів від інвестиційної, операційної і фінансової діяльності на кожному кроці розрахункового періоду, тобто сума чистих грошових потоків від різних видів діяльності.

### ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ

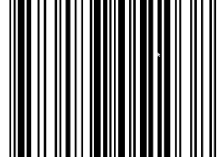
1. Що таке проект? Чим проект відрізняється від програми та плану?
2. Які особливості інвестиційних проектів?
3. Чим відрізняється звичайний проект від інвестиційного?
4. Які основні класифікаційні ознаки проектів?
5. Оточення проекту. Її суть і вплив на підготовку і реалізацію проекту.
6. Учасники проекту. Їх суть.

7. Що таке фази та стадії циклу проекту?
8. Які проекти відносять до взаємовиключних? До заміщуючих? До синергійних?
9. Які основні підходи виділяються щодо визначення циклу проекту?
10. Чим відрізняється ТЕО проекту від бізнес-плану?
11. Які основні проблеми виникають при розрахунку початкової вартості проекту? З чим пов'язані заниження вартості та помилки в розрахунках початкової вартості?
12. Які принципи розробки календарного плану реалізації інвестиційного проекту?
13. У чому полягає сутність стратегії підготовки інвестиційного проекту?
14. Які основні аспекти аналізуються у ході проведення експертизи інвестиційних проектів?
15. Що відноситься до методологічних принципів оцінки інвестиційних проектів?
16. Дайте характеристику методичним та операційним принципам оцінки інвестиційних проектів.
17. В чому полягає суть системної моделі управління інвестиційним проектом?
18. В чому ефективність проекту?
19. В чому сутність грошового потоку інвестиційного проекту? Наведіть класифікаційні ознаки грошових потоків інвестиційного проекту.
20. Які способи розрахунку операційного грошового потоку ви знаєте?

### **РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА**

1. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 20 жовтня 2019 р. № 1560-ХІІ. Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>
2. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: навч. посіб. К.: Каравела, 2008. 424 с.
3. Інвестування: підручник / за ред. д-ра екон. наук, проф. М. І. Крупки; А.: ЛНУ ім. Івана Франка, 2014. 452 с.
4. Інвестування: підручник (модул. варіант) / [Льчук В. П. та ін.]; керівник авт. кол. і наук. ред. проф. Льчук В. П.; Чернівці: Черніг. нац. технол. ун-т, 2014. 355 с.
5. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: Підручник. К.: ЦУА, 2009 р.
6. Міждисциплінарний словник з менеджменту / За ред. Д.М. Черваньова, О.І. Жилінської. К.: Нічлава, 2011. 624 с.
7. Шарп У. Основи інвестування [Текст]. К.: Центр навчальної літератури, 2006. 244с.
8. Черваньов Д.М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств: навч. посіб. К.: Знання-Прес, 2003.
9. Ястремська О. М. Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади : монографія. Х. : ІНЖЕК, 2004. 488 с.
10. Kurovski L. Investment Project Design: a guide to financial and economic analysis with constraints. New Jersey: John Wiley&Sons, Inc., 2011. 458 с.
11. Lamont, Owen. Cash Flow and Investment: Evidence from Internal Capital Markets. Journal of Finance. 1997. № 52 (1). p. 83-109
12. Lumbly S. Investment appraisal and financial decisions. London: Chapman&Hall, 1994. 667 p. (Fifth edition).
13. Really K. Investments. New York: The Dryden Press, 1992. 672 p.

ISBN 978-617-7051-03-8



9 786177 051038 >