Міністерство освіти і науки України

Одеський національний університет імені І. І. Мечникова

Н.В. Захарченко

ІНВЕСТУВАННЯ

Навчально-методичний посібник

Одеса - 2018

УДК 330.332.16(076)
З-38

Рецензенти:

О.М. Дериколенко – доктор економічних наук, доцент кафедри економіки, підприємництва та бізнес-адміністрування Сумського державного університету;

О.І. Лайко – доктор економічних наук, старший науковий співробітник, заступник завідувача відділу міжрегіонального економічного розвитку Українського Причорномор'я Інституту проблем ринку та економіко-екологічних досліджень НАН України (м. Одеса);

І.І. Соколи – доктор економічних наук, професор кафедри менеджменту Одеського національного політехнічного університету

Рекомендовано Вченою радою ОНУ імені І. І. Мечникова
(протокол № 8 від 24.04. 2018 р.)

Захарченко Н.В.

Інвестування: навч.-метод. посіб. для здобувачів вищої школи / Н.В. Захарченко. – Одесса : «Атлант ВОИ СОИУ», 2018. – 184 с.

Структура і зміст навчально-методичного посібника спрямовані на розв'язання завдань, які стоять перед здобувачами вищої школи під час вивчення дисципліни "Інвестування". У посібнику розглядаються теоретичні, методичні та практичні основи інвестування. Навчально-методичний посібник містить питання, які пов'язані з інвестиційною діяльністю підприємства, її формуванням та обґрунтуванням. Розкрито сутність і значення інвестиційної діяльності; надано визначення основним поняттям дисципліни; визначено сучасні вимоги до управління інвестиційною діяльністю суб'єктів господарювання; розглянуто способи та форми залучення іноземного капіталу, його роль у розвитку економіки України; всебічно висвітлюються сутність, зміст і структура інвестиційних проектів та їх основні джерела фінансування; розглянуто основний інструментарій управління інвестиційним портфелем підприємства. З метою закріплення теоретичного матеріалу та контролю знань студентів розроблено питання для самоконтролю, тестові завдання, задачі, тематики рефератів. Розроблено рекомендації для самостійної роботи студентів. Навчально-методичний посібник забезпечує реальну можливість формування у студентів аналітичного мислення, розвитку здібностей до самостійного прийняття оптимальних рішень та їх реалізації.

Навчально-методичний посібник розрахований на здобувачів вищої школи спеціальності 051 "Економіка" та галузі знань 07 "Управління та адміністрування", освітній ступінь – бакалавр, а також може бути корисним для слухачів курсів підвищення кваліфікації та зацікавлених осіб з широким колом питань теорії інвестування, оцінки інвестиційних проектів.

ISBN 978-617-7253-87-6 Н.В. Захарченко, 2018

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА ……..…5
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТУВАННЯ. ОСОБЛИВОСТІ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ 7
Тема 1. Заощадження як джерело інвестиційних ресурсів у національній економіці 7
1.1 Соціально-економічна природа заощаджень 7
1.2 Чинники, які впливають на рівень заощадження…….9
1.3 Структура заощаджень та їх трансформація в інвестиції……10
1.4 Заощадження домогосподарств, чинники та мотиви, які впливають на їх активність 12
1.5 Потенціал заощаджень національної економіки 16
Тема 2. Поняття інвестицій та інвестиційної діяльності 19
2.1 Сутність, типи та класифікація інвестицій..... 19
2.2 Роль інвестицій у розвитку економічних процесів 24
2.3 Поняття інвестиційної діяльності. Суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності……27
2.4 Інвестиційний клімат держави й методи його оцінки..... 31
2.5 Сучасні концепції інвестування 33
Тема 3. Інвестиційні ресурси. Реальні та фінансові інвестиції..... 37
3.1Економічна суть і класифікація інвестиційних ресурсів 37
3.2 Реальні інвестиції..... 39
3.3 Класифікація реальних інвестицій. Прямі та непрямі інвестиції..... 44
3.4 Внутрішні та зовнішні інвестиції..... 49
3.5 Сутність та собливості фінансових інвестицій..... 50
3.6 Класифікація фінансових інвестицій 53
Тема 4. Залучення іноземного капіталу 60
4.1 Сутність та значення іноземних інвестицій у реалізації міжнародних економічних відносин 60
4.2 Основні форми стратегії виходу на іноземні ринки..... 63
4.3 Вплив іноземного інвестування на економічний розвиток приймаючої країни 68
4.4 Формування державної політики залучення іноземних інвестицій..... 69
Тема 5. Ринок цінних паперів.Механізми торгівлі на ринку та їх регулювання. Учасники ринку цінних паперів 73
5.1 Сутність ринку цінних паперів та їх класифікація..... 73
5.2 Інфраструктура ринку цінних паперів..... 76
5.3 Поняття цінних паперів та їх види..... 77
5.4 Ризики цінних паперів..... 84
Тема 6. Стратегії інвестиційної діяльності підприємства 86
6.1 Сутність інвестиційної стратегії підприємства 86
6.2 Принципи формування інвестиційної стратегії підприємства..... 87
6.3 Види інвестиційних стратегій підприємства 88
6.4 Розробка та реалізація інвестиційної стратегії 89

РОЗДІЛ 2. ЕКОНОМІЧНЕ ОБГРУНТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ 92
Тема 7. Концепція вартості грошей у часі 92
7.1 Принципи розрахунку показників результативності фінансових ринків. Процеси компаундінга та дисконтування 92
7.2 Класифікація видів відсоткової ставки 95
7.3 Оцінка вартості грошей за простим відсотком 100
Тема 8. Оцінка ефективності інвестицій за методикою UNIDO 102
8.1 Показник Cash flow (фінансовий результат) 102
8.2 Показник Present value (PV) 103
8.3 Показник Net present value (NPV – загальний фінансовий результат від реалізації проекту) 105
8.4 Показник Internal rate of return (IRR – перевірочний дисконт) 106
8.5 Показник Profitability index (PI – індекс вигідності інвестицій) 108
8.6 Показник Payback period (період окупності інвестицій) 109
8.7 Аналіз чутливості 110
Тема 9. Інвестиційні проекти 113
9.1 Поняття та сутність інвестиційного проекту 113
9.2 Види інвестиційних проектів, їх особливості 115
9.3 Життєвий цикл інвестиційного проекту 115
9.4 Інвестиційний цикл проекту 116
9.5 Поняття про грошові потоки інвестиційного проекту 117
Тема 10. Фінансове забезпечення інвестиційних проектів 120
10.1. Інвестиційні ресурси та їх специфіка 120
10.2. Основні джерела фінансування інвестиційної діяльності підприємств 124
10.3. Способи залучення ресурсів в інвестиційних цілях 127
10.4. Особливості фінансування інноваційних проектів 130
10.5. Характеристика деяких специфічних видів фінансування: форфейтингу, лізингу, селенгу тощо 134
10.6. Особливості пільгового фінансування проектів. 138
Тема 11. Портфельне інвестування 140
11.1 Поняття та сутність портфельного інвестування. 140
11.2 Інвестиційний портфель і портфель цінних паперів. 142
11.3 Типи портфелів 144
ПЕРЕЛІК ПИТАНЬ ДО КОНТРОЛЮ ЗНАНЬ 149
ФОНД ТЕСТОВИХ ЗАВДАНЬ 151
МЕТОДИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО РОЗВ'ЯЗАННЯ ЗАДАЧ 160
ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ СТУДЕНТА 168
КЛЮЧ ДО ТЕСТІВ 175
СЛОВНИК 176
ЛІТЕРАТУРА 181

ПЕРЕДМОВА

В умовах розвитку та трансформації ринкових відносин на успіх і розвиток суб'єктів господарювання впливає сукупність динамічно змінюваних зовнішніх і внутрішніх чинників, а їх вплив відчутно позначається на результатах діяльності підприємств і організацій. З іншого боку, надзвичайно актуальним стають проблеми залучення інвестицій в економіку України визначення їх нормативно-правового підґрунтя. Саме тому інвестиційна діяльність суб'єктів господарювання, визначення її основних стратегій стає актуальним завданням вищого менеджменту. Поряд з цим, підвищується значущість теорії портфельного інвестування, його формування, удосконалення і використання, як важливого важелю впливу на підвищення ефективності і результативності функціонування вітчизняних підприємств в умовах глобалізованої конкуренції.

Один з визначальних чинників успішного розвитку організації в сучасних умовах господарювання – здатність її фахівців створювати і підтримувати індивідуальні конкурентні переваги перед іншими учасниками ринку. Це положення є аксіомою бізнесу. Важливою складовою стійкого фінансового та виробничого стану організації, що здійснює свій бізнес в конкурентному оточенні, стає інвестиційна діяльність. Вимоги до рівня кваліфікації та професійної підготовки фахівців, що займаються обґрунтуванням та реалізацією інвестиційних рішень, сьогодні як ніколи високі. Позитивні результати довгострокового інвестування залежать від наявності відповідних знань, практичних навичок і досвіду у фінансово-облікових працівників організації. Насамперед йдеться про володіння практичними навичками аналітичної роботи, вмінні використовувати комплексні методики та окремі процедури економічного аналізу з метою обґрунтування фінансово-інвестиційних рішень, ідентифікації чинників і виявлення їх впливу на проведення капіталовкладень, оцінки очікуваних і реальних (якісних і кількісних) результатів інвестування в конкретній економічній ситуації. Все це формує об'єктивну потребу в розробці нових ефективних підходів до навчання українських фахівців теорії та методиці інвестування.

Мета вивчення дисципліни «Інвестування»: формування у студентівтеоретичних знань та практичних вмінь у сфері ефективного вкладеннягрошових коштів у різні об'єкти інвестування, вільного володіння практикоювикористання інвестиційних інструментів та вміння оцінювати йаналізувати інвестиційну політику, що реалізується в країні, оцінюватиінвестиційні портфелі та інвестиційні проекти.

Завдання: вивчення сутності, видів та функцій інвестицій; визначення економічного змісту та порядку визначення показників оцінки доцільності реалізації інвестиційних проектів; розгляд етапів формування інвестиційних портфелів різної структури; обґрунтування взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності на інвестиційному ринку, визначення ролі держави в організації

інвестиційної діяльності та розвитку інвестиційної активності суб'єктів інвестиційної діяльності та ін.

Процес вивчення дисципліни спрямований на формування елементів наступних **компетентностей**:

КСП.01:

– вміти проводити аналіз макро- і мікросередовища підприємства (визначати обсяги інвестицій ризику у мінливому ринковому середовищі);

– вміти з використанням сучасних методик проводити комплексний аналіз інвестиційної діяльності підприємства;

КСП.05:

– вміти з використанням сучасних методик і економіко-математичних моделей планувати потреби в інвестиційних ресурсах;

– вміти оцінювати та формувати інвестиційний портфель підприємства (оцінювати ризики можливих проектів, контрактів та напрямів діяльності).

Очікувані результати навчання.У результаті вивчення навчальної дисципліни студент повинен

знати:

– економічну сутність та форми інвестицій;

– основні засади функціонування інвестиційного ринку, його структуру;

– форми і напрями мобілізації інвестицій для економічного розвитку України;

– основні напрямки інвестиційної політики в сучасних умовах і особливості державного регулювання інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України;

– особливості формування інвестиційної стратегії підприємства залежно від стадії його економічного розвитку;

– особливості організації передінвестиційних досліджень, у т.ч. структуру та основні етапи розробки бізнес-планів інвестиційних проектів;

– основні підходи до обґрунтування доцільності інвестування та аналізу ефективності інвестиційних рішень з урахуванням фактора часу;

– основні джерела формування інвестиційних ресурсів;

– особливості фінансового забезпечення інвестування;

– структуру та порядок розробки бізнес-плану інвестиційного проекту.

вміти:

– аналізувати основні напрямки інвестиційної політики в Україні;

– володіти методами кількісного фінансово-інвестиційного аналізу та проводити відповідні розрахунки;

– здійснювати вибір ефективних джерел та форм інвестування відповідно до стратегічних напрямків діяльності підприємства;

– володіти основними підходами до розробки бізнес-планів реальних інвестиційних проектів;

– здійснювати обґрунтування ефективності інвестиційних рішень з урахуванням фактора часу.

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТУВАННЯ. ОСОБЛИВОСТІ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ

ТЕМА 1
ЗАОЩАДЖЕННЯ ЯК ДЖЕРЕЛО ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ У НАЦІОНАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ

План викладу і засвоєння матеріалу

1.1 Соціально-економічна природа заощаджень
1.2 Чинники, які впливають на рівень заощадження
1.3 Структура заощаджень та їх трансформація в інвестиції
1.4 Заощадження домогосподарств, чинники та мотиви, які впливають на їх активність
1.5 Потенціал заощаджень національної економіки

1.1 Соціально-економічна природа заощаджень

Заощадження стають предметом дослідження провідних економістів завдяки А.Маршаллу, який приділив їм значну увагу. Також заощадження були однією з найголовніших складових теорії Дж. Кейнса, який сформулював правило, що «в будь-якому новому прирості сукупних доходів частка заощаджень зростає випереджальними темпами стосовно частки, яка споживається, а отже, забезпечується основа майбутніх інвестицій».

Держава, яка заощаджує та інвестує значну частку свого доходу, матиме значний обсяг капіталу і високий рівень доходу. Якщо ж держава заощаджує та інвестує лише невелику частку свого доходу, її обсяг капіталу і дохід будуть незначним. Тому вищий рівень заощадження є завжди бажаний, тому що веде до більшого обсягу доходу.

Заощадження – це та частина отриманого доходу, яка споживається не в даний момент часу, а впродовж певного періоду накопичується для

використання в майбутньому. Якщо сукупний дохід розподіляється на споживання та заощадження, то за умови росту доходу певна його частина використовується на збільшення споживання, а друга – на збільшення заощаджень. Величина, на яку збільшуються споживання та заощадження повинна дорівнювати величині, на яку збільшився дохід.

Найважливішим постачальником інвестиційних ресурсів у розвинених країнах виступає населення. Економічна природа заощаджень населення, що виконують соціально-економічні функції, проявляється через трансформацію їх в інвестиції. Заощадження, які трансформовані в інвестиції, сприяють процесу стабілізації економіки, зменшують кон'юнктурні коливання. Організовані заощадження домогосподарств є джерелом внутрішніх інвестицій в національну економіку.

Водночас збільшення обсягу залучених коштів свідчить про зростання довіри не тільки до фінансових та банківських установ, а й загалом до держави, що забезпечує інституційні умови формування стійких моделей ощадної поведінки. Зростання довіри сприяє орієнтації економіки на «довгі» гроші, що зумовлює перехід на інноваційний тип розвитку, який потребує інвестицій.

Крім економічної ролі заощадження відіграють і важливу **соціальну роль.** По-перше, вони забезпечують «запас міцності» за умов кризи. По-друге, схильність до заощаджень і можливість її реалізувати в сприятливих інституційних умовах задають довгострокові стратегії соціально-економічної поведінки. Це пов'язано з інвестиціями в освіту, здоров'я та взагалі – у розвиток людського потенціалу, що стабілізує соціально-економічну ситуацію і позитивно впливає на перспективи інноваційного розвитку країни. Кредитна поведінка впливає на обсяг внутрішнього попиту, що активізує економічну діяльність. Включення населення в страхові програми сприяє соціальній стабілізації. Отже, чим складніше і різноманітніше фінансова поведінка населення, чим більше його залучення в ощадні, кредитні та страхові програми, тим більший позитивний ефект забезпечується для соціально-економічного життя.

Існує **взаємозв'язок між заощадженнями, інвестиціями і станом економіки**. Економічне зростання спостерігається за сприятливого інвестиційного клімату, коли більша частина заощаджень трансформується в інвестиції. В іншому випадку, коли заощадження зберігаються в готівковій формі у населення, відбувається економічний спад.

Якщо під час економічного підйому в країні інвестиції, що направляються в реальний сектор економіки, починають перевищувати суми поточних накопичених заощаджень, то одночасно із зростанням виробництва товарів і послуг буде спостерігатися підвищення рівня інфляції. У тому випадку, коли інвестування відбуватиметься в менших розмірах, ніж це дозволяють зробити заощадження, то виникнуть передумови для промислового спаду. Отже, найбільш оптимальною для розвитку виробництва є ситуація, коли обсяги валових заощаджень тривалий час збігаються з обсягами інвестицій [2].

1.2 Чинники, які впливають на рівень заощадження

Розглянемо основні чинники, що впливають на рівень заощадження.

1. Соціально-економічні чинники:

а) доходи – залежність заощаджень від доходів має велике практичне значення під час здійснення фінансової політики. З одного боку, досягнення високого рівня життя населення дає для економіки великий потенціал заощаджень і можливість трансформації їх в інвестиції. З іншого боку, потрібно приділяти особливу увагу високозабезпеченим верствам населення як джерела значної частки заощаджень. Є ще один аспект отримання доходів, тобто доходи, отримані незаконним шляхом (тіньові доходи), які створюють проблеми їхнього використання. Виникає проблема легалізації таких доходів, а поки що із них формуються немобілізовані заощадження, а також виведення їх за кордон. Тому, чим більше тіньових доходів, тим більший обсяг немобілізованих заощаджень. Стимулювання таких заощаджень недоцільне, тут важливо зосередити увагу на інвестиційне використання вже існуючих таких заощаджень і мобілізувати їх;

б) доходи фінансового ринку – цей чинник має важливе значення, особливо для заощаджень, які спрямовуються на отримання доходу. Чим вища дохідність фінансових інструментів, тим більший стимул для потенціалу заощаджень. Недосконалість фінансових ринків, а також їх незначний розвиток є негативним для потенціалу заощаджень;

в) інфляція – складний і неоднозначний чинник, який має вплив на потенціал заощаджень. З одного боку, рівень дохідності на фінансовому ринку включає інфляційну складову. Висока інфляція дає змогу отримати високий номінальний дохід від вкладень. Проте це свідчить про нестабільний розвиток економіки і високий рівень ризику. За сталого розвитку економіки і нормального рівня інфляції (5-7 % річних) вагомий дохід буде приносити тільки значні суми заощаджень, що доступно кожному. Тому цей аспект буде відігравати в основному другорядну роль. А з іншого боку, інфляція, знижує рівень доходів, зокрема, доходи від інвестицій. А це, в свою чергу, послаблює формування потенціалу заощаджень. Крім цього, інфляція знецінює вже існуючий потенціал заощаджень. Вихід з такої ситуації – формування заощаджень в іноземній валюті тощо. Таким чином, інфляція має двоїстий вплив на формування потенціалу заощаджень;

г) податки – цей чинник має значний вплив на формування потенціалу заощаджень, а саме, чим вищі ставки податку, тим нижча частка заощаджень у доході. Зростання податків спричинить зростання тіньових доходів, вивіз капіталу закордон. Застосування податкових пільг призводить до зростання потенціалу заощаджень;

д) споживання та його особливості – один із важливих чинників, який впливає на потенціал заощадження. Вплив проявляється через рівень доходів. Чим вищий рівень доходів, тим більшими будуть заощадження;

е) соціально-економічна ситуація в країні – розвиток національної економіки активізує формування потенціалу заощаджень. Проте, соціально-

економічна нестабільність призводить до зниження рівня потенціалу заощаджень;

2. Політичні чинники: потенціал заощаджень залежить від політичної ситуації, насамперед, через спрямованість її для розвитку національної економіки. Негативна політична ситуація призводить до нестабільності і зниження потенціалу заощаджень;

3. Психологічні чинники: можливості управління психологічними чинниками обмежені і реалізуються в основному в довготривалому періоді (підвищення інтелектуального та культурного рівня чи підвищення рівня довіри). Значення описаних чинників має важливе практичне значення, тобто дає змогу регулювати потенціал заощаджень, зокрема стимулювати трансформацію заощаджень в інвестиції. Потенціал заощаджень передбачає потребу максимальної реалізації інтересів усіх учасників процесу заощадження, що слугуватиме підвищенню ефективного використання цього потенціалу [44].

1.3 Структура заощаджень та їх трансформація в інвестиції

Досі заощадження приватної закритої економіки нами розглядалися як єдине ціле. Насправді ж приватні заощадження – це структуризована система, яка складається з двох сегментів: заощадження домашніх господарств і заощадження підприємств.

Заощадження домашніх господарств визначаються згідно із загальним правилом – це та частина їхнього наявного доходу, яка залишається після здійснення витрат на споживання:

Заощадження домгосподарств	=	Особистий наявний дохід	-	Споживання домгосподарств

Найпоширенішими формами заощаджень домогосподарств є депозитні вклади в комерційних банках, придбання акцій та облігацій.

Заощадження підприємств структурно поділяються на чисті та валові. В їхній основі лежить відмінність між прибутком, чистим прибутком і валовим прибутком підприємств. Прибуток відображує перевищення виручки від реалізації продукції над витратами, пов’язаними з її виробництвом. Прибуток мінус податок на прибуток – це чистий прибуток. За своєю суттю чистий прибуток є наявним доходом підприємств. Певна його частина у формі дивідендів спрямовується на приватне споживання. Звідси випливає формула чистих заощаджень підприємств у спрощеній економіці:

Чисті заощадження підприємств	=	Чисті заощадження	+	Амортизація

Валовий прибуток — це прибуток плюс амортизація, тобто споживання основного капіталу. Це дає підстави визначити валові заощадження підприємств за такою формулою:

Валові заощадження підприємств	=	Чистий прибуток	-	Девіденди	+	Амортизація

або

Валові заощадження = Чисті заощадження + Амортизація

Отже, заощаджують як домогосподарства, так і підприємства. Проте майже всі інвестиції здійснюють підприємства. При цьому їхні потреби в інвестиційних коштах, як правило, перевищують їхні заощадження. За цих умов виникає певний дисбаланс: з одного боку, заощадження домогосподарств перевищують їхні потреби в інвестиційних ресурсах; з іншого – заощадження підприємств є недостатніми для фінансового забезпечення інвестицій. Це зумовлює як можливість, так і доцільність переміщення тимчасово вільних коштів домогосподарств у тимчасове розпорядження підприємств. Таке переміщення здійснюється за допомогою фінансової системи (рис. 1.1).

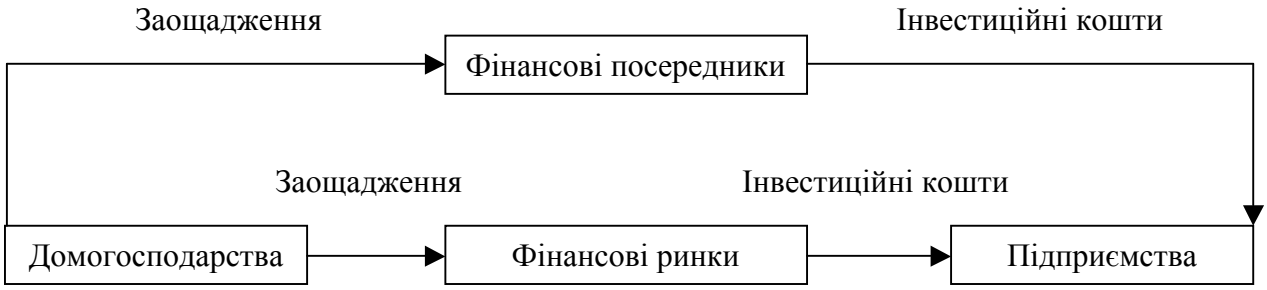


Рисунок 1.1 – Переміщення заощаджень від домогосподарств до підприємств

Як видно з рис. 1.1, фінансова система, за допомогою якої здійснюється переміщення заощаджених коштів від домогосподарств до підприємств, складається з двох інститутів: фінансовихринків і фінансових посередників. **Фінансові ринки** – це ринки, здебільшого облігацій та акцій. До **фінансових посередників** належать банки, страхові компанії та пенсійні фонди, а також інвестиційні посередники.

Залучення підприємствами інвестиційних коштів через фінансові ринки – це пряме фінансування інвестицій, яке здійснюється за рахунок емісії цінних паперів. Головними інструментами прямого фінансування інвестицій є облігації та акції. **Облігація** – це борговий інструмент, який зобов'язує підприємство-позичальника оплачувати власникові цього боргового інструмента фіксовану суму грошей через регулярні проміжки часу (сплата процентів) до дати її погашення, коли відбувається остання сплата процента. Особливість облігації полягає в тому, що її власник має право на одержання свого фіксованого доходу незалежно від того, чи має підприємство-позичальник прибутки чи ні.

Інший спосіб прямого фінансування інвестицій – емісія акцій. Основним видом акцій є **звичайна акція –** вимога акціонера на частку акціонерного капіталу підприємства і на відповідну частку в його прибутках у формі дивідендів. Наприклад, якщо акціонер володіє однією звичайною акцією підприємства, яке випустило один мільйон таких акцій, то він має право на одну мільйонну частку активів цього підприємства та одну мільйонну частку його прибутку. Тому у разі збільшення прибутковості підприємства доходи акціонерів (дивіденди) збільшуються. Порівняно з облігаціями, акціонери звичайної акції є останнім позивачем, тобто мають право на отримання дивідендів лише після власників облігацій та привілейованих акцій, емітованих

даним підприємством.

На величину інвестиційних коштів, які може залучити підприємство від емісії акцій, великий вплив справляє **ціна (курс) акцій**. Коли попит на ринку акцій високий, підприємство, продаючи порівняно небагато акцій, може мобілізувати на фінансовому ринку багато коштів. І навпаки, якщо ціни на акції підприємства низькі, воно змушене продати більше акцій для залучення такої самої суми.

Мобілізація підприємствами інвестиційних коштів через фінансових посередників – це **непряме** фінансування інвестицій. Роль фінансових посередників полягає в тому, щоб акумулювати в себе заощадження домогосподарств і за рахунок їх надавати кошти підприємствам, які мають дефіцит фінансово-інвестиційних ресурсів. Банки акумулюють вільні кошти домогосподарств прийняттям їх на депозит, страхові компанії і пенсійні фонди – через отримання коштів на договірній основі, інвестиційні посередники – переважно шляхом продажу цінних паперів[3].

1.4 Заощадження домогосподарств, чинники та мотиви, які впливають на їх активність

Заощадження здійснюються фірмами, домашніми господарствами і державою. Фірми заощаджують для інвестування – на розширення виробництва і збільшення прибутку. Домашні господарства заощаджують з ряду причин, серед яких: мотиви забезпечення старості та передачі спадку дітям, накопичення коштів для купівлі землі, нерухомості та дорогих предметів тривалого користування. Різниця між надходженнями і видатками державного бюджету, тобто надлишок у державному бюджеті – це державні заощадження.

Сукупний ефект заощаджень визначає темпи економічного зростання, обсяги випуску продукції, рівень інновацій, економічну могутність країни, добробут її населення. Величезні досягнення деяких держав, а зокрема, Японії та Німеччини, значною мірою пояснюються високим рівнем заощаджень.

Хоча заощадження завжди виступають певним відрахуванням від поточного споживання. Вони забезпечують стійке підвищення рівня капіталоозброєності та продуктивності праці, зайнятості населення, максимум споживання на одного працівника і, врешті-решт, оптимізують економічний добробут. Вплив заощаджень на діяльність господарської системи здійснюється через інвестиції. Приватні і державні заощадження, що формують національні заощадження цілком трансформуються в інвестиції, але повної рівності між ними немає.

Заощадження домогосподарств є вагомим інвестиційним ресурсом для економіки країни, в більшості країн національні заощадження формуються на основі заощаджень населення. На основі цього фіксується участь домогосподарств в інвестиційних процесах, а зокрема в економічному зростанні країни.

Основними чинниками, що впливають на ощадну активність домогосподарств в Україні, є такі.

1. Очікування домогосподарств щодо динаміки цін і кількості товарів на ринку. Якщо домогосподарство припускає збільшення цін на певні ресурси або їхній дефіцит на ринку, вважається, що воно збільшить поточне споживання, щоб придбати товари за нижчими цінами. Отже, заощадження зменшаться. І навпаки, якщо очікується зменшення цін на споживчі товари, домогосподарство втримається від поточного споживання, щоб придбати ці товари згодом за нижчими цінами.

2.Очікування домогосподарств щодо змін у поточному доході та загальному фінансовому становищі у майбутньому. Якщо домогосподарство очікує збільшення свого поточного доходу в майбутньому, воно буде вільніше розпоряджатися своїм поточним доходом сьогодні і збільшуватиме поточне споживання, зменшуючи тим самим частку коштів на зберігання. Очікування зменшення свого поточного доходу в майбутньому здатне зменшити обсяги споживання і збільшити таким чином обсяги особистих заощаджень.

3.Відсоткові ставки. Окремі економісти вважають, що реальні процентні ставки не здійснюють значного впливу на динаміку заощаджень, проте деякі вчені відслідковують позитивний зв'язок між реальною відсотковою ставкою і обсягом заощаджень.

4.Податкові ставки. Збільшення податкових ставок зменшує дохід кінцевого використання домогосподарств і, як наслідок, скорочує їхнє споживання і заощадження.

5.Розвиток системи державного соціального забезпечення. Система соціального забезпечення знижує мотивацію домогосподарств до створення страхового запасу на випадок непередбачених подій (хвороби), а також подій, які воно може спрогнозувати (вихід на пенсію). Отже, її розвиток знижує частку доходу, яка зберігається.

6.Розвиток страхування внесків. Гарантії держави, як і збільшення фінансової стабільності банківської системи, підвищують привабливість інвестиційних інструментів для домогосподарств і призводять до збільшення обсягів заощаджень. З іншого боку, процентні ставки і ризик внесків перебувають у прямо-пропорційній залежності. Таким чином, при збільшенні надійності заощаджень банки звичайно знижують процентні ставки, що може нівелювати привабливість внесків. Отже, необхідно враховувати не стільки надійність фінансової системи країни і гарантії держави, скільки співвідношення ризиків і реальної відсоткової ставки.

7.Розвиток ринків капіталу. Ринок капіталу виконує подвійну функцію акумулювання заощаджень і видачі кредитів для домогосподарств. Якщо ринок пропонує різноманітні працездатні інструменти для здійснення заощаджень та інвестування, їхні обсяги в остаточному підсумку збільшуються. З іншого боку, доступність споживчого кредитування може зменшити потребу домогосподарств накопичувати з метою придбання дорогих товарів і послуг. Тобто заощадження можуть зменшитися. Отже, вплив розвиненості ринків капіталів можна визначити як неоднозначний.

8.Демографічні чинники. На мікрорівні можна виділити такі чинники, що суттєво впливають на ощадну активність окремого домогосподарства: вік, стать, соціальний стан, освіту особи, яка приймає рішення щодо фінансової поведінки домогосподарства в цілому. На макрорівні виділяють величини окремих вікових груп населення, груп, які відрізняються за освітою, кількістю дітей тощо. Відомо, що сім'ї беруть кредити у молодому віці, у середньому віці відпрацьовують отримані кредити і накопичують заощадження для забезпечення старості, а в літньому віці витрачають накопичені заощадження. Отже, відсоткове співвідношення домогосподарств за віковими групами багато в чому визначає ощадну активність домогосподарств для національної економіки в цілому. Крім того, позитивний вплив на ощадну активність формує рівень освіченості домогосподарств. З підвищенням частки населення з вищою освітою частка доходу, який зберігається, в економці збільшується.

На ощадну поведінку домогосподарств в умовах транзитивної економіки впливають також **додаткові чинники**, не відображені у стандартних класифікаціях.

1.Рівень корупції в країні. У результаті перерозподілу доходів усередині суспільства на користь домогосподарств, які володіють корупційними ресурсами, зменшуються доходи інших домогосподарств, що в короткостроковій перспективі знижує їхню ощадну активність. Водночас домогосподарства, які одержали незаконні доходи, схильні спрямовувати ці кошти або на поточне споживання, або на збільшення неорганізованих заощаджень. При цьому такі домогосподарства готові відмовитися від можливого додаткового інвестиційного доходу, а також понести інфляційні витрати для того, щоб приховати незаконно отриманий дохід. Отже, високий рівень корупції в країні знижує ощадний потенціал домогосподарств.

2.Привабливість і можливість порушення податкового законодавства. З одного боку, ухилення від сплати податків спричинює збільшення доходу кінцевого використання, що дає можливість у короткостроковому періоді збільшити обсяги і частку заощаджень. З іншого боку, такі домогосподарства – платники податків будуть прагнути офіційно не показувати реальні доходи, що призводить, так само як і корупція, до збільшення поточного споживання і обсягів неорганізованих заощаджень.

3.Передбачуваність в економічній політиці і базових макроекономічних параметрах. Будь-яка невизначеність майбутнього економічного розвитку збільшує частку доходу, який домогосподарства спрямовують на цілі заощадження у зв'язку з підвищенням необхідності страхування рівня свого споживчого стандарту. Якщо домогосподарство впевнене у майбутніх параметрах інфляції, курсу валют, економічній і соціальній політиці держави, необхідність у створенні додаткових страхових резервів зменшується.

4.Довіра до фінансових інститутів і наявність зручних інструментів інвестування. У разі наявності надійних інвестиційних інструментів, доступних для більшості домогосподарств, заощадження збільшуються. Внаслідок браку таких інвестиційних інструментів і високої недовіри до

фінансових інститутів заощадження в економіці будуть нижчими потенційних. До того ж вони значною мірою матимуть неорганізовану форму.

5.Досвід ефективної ощадної та інвестиційної діяльності. За наявності такого досвіду обсяги заощаджень збільшуються. Не маючи позитивного досвіду заощаджень, у разі втрати заощаджень у минулому, домогосподарство втримається від більших заощаджень і сконцентрує основну їхню частину в неорганізованій формі.

У підсумку, зазначимо, що вітчизняні домогосподарства, незважаючи на певні труднощі, намагаються поводитися раціонально. Формуючи поточні плани щодо споживання, вони орієнтуються не лише на поточний реальний використовуваний дохід, а й враховують рівень доходів у попередньому та майбутньому часових періодах. Тому саме в умовах економічного зростання розширюються можливості застосування основних інструментів раціоналізації міжчасового вибору споживача – заощаджень та позик.

Значний вплив на заощадження має мотив, яким керується суб'єкт, обмежуючи свої споживчі витрати та відношення до структур, через які здійснюється мобілізація заощаджень. **Виділяють три групи мотивів:**

1)мотиви, пов'язані зі споживанням населення (забезпечення економічної та соціальної безпеки людини (виникнення надзвичайних ситуацій – хвороба, стихійні лиха, техногенні аварії, втрата роботи тощо); придбання дорогих товарів тривалого користування і нерухомості; задоволення потреб у відпочинку та розвагах; дотримання загальнолюдських і національних традицій (весілля, святкування ювілеїв тощо); утримання членів сім'ї (дітей, батьків); забезпечення старості (вихід на пенсію));

2)мотиви, пов'язані з одержанням доходу (одержання інвестиційного доходу (вкладення в різні дохідні фінансові інструменти, надання коштів у позику під проценти, передача коштів у довірче управління тощо); накопичення первісного капіталу для створення бізнесу);

3)мотиви, які стимулюють вимушені заощадження (пов'язані з формуванням заощаджень через звичку (схильність до нагромадження як самоціль); невідповідність обсягу і структури пропозиції благ попиту на них; відставання потреб людини від її платоспроможності; труднощі легалізації тіньових доходів тощо).

У світовій літературі найчастіше використовують детальнішу класифікацію мотивів заощадження, запропоновану Дж. Кейнсом. Кейнс зазначав, що «існує вісім основних стимулів або цілей суб'єктивного характеру; усі вони спонукають людей утримуватись від витрачання одержаного доходу».

Мотиви визначені економічною наукою:

– застережний мотив (створення резервів на випадок непередбачених обставин);

– мотив життєвого циклу (забезпечення майбутнього, на основі отримуваних доходів при зміні потреб впродовж життя людини);

– мотив міжчасового заміщення (забезпечення доходу у вигляді процентів та зростання цінності майна, оскільки більшому реальному використанню у майбутньому віддають перевагу над меншим поточним споживанням);

– мотив поліпшення (поступове утримання від споживання для збільшення видатків у майбутньому, що відповідає підсвідомому бажанню підвищити рівень свого життя в майбутньому);

– мотив незалежності (відчуття незалежності і свободи дій, навіть не маючи чітких планів на майбутнє);

– мотив підприємництва (забезпеченість необхідними засобами для здійснення ризикових чи ділових операцій);

– мотив спадку (залишити спадок для забезпечення майбутнього своїх рідних);

– мотив жадібності (відчуття задоволення за допомогою накопичення коштів, протистояння фактору витрачання грошей).

Також виділяють мотив вимушених заощаджень, суть його полягає в обмеженості можливостей придбання бажаних товарів і послуг домогосподарства збільшують заощадження з надією на зміну ситуації у майбутньому.

1.5 Потенціал заощаджень національної економіки

В економіці заощадження знаходяться у тісному взаємозв’язку з інвестиціями, тобто заощадження є основою інвестицій. На взаємозв’язок процесів інвестицій та заощаджень значний вплив мають такі чинники як тип ринкової конкуренції, сприятливість ринкової кон’юнктури.

Стабільний розвиток національної економіки України розглядається у зв'язку із зростанням інвестицій та пошуком інвестиційних ресурсів. Важливим чинником у зростанні інвестицій є визначення наявної кількості заощаджень, які можна ефективно надалі трансформувати в інвестиції. Тому постає завдання визначити потенціал заощаджень національної економіки.

Потенціал заощаджень – це базова основа широкого розвитку інвестиційної діяльної. Потенціал заощаджень – це потенційна, не використана величина наявних заощаджень секторів загального державного управління, домашніх господарств, некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства, фінансових і не фінансових корпорацій, враховуючи заощадження іноземних суб'єктів у національній економіці, яка формується на основі розподілу валового національного доходу.

Для глибшого дослідження потенціалу заощаджень систематизуємо чинники, які мають на нього вплив. Якщо розглядати оцінювання потенціалу заощаджень, це можливо зробити на основі складових, які можна записати в структурній залежності від таких змінних:

$$Р = Р\ \{ДЗ + ЗН + ЗНО + ЗФК + ЗНФК + ІЗ\}$$

де ДЗ – заощадження сектора держаного управління;

ЗН – заощадження домашніх господарств;

ЗНО – заощадження некомерційних організацій, що обслуговують домашні господарства;

ЗФК – заощадження фінансових корпорацій;

ЗНФК – заощадження нефінансових корпорацій;

ІЗ – іноземні заощадження.

Така структурна залежність виражена в абсолютній величині.

Для формування потенціалу заощаджень як основних джерел інвестицій національної економіки України потрібно щодо кожного учасника процесу трансформації, тобто підприємств, населення, держави, іноземних суб'єктів, розробити певні **заходи:**

1) заощадження підприємств. Розроблення заходів із сприяння зростанню обсягів виробництва національних підприємств, зниженню рівня витрат виробництва та підвищенню його ефективності, передбачає орієнтацію на активізацію інвестицій на підприємствах. Пріоритет для стимулювання інвестицій має надаватися інноваціям, які допоможуть досягнути швидкого розвитку виробництва, сформувати фінансові ресурси, розвиток яких матиме мультиплікаційний ефект для інших виробництв та галузей народного господарства. Треба стимулювати реструктуризацію підприємств, яка забезпечить поліпшення управління активами, впровадження ефективного фінансового планування, відновлення довготермінової інвестиційної діяльності підприємства;

2) заощадження населення. Розроблення заходів щодо підвищення рівня доходів населення, коригування їх відповідно до рівня інфляції згідно з чинним законодавством та орієнтація на заходи щодо збільшення заощаджень та акумуляції тимчасово вільних грошових коштів населення в інвестиції. Потрібне відновлення довіри населення до вітчизняних кредитно-фінансових установ та цінних паперів, а також стимулювати заощадження населення на потреби забезпечення підприємницької діяльності, утворення малих підприємств.

3) державні заощадження – це різниця між надходженнями і видатками державного бюджету, тобто надлишок у державному бюджеті.

Особливу увагу потрібно приділити заходам із забезпечення достатнього наповнення державного бюджету, балансуванню його витратної частини та орієнтація на підвищення ефективності використання державних заощаджень. Переваги у виборі напрямів державних інвестицій має надаватися галузям, які необхідні для забезпечення розвитку економіки і є недостатньо привабливими для приватних інвесторів. Державні інвестиції варто використовувати також як засіб створення передумов для залучення приватних та іноземних інвестицій у пріоритетні галузі.

4) заощадження іноземних суб'єктів. Потрібно забезпечити для іноземних інвесторів сприятливі умови щодо вкладення інвестицій в економіку України нарівні з українськими інвесторами, орієнтуватися на надання виважених пільг довгостроковим інвестиційним проектам, які розраховані на подальше реінвестування частини одержаного прибутку у пріоритетні сфери економіки. Одночасно потрібне сприяння підвищенню ефективності використання іноземних інвестицій, контролю за дотриманням зобов'язань, розробленні інвестиційної політики з урахуванням інтересів потенційних

інвесторів. Потрібно створити умови для розробки та реалізації спільних інвестиційних проектів на базі регіонального співробітництва.

Ефективність використання потенціалу заощаджень полягає в наявності реалізації таких умов:

– достатній і стабільний рівень доходів, за допомогою якого можна забезпечити реалізацію потенціалу заощаджень;

– активізація інвестиційної спрямованості заощаджень за умови отримання певного доходу від інвестицій, захисту від недобросовісних фінансово-кредитних організація та негативних наслідків політико-економічних подій в країні.

Оцінювання невикористаного потенціалу заощаджень свідчить про те, що його частка в національній економіці України з кожним роком знижується. Така ситуація дає змогу активізувати трансформації заощаджень в інвестиції.

Оцінювання потенціалу заощаджень в Україні свідчить про те, що для активізації цього процесу потрібно створити належні умови для формування та використання як національних, так і іноземних заощаджень.

Потрібно вжити певних **заходів для захисту інтересів власників заощаджень:**

– розвиток інфраструктури фінансового ринку, який пропонує великий вибір форм, які акумулюють і розміщують заощадження, способи вкладення заощаджень і умов їх привабливості;

– виробничу орієнтацію інвестування заощаджень із гарантією отримання соціальної та економічної вигоди, разом з тим в реальному секторі повинен існувати істотний попит на додаткові фінансові ресурси [44].

Питання до самоконтролю

1. Дайте визначення сутності заощадження.
2. Поясніть вплив чинників на рівень заощадження.
3. Дайте характеристику складовим структури заощаджень.
4. Назвіть основні чинники, які впливають на ощадну активність домогосподарств в Україні.
5. В чому сутність потенціалу заощадження та назвіть його складові?

Теми рефератів

1. Заощадження населення як інвестиційний ресурс економіки.
2. Потенціал заощаджень як основне джерело трансформації заощаджень в інвестиції.
3. Ефективність використання потенціалу заощаджень.

Рекомендована література: [1; 2; 3; 4; 9; 16; 23; 44].

ТЕМА 2
ПОНЯТТЯ ІНВЕСТИЦІЙ ТА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

План викладу і засвоєння матеріалу

2.1 Сутність, типи та класифікація інвестицій
2.2 Роль інвестицій у розвитку економічних процесів
2.3 Поняття інвестиційної діяльності. Суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності
2.4 Інвестиційний клімат держави й методи його оцінки
2.5 Сучасні концепції інвестування

2.1 Сутність, типи та класифікація інвестицій

Економічна діяльність окремих господарюючих суб'єктів та країни в цілому значною мірою характеризується обсягом здійснюваних інвестицій.

У будь-якого власника капіталу, будь то фізична або юридична особа, завжди є три варіанти використання свого капіталу: споживання, заощадження або інвестування. Інвестиції – вкладення коштів в різного роду активи для подальшого отримання доходів від цих активів. Інвестиціями називають покупку підприємствами нового обладнання, покупку фізичними особами цінних паперів на фондовій біржі, прямі інвестиції в підприємства на конкретні виробничі проекти.

Поняття «інвестиція» походить від латинського слова «investire» - «наділяти». В епоху феодалізму інвеститурою називалося введення васала у володіння феодом. Цим же словом позначалося призначення єпископів, які отримували при цьому в управління церковні землі зі своїм населенням та право суду над ними. Введення в посаду супроводжувалося відповідною церемонією наділення повноваженнями. Інвеститура давала можливість інвеститору (або, кажучи сучасною мовою, інвестору) не тільки залучати до себе нові території для отримання доступу до їх ресурсів, але і брати участь в управлінні цими територіями через наділених повноваженнями ставлеників з метою насадження своєї ідеології. Останнє, з одного боку, виправдовувала інтенсивну експлуатацію населення територій і дозволяла збільшувати дохід з цих територій, а з іншого боку, виступала

як розвиваючий чинник.

У більш широкій трактовці **інвестиції** являють собою вкладення капіталу з метою подальшого його збільшення. Інвестиції мають фінансове та економічне визначення.

За фінансовим визначенням, **інвестиції** – це всі види активів (коштів), що вкладаються в господарчу діяльність з метою отримання доходу.

Економічне визначення інвестицій можна сформулювати таким чином: **інвестиції** – це видатки на створення, розширення, реконструкцію та технічне переозброєння основного капіталу, а також на пов'язані з цим зміни оборотного капіталу, оскільки зміни у товарно-матеріальних запасах здебільшого залежать від руху видатків на основний капітал.

Інвестиції розглядаються як динамічний процес зміни форм капіталу, послідовного перетворення первісних ресурсів і цінностей в інвестиційні витрати й перетворення вкладених коштів у приріст капітальної вартості у формі економічного, соціального або екологічного ефекту. **Інвестиції** – це вкладення як у грошовий, так і в реальний капітал. Вони здійснюються у вигляді коштів, кредитів, цінних паперів, а також вкладень у рухоме й нерухоме майно, інтелектуальну власність, майнові права й інші цінності [36].

Таким чином, під **інвестиціями** звичайно розуміються довгострокові вкладення капіталу в підприємства різних галузей народного господарства, в інфраструктуру, в соціальні програми, в охорону навколишнього середовища. Інвестиції виражають усі види майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті якої формується прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

У комерційній практиці прийнято розрізняти **три типи інвестицій** з точки зору об'єкта, на який вони спрямовані:

1) інвестиції в фізичні (реальні) активи (виробничі будівлі, споруди, будь-які види машин і устаткування з терміном служби більше одного року);

2) інвестиції в нематеріальні активи – цінності, отримані підприємством в результаті придбання ліцензій, розробки торгових знаків, перенавчання або підвищення кваліфікації персоналу;

3) інвестиції в грошові активи (або портфельні інвестиції) – права на отримання грошових сум від інших фізичних і юридичних осіб у вигляді депозитів у банку, облігацій, акцій, або, іншими словами, контракти, записані на папері.

Реальні і портфельні інвестиції тісно пов'язані між собою. Наприклад, індивід, який займається будівництвом приватного будинку, фактично здійснює прямі реальні інвестиції в будівництво нерухомості. Для отримання необхідних грошових коштів на будівництво він оформлює в банку кредит. Тоді банк, зі свого боку, здійснює фінансові інвестиції, позичивши гроші індивіду.

Портфельний інвестор на відміну від прямого займає позицію стороннього спостерігача по відношенню до підприємства – об'єкту інвестування і, як правило, не втручається в управління ним, якщо пакет належних йому цінних паперів не є контрольним.

З метою обліку, аналізу та планування інвестиції **класифікуються за**

різними ознаками.

1) За напрямками вкладень ресурсів виділяються **реальні** та **фінансові** інвестиції.

а)реальні інвестиції, які в свою чергу поділяються на:

– інвестиції у матеріальні активи (земельні ділянки, засоби виробництва, запаси, інше майно);

– інвестиції в нематеріальні активи (ноу-хау, дослідження і розробки, придбання ліцензій, навчання персоналу, реклама, фірмовий імідж, соціальна сфера);

б)фінансові інвестиції – це вкладення коштів у фінансові інструменти (активи), переважно цінні папери.

2) За об'єктами вкладень є фінансові і капітальні інвестиції та реінвестиції.

Фінансові інвестиції – це такі, які передбачають придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів.

Корпоративні права – це право власності на статутний фонд (капітал) юридичної особи або його частку (пай), включаючи права на управління, отримання відповідної частки прибутку такої юридичної особи, а також активів у разі її ліквідації відповідно до чинного законодавства, незалежно від того, чи створена така юридична особа у формі господарського товариства, підприємства, заснованого на власності однієї юридичної або фізичної особи, або в інших організаційно-правових формах.

Дериватив – це стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах у майбутньому.

Капітальні інвестиції – це такі, які передбачають придбання будинків, споруд, машин та інших об'єктів основних засобів і нематеріальних активів, які піддягають амортизації.

Реінвестиції – це такі, які передбачають здійснення капітальних або фінансових інвестицій за рахунок доходу (прибутку), отриманого від інвестиційних операцій.

3) За характером участі в інвестуванні виділяються **прямі** та **портфельні** інвестиції.

Під **прямими інвестиціями** розуміється безпосереднє вкладення коштів інвестором в об’єкти інвестування; передбачають внесення коштів або майна до статутного капіталу юридичної особи в обмін на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою; дають право на участь в управлінні підприємством.

Портфельні інвестиції – операції, які передбачають придбання цінних паперів, їх похідних та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку (до одного року) та довгострокові (більше одного року) інвестиції.

Інвестиційний портфель –це комбінація різних цінних паперів, складена інвестором відповідно до його переваг щодо ризику і прибутковості.

Принципи формування інвестиційного портфеля:

– **принцип поділу (selectivity problem)** – прогнозування дохідностей і ризиків за окремими активами. Завдання вибору структури інвестиційного портфеля ділиться на два етапи. На першому етапі визначається оптимальний ризик для портфеля, що є чисто технічною проблемою. Далі здійснюється індивідуальний вибір найкращого (для даного типу інвестора) співвідношення ризикових і безризикових цінних паперів;

– **принцип часу (timing problem)** – прогнозування спільної динаміки дохідностей на різних ринках (капіталів, фінансових зобов'язань і т. п.) і вибір часу операцій;

– **принцип поєднання (matching problem)** – пристосування інвестиційної стратегії під терміни виплат за зобов'язаннями;

– **принцип диверсифікації (diversification problem)** – управління ризиком. Диверсифікація має на увазі вибір цінних паперів, які в сукупності дають мінімальний ризик. У інвесторів існує приказка «Не клади всі яйця в одну корзину», тобто складати портфель з різних паперів.

4) За періодом інвестування розрізняють **короткострокові** та **довгострокові** інвестиції.

Під **короткостроковими інвестиціями** розуміють звичайно вкладення капіталу на період, не більше одного року (наприклад, короткострокові депозитні внески, купівля короткострокових ощадних сертифікатів і т. ін.).

Під **довостроковими інвестиціями** розуміють вкладення капіталу на період більше одного року.

У практиці великих інвестиційних компаній довгострокові інвестиції деталізуються таким чином:

- до 2 років;
- від 2 до 3 років;
- від 3 до 5 років;
- понад 5 років.

5) За формами власності інвесторів розрізняють інвестиції **приватні** (акціонерні), **державні, іноземні** та **спільні**.

Приватні інвестиції здійснюються громадянами, недержавними підприємствами, організаціями та установами, спілками і товариствами, громадськими і релігійними організаціями, заснованими на приватній власності.

Державні інвестиції здійснюють органи влади й управління України, місцевих рад народних депутатів за рахунок коштів бюджетів і позабюджетних фондів, а також державні підприємства за рахунок власних і позикових коштів; можуть здійснюватись з метою регулювання розвитку економіки.

Іноземні інвестиції здійснюють іноземні держави, юридичні особи та громадяни.

Спільні інвестиції здійснюють громадяни і юридичні особи.

6) За регіональною ознакою виділяють інвестиції **внутрішні** (**всередині країни)** та **за кордоном (іноземні інвестиції)**.

Під **внутрішніми інвестиціями** розуміють вкладення коштів у об’єкти інвестування, розміщені в межах даної країни, тобто інвестиційна діяльність

проводиться винятково на території України.

Під **інвестиціями за кордоном (іноземні інвестиції)** розуміють вкладення коштів у об’єкти інвестування, розміщені за межами даної країни.

7) За ступенем ризику є безризикові та ризикові інвестиції. **Безризиковими** інвестиціями вважають вкладення в короткострокові державні облігації провідних країн світу. **Ризикові інвестиці**ї – це такі, які мають певний ступінь ризику [5].

8) За напрямком використання:

– інвестиції у підвищення ефективності:
– інвестиції в розширення виробництва;
– інвестиції в нове виробництво;
– інвестиції для задоволення вимог державних органів управління.

9) За відношенням до зростання прибутковості:

– **пасивні** інвестиції (підтримка виробництва);
– **активні** інвестиції (розширення виробництва). Останнім часом в економічній літературі визначилися новіформи інвестицій:
– **інноваційні** інвестиції – це вкладення в нововведення. За умови кризи можливі інвестиції на підтримку діючих технічно відсталих виробничих фондів;
– **інтелектуальні** інвестиції – це вкладання в об'єкти інтелектуальної власності, що випливають з авторського права, винахідницького і патентного права, права на корисні зразки і корисні моделі.

Основними цінностями інвестицій є:

– рухоме та нерухоме майно (будівлі, споруди, обладнання та інші матеріальні цінності);
– кошти, цільові банківські внески, кредити, акції та інші цінні папери;
– майнові права, похідні від авторського права – ліцензії, «ноу-хау», досвід та інші інтелектуальні цінності;
– право користування землею та іншими природними ресурсами, а також інші майнові права.

За обсягом та значущістю капітальні вкладення є основною складовою частиною інвестицій, у нашій країні на них припадає близько 85% усіх інвестицій.

Головними етапами інвестування є:

– перетворення ресурсів у капітальні вкладення (витрати), тобто процес спрямування інвестицій у конкретні об’єкти інвестиційної діяльності (власне інвестування);
– перетворення вкладених коштів у приріст капітальної вартості, що характеризує кінцеве перетворення інвестицій та отримання нової споживчої вартості;
– приріст капітальних вартостей у формі доходу або соціального ефекту, тобто кінцева мета інвестиційної діяльності.

Початковий та кінцевий ланцюжки замикаються, утворюючи новий взаємозв’язок: прибуток – ресурси, тобто процес нагромадження повторюється.

При цьому слід мати на увазі, що процес нагромадження грошових ресурсів, не входячи в інвестиційну діяльність, є його необхідною передумовою. Інвестиційна діяльність є основою індивідуального кругообігу інвестицій на підприємстві. **Інвестиційний цикл (період)** містить один оборот інвестицій, тобто рух вартості, авансованої у капітальне майно від моменту акумуляції коштів до моменту їх відшкодування. Держава стимулює інвестиційну діяльність підприємств шляхом надання їм податково-амортизаційних преференцій (пільг з оподаткування прибутку або пільгових норм амортизації).

Ряд повторюваних інвестиційних циклів визначається як інвестиційний процес.

Інвестиційний процес – сфера економічної діяльності, що включає розроблення інвестиційної стратегії щодо інвестиційного середовища, аналіз фінансово-інвестиційного ринку, формування і керування інвестиційним портфелем, оцінювання ефективності інвестиційної діяльності.

2.2 Роль інвестицій у розвитку економічних процесів

Інвестиції відіграють ключову роль у розвитку економічних процесів.

Для підприємств інвестиції – це джерело коштів для продовження економічної діяльності, оновлення основних засобів, залучення людського ресурсу, розробки нових технологій. Інвестиції забезпечують просте й розширене відтворення основних фондів підприємства. Інвестиції дають можливість вирішувати завдання соціального й екологічного плану.Відповідно для держави – це джерело економічного зростання країни, підвищення рівня добробуту громадян. **Для інвесторів** – це джерело майбутніх доходів.

На загальнодержавному рівні характер економічного розвитку відображає динаміку показника чистих інвестицій. Якщо сума чистих інвестицій за певний період становить негативну величину, це свідчить про те, що виробничий потенціал держави падає, знижується обсяг випуску продукції в державі. Якщо сума чистих інвестицій нульова, виходить, що виробничий потенціал держави залишається незмінним. Позитивна величина чистих інвестицій означає, що економіка перебуває в стадії розвитку, тому що забезпечується розширене відтворення її виробничого потенціалу.

Можна виділити такі позитивні ефекти від залучення інвестицій – економічні, соціальні, екологічні.

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

У процесі модернізації важливу роль відіграє впровадження сучасних виробничих технологій. Інвестори впроваджують прогресивні технології, сучасні й конкурентоздатні на світовому ринку, що сприяє технологічному розвитку виробництва, підвищенню якості продукції. Інвестори у власних

інтересах впроваджують сучасну організацію праці й нові методи управління на підприємствах, що сприяє підвищенню продуктивності праці.

Підвищення продуктивності праці, впровадження сучасних технологій і введення нових потужностей як результат інвестиційного процесу, ведуть до збільшення обсягів виробництва продукції й надання послуг.

Перспективи підйому виробництва й роль у даному процесі інвестицій розглядається з погляду певної послідовності процесів: «**стартові» інвестиції – пожвавлення й початок підйому виробництва – інвестиційний підйом.** Інвестиції при цьому можуть виступати також як індикатор підйому, що відбувається під впливом інших причин.

«Стартові» інвестиції необхідні для стимулювання загального пожвавлення економіки, підвищення на цій основі інвестиційної привабливості промислових виробництв. Здійснення масштабних інвестицій, відновлення й розвиток на їхній основі виробничо-технічної бази підприємств являє собою найважливіший напрям подолання стагнації виробництва. Цей аспект передбачає інвестування життєво важливих галузей і виробництв на рівні, що не допустив би їхньої зупинки, оскільки тільки ефективні інвестиції у відновлення виробничої бази є головною умовою початку виходу із кризи. Тут необхідно виявити найбільш перспективні підприємства, так звані «точки росту».

Капітал, вкладений в **«точки росту»** створює зони економічного пожвавлення, розвиваючи суміжні й обслуговуючі виробництва, сприяючи формуванню інвестиційної інфраструктури, забезпечуючи виплату заробітної плати й податків і, тим самим підвищуючи купівельну спроможність населення й забезпечуючи зростання доходів бюджетів різних рівнів. Поширюючись від «точок росту», хвилі пожвавлення створюють передумови для інвестиційного підйому. Це явище, що одержало назву «довгих хвиль», уперше досліджував Н.Д. Кондратьєв, що вивчав роль інвестицій (зокрема, їхньої інноваційної форми) у розвитку промисловості [19].

Збільшення обсягу випуску продукції найбільше помітно при фінансуванні капітальних витрат. Разом з тим, більш ефективна організація виробництва, більш інтенсивна робота й інші подібні фактори можуть призвести до значного підвищення обсягів виробництва.

Інвестиції активізують ринкову конкуренцію, що є одним з факторів, які сприяють зменшенню загального рівня виробничих витрат на ринках окремих видів продукції. Поява на ринку нової конкурентоздатної продукції потребує й від інших підприємств здійснення технологічних та організаційних нововведень.

Позитивний вплив на платіжний баланс як результат здійснення інвестицій проявляється в таких формах: збільшення експорту (збільшення поставок продукції вітчизняного виробника на зовнішній ринок), економія імпорту (надходження іноземних інвестицій у вигляді устаткування й сировини), заміщення імпорту (інвестування галузей, у яких обсяг виробництва невеликий і попит задовольняється за рахунок імпорту).

Екологічний ефект спостерігається при інвестуванні ресурсозберігаючих технологій, виробництв по вторинній переробці відходів

виробництва, очищенню води й атмосферного повітря. Екологічне інвестування спрямоване на поліпшення екологічної ситуації й недопущення подальшого забруднення навколишнього середовища.

Поряд з економічними й екологічними ефектами від вкладення інвестицій, спостерігається **ефект соціальний**, котрий проявляється в зниженні соціальної напруженості й загрози соціальних конфліктів через:

– створення додаткових робочих місць і скорочення безробіття;
– зростання рівня доходів населення, його купівельної спроможності;
– підвищення рівня життя населення;
– збереження кадрового потенціалу;
– збільшення соціальних виплат як наслідок зростання доходів бюджетів всіх рівнів [35].

Основні причини, які стримують приплив інвестицій в Україну та в окремі промислові регіони в сучасних умовах розвитку, можна згрупувати, так.

1. Економічні причини:

– низькі темпи реформування економічної системи;
– складна й негнучка податкова система;
– відсутність пророблені амортизаційної політики;
– неефективно функціонуюча банківська система;
– недосконалий бюджет;
– обмежені можливості використання інструментів фондового ринку;
– неефективний процес приватизації;
– нестійкість курсу національної грошової одиниці;
– недостатній розвиток малого й середнього бізнесу;
– високий рівень тіньової економіки, корупції й економічної злочинності.

2. Політико-правові причини:

– наявність протиріч між виконавчими й законодавчими галузями влади, деструктивні дії політичних сил, що підривають ринкові перетворення;
– недосконалість правової бази, відсутність логічно завершеного системного законодавчого забезпечення економічних процесів, зокрема інвестиційної діяльності;
– нестабільність законодавства, внесення невмотивованих змін і доповнень у правові акти;
– недостатня правова база захисту інвестицій.

3. Організаційні причини:

– відсутність сучасної системи організації державного управління економічними процесами з використанням нових стилів і методів управління;
– відсутність системного інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності;
– нерозвиненість ринкової інфраструктури.

4. Соціально-психологічні причини:

– корупція й бюрократія при вирішенні питань здійснення інвестиційної діяльності;
– безвідповідальність українських підприємств-партнерів;
– низька підприємницька активність населення.

У сукупності усі ці причини ведуть до становлення несприятливих умов здійснення інвестиційної діяльності в Україні. Необхідно розробити ефективну систему управління інвестиційною діяльністю підприємства, спрямовану на максимізацію ефективності інвестиційної діяльності й мінімізацію ризиків, що супроводжують інвестування.

2.3 Поняття інвестиційної діяльності. Суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності

З поняттям «інвестиції» тісно пов'язане й визначення «інвестиційна діяльність». Терміну «інвестиційна діяльність» можна дати широке й вузьке визначення.

У широкому значенні **інвестиційна діяльність** – це діяльність, пов'язана із вкладенням коштів в об'єкти інвестування з метою одержання прибутку. Подібне трактування міститься в Законі «Про інвестиційну діяльність» [37], відповідно до якого під інвестиційною діяльністю розуміється вкладення інвестицій і практичні дії з метою одержання прибутку й (або) досягнення іншого корисного ефекту. У вузькому значенні **інвестиційна діяльність**, власне інвестування, являє собою процес перетворення інвестиційних ресурсів у вкладення.

Планування інвестиційної діяльності є необхідним процесом з ряду причин:

– для реалізації стратегій підприємство може використати різні види інвестицій, різний обсяг інвестиційних коштів, тому доцільно розробляти декілька альтернативних проектів;

– необхідність вибору з альтернативних інвестиційних проектів найбільш ефективного;

– необхідність якнайшвидшого отримання віддачі від інвестицій;

– планування сприяє зниженню ризику, що пов'язаний із прийняттям інвестиційних рішень [35].

Інвестиційною діяльністю є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

Інвестиційна діяльність провадиться на основі:

– інвестування, що здійснюється громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками і товариствами, а також громадськими і релігійними організаціями, іншими юридичними особами, заснованими на колективній власності;

– державного інвестування, що здійснюється органами державної влади за рахунок коштів державного бюджету, позичкових коштів, а також державними підприємствами та установами за рахунок власних і позичкових коштів;

– місцевого інвестування, що здійснюється органами місцевого самоврядування за рахунок коштів місцевих бюджетів, позичкових коштів, а також комунальними підприємствами та установами за рахунок власних і позичкових коштів;

– державної підтримки для реалізації інвестиційних проектів;

– іноземного інвестування, що здійснюється іноземними державами, юридичними особами та громадянами іноземних держав;

– спільного інвестування, що здійснюється юридичними особами та громадянами України, юридичними особами та громадянами іноземних держав[37].

Характеристикою інвестиційної діяльності є **інвестиційна активність**, що відбивається в динаміці розміру і структури інвестиційного портфеля. Тут під поняттям «портфель» розуміється вся сукупність зібраних воєдино різних інвестиційних цінностей, слугують інструментом для досягнення конкретної мети суб'єкта інвестиційної діяльності. І чим більший обсяг портфеля та різноманітніша його структура, тим для господарюючого суб'єкта, а також для інвестора є яснішою стратегічна перспектива. Суспільне значення інвестиційної активності визначається її змістом (структурою інвестицій), спрямованістю і тим, наскільки вона відповідає об'єктивним потребам економічних агентів і економіки в цілому в стратегічній перспективі.

Нинішня правова система України складається з більше ніж 100 законів та інших нормативних актів, що регулюють інвестиційну діяльність.

Серед них слід насамперед відзначити Закон України «Про інвестиційну діяльність» [37], Закон України «Про режим іноземного інвестування» [38], Закон України «Про підготовку та реалізацію інвестиційних проектів за принципом “єдиного вікна”» [40], Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» [41], які створюють правову основу інвестиційної діяльності.

Учасники інвестиційної діяльності – громадяни і юридичні особи України, інших держав, що забезпечують реалізаціюінвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора.

Інвестор визначає мету, напрями й обсяги інвестицій і залучає для їхньої реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності, в тому числі і шляхом організації конкурсів і торгів. Держава й посадові особи не мають права втручатися в договірні відносини учасників інвестиційної діяльності понад свою компетенцію.

Інвестори – суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Суб'єктами інвестиційної діяльності також можуть бути холдинги, концерни та інші формування. Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності.

Залежно від критеріїв формування портфеля можна виділити наступні типи інвесторів: стратегічні, портфельні і спекулятивні.

Стратегічні інвестори купують великі пакети цінних паперів для закріплення права власності за певним підприємством, участі в управлінні і контролі підприємства-емітента та ін. Прибутковість фондових цінностей їх цікавить в меншій мірі.

Портфельні інвестори зацікавлені в сукупній прибутковості ланцюгових паперів. Портфельних інвесторів в залежності від поєднання державних і

недержавних цінних паперів можна поділити на боязких, помірних і агресивних. Боязкий інвестор формує свій портфель в основному за рахунок державних цінних паперів, у помірного інвестора, який прагне до отримання стабільного доходу при мінімальному ризику, – приблизно рівне співвідношення державних і недержавних цінних паперів, тоді як в портфелі агресивного інвестора переважають недержавні цінні папери (причому найбільш ризикові з них – корпоративні цінні папери).

Спекулятивні інвестори купують цінні папери тільки для подальшого продажу через певний проміжок часу. Ці інвестори прагнуть отримати максимальний прибуток за короткий проміжок часу. Для здійснення своєї стратегії їм доводиться купувати ризиковані акції створюваних компаній.

Об’єктами інвестиційної діяльності в Україні є:

– новоутворюванні та ті, що реконструюються, основні фонди, а також обігові кошти в усіх галузях народного господарства;
– цінні папери (акції, облігації та ін.);
– цільові грошові внески;
– науково-технічна продукція та інші об’єкти власності;
– майнові права та права на інтелектуальну власність.

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

– пайової участі спільно з юридичними та фізичними особами України у створенні підприємств;
– створення підприємств, цілком належних іноземним інвесторам, а також філіалів підприємств іноземних юридичних осіб;
– придбання підприємств, будівель, споруд, паїв, акцій, облігацій та інших цінних паперів, а також іншого майна, яке за законодавством України може належати іноземним інвесторам;
– придбання прав користування землею та іншими природними ресурсами;
– надання позик, кредитів, майна та майнових прав.

Суб’єктами інвестиційної діяльності є:

– інвестори (замовники);
– виконавці робіт (підрядники);
– користувачі об'єктів інвестиційної діяльності;
– постачальники товарно-матеріальних цінностей, обладнання та проектної продукції;
– юридичні особи (банківські, страхові та посередницькі організації, інвестиційні фонди та компанії та ін.);
– громадяни України;
– іноземні юридичні та фізичні особи, держави та міжнародні організації.

Суб’єкти інвестиційної діяльності діють в інвестиційній сфері, де здійснюється практична реалізація інвестицій.

Максимальне спрощення для суб'єкта інвестиційної діяльності порядку отримання послуг, пов'язаних із підготовкою та реалізацією інвестиційних

проектів, шляхом запровадження принципу "єдиного вікна", покликаний забезпечити Закон України «Про підготовку та реалізацію інвестиційних проектів за принципом “єдиного вікна”» від 21.10.2010, № 2623-VI [40].

Вказаним Законом визначаються правові та організаційні засади відносин, пов'язаних з підготовкою та реалізацією інвестиційних проектів за принципом «єдиного вікна» та передбачається, зокрема, покладання на уповноважений орган функцій взаємодії із суб'єктами надання адміністративних та господарських послуг, що, в свою чергу, значно спростить порядок отримання послуг суб'єктом інвестиційної діяльності, необхідних для подальшої реалізації інвестиційного проекту.

До складу інвестиційної сфери включаються:

– сфера капітального будівництва (ця сфера об’єднує діяльність замовників-інвесторів, підрядників, проектувальників, постачальників обладнання, громадян, зайнятих у сфері індивідуального та кооперативного житлового будівництва та інших суб’єктів інвестиційної діяльності);

– екологічна сфера;

– інноваційна сфера;

– сфера обігу фінансового капіталу (грошового, позикового та фінансових зобов'язань у різних формах);

– сфера реалізації майнових прав суб’єктів інвестиційної діяльності.

Суб’єкти інвестиційної діяльності можуть об’єднувати кошти для здійснення спільного інвестування. Інвестори мають право виступати в ролі замовників, вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати інші функції учасників інвестиційного процесу.

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

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

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

1. Визначення шляхів прискорення реалізації інвестиційних програм та проектів. Вирішальна роль у реалізації інвестицій належить галузям інвестиційного комплексу, передусім будівництву. Тому основним завданням інвестиційної діяльності є визначення шляхів розвитку цих галузей. Розвинений інвестиційний комплекс дозволяє забезпечувати стійкі темпи зростання народного господарства, запроваджувати найновітніші досягнення технічного прогресу, реалізовувати великі соціально-економічні завдання.

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

цілі компанії (фірми), підприємства.

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

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

5. Забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності компанії (фірми), підприємства у процесі здійснення інвестиційної діяльності.

Усі перелічені завдання інвестиційної діяльності тісно взаємопов’язані та взаємозумовлені.

2.4 Інвестиційний клімат держави й методи його оцінки

Інвестиційний клімат – це узагальнена характеристика сукупності соціальних, економічних, організаційних, правових, політичних, соціокультурних передумов, що визначають привабливість держави для інвестування.

Інвестиційний клімат характеризується високим динамізмом і постійно змінюється в кращу або гіршу сторону. У зв'язку із цим необхідне проведення моніторингу інвестиційного клімату різних держав.

Існує три найбільш характерні підходи до оцінки інвестиційного клімату – звужений, ризиковий, розширений (факторний).

1. Звужений підхід ґрунтується на оцінці показників: динаміки ВВП, національного доходу й обсягів виробництва промислової продукції; динаміки розподілу національного доходу, пропорцій нагромадження й споживання; ходу приватизаційних процесів; стану законодавчого регулювання інвестиційної діяльності. Даний підхід приваблює порівняльною простотою аналізу й розрахунків.

Недолік цього підходу в тому, що в ньому інвестиційний клімат не пов'язаний з інноваційним типом розвитку й стабільністю економічної системи, не відображаються об'єктивні зв'язки фактору інвестицій з іншими ресурсними факторами розвитку господарської системи.

2. Ризиковий підхід припускає використання як складової інвестиційного клімату.

Розглядають два основних варіанти [7]:

– **інвестиційний потенціал та інвестиційні ризики** – інвестиційний потенціал оцінюється на підставі макроекономічної характеристики, що включає: наявність факторів виробництва, у тому числі трудових ресурсів з урахуванням їхнього освітнього рівня; споживчий попит; результати

господарської діяльності населення; рівень розвитку науки та її досягнень; розвинутість провідних інститутів ринкової економіки; забезпеченість комплексною інфраструктурою. Інвестиційні ризики оцінюються з позиції ймовірності втрат інвестицій і доходу. У числі цих ризиків ураховують: економічний, фінансовий, політичний, соціальний, екологічний, кримінальний і законодавчий;

– **інвестиційні ризики й соціально-економічний потенціал** – в основі лежить оцінка рівня інвестиційного клімату з позиції розвитку суспільної системи держави в цілому. Крім інших показників, ураховується людський потенціал, матеріальна база розвитку, соціально-політична обстановка й фактори політичного ризику, стан економіки й рівень управління нею.

Ризиковий підхід ураховує взаємозв'язок інвестиційної привабливості й інвестиційних ризиків господарської системи й залежність від даного взаємозв'язку інвестиційної активності в регіоні. Разом з тим ризиковий підхід не дає повної характеристики умов інвестування.

3. Факторний підхід грунтується на оцінці ряду факторів, що впливають на інвестиційний клімат.При використанні факторного підходу оцінюються такі фактори, що впливають на інвестиційних клімат:

– **природно-ресурсний потенціал** – забезпеченість території ресурсами, біокліматичний потенціал, наявність вільних земель для виробничого інвестування, рівень забезпеченостіприродними, трудовими, енергетичними й іншими ресурсами, екологічна безпека території;

– **економічний потенціал** – обсяги валового внутрішнього продукту, розвиток галузей матеріального виробництва, ступінь зношеності основних виробничих фондів та ін.;

– **фактори ринкового середовища** – розвинутість ринкової інфраструктури, вплив приватизації на інвестиційну активність, рівень інфляції, розвинутість конкурентного середовища підприємництва, ємність місцевого ринку збуту, інтенсивність міжгосподарських зв'язків, експортні можливості, присутність іноземного капіталу;

– **інвестиційний потенціал** – кількість підрядних будівельних організацій всіх форм власності, проектних підприємств та архітектури, обсяги незавершеного будівництва, рівень розвитку машинобудування, виробництва будівельних матеріалів, розвиток будівельної бази;

– **інфраструктурний потенціал** – розвиток банківської системи, кількість банків і страхових організацій;

– **науково-технічний та інноваційний потенціал** – обсяги інновацій, кількість підприємств, що впроваджують інновації, рівень розвитку науки;

– **політичні й правові фактори** – ступінь довіри населення до регіональної влади, взаємини центральної й регіональної влади, рівень соціальної стабільності, стан національно-релігійних відносин, правова база, чіткість, гнучкість і стабільність чинного законодавства, ефективність діяльності правоохоронних органів;

– **кадровий потенціал та соціальні фактори** – чисельність населення, у тому числі працездатного, рівень підготовки кадрів, рівень життя населення,

житло-побутові умови, розвиненість медичного обслуговування, поширеність алкоголізму й наркоманії, рівень злочинності, величина реальної заробітної плати, вплив міграції на інвестиційний процес, відношення населення до вітчизняних й іноземних підприємців, умови роботи для іноземних фахівців;

– **організаційно-управлінські фактори** – відношення влади до іноземних інвесторів, рівень оперативності при прийнятті рішень про реєстрації підприємств, доступність інформації, рівень професіоналізму місцевої адміністрації, умови переміщення капіталів, товарів і робочої сили, ділові якості та етика місцевих підприємців;

– **фінансово-кредитний потенціал** – доходи бюджету, доступність фінансових ресурсів з державного й регіонального бюджетів, забезпеченість коштами позабюджетних фондів на душу населення, рівень банківського відсотка, частка довгострокових кредитів, сума внесків на душу населення, частка збиткових підприємств.

Відмінні риси факторного підходу до оцінки інвестиційного клімату:

– зв'язок інвестиційного клімату з інвестиціями в реальний сектор економіки;

– об'єктивний характер оцінки інвестиційного клімату території, його незалежність від волі окремих інвесторів;

– зв'язок інвестиційного клімату з інвестиціями в основний капітал;

– багаторівневий характер даного підходу;

– зв'язок інвестиційного клімату з інвестиційним потенціалом та умовами діяльності інвестора.

Моніторинг інвестиційного клімату з використанням факторного підходу є найбільш ефективним, тому що він дає можливість найповніше оцінити інвестиційну привабливість території. Він необхідний не тільки для інформування й залучення потенційних інвесторів у регіон або державу, а й для виявлення потенційних можливостей поліпшення інвестиційного клімату в різних напрямах.У формуванні сприятливого інвестиційного клімату провідну роль повинна відігравати гнучка державна інвестиційна політика, з відповідними механізмами її реалізації.

2.5 Сучасні концепції інвестування

Теорії та концепції інвестицій – сукупність поглядів різних напрямів, течій і шкіл економічної теорії, передусім політичної економії, щодо сутності та впливу інвестицій на економічне зростання, їх наслідків у соціально-економічному розвитку і роль держави в цьому процесі.

1. Концепція пріоритету економічних інтересів власників. Вперше її висунув американський економіст Г. Саймон в рамках розробленої їм теорії ухвалення рішень в комерційних організаціях, відомою як «теорія обмеженої раціональності». Використовував класичне і неокласичне уявлення про фірму, як організацію, що націлено на максимізацію корисності і прибутку, він сформулював альтернативну цільову концепцію її економічної поведінки, що

полягає в необхідності пріоритетного задоволення інтересів власників. Ця теоретична концепція була підтримана представниками інвестиційної науки і поступово трансформувалася в інвестиційному менеджменті в його головну мету – максимізацію добробуту власників підприємства. У прикладному своєму значенні вона формулюється як «максимізація ринкової вартості підприємства».

2. Сучасна портфельна теорія. Її родоначальником є Гарі Марковіц, що виклав основні принципи в 1952 р. в роботі «Вибір портфеля». В основі цієї найважливішої теоретичної концепції інвестиційного менеджменту лежать методологічні принципи статистичного аналізу і оптимізації співвідношення рівня ризику і прибутковості ризикових інструментів фінансового інвестування при формуванні інвестиційного портфеля по критерію максимізації добробуту власників. Надалі в розробку цієї теорії істотний вклад внесли Дж. Тобін і В.Шарп. Всі три дослідники є лауреатами Нобелівської премії з економіки.

3. Концепція вартості капіталу. Первинні теоретичні розробки були здійснені ще в 1938 р. американським економістом Дж. Уїльямсом і викладені в роботі «Теорія інвестиційної вартості». Проте в найбільш системному вигляді в ув'язці з головною метою фінансового менеджменту ця концепція отримала віддзеркалення в 1958 р. в роботі відомих американських дослідників Фр. Модільяні і М. Міллера «Вартість капіталу, корпоративні фінанси і теорія інвестицій». Сутність цієї концепції полягає в тому, що витрати підприємства по залученню і обслуговуванню капіталу (фінансових ресурсів) істотно розрізняються в розрізі окремих джерел. У зв'язку з цим при виборі альтернативних джерел фінансування інвестицій кількісна оцінка вартості капіталу, що залучається, грає вирішальну роль. Мінімізація середньовзваженої вартості капіталу за інших рівних умов забезпечує максимізацію добробуту власника.

4. Концепція вартості грошей в часі [TVM]. Основні теоретичні положення цієї концепції були сформульовані в 1930 р. І. Фішером в роботі «Теорія відсотка: як визначити реальний дохід в процесі інвестиційних рішень». Пізніше – в 1958 р. повніший механізм цієї концепції був розглянутий Дж. Хиршлейфером в роботі «Теорії оптимального інвестиційного рішення». Суть цієї концепції полягає в тому, що справжня вартість грошей завжди є вищою за їх майбутню вартість у зв'язку з альтернативою можливого їх інвестування, а також впливом чинників інфляції і ризику. З урахуванням цієї концепції розроблені різні моделі дисконтування грошових потоків [Discounted Cash Flow, DCF], які широко використовуються в практиці інвестування.

5. Концепція взаємозв'язку рівня ризику і прибутковості. Теоретичні основи цієї концепції вперше були сформульовані в 1921 р. Ф. Найтом – засновником школи Чикаго економічної теорії – в книзі «Ризик, невизначеність і прибуток». Потім ця концепція отримала подальший розвиток в роботах багаточисельних дослідників (дослідження форм цього взаємозв'язку і їх кількісних пропорцій не припиняються до теперішнього часу). Суть цієї концепції полягає в тому, що між рівнем очікуваного доходу і рівнем супутнього йому ризику існує прямо пропорційна залежність. На базі цієї

концепції побудовані множинні моделі оцінки фінансових активів (фінансових інструментів інвестування) і методика інвестиційного аналізу в системі портфельної теорії.

6. Моделі оцінки акцій і облігацій на основі їх прибутковості. Прості моделі оцінки таких фінансових інструментів інвестування як акції і облігації на основі даних про їх прибутковість (дивідендах, відсотках) були вперше систематизовані Дж. Уїльямсом ще в 1938 р. в його роботі «Теорія інвестиційної вартості». Потім у зв'язку з появою нових різновидів цих фінансових інструментів система моделей цього вигляду була доповнена М. Гордоном в роботі «Інвестування, фінансування і оцінка вартості корпорації», опублікованої в 1962 р. і Ск. Бауманом в роботі «Інвестиційний дохід і справжня вартість», опублікованої в 1969 р. В основі всіх моделей оцінки цього вигляду лежить дисконтована вартість очікуваної прибутковості фінансових інструментів інвестування.

7. Модель оцінки фінансових активів з врахуванням систематичних ризиків CAPM. Своєю появою дана модель зобов'язана американському дослідникові В. Шарпу, що опублікував її в 1964 р. в роботі «Ціни фінансових активів». Її основу складає визначення необхідною рівня прибутковості окремих фінансових інструментів інвестування з врахуванням рівня їх ризиків. На основі цієї моделі формується «графік лінії прибутковості ланцюгових паперів», що визначає залежність між рівнем ризику фінансових інструментів інвестування і рівнем необхідної прибутковості. Пізніше ця модель була вдосконалена Дж.Лінтнером в 1965 р., Яном Моссиним та іншими дослідниками.

8. Модель оцінки опціонів [Option Pricing Models]. Ця модель вперше була запропонована американськими економістами Ф.Блекомта М.Скоулзомв 1973 р. в роботі «Ціноутворення корпоративних зобов'язань». Модель відображає теоретичну концепцію авторів про умови ціноутворення такого роду фінансових активів. У пошуках підходів до реальних умов їх звернення були розроблені альтернативні моделі, зокрема, модель Р. Мертона в роботі «Теорія раціонального ціноутворення опціонів», опублікованої в 1973 р.; модель Дж. Кокса і С. Росса в роботі «Ціноутворення опціонів в альтернативному стохастичному процесі», опублікованою в 1979 р. та інші.

9. Гіпотеза ефективності ринку була висунута в 1970 р. американським економістом Юдж. Фама в роботі «Ефективні ринки капіталу, огляд теоретичних і практичних досліджень». Дана гіпотеза відображає залежність цінової ефективності фондового ринку від рівня інформаційного забезпечення його учасників. Відповідно до цієї гіпотези процес формування ціни передбачає, що очікувана прибутковість коштовних паперів є випадковою величиною, що відображає відповідний рівень інформованості («пул інформації») учасників ринку. Залежно від умов інформаційного забезпечення учасників слід розрізняти слабку, середню і сильну цінову ефективність фондового ринку. Ця гіпотеза дала імпульс багаточисельним дослідженням в області прогнозування підвищеної прибутковості окремих видів коштовних паперів, пов'язаної з їх недооцінкою ринком.

10. Концепція асиметричної інформації – автори є американські економісти С. Майоре і Н.Майажлаф, що опублікували її в 1984 р. в роботі «Корпоративне фінансування і інвестиційні рішення в умовах, коли фірми володіють інформацією, якої не мають в своєму розпорядженні інвестори». Сутність цієї концепції полягає в тому, що потенційні інвестори – можливі покупці цінних паперів компанії мають в своєму розпорядженні про її діяльність менший обсяг інформації, ніж її менеджери. Тому в час, коли вартість цінних паперів компанії «переоцінена ринком», менеджери ініціюють додаткову емісіюцих цінних паперів, внаслідок чого їх прогнозована прибутковість штучно завищується. В результаті асиметричної інформації інвестори несуть згодом певні фінансові втрати.

11. Арбітражна теорія ціноутворення розроблена американським професором С.Россом в 1976 р. і викладена в його роботі «Арбітражна теорія ціноутворення фінансових активів». Дана теорія альтернативна теорії В. Шарпа, що розробив раніше розглянуту модель оцінки фінансових активів. В основі теорії є положення про те, що на конкурентних інвестиційних ринках «арбітраж» (спекулятивні операції, засновані на різниці ринкових цін на окремих ринках) забезпечує вирівнювання реальних ринкових цін окремих фінансових інструментів інвестування відповідно до рівня їх ризику і прибутковості. Іншими словами, механізм арбітражу забезпечує відновлення цінової рівноваги на різних фондових ринках. Авторами було запропоновано ряд моделей оцінки реальної прибутковості фінансових активів з врахуванням впливу окремих чинників. У 1984 р. на основі конкретизації цих чинників дані моделі оцінки були уточнені Р. Роллом і С. Россом в роботі «Використання теорії арбітражного ціноутворення при стратегічному плануванні інвестиційного портфеля».

Важливим недоліком сучасних концепцій інвестицій є ототожнення інвестицій з капіталовкладеннями [15].

Питання до самоконтролю

1. Дайте визначення інвестиціям.
2. Назвіть та охарактеризуйте типи інвестицій.
3. Розкрийте принципи формування інвестиційного портфеля.
4. В чому полягає сутність поняття «інвестиційна діяльність»?
5. Назвіть сучасні концепції інвестування.

Теми рефератів

1. Роль і значення інвестицій для національної економіки.
2. “Довгі хвилі” Н.Д. Кондратьєва.
3. Основні причини, які стримують приплив інвестицій в Україну.
4. Інвестиційний клімат України.

Рекомендована література: [5; 7; 10; 11; 12; 15; 19; 20; 35; 36; 37;38; 40; 41; 45; 47].

ТЕМА 3
ІНВЕСТИЦІЙНІ РЕСУРСИ. РЕАЛЬНІ ТА ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ

План викладу і засвоєння матеріалу

3.1 Економічна суть і класифікація інвестиційних ресурсів
3.2 Реальні інвестиції
3.3 Класифікація реальних інвестицій. Прямі та непрямі інвестиції
3.4 Внутрішні та зовнішні інвестиції
3.5 Сутність та особливості фінансових інвестицій
3.6 Класифікація фінансових інвестицій

3.1 Економічна суть і класифікація інвестиційних ресурсів

Інвестиційні ресурси – це сукупність грошових коштів компанії або фірми, за рахунок яких вирішуються різні питання, пов'язані з реалізацією програм та проектів, спрямованих на розвиток, будівництво та розширення діяльності. Такі фінансові кошти бувають двох видів:

- позикові;
- власні.

Позикові ресурси формуються за рахунок отримання фінансування від зацікавлених осіб на зворотній основі. Організація отримує фінансування для реалізації своїх інвестиційних проектів із зовнішніх джерел і зобов'язується погасити заборгованість в обумовлені терміни.

До **власних ресурсів** належать особистий капітал компанії і грошові кошти, які були надані на безоплатній основі для реалізації різних програм і проектів.

Інвестиційні ресурси підприємства бувають **недержавними та державними**.

Фінанси, які надходять для реалізації інвестиційних програм з бюджету держави, відносяться до **державних ресурсів.** Також це може бути фінансування за рахунок коштів, що належать держпідприємствам або позабюджетним фондам, що займаються інвестиціями. Як правило, таке

інвестування надається для підтримки певних галузей економіки і стабілізації працездатності виробничих організацій з низькою рентабельністю.

Зараз найчастіше компанії і фірми залучають інвестиції з недержавних джерел. Це може бути банківське кредитування, отримання фінансування від приватних осіб, фінансових установ тощо. Інвестиції в деяких випадках можуть бути надані на постійній основі, за умови отримання певного відсотка від доходів у вигляді дивідендів.

Одним з головних джерел утворення інвестиційних ресурсів є власний капітал виробничої організації, який формується за рахунок продажу активів, тривалих фінансових вкладень, амортизаційних відрахувань і залишку прибутку після здійснення всіх виплат**.**

Амортизаційні відрахування є дуже важливим джерелом формування доходів. Утворення таких відрахувань відбувається за рахунок перенесення вартості основних фондів на вартість продукції. Також ключова роль щодо формування резервів з власних джерел відводиться прибутку, частина якого завжди може бути спрямована на інвестування проектів. Кошти з власного капіталу за рішенням адміністрації або акціонерів можуть бути використані для інвестування діяльності та реалізації проектів економічного розвитку.

Власні інвестиційні ресурси мають ряд істотних **переваг**, до яких, перш за все, відносяться:

- ефективність використання;
- підвищення конкурентоспроможності з метою збільшення прибутку;
- швидкість і простота залучення грошових коштів.

Необхідно також відзначити, що є й серйозний **недолік в залученні власного капіталу**, і це безпосередньо пов’язано з обмеженням фінансування. Саме з цієї причини багато виробничих організацій змушені залучати інвестиції із зовнішніх джерел фінансування і навіть формувати резерви на зворотній основі.

У багатьох організацій, що потребують залучення грошових коштів, взагалі власний капітал як такий відсутній, і для відновлення нормальної діяльності доводиться шукати сторонніх інвесторів. Звичайно, в такій ситуації буде непросто знайти компанію або приватних осіб, готових вкласти свої гроші в розвиток організації, яка знаходиться на межі банкрутства. Якщо такі і знайдуться, то умови будуть не найпривабливіші.

Іноземні інвестіції

Інвестиційні ресурси також можуть бути сформовані за рахунок залучення коштів іноземних інвесторів. Є кілька типів такого інвестування в залежності від цілей інвесторів:

- придбання контрольного пакета акцій;
- придбання не контрольного пакета акцій;
- створення дочірнього підприємства;
- створення спільного підприємства.

Купуючи контрольний пакет акцій за рахунок погашення боргу або за угодою купівлі-продажу, іноземний інвестор отримує право здійснювати контроль над діяльністю підприємства. Якщо іноземні інвестори купують не контрольний пакет, то вони не можуть контролювати діяльність. Створюючи

дочірнє підприємство, іноземний інвестор піддається певним ризикам та має виконувати ряд певних зобов'язань. Створивши спільне підприємство, іноземні інвестори керують ним зі своїми місцевими партнерами.

3.2 Реальні інвестиції

Основу інвестиційної діяльності підприємства становить реальне інвестування. На більшості українських підприємств це єдиний напрям інвестування. Це визначає високу роль управління реальними інвестиціями в системі інвестиційної діяльності підприємства.

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

Реальні інвестиції цілком направляються на збільшення реального капіталу (основного й оборотного), тобто в основні фонди і на приріст матеріально-виробничих запасів. Термін «реальні інвестиції» застосовується в міжнародній практиці економічного аналізу і, зокрема, використовується в системі національних рахунків ООН.

Розрізняють **три форми реальних інвестицій**.

1.Капітальні інвестиції (капітальні вкладення) – це вкладення капіталу у відтворення основних фондів підприємства.

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

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

В ринковій економіці розрізняють валові та чисті реальні інвестиції.

Валові інвестиції – це загальний обсяг інвестиційних коштів за певний період, які використані для заміщення спожитих засобів виробництва у формі амортизації або направлені на розширення основних засобів за рахунок коштів фонду нагромадження.

Чисті інвестиції – валові інвестиції мінус амортизаційні відрахування.

Для характеристики реальних інвестицій на макрорівні в міжнародній практиці використовуються такі показники:

– обсяг інвестицій, тобто вартісний вимір вкладеного капіталу;

– норма інвестицій – відношення обсягу інвестицій до валового національного продукту або валового внутрішнього продукту;

– коефіцієнт приросту капіталомісткості – характеризує ефективність інвестицій та ефективність нагромадження. Визначається як відношення валових інвестицій в основний капітал до приросту валового національного продукту або (валового внутрішнього продукту) за той самий період;

– нагромадження – вартісний вираз використаної частини національного доходу на розширене відтворення. Являє собою приріст основного капіталу, матеріально-виробничих запасів, невиробничого капіталу і, відповідно, збільшення обсягів виробництва продукції та послуг.

Найпоширенішою формою реальних інвестицій у сучасних умовах є **капітальні інвестиції.**

З капітальними інвестиціями пов'язані такі інвестиційні операції підприємства:

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

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

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

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

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

Капітальні інвестиції містять у собі:

– інвестиції в основний капітал (капітальні вкладення), у тому числі витрати на капітальне будівництво, витрати на придбання машин та устаткування;
– витрати з удосконалення об'єкта;
– інвестиції в нематеріальні активи;
– витрати на інші необоротні матеріальні активи.

Витрати на придбання основних фондів (і їхніх окремих частин), інших матеріальних і нематеріальних активів з метою їхнього подальшого перепродажу до капітальних інвестицій не належать.

Інноваційні інвестиції відіграють важливу роль у науково-технічному розвитку підприємства.

Інноваційні інвестиції – це одна з форм реальних інвестицій підприємства, що здійснюється з метою впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробництво.

Інновації впроваджуються по наступних видах:
– комплексна механізація й автоматизація виробництва;

– впровадження нових технологічних процесів;
– освоєння виробництва нових видів товарів і техніки.

За напрямами інноваційних витрат виділяють:
– фундаментальні й прикладні дослідження;
– розробки;
– придбання прав на патенти, ліцензії, ноу-хау, технології та інше;
– маркетинг і реклама;
– інші види інноваційних витрат.

Управління реальними інвестиціями підприємства містить у собі:

1) аналіз стану реального інвестування й рівня інвестиційної активності підприємства в попередньому періоді;

2) визначення загального обсягу реального інвестування в майбутньому періоді;

3) визначення конкретних форм реального інвестування, виходячи з напрямів інвестиційної діяльності підприємства;

4) пошук окремих об'єктів інвестування й оцінка їхньої відповідності напрямам інвестиційної діяльності підприємства;

5) підготовка бізнес-планів реальних інвестиційних проектів;

6) забезпечення високої ефективності реальних інвестицій;

7) забезпечення мінімізації рівня інвестиційних ризиків;

8) забезпечення оптимальної ліквідності об'єктів реального інвестування;

9) формування програми реальних інвестицій;

10) забезпечення реалізації окремих інвестиційних проектів й інвестиційної програми в цілому.

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

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

Капітальні вкладення поділяють на:

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

2) недержавні капітальні вкладення – інвестиції, що фінансуються за рахунок коштів інвесторів із недержавними формами власності, а саме:
– власних фінансових ресурсів інвестора (прибуток, амортизаційні відрахування, відшкодування збитків від аварій, стихійного лиха, грошові нагромадження та заощадження громадян, юридичних осіб тощо);
– позичкових фінансових коштів інвестора;
– залучених фінансових коштів інвестора (кошти, одержані від продажу акцій, облігацій, пайові та інші внески громадян і юридичних осіб);

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

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

3) капітальні трансферти – інвестування капітальних вкладень шляхом переведення іноземної валюти в Україну та передавання права володіння іноземними цінними паперами;

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

Загальна сума усіх реальних інвестицій має вигляд сукупних реальних інвестицій, об'єктами яких є:

об'єкти виробничого призначення – об'єкти, які після завершення будівництва будуть функціонувати у сфері матеріального виробництва: промисловості, с/г, водному та лісовому господарствах, на транспорті та у зв'язку, у будівництві та громадському харчуванні, матеріально-технічному забезпеченні та у збуті;

об'єкти невиробничого призначення – об'єкти житлового та комунального господарства, заклади охорони здоров'я, фізкультури, соціального забезпечення, освіти, культури, мистецтва, а також науково-дослідні та інші організації, пов'язані з розвитком науки;

будови – це сукупність будівель та споруд (об'єктів), будівництво, розширення яких здійснюється, зазвичай, за єдиною проектно-кошторисною документацією зі зведеним кошторисним розрахунком вартості будівництва, на які у встановленому порядку затверджується титул будови;

черги будівництва – частини будови, визначені проектом (робочим проектом), що забезпечують випуск продукції або надають послуги, можуть складатися з одного або декількох пускових комплексів;

пускові комплекси – сукупність об'єктів основного, підсобного та обслуговуючого призначення, енергетичного, транспортного і складського господарства, зв'язку, інженерних комунікацій, охорони навколишнього середовища, благоустрій, що забезпечують випуск продукції або надання послуг, передбачених проектом для певного пускового комплексу;

об'єкти будівництва – окремі будівлі або споруди, на будівництво, реконструкцію або розширення яких повинен бути складений окремий кошторис і проект;

нове будівництво – будівництво комплексу об'єктів основного, підсобного та обслуговуючого призначення новостворюваних підприємств, будівель, споруд, а також філій і окремих виробництв, які після введення в експлуатацію будуть перебувати на самостійному балансі, яке здійснюється на нових майданчиках з метою створення нової виробничої потужності;

розширення діючих підприємств – будівництво додаткових виробництв на діючому підприємстві, а також будівництво нових та розширення існуючих окремих цехів та об'єктів основного, підсобного й обслуговуючого призначення на території діючих підприємств або на площах, що до них прилягають, з

метою створення додаткових або нових виробничих потужностей, які після введення в експлуатацію не будуть перебувати на окремому балансі;

реконструкція діючих підприємств – переобладнання діючих цехів та об'єктів основного, підсобного призначення, зазвичай, без розширення існуючих будівель і споруд основного призначення, пов'язане з удосконаленням виробництва та підвищенням його техніко-економічного рівня на основі досягнень НТП та здійснюване загалом з метою збільшення виробничих потужностей, поліпшення якості та для зміни номенклатури продукції, насамперед, без збільшення численності працівників при одночасному поліпшенні умов їх праці та охорони навколишнього середовища;

технічне переозброєння діючих підприємств – це комплекс заходів щодо підвищення техніко-економічного рівня окремих виробництв, цехів та дільниць на основі впровадження передової техніки та технології, механізації й автоматизації виробництва, модернізації та заміни застарілого і фізично зношеного устаткування новим, більш продуктивним, а також щодо удосконалення загальнозаводського господарства та допоміжних служб.

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

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

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

– прискорення науково-технічного прогресу;
– розвиток наукомістких галузей;
– випуск нової високоефективної продукції;
– суттєве підвищення якості продукції;
– підвищення продуктивності праці і скорочення чисельності працюючих;
– розширення виробництва товарів і платних послуг населенню.

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

– тривалість здійснення витрат не повинна перевищувати нормативну, а за відсутності норм не повинна перевищувати 2 років;

– продукція, що передбачена до випуску в результаті здійснення заходів, які інвестуються, повинна відповідати світовому рівню або перевершувати його, бути конкурентоздатною на світовому ринку і відповідати всім вимогам для реалізації за вільноконвертовану валюту [29].

3.3 Класифікація реальних інвестицій. Прямі та непрямі інвестиції

Реальні інвестиції бувають наступних видів:

– інвестиції відновлення, що здійснюються за рахунок засобів фонду відновлення підприємства;

– інвестиції розширення (чисті інвестиції), що здійснюються за рахунок частини національного доходу (НД) або за рахунок фонду чистого накопичення;

– валові інвестиції – як інвестиції оновлення, так і інвестиції розширення.

Прямі інвестиції безпосередньо необхідні для реалізації інвестиційного проекту. До них належать інвестиції в основні (матеріальні та нематеріальні активи) та оборотні засоби.

Інвестиції в основні засоби включають:

– модернізація діючого обладнання;

– придбання (або виготовлення) нового обладнання, в тому числі витрати на його доставку, установку та пуск;

– будівництво і реконструкція будівель та споруд;

– технологічні установки, що забезпечують роботу обладнання;

– нове технологічне оснащення та модернізацію наявного обладнання.

Інвестиції в оборотні засоби передбачають:

– забезпечення нових та додаткових запасів основних і допоміжних матеріалів;

– нових та додаткових запасів готової продукції;

– збільшення рахунків дебіторів.

Інвестиції в **нематеріальні активи** найчастіше пов’язані з придбанням торгової технології (патенту чи ліцензії) та торгової марки, а також – це інвестиції в наукові дослідження, в удосконалення систем управління підприємства, в підвищення кваліфікації працюючих співробітників, в систему охорони здоров’я працівників. Нарешті ці вкладення стають засобом підвищенням ефективності роботи підприємства та збільшенням його прибутку. Саме тому, інвестиції в рекламу також відносять до реальних нематеріальних інвестицій.

Реальні інвестиції реалізуються у формі матеріальних активів у таких процесах:

1. 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.

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

3. Модернізація – це удосконалення і приведення активної частини основного виробничого капіталу у відповідність до сучасного рівня здійснення технологічних процесів. Здійснюється шляхом конструктивних змін основного

парку машин, механізмів і обладнання, які використовує підприємство у процесі виробничої діяльності.

4. Реконструкція пов'язана з удосконаленням виробництва і підвищенням його техніко-економічного рівня на основі досягнень НТП і здійснюється за комплексним проектом реконструкції підприємства в цілому. Її метою є збільшення виробничих потужностей, поліпшення якості та зміна номенклатури продукції переважно без збільшення кількості працівників з одночасним поліпшенням умов їхньої праці та охорони довкілля.

5. Розширення – це інвестиційна операція, що пов'язана з будівництвом другої та наступної черг будівництва: додаткових виробничих комплексів і виробництв на підприємстві; додаткових нових допоміжних та обслуговуючих виробництв на території діючого підприємства; збільшенням пропускної спроможності діючих виробництв і господарств.

6. Технічне переобладнання – комплекс заходів із підвищення техніко-економічного рівня окремих виробництв, цехів і ділянок на основі впровадження сучасних техніки і технологій, механізації, автоматизації виробничого процесу, заміни фізично спрацьованого і морально застарілого обладнання продуктивнішим. Метою технічного переобладнання є інтенсифікація виробництва, збільшення виробничих потужностей, поліпшення якості продукції, зниження собівартості, економія матеріальних і паливно-енергетичних ресурсів тощо.

7. Приріст товарно-матеріальних запасів пов'язаний з розширенням обсягу оборотних активів підприємства. Будь-яке розширення виробничого потенціалу визначає можливість випуску додаткового обсягу продукції, однак ця можливість може бути реалізована тільки при відповідному розширенні обсягу використання оборотних активів певних видів, наприклад, запасів сировини, матеріалів, напівфабрикатів тощо.

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

9. Санація означає оздоровлення фінансового стану підприємства через систему фінансово-економічних, виробничо-технічних, організаційних та соціальних заходів для попередження його банкрутства чи підвищення конкурентоспроможності. Санація зазвичай здійснюється через структурну перебудову виробництва. Це можуть бути такі заходи: зміна номенклатури продукції, подрібнення підприємства, зміна ринків збуту, злиття підприємства, що є на грані банкрутства з більш міцним, випуск нових акцій та облігацій з метою мобілізації капіталу тощо.

10. Ліквідація являє собою припинення господарської діяльності підприємства після продажу всіх його активів, погашення фінансових зобов'язань і розподіл залишку коштів між засновниками (акціонерами). Ліквідація може проводитися добровільно (за рішенням засновників чи акціонерів) або примусово (рішенням арбітражного суду за позовом кредиторів щодо визнання підприємства банкрутом).

Прямими інвестиціями їх називають тому, що інвестор сам визначає об’єкт інвестування, з розрахунком прийняти на себе частину управлінських

функцій в інвестованому об’єкті. Зазвичай, це виглядає як делегування представника інвестора до ради директорів компанії, куди інвестор вклав свої кошти. Ці інвестиції носять довготривалий характер і мають низьку ліквідність.

Інвестором прямих інвестицій може бути фізична особа, підприємство або організація, великі корпорації та спеціальні фонди прямих інвестицій. Останні формуються з усіх типів інвесторів і підкоряються правилам інвестування, затвердженим самими інвесторами. Фонд управляється професіоналами, які здійснюють вибір об’єкта прямих інвестицій і пропонують на розгляд своїм учасникам. У разі схвалення, інвестори зобов’язані перерахувати на інвестиції заздалегідь визначену суму вкладень. Представники фонду беруть участь в управлінні інвестованим об’єктом або повністю керують ним в разі придбання контрольного пакета акцій. Фонди прямих інвестицій, в своїй більшості, зацікавлені в придбанні контрольного пакету акцій.

Осноні форми інвестування наведені на рис. 3.1.

Фонди прямих інвестицій зазвичай керують інвестиційними об’єктами 3-5 років, потім підшукують стратегічного інвестора і продають свої акції йому або просто продають акції на фондовому ринку. Отримані від продажу кошти розподіляються між інвесторами фонду відповідно до рівня вкладень в даний проект. Далі інвестори можуть залишити всі кошти або їх частину в фонді для подальшої участі в інших інвестиційних проектах, або покинути фонд, забравши всі свої кошти.

Особлива увага приділяється міжнародним прямим інвестиціям, тому що вони збільшують ввезений капітал в країну, у вигляді обладнання, методів організації виробництва і сучасних систем управління. Одночасно здійснюється і вивіз інвестиційного капіталу з країни у вигляді прямих інвестицій. Співвідношення ввезеного і вивезеного інвестиційного капіталу у вигляді прямих інвестицій характеризує країну як експортера або імпортера прямих інвестицій. Експортерами прямих інвестицій на фондових ринках виступають розвинені країни, а імпортерами – країни, що розвиваються. Деякі країни, наприклад Китай, мають приблизний баланс експорту та імпорту прямих інвестицій.

Непрямі інвестиції – це ті, при яких інвестор вкладає кошти в активи підприємства без права керування ним і отримує лише частку в інвестиційному портфелі.

Інвестиційний портфель управляється посередником між інвестором і об’єктами інвестування. Цими посередниками можуть бути фінансові брокери або брокерські контори, пайові інвестиційні фонди (ПІФ) і комерційні банки. Управління портфелем може протікати без участі інвестора. У цьому випадку, інвестор отримує обумовлений прибуток від вкладених коштів та оплачує послуги посередника.

Непрямі інвестиції можуть мати внутрішній характер і бути міжнародними. Відповідно, внутрішні непрямі інвестиції регулюються законодавством країни і правилами фондового ринку країни. Міжнародні непрямі інвестиції підкоряються міжнародно-правовому регулюванню.

Інвестор повинен знати їх або має досить великий шанс втратити вкладені кошти.

Внутрішні непрямі інвестиції охоплюють усі портфельні інвестиції з вітчизняних цінних паперів і золотих сертифікатів. **Якщо в портфель купуються цінні папери інших держав і компаній, непрямі інвестиції стають міжнародними**. Розмір обсягів придбаних цінних паперів у всіх випадках не повинен перевищувати 10% повного пакету акцій інвестованого об'єкта, в іншому випадку непрямі інвестиції перетворюються в прямі. Непрямі інвестиції, які орієнтовані на міжнародні інвестиційні фонди, підкоряються правилам і процедурам держави, у якій вони розміщені.

Рисунок 3.1 – Основні форми інвестування

Непряме інвестування може здійснюватися і через страхові компанії у вигляді страхових полісів, які по суті акумулюють кошти від страхування і організовують інвестиційні пули для вкладень в перспективні і прибуткові проекти. Отримання доходів здійснюється у вигляді виплати страхових премій зі збереженням страховки на весь період страхування. Цей тип непрямого інвестування носить назву «англійський тип інвестування» і набув значного поширення в Європі і США.

Основними перевагами непрямих інвестицій є:

– відносна простота інвестування – в будь-якій брокерській компанії або в інвестиційному фонді, вам відкриють рахунок та прикріплять консультанта або брокера;

– при правильному виборі інвестиційного фонду або брокерської компанії знижуються ризики втрати інвестиційних вкладень;

– внутрішні непрямі інвестиції контролюються державою, а точніше, фінансові інститути, що займаються цим типом інвестування, знаходяться під контролем держави.

До недоліків можна віднести:

– безконтрольність процесів використання інвестицій з боку інвестора;

– рівень доходу інвестора залежить від професіоналізму управління інвестиційним фондом.

Ви дізнаєтесь про свої доходи від брокера, якому зобов'язані заплатити комісію, незалежно від прибутковості ваших вкладень.

Реальні інвестиції можуть виступати також у вигляді нетто-інвестицій або початкових інвестицій, які здійснюються на основі проекту або при купівлі підприємства (фірми) та реінвестицій (знову вивільнені інвестиційні ресурси, які використовуються на придбання нових засобів виробництва). Нетто-інвестиції разом із реінвестиціями утворюють брутто-інвестиції.

Реальні інвестиції поділяються також на:

– інвестиції у «зовнішні умови», тобто в найбільш вигідні вкладання вільних коштів у сторонні виробничі та інші структури;

– інвестиції у власну діяльність, тобто найбільш вигідне вкладання капіталу в підвищення конкурентоспроможності власного підприємства як за рахунок внутрішніх, так і за рахунок зовнішніх джерел фінансування.

Оскільки останній тип визначається як зовнішніми так і внутрішніми факторами, то інвестиційна діяльність підприємства повинна бути направлена з однієї сторони, на посилення позитивного впливу зовнішніх умов на діяльність підприємств, з іншої сторони – на вдосконалення виробничого потенціалу власного підприємства. Інвестиції у «зовнішні умови» здійснюються, як правило, у вигляді участі на паях підприємства в спільних проектах. Інвестиції внутрішнього характеру мають за мету розвиток стратегічного потенціалу за рахунок приросту тих чи інших ресурсів (технічних, технологічних, інтелектуальних тощо) та утворення необхідних товарно-матеріальних запасів.

Супутніми інвестиціями є:

– вкладення в об'єкти, які пов'язані територіально та функціонально з прямим об'єктом:

– вкладення в об'єкти, які технологічно не пов'язані із забезпеченням нормальної експлуатації (під'їзні шляхи, лінії електропередач, каналізація і т.п.);

– вкладення невиробничого характеру, наприклад, інвестиції в охорону навколишнього середовища, соціальну інфраструктуру.

3.4 Внутрішні та зовнішні інвестиції

Розподіл інвестицій на внутрішні і зовнішні обумовлений джерелами фінансування інвестицій. Існують різні трактування внутрішніх і зовнішніх інвестицій. Ряд економістів вважає внутрішніми інвестиціями тільки інвестиції вітчизняного походження, а зовнішніми інвестиціями – інвестиції іноземного походження. Така позиція відповідає макроекономічному підходу до інвестицій.

Зовнішні інвестиції з позиції держави – це іноземні інвестиції в її економіку. **Внутрішні інвестиції** – це інвестиції господарюючих суб'єктів у власні чи інші вітчизняні проекти.

Для підприємства внутрішні інвестиції – це використання власних ресурсів в інвестиційних проектах, як для розвитку підприємства, так і для отримання доходу поза підприємством.

Зовнішні інвестиції для підприємства – це фінансові надходження в інвестиційні проекти підприємства від сторонніх організацій, вітчизняних чи зарубіжних.

Внутрішні інвестиції підприємства. Інвестиції у власне виробництво на базі самофінансування є реальними внутрішніми інвестиціями. А інвестиції в сторонні організації, в покупку цінних паперів та інші фінансові інструменти для отримання додаткового доходу підприємству є внутрішніми фінансовими інвестиціями.

Джерелами внутрішніх інвестицій обох типів (реальних і фінансових) є:

- прибуток підприємства;
- статутний фонд;
- інші фонди підприємства, включаючи амортизаційний фонд;
- реалізація вибулого майна та інші внутрішні джерела;
- емісія акцій підприємства для отримання інвестиційних коштів.

Прибуток підприємства – основне внутрішнє джерело інвестування, поряд з амортизаційним фондом. Однак фонд амортизації використовується для відновлення втраченої вартості основних фондів підприємства. Його використання у внутрішніх інвестиціях обмежується його призначенням. Статутний фонд та інші фонди накопичення теж не можуть в повній мірі задовольнити запити внутрішніх інвестицій підприємства, з огляду на їх недостатній для інвестицій розмір і зв'язок з їх цільовим використанням. Реалізація вибулого майна носить епізодичний характер і не може бути постійним джерелом внутрішніх інвестицій.

Великі підприємства для розвитку виробництва все частіше починають використовувати продаж своїх акцій на фондовому ринку або за допомогою емісії додаткових акцій з подальшим їх продажем. Ця процедура носить назву «Першого публічного продажу акцій підприємства» (Initial Public Offering). З точки зору залучення зовнішніх інвестицій цей крок суттєво розширює можливості підприємств залучати інвесторів для своїх проектів або отримувати кредити на них, в тому числі з іноземних банків. Пройшовши таку процедуру, підприємство виходить на світовий ринок інвестицій, а публічність, отримана

від розміщення акцій на ринку, підвищує довіру банків до підприємства, в тому числі і зарубіжних.

Зовнішні інвестиції підприємства

Багато економістів розглядають можливість залучення кредитів в інвестиції, як внутрішнє джерело, вважаючи, що кредит найчастіше забезпечується заставою підприємства у вигляді його майна або переданих в заставу акцій підприємства. Подібним чином розглядаються і бюджетні асигнування держави в інвестиційні проекти підприємств або спонсорська допомога в реалізацію інвестиційних проектів. Джерела фінансування зовнішні, але спрямовані в інвестиційні проекти підприємства. Тому з позиції, чиї кошти залучаються для виконання інвестиційного проекту підприємства, ці інвестиції вважатимемо зовнішніми.

Під зовнішніми інвестиціями підприємства називатимемо ті фінансові вкладення у внутрішні або зовнішні інвестиційні проекти підприємства, які надходять ззовні підприємства. А це можуть бути: 1) позикові кошти і кредити банків; 2) цільове фінансування проектів державою; 3) іноземні інвестиції в проект; 4) спонсорська допомога юридичних і фізичних осіб в реалізації інвестиційних проектів; 5) бюджетні асигнування інвестиційного проекту; 6) вклади в проект фізичних осіб за програмою залучення коштів в інвестиційний проект.

3.5 Сутність та собливості фінансових інвестицій

Згідно чинного законодавства України, **фінансова інвестиція** – це господарська операція з придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів. Інвестування вільних коштів у фінансові інструменти передбачає різні цілі, головними з яких є: одержання в майбутньому доходу, перетворення вільних заощаджень на високоліквідні цінні папери, контроль над підприємством-емітентом тощо.

Фінансові інвестиції – це активна форма ефективного використання вільного капіталу підприємства, особливості якої полягають у тому, що вона:

– здійснюється на пізніших стадіях розвитку підприємства, коли задоволені його потреби в реальних інвестиціях;

– дає можливість здійснювати зовнішнє інвестування в країні та за її межами;

– є незалежним видом господарської діяльності для підприємств реального сектору економіки, оскільки стратегічні завдання їхнього розвитку можна розв’язати лише шляхом вкладень капіталу в статутні фонди і придбання контрольних пакетів акцій інших підприємств;

– дає підприємству змогу швидше й дешевше реалізувати конкретні стратегічні цілі свого розвитку;

– уможливлює вкладення підприємством коштів у безризикові та спекулятивні інструменти, і в такий спосіб здійснювати свою інвестиційну політику як консервативний або агресивний інвестор;

– потребує мінімум часу для прийняття управлінських рішень порівняно з реальними інвестиціями (проектами);

– вимагає активного моніторингу й оперативності ухвалення рішень під час здійснення фінансових інвестицій, оскільки фінансовий ринок має високі коливання кон'юнктури.

Фінансові інвестиції – це сукупність грошових вкладень в цінні папери, депозити і пайові частки. Фінансові вкладення – це інвестиції в довгострокові фінансові інструменти, які в майбутньому зможуть генерувати додатковий дохід. Також метою таких вкладень може стати їх захист від різних фінансових ризиків: інфляція, криза, злодійство. Насправді, грошові інвестиції вважаються досить складною категорією, яку необхідно розглянути детальніше.

Фінансові інвестиції можуть приймати різні види, все залежить від об'єктів інвестування. **Кредит від банку** є вдалим прикладом фінансових інвестицій, який при ефективному веденні бізнесу і цільовому використанні позикових коштів, може принести фінансову вигоду підприємцю. Наприклад, підприємство бере кредит в банку на оновлення поточного обладнання, що в перспективі посприяє підвищенню рентабельності бізнесу. Позичальник, так як його дохід істотно збільшується, вчасно і без проблем виплачує кредит і в той же час отримує більшу суму прибутку.

Розглядаючи **види фінансових інвестицій**, можна окремо виділити операції на ринку цінних паперів. Інвестуючи кошти в різні фінансові інструменти, підприємство бере участь в процесі переміщення капіталу в національній економіці. Наприклад, виступаючи інвестором іншого підприємства шляхом придбання акцій, організація сприяє оптимізації діяльності емітента даних цінних паперів. Однак фінансове інвестування у фонди дочірніх підприємств може окремо розглядатися в якості окремого виду всієї сукупності фінансових інвестицій. Вкладаючи в акції перспективних підприємств, інвестор буде отримувати істотну фінансову вигоду. Також підприємець має можливість здійснення прибуткових операцій з валютними контрактами.

Підприємці є активними учасниками валютного ринку. Купівля валюти за курсом, який в перспективі зросте, може вважатися вдалим прикладом фінансових інвестицій.

Менш популярним видом фінансових інвестицій є довгострокове кредитування. Користування позиковими коштами протягом довгого періоду передбачає високі відсотки, тому є невигідним для багатьох підприємств.

Фінансові інвестиційні організації, крім генерування прибутку, здатні виконувати й інші **функції.** За допомогою вкладення вільних коштів у фінансові інструменти, організація посилює свій вплив на сегмент ринку, в якому вона працює. Інвестування у фінансові інструменти може вважатися дієвим способом диверсифікації можливих ризиків, особливо, якщо мова йде про різні види інвестицій. Прикладом диверсифікації може бути одночасне використання вільних фінансів в якості вкладень в виді купівлі валют, акцій організацій, депозитних вкладів. Вигода від інвестування існує в формі відсотків, дивідендів або приросту суми вкладеного капіталу.

Економісти стверджують, що вкладати кошти в одному напрямку дуже ризиковано. Прикладом подібної ситуації є вкладення вільних коштів виключно в банківські депозити. У разі банкрутства конкретного банку або погіршення діяльності банківської системи, зростає ймовірність того, що інвестор не тільки не примножить свій капітал, але і залишиться без коштів, які були покладені на банківські рахунки. Також не рекомендується спрямовувати кошти поза обороту в акції одного підприємства. Якщо організація буде перманентно зазнавати збитків в майбутньому, гроші інвестора перестануть працювати.

Портфель фінансових інвестицій. Всі фінансові інвестиції, які здійснюються суб'єктом економіки, можуть бути об'єднані в так званий інвестиційний портфель.

Формування портфеля фінансових інвестицій дає підприємцю можливість систематизувати всі вкладення капіталу за сумою, терміном та ризиками. Щоб детально розглянути структуру портфеля інвестицій організації, необхідно знати, які форми фінансового інвестування існують.

Підприємство може направляти частину вільних фінансів в статутні фонди інших підприємств. Така діяльність дозволяє встановити тісну співпрацю в сфері поділу ресурсів, диверсифікації виробництва та вдосконалення виробничої інфраструктури.

Однією зі складових портфеля фінансових інвестицій є депозитні вклади в банках та інших фінансових установах. Депозити можуть відрізнятися термінами, сумою і валютою.

Важливу роль у формуванні інвестиційного портфеля грає напрямок капіталу у фондові інструменти, які обертаються на аналогічному ринку. Безсумнівною перевагою таких інвестицій є те, що на фондовому ринку існує величезний вибір цінних паперів.

Варто врахувати, що при формуванні портфеля фінансових інвестицій, організація може виходити на закордонні ринки капіталів. Це дозволяє зміцнити виробничі зв'язки підприємств по всьому світу і посприяти вільному переміщенню капіталів.

Фінансове інвестування – це ділова операція, яка вимагає строго обліку. До інвестицій пред'являються вимоги, згідно з якими вони можуть бути враховані в бухгалтерському обліку організації. Основними критеріями прийняття є:

– право підприємства на вкладення фінансів і отримання вигоди повинні підтверджуватися документально;

– операції, які мають на увазі перехід всіх ризиків, пов'язаних з певною транзакцією. Йдеться про ризики банкрутства боржника, зміни кон'юнктури ринку, зниження рівня ліквідності;

– операції, які здатні принести інвесторові економічну вигоду у вигляді дивідендних платежів, відсотків за вкладами або збільшення суми капіталу.

Облік фінансових інвестицій має на увазі поділ всіх інвестиційних операцій з урахуванням їх терміну. Такий підхід дозволяє складати прогнози щодо отримання економічного ефекту від проведених фінансових операцій на конкретний період часу. Вкладення вільних грошей у фінансові інструменти на

термін, який не перевищує дванадцяти місяців, вважається **короткостроковою** інвестицією. Якщо ж термін інвестування перевищує дванадцять місяців, можна говорити про те, що інвестиція **довгострокова**. Всі інвестиційні операції повинні враховуватися за фактичними витратами інвестора на їх реалізацію.

При обліку інвестицій необхідно максимально деталізувати інформацію про кожну фінансову операцію. Зазвичай вказується найменування організації, в цінні папери якої були вкладені кошти, кількість цінних паперів, їх номінальна й реальна вартість. Якщо мова йде про депозитний рахунок, то потрібно врахувати назву банку, вид депозиту, його термін, суму, а також процентні виплати.

3.6 Класифікація фінансових інвестицій

Для формування й реалізації інвестиційної політики та розв'язання завдань оцінювання і обліку фінансових інвестицій слід зважати на їхні класифікаційні ознаки.

Фінансові інвестиції можна класифікувати так.

1. За формами власності на інвестиційні ресурси:

державні фінансові інвестиції – вкладення, здійснювані органами влади та управління України, рад народних депутатів за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів і позикових коштів, а також державними підприємствами й установами за рахунок власних і позикових коштів;

приватні фінансові інвестиції – вкладення, здійснювані громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками і товариствами, а також громадськими та релігійними організаціями, іншими юридичними особами, що діють на засадах колективної власності;

іноземні фінансові інвестиції – вкладення, здійснювані іноземними громадянами, юридичними особами та іншими державами;

спільні фінансові інвестиції – вкладення, здійснювані громадянами та юридичними особами України й інших держав.

2. За характером участі в інвестуванні:

прямі інвестиції – господарські операції, які передбачають внесення коштів або майна до статутного фонду юридичної особи в обмін на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою;

портфельні інвестиції – господарські операції, які передбачають придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку (за винятком операцій із купівлі активів як безпосередньо платником податку, так і пов'язаними з ним особами, в обсягах, які перевищують 50 % загальної суми акцій, емітованих іншою юридичною особою, які належать до прямих інвестицій).

Портфельні інвестиції не можна вважати противагою прямим, вони є їх доповнюючим елементом. Однак між ними є принципова різниця.

Прямі інвестиції мають безпосередній вплив на обсяги капітальних вкладень в економіку. Мета прямих інвестицій – встановлення контролю за

діяльністю підприємства і одержання прибутку від його господарської діяльності.

Прямі фінансові інвестиції дають змогу підприємству реалізувати стратегічні цілі свого розвитку швидким і дешевим шляхом. Так, при галузевій або регіональній диверсифікації операційної діяльності, нарощенні обсягів виробництва і реалізації продукції шляхом «захоплення» підприємств-конкурентів у своєму сегменті ринку та інших аналогічних випадках підприємство шляхом відповідних форм фінансового інвестування може придбати контрольний пакет акцій (контрольну частку у статутному фонді) суб'єктів господарювання, сума покупки яких становить більше половини ринкової вартості їх бізнесу (50 % плюс одна акція).

Портфельні інвестиції передбачають одержання стабільного поточного доходу у вигляді відсотків або дивідендів і додаткового доходу у вигляді різниці між ціною придбання і реалізації активу (курсової різниці).

Прямі інвестиції впливають на рівень зайнятості і стан внутрішнього ринку країни, чого не скажеш про портфельні інвестиції. Портфельні інвестиції є більш ліквідними, ніж прямі. Через цю особливість вони дають можливість заробити «гарячі гроші» (звичайно за умов розвиненого ринку цінних паперів).

У розвинених країнах критерієм віднесення інвестицій до прямих є 10 %-ва частка у статутному фонді об'єкта інвестування. Інвестиція може вважатися прямою і з меншою часткою участі, однак вона повинна забезпечувати реальний вплив на господарську діяльність об'єкта інвестування. Якщо ж частка участі становить понад 10 %, але реальний контроль за об'єктом відсутній, то інвестиція прямою не вважається.

3. За періодом інвестування:

короткотермінові фінансові інструменти – вкладення коштів на термін, який не перевищує рік (наприклад, короткотермінові ощадні сертифікати, короткотермінові векселі, короткотермінові державні цінні папери тощо). Їх позначають поняттям активи грошового ринку. Зазвичай вони мають за мету використання тимчасово вільних грошових коштів для відносно швидкого отримання доходу;

довготермінові – вкладення коштів у статутні капітали інших організацій, зокрема придбання акцій, відсоткових облігацій, надання фінансових кредитів і позик на термін понад рік (деталізуються у практиці великих інвестиційних компаній): а) до 2-х років; б) від 2-х до 3-х років; в) від 3-х до 5-ти років; г) понад 5 років.

4. За регіональною ознакою:

фінансові інвестиції у межах держави (внутрішні інвестиції) – вкладення в об'єкти інвестування, розміщені на території держави;

закордонні фінансові інвестиції – вкладення в об'єкти інвестування, розміщені за межами держави (до цих інвестицій належить також придбання різних фінансових інструментів інших країн – акцій зарубіжних компаній, облігацій інших держав тощо).

5. За джерелами фінансування:

внутрішні (власні) джерела фінансування (самофінансування) інвестицій формуються за рахунок фінансових ресурсів і внутрішньогосподарських резервів підприємця-інвестора, головну роль серед яких, як правило, відіграє прибуток, що залишається у розпорядженні компанії (фірми) після сплати податків та інших обов'язкових платежів. Відрахування з прибутку, спрямовані на виробничий розвиток, можуть бути використані на будь-які інвестиційні цілі.

Другим за вагомістю **власним джерелом фінансування** є амортизаційні відрахування на основний капітал. Їхній розмір залежить від обсягу основних фондів та інших активів (земельних ділянок, які є власністю підприємства, промислової власності у вигляді торговельної марки, патентів, інтелектуальної власності (ноу-хау, програмні продукти, алгоритми тощо) та політики амортизації їх (використання різних методів амортизації).

Формування інших власних джерел фінансування, як правило, є предметом тактичного або оперативного планування. До них належать грошові накопичення й заощадження підприємців; непрогнозовані надходження на рахунок підприємства, наприклад безповоротні позики від зовнішніх джерел, благодійні внески, страхові виплати від страхування виробничої діяльності в разі настання страхового випадку через збитки, завдані власності підприємства; грошові суми, отримані як штрафи та неустойки; грошова позика у рідних і знайомих (використовує третина підприємців малого бізнесу в Україні), а також завдяки збільшенню основного капіталу внаслідок поглинання (абсорбції) інших власників, злиття тощо.

Перспективними видами власних джерел фінансування є кошти, залучені підприємством для фінансування (самофінансування) інвестицій за рахунок проектного фінансування, факторингу, розвитку торговельно-збутової мережі тощо;позичкові джерела фінансування інвестицій формують переважно за рахунок позичкових коштів, головна роль серед яких належить довготерміновим кредитам банків.

До інших позикових джерел фінансування належать:

емісія облігацій компанії, кредити з бюджету держави та позабюджетних фондів інвестиційної підтримки (вітчизняних інвестиційних, венчурних, пенсійних, страхових фондів і компаній, агенцій розвитку й експортного кредитування тощо), а також кредити постачальників, покупців і підрядників.Перспективними видами позикових джерел фінансування інвестицій є кошти, залучені підприємством для фінансування інвестицій за рахунок інвестиційного лізингу, інвестиційного селенгу франчайзингу, толлінгу, форфейтингу;

залучені джерела фінансування інвестицій насамперед формуються за рахунок акціонерного капіталу шляхом емісії власних акцій, облігацій, інвестиційних сертифікатів (для пайових інвестиційних фондів), інших цінних паперів та розміщення їх на відповідних ринках, а також завдяки приросценню акціонерного капіталу за рахунок збільшення котирувальної ціни акцій підприємства. Ці джерела можуть використовувати корпорації та їхні самостійні (дочірні) структури, створювані у формі акціонерних товариств.Для

підприємств інших організаційно-правових форм головною формою залучення капіталу є розширення статутного фонду за рахунок додаткових внесків (паїв) вітчизняних та іноземних інвесторів.

5. За способами фінансування (джерелом інвестицій є заощадження.Процес переміщення коштів від суб'єктів, які здійснюють заощадження, безпосередньо до позичальників, можна назвати фінансуванням):

пряме фінансування (прямий трансфер) – це сукупність каналів переміщення грошових коштів безпосередньо від їхнього власника до позичальника (інвестора). Пряме фінансування поділяють на:

капітальне фінансування – отримання коштів в обмін на право пайової участі у власності. Основна форма такого фінансування – випуск акцій;

боргове фінансування – отримання коштів в обмін на зобов'язання повернення їх з відсотками (випуск облігацій, залучення кредитів тощо);

непряме (опосередковане) фінансування – фінансування інвестиційного процесу за участі фінансових посередників. У цьому разі гроші залучають через посередників (комерційні банки, страхові компанії, пенсійні фонди, інститути спільного інвестування), які вкладають кошти у конкретні об'єкти.

Фінансові інвестиції групують за такими стратегічними напрямами:

- інвестиційні операції із традиційними інструментами;
- придбання похідних цінних паперів (деривативів);
- депозитні операції підприємств;
- пайова участь у спільних підприємствах.

Спрямованість фінансових інвестицій багатьох підприємств останнім часом дедалі більше орієнтується на ринок цінних паперів. Різні інструменти цього ринку становлять сьогодні близько 90 % загального обсягу фінансових інвестицій підприємств.

Депозитні операції – одна з найефективніших форм використання тимчасово вільних грошових коштів підприємства. Депозитні операції використовують з метою короткотермінового вкладення капіталу, але основним призначенням їх є генерування інвестиційного прибутку.

Пайова участь у спільних підприємствах багато в чому подібна до реального інвестування, проте вона менш капіталомістка й значно оперативніша. Зазвичай інвестор, використовуючи таку форму фінансового інвестування, ставить за мету не так отримання високого прибутку, як прямий вплив на господарську діяльність підприємства.

Залежно від придбаних паперів фінансові інвестиції поділяють на пайові та боргові.

Пайові фінансові інвестиції:

– засвідчують право власності підприємства на частку в статутному капіталі емітента корпоративних прав;

– виступають у вигляді пайових цінних паперів (акцій) або внесків до статутного капіталу інших підприємств;

– мають необмежений термін обігу;

– слугують отриманню підприємством доходів за рахунок дивідендів або перепродажу чи отриманню доходів за рахунок зростання ринкової вартості інвестицій.

На відміну від пайових, боргові фінансові інвестиції не надають права власності. До них належать інвестиції, які: 1) виступають як боргові цінні папери (наприклад, облігації); 2) мають боргове походження; 3) мають визначений термін обігу; 4) утримуються підприємством до погашення їх з метою отримання доходів у вигляді відсотків або перепродажу й отримання доходів за рахунок зростання ринкової вартості інвестицій.

Справедлива вартість – це сума, за якою можна здійснити обмін активу або сплатити зобов'язання внаслідок операції між поінформованими, зацікавленими і незалежними сторонами. На практиці її ототожнюють із ринковою вартістю інвестицій.

Собівартість фінансової інвестиції може бути вищою або нижчою за справедливу вартість. У цьому разі фінансові інвестиції підлягають переоцінюванню. Якщо підприємство є власником акціонерних капіталів кількох інших товариств, такі акції розглядають як інвестиційний портфель короткотермінових цінних паперів; якщо воно володіє поточними борговими зобов'язаннями – як портфель боргових зобов'язань. Мірою зміни ринкової вартості переоцінюванню підлягає портфель, а не окрема інвестиція.

Підприємство є **дочірнім**, якщо інвестор володіє понад 50 % його акцій і контролює діяльність об'єкта інвестування. Відповідно до п. 4 П(С)БО 19 «Об'єднання підприємств», контроль визначається як право здійснення вирішального впливу на фінансову, господарську і комерційну політику підприємства з метою одержання вигод від його діяльності. У цьому пункті також зазначено, що дочірнє підприємство – це підприємство, яке перебуває під контролем материнського (холдингового) підприємства.

Наявність контролю з боку інвестора передбачає:

– превалювання у статутному капіталі дочірнього підприємства;
– право керівництва фінансовою та виробничою політикою підприємства;
– право призначення або заміни більшості членів ради директорів;
– право подавати більшість голосів на зборах правління або рівнозначного органу управління іншого підприємства.

Асоційоване підприємство – це підприємство, в якому інвесторові належить блокувальний (понад 25 %) пакет акцій (голосів) і яке не є дочірнім або спільним підприємством інвестора (п. 4 П(С)БО 3 «Звіт про фінансові результати»).

Вважають, що інвестор може лише суттєво впливати на діяльність асоційованого підприємства, не маючи змоги контролювати його. Суттєвий вплив – це повноваження брати участь у визначенні фінансової, господарської й комерційної політики (п. 3 П(С)БО 12 «Фінансові інвестиції»).

Суттєвий вплив на діяльність асоційованого підприємства передбачає:

– представництво головного підприємства у раді директорів асоційованого підприємства;

– участь головного підприємства у прийнятті рішень асоційованим підприємством;

– укладення важливих фінансово-господарських угод між підприємствами;

– облік управлінського персоналу;

– забезпечення інформацією, потрібною для виробничої, комерційної й фінансової діяльності.

Відповідно до П(С)БО 12, облік фінансових інвестицій в асоційовані й дочірні підприємства здійснюють методом участі в капіталі та методом собівартості.

Метод участі в капіталі – це метод обліку інвестицій, за яким балансова вартість інвестицій відповідно збільшується або зменшується на суму збільшення або зменшення частки інвестора у власному капіталі об'єкта інвестування.

Облік фінансових інвестицій у дочірнє підприємство здійснюють за методом участі в капіталі в окремій фінансовій звітності. Материнське підприємство, крім власної звітності, складає й подає також консолідовану фінансову звітність, до якої включає показники звітів дочірніх підприємств.

Метод участі в капіталі передбачає, що балансова вартість фінансових інвестицій збільшується (зменшується) на суму, котра є часткою інвестора в чистому прибутку (збитку) об'єкта інвестування за звітний період, із включенням цієї суми до складу доходу (втрат) від участі в капіталі. Одночасно балансова вартість зменшується на суму визнаних дивідендів від об'єкта інвестування.

Фінансові інвестиції, що обліковуються за методом участі в капіталі, на дату балансу відображають за вартістю, визначеною з урахуванням усіх змін у власному капіталі об'єкта інвестування, крім тих, що є результатом операцій між інвестором та об'єктом інвестування.

Метод собівартості використовують, коли: 1) фінансові інвестиції придбані й утримуються суто для продажу впродовж дванадцяти місяців від дати придбання їх; 2) асоційоване чи дочірнє підприємство здійснює діяльність за умов, що обмежують його здатність передавати кошти інвесторові впродовж періоду, який перевищує дванадцять місяців.

Цей метод полягає у тому, що інвестор відображає інвестиції у дочірнє або асоційоване підприємство за собівартістю і визнає прибуток лише в сумі дивідендів, отриманих від такого підприємства на акумульований чистий прибуток об'єкта інвестування, який виникає після дати придбання акцій інвестором. Дивіденди, отримані понад такий прибуток, зменшують балансову вартість інвестицій. Суму зменшення балансової вартості фінансових інвестицій на дату балансу відображають у складі інших витрат.

Амортизована собівартість фінансових інвестицій – це собівартість фінансових інвестицій з урахуванням часткового списання їх унаслідок зменшення корисності, збільшеної (зменшеної) на суму накопиченої амортизації дисконту (премії):

АСФІ = Первісна вартість + /- Накопичена сума амортизації дисконту (премії)

Дисконт та премію амортизує інвестор упродовж періоду від дати придбання до дати погашення за ефективною ставкою відсотка, визначати яку можна за формулою:

$$ЕСВ = (РСВ + (-) РСД (РСП)) / ((РВО+НВО):2)$$

де ЕСВ – ефективна ставка відсотка; РСВ – річна сума відсотка (номінал, помножений на відсоткову ставку); РСД, РСП – річна сума дисконту, річна сума премії. Ці показники визначають шляхом ділення загальної суми дисконту (премії) на кількість років позики; РВО – ринкова вартість облігацій; НВО – номінальна вартість облігацій.

Суму амортизації дисконту або премії нараховують одночасно з нарахуванням відсотка (доходу від фінансових інвестицій), що підлягає отриманню, та відображають у складі інших фінансових доходів або інших фінансових витрат з одночасним збільшенням або зменшенням балансової вартості фінансових інвестицій відповідно.

Таким чином, інвестор зобов'язаний щороку до моменту погашення облігації амортизувати одержану суму премії чи дисконту, що призведе до зменшення собівартості (у раз амортизації премії) чи збільшення її (у разі амортизації дисконту). В такий спосіб собівартість облігації поступово доводять до номінальної вартості, а на дату погашення вона сягне відповідної величини.

Міжнародна практика передбачає два методи амортизації – прямолінійний та метод ефективної ставки відсотків. В Україні перевагу віддають останньому, оскільки він вважається точнішим і методологічно правильним.

Питання до самоконтролю

1. Дайте визначення поняттю інвестиційні ресурси та розкрийте їх специфіку.
2. Розкрийте сутність реальних інвестицій та порівняйте їх з капіталовкладеннями.
3. Як пов'язані між собою інтелектуальні та реальні інвестиції?
4. Назвіть основні форми інвестування.
5. Дайте характеристику внутрішнім та зовнішнім інвестиціям.
6. Розкрийте сутність та види фінансового інвестування.
7. Дайте визначення основним класифікаційним ознакам фінансового інвестування.

Теми рефератів

1. Особливості оцінки ефективності здійснення реальних інвестицій та інвестицій в інноваційній сфері.
2. Структура засобів промислового призначення інвестиційної сфери.
3. Вплив амортизаційної політики на обсяги інвестицій основний та оборотний капітал підприємства.
4. Основні форми реалізації інтелектуальних інвестицій в Україні та у високорозвинених країнах.

Рекомендована література: [1; 9; 10; 16; 17; 18; 25; 29; 30; 33; 33; 48; 49; 50].

ТЕМА 4
ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ

План викладу і засвоєння матеріалу

4.1 Сутність та значення іноземних інвестицій у реалізації міжнародних економічних відносин

4.2 Основні форми стратегії виходу на іноземні ринки

4.3 Вплив іноземного інвестування на економічний розвиток приймаючої країни

4.4 Формування державної політики залучення іноземних інвестицій

4.1 Сутність та значення іноземних інвестицій у реалізації міжнародних економічних відносин

Іноземні інвестиції відіграють значну роль в економічному розвитку будь-якої країни незалежно від рівня її економічного розвитку.

Важливість іноземних інвестицій значно зросла у 80-90-х рр., коли їх почали розглядати як один із основних засобів інтеграції національної економіки у світове господарство на основі перенесення виробничих потужностей, переказ капіталу, передача технології, управлінського досвіду та навичок, інновацій у приймаючу країну, нерідко в більшу економіку з метою досягнення «ефекту масштабу».

У світовій практиці під **іноземними інвестиціями** розуміють вкладення за кордоном, які передбачають тією чи іншою мірою контроль інвестора за підприємством, в яке вони вкладені.

Говорячи про іноземні інвестиції, необхідно, перш за все, розмежовувати державні та приватні інвестиції.

Державні інвестиції– це позики, кредити, які одна держава або група держав надає іншій державі. У цьому випадку мова йде про відношення між державами, що регулюються міжнародними договорами і до яких застосовуються норми міжнародного права. Можливі і «діагональні відносини», коли консорціум (група) приватних банків надає інвестиції державі.

Під приватними розуміють інвестиції, які надають приватні фірми, компанії чи громадяни однієї країни відповідним суб' єктам іншої країни. Інвестиційні відносини настільки складні та багатогранні, що нерідко відносини між державами тісно пов'язані з відносинами між приватними інвесторами. Такий зв'язок найбільше проявляється, коли інвестор передає свої права та вимоги державі.

Можлива й більш складна конструкція відносин, коли матеріальні зобов'язання держави-боржника за отриманими кредитами (наприклад, сплата процентів) задовольняються за рахунок повної або часткової вартості майнових прав приватного інвестора в країні боржника (наприклад, надання прав на розробку природних ресурсів).

Значну частку загального обсягу іноземних інвестицій займають **прямі іноземні інвестиції** – вкладення ресурсів, яке забезпечує створення або розширення постійної участі у підприємстві, завдяки якому інвестор може здійснювати, в певній мірі, управлінський контроль іноземного інвестора над вибором об'єкту та реалізацією інвестицій. При цьому, окрім матеріальних та фінансових ресурсів, за кордон переводяться такі специфічні активи, як компетенція управляючих і технічні знання.

Іноземні інвестори – це суб' єкти, які провадять інвестиційну діяльність на території, резидентами якої вони не являються. Відповідно до законодавства України іноземними інвесторами можуть бути:

– юридичні особи, які 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.

Визначення кола осіб, які визнаються іноземними інвесторами, має суттєве практичне значення. По-перше, від визнання особи іноземним інвестором залежить отримання відповідних прав та пільг, які надаються внутрішнім законодавством та міжнародними договорами. По-друге, статус іноземного інвестора має значення при реєстрації, допуску до здійснення господарської діяльності. По-третє, якщо особа визнана інвестором в певній державі, на неї можуть поширюватися гарантії та інші умови, що передбачені міжнародними договорами з відповідною країною, а також дипломатичний захист з боку країни інвестора.

Іноземні інвестиції на території України можуть здійснюватися у вигляді:

– іноземної валюти, що визнається конвертованою Національним банком України;

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

– будь-якого рухомого і нерухомого майна та пов'язаних із ним майнових прав;

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

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

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

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

– інших цінностей відповідно до законодавства України.

Іноземні інвестиції та інвестиції українських партнерів, включаючи внески до статутного капіталу підприємств, оцінюються в іноземній конвертованій валюті та у валюті України за домовленістю сторін на основі цін міжнародних ринків або ринку України. Перерахування інвестиційних сум в іноземній валюті у валюту України здійснюється за офіційним курсом валюти України, визначеним Національним банком України. При реінвестиціях прибутку, доходу та інших коштів, одержаних у валюті України внаслідок здійснення іноземних інвестицій, перерахування інвестиційних сум провадиться за офіційним курсом валюти України, визначеним Національним банком України на дату фактичного здійснення реінвестицій.

Сучасним іноземним інвестиціям притаманні деякі **особливості.** Серед них можна виділити:

1) тісний зв'язок іноземних інвестицій з процесом прискорення інтернаціоналізації діяльності багатонаціональних компаній;

2) тісний зв'язок між рівнем концентрації в тих чи інших галузях промисловості та проникнення фірм цих галузей в економіку інших країн;

3) висока частка (не менше 3/4) країн-експортерів капіталу – США, Німеччини, Великобританії, Японії, Швейцарії та ін. – у загальному обсязі прямих інвестицій у світі;

4) збільшення кількості країн-експортерів капіталу за рахунок інтеграційних процесів, створення єдиних економічних просторів, лібералізації торгівлі тощо;

5) зміна форм і методів іноземних інвестицій;

6) значне зростання перехресних (взаємних) інвестицій між промислово розвиненими країнами;

7) високі темпи зростання іноземних вкладень, які контрастують із уповільненням капіталовкладень в національних рамках;

8) зміна галузевої структури інвестицій за рахунок зростання вкладень у сферу послуг, торгівлі, туризму та фінансів;

9) зміна способів фінансування прямих вкладень і загальне покращення клімату для міжнародного інвестування.

4.2 Основні форми стратегії виходу на іноземні ринки

У сучасних умовах зростання значення світових ринків у різних країнах відбувається розробка стратегії виходу на них з метою забезпечення розвитку економіки, нарощення експортного потенціалу з використанням наявних у країни конкурентних переваг. На сьогодні можна виділити велику кількість різноманітних способів входження на світові ринки, які, переважно, трансформувалися з таких основних стратегій виходу на іноземні ринки які представлені в таблиці 4.1.

Таблиця 4.1 – Основні форми стратегії виходу на іноземні ринки (форми проникнення капіталу)

Форма виходу	Переваги	Недоліки
Експорт	Збереження контролю та підтримка виробництва в країні	Вразливість перед зарубіжними протекціоністськими бар'єрами
Контрактні коопераційні угоди (ліцензування, франчайзинг)	Невисока потреба в інвестиціях	Мінімальний рівень реального контролю
Створення за кордоном власної виробничої філії	Забезпечення повного контролю; локалізація виробництва	Необхідність значних інвестицій; можлива непопулярність з політичної точки зору
Спільні підприємства	Мінімальний ризик, потреба менших початкових витрат ніж при створенні власної виробничої філії	Необхідність високо деталізованої контрактної роботи; складність управління

1.Експорт, що являє собою сукупність заходів, які реалізуються між контрагентами з різних економічних та валютних зон з приводу купівлі товару одним контрагентом з країни походження іншого контрагента. Перевагою даного способу виходу є те, що він несе мінімум ринкового та політичного ризику для інвестора, але дає й мінімум контролю за ринковими операціями. Перевагою цієї форми для приймаючої країни є збереження контролю та підтримка виробництва в країні. Основним недоліком слід відзначити

вразливість перед зарубіжними протекціоністськими бар' єрами.

2.Контрактні кооперацийні угоди, що передбачають укладення угод з іноземними компаніями, відповідно до яких фірма надає свої активи (патенти, торгові секрети, ноу-хау, фабричні марки тощо) в обмін на різноманітні форми платежів. Перевага цього способу криється у подоланні митних бар'єрів. Разом з тим, суттєвим недоліком є відсутність контролю над планами та програмами маркетингу в країні реалізації. Проблема даного способу полягає у здатності фірми забезпечити юридичний захист прав власності та мінімальний рівень реального контролю. Цей спосіб характеризується незначними потребами інвестицій.

3.Створення за кордоном власної виробничої філії, що реалізується через здійснення прямих іноземних інвестицій. Їх суттєвою перевагою є більш повне використання конкурентних переваг фірми на іноземному ринку, забезпечення повного контролю та локалізація виробництва. Але цей метод потребує більших витрат ресурсів на входження до іноземного ринку і пов'язаний з більшим ризиком, оскільки можлива непопулярність з політичної точки зору.

Риси, що характерні для прямих інвестицій:

– при прямих іноземних інвестиціях інвестори, як правило, втрачають можливість швидкого виходу з ринку;

– більший ступінь ризику та більша сума, ніж за портфельного інвестування;

– більш високий термін освоєння капіталу, характерних для країн-імпортерів іноземних інвестицій.

Прямі іноземні інвестиції спрямовуються в приймаючі країни двома **шляхами:**

– організація нових підприємств;

– придбання або поглинання вже діючих компаній.

З точки зору прямих витрат та їх необхідного обсягу, перший шлях дешевше другого, однак при порівнянні за критерієм «Втраченої вигоди» другий шлях доцільніше.

4.Спільні підприємства – перевагами цього способу проникнення капіталу на інші ринки є мінімізація ризиків, необхідність меншого обсягу витрат, ніж у разі створення власної виробничої філії. Недоліком є необхідність високо деталізованої контрактної роботи та складність реалізації управлінських функцій.

Основними традиційними формами здійснення іноземних інвестицій є:

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

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

– придбання не забороненого законами нерухомого чи рухомого майна, включаючи будинки, квартири, приміщення, обладнання, транспортні засоби та

інші об'єкти власності, шляхом прямого одержання майна та майнових комплексів або у вигляді акцій, облігацій та інших цінних паперів;

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

– придбання інших майнових прав;

– господарської (підприємницької) діяльності на основі угод про розподіл продукції;

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

Для традиційних форм іноземного інвестування є характерною спільність володіння капіталом, управління та організаційного і технологічного досвіду. Нові форми іноземного інвестування розбивають цю спільність на окремі економічні угоди.

Серед **нових форм іноземного інвестування** можна виділити:

1) відхід від організації власних закордонних підприємств шляхом активізації створення спільних угруповань підприємств. Найпоширенішою формою іноземних інвестицій в Україні є спільні підприємства або підприємства з іноземними інвестиціями – це підприємство (організація) будь-якої організаційно-правової форми, створене відповідно до законодавства України, іноземна інвестиція в статутному фонді якого, за його наявності, становить не менше 10 відсотків. Підприємство набирає статусу підприємства з іноземними інвестиціями з дня зарахування іноземної інвестиції на його баланс. За цієї форми усуваються труднощі з тривалістю оформлення підприємства на іншій митній території, але забезпечується розподіл ризиків між учасниками – контрагентами з різних країн щодо здійснення спільної діяльності;

2) перехід від простого придбання акцій іноземних фірм до створення нових дочірніх підприємств та філій за кордоном. Створення закордонних філій і дочірніх компаній сприяє підвищенню середнього рівня продуктивності праці. Розрізняють дві основні причини цього явища: по-перше, іноземні компанії мають вищий рівень вкладення капіталу на одиницю праці, що безпосередньо впливає на зростання продуктивності праці; по-друге, як правило, іноземні компанії – більші структури (у порівнянні з національними фірмами) і сприяють зростання продуктивності праці за рахунок ефекту масштабу;

3) перехід від володіння акціями іноземних фірм до укладення з ними довгострокових контрактів. Перехід від безроздільного володіння акціями закордонних філій до допущення в них місцевих підприємців країн проникнення (спільні підприємства), а іноді і держави (змішані підприємства) полегшує впровадження сучасних технологічних процесів, доступ до виробничих потужностей партнера, до кадрів, до налагодженої системи збуту, до отримання кредитів; забезпечує спеціальною інформацією; дозволяє користуватися привілеями, які надаються місцевим урядом «своїм» підприємцям; уникнути колізій із внутрішніми нормами закону, який регулює їх діяльність. З початку 70-х рр. підсилюється урядове регулювання іноземних

вкладень, які розділяються на «бажані» (зведення нових підприємств в галузях і районах, що мають господарський пріоритет для країн-імпортерів капіталу) і «небажані» (скупка уже існуючих підприємств). Уряди заохочують «бажані» інвестиції привілеями і пільгами і протидіють «небажаним». В розвинутих країнах скупка залишається головною формою придбання закордонних філій. В країнах, що розвиваються, такі філії виникають через створення нових «дочірніх» фірм;

4) розповсюдження акцій головної фірми серед акціонерів її закордонних філій. Розміщенням іноземного капіталу материнської фірми чи зональних центрів серед бізнесменів та урядів іноземних держав інвестор намагається досягти розширення можливостей мобілізації чужих ресурсів;

5) дольова участь іноземного інвестора, яка не дає права контролю над підприємством;

6) ліцензійні контракти з фірмами країн-реципієнтів дають інвестору можливість виходу на ринок із мінімальним ризиком. Транснаціональна компанія передає права на виробництво певного продукту або послуги або на використання запатентованого процесу, технології, товарного знаку або іншої інтелектуальної власності місцевій фірмі, яка буде відповідати за виробництво та маркетинг на місцевому ринку. Іноземний інвестор може купувати акції місцевої фірми, із якою укладено ліцензійну угоду;

7) управлінські контракти. Укладання довгострокових контрактів характерно, перш за все, для проникнення у країни, в яких ще розвиваються ринкові відносини. Довгострокові контракти з місцевими фірмами про надання технологій, про обладнання чи спорудження підприємств (зокрема «під ключ»), про підготовку спеціалістів тощо. Набули поширення і спільні товариства, які базуються уже не на володінні власністю, а на контрактних зв' язках. Іноземна фірма, яка бере участь у такому товаристві, користується правом на частину його продукції, іноді за цінами, нижчими світових, в обмін на кредити, обладнання і різноманітні послуги. Після погашення заборгованості іноземному партнеру вона може зберегти за собою право отримувати протягом договірного періоду свою долю продукції уже за світовими цінами. Таким чином фірма-інвестор прив' язує до себе технологічно і організаційно, а не через участь в акціонерному капіталі та особисті зв'язки;

8) поставка підприємств «під ключ» полягає у тому, що фірма-постачальник зобов'язана повністю забезпечити фінансування проекту; гарантувати підготовку місцевої робочої сили; здійснювати управління протягом ряду років після того, як завод почне діяти; організувати збут продукції (головним чином через експорт). В деяких випадках фірма-постачальник має дольову участь у капіталіствореного підприємства. Часто застосовується державне субсидування і компенсаційні угоди. Цей метод найбільш поширений між промислово розвиненими країнами і країнами, де існують місцеві переваги для виробництва конкретної продукції;

9) угоди «продукт в руки», в яких на відміну від поставки підприємства «під ключ» передбачається підготовка іноземною фірмою місцевих спеціалістів, які повинні забезпечити функціонування об' єкта, що будується;

10) угоди про розподіл виробництва, про «ризиковані проекти» (в основному в області розвідки та видобування природних ресурсів);

11) операції зустрічної торгівлі (товарообмінні угоди, угоди на компенсаційній основі, операції на давальницькій сировині, поставки на комплекцію, викуп застарілої продукції тощо). Основна увага у даному випадку приділяється узгодженню між контрагентами відповідних груп товарів для взаємного придбання;

12) трьохстороннє фінансування;

13) міжнародний підряд;

14) проектне фінансування.

Перелік видів (форм) іноземних інвестицій, що надається в законодавчих актах та міжнародних договорах є приблизним, а не вичерпним, оскільки поняття інвестицій охоплює всі види майнових цінностей, які іноземний інвестор вкладає на території приймаючої сторони. З огляду на це виділяють значну кількість ознак класифікації іноземних інвестицій. Основними ознаками класифікації інвестицій є:

Форма вивезення капіталу:

1) інвестиції у формі позикового капіталу (позики містам, урядам, банкам тощо), що здійснюється, під Урядові гарантії щодо оплати основної суми позики та проценти за її користування;

2) інвестиції у формі виробничого капіталу – створення за кордоном промислових підприємств, скупка вже існуючих, скупка акцій. Такі інвестиції найчастіше здійснюються у формі прямих вкладень (вклади в дочірні підприємства, вивіз обладнання для підприємств, що будуються) й портфельних вкладень (скупка цінних паперів);

3) вивезення торговельного капіталу для будівництва торговельних підприємств, складських приміщень тощо;

4) вивезення інтелектуального капіталу через надання права користуватися торговельною маркою, реалізовувати продукцію, виготовлену за ліцензією, організація програм навчання персоналу тощо.

Об'єкти вкладень:

1. Реальні (довгострокові вкладення коштів у галузі матеріального виробництва).

2. Фінансові (міжнародна фінансово-кредитна діяльність).

3. Інтелектуальні (підготовка спеціалістів, передача досвіду, ліцензій і ноу-хау, спільні наукові розробки).

Залежно від факторів переміщення виробництва за кордон інвестиції поділяються на:

– інвестиції, які сприяють розширенню експорту;

– інвестиції, які мають обслуговувати місцеві ринки приймаючих країн;

– інвестиції, які здійснюються під впливом стимулюючих заходів приймаючих країн;

– експортоорієнтовані інвестиції, тобто коли вкладення спрямовані у виробництво продукції для її подальшого експорту із приймаючої країни;

– імпортозаміщувальні інвестиції, які спрямовані у виробництво продукції

для внутрішнього ринку приймаючої країни.

4.3 Вплив іноземного інвестування на економічний розвиток приймаючої країни

Іноземні інвестиції відіграють значну роль в економічному розвитку будь-якої держави незалежно від рівня її економічного розвитку та сприяють економічному зростанню приймаючої економіки на основі ефективнішого використання національних ресурсів. Можна виділити **два канали ефективності:**

1. Прихід іноземних фірм на національний ринок призводить до заміщення чи витіснення менш ефективних національних компаній, що спричинює перерозподіл внутрішніх ресурсів між більш і менш рентабельними компаніями і сприяє зростанню середнього рівня продуктивності праці і середніх доходів на душу населення у приймаючій країні. Іноземні інвестори не одержують економічних переваг від зростання продуктивності праці у вигляді більшого прибутку на відміну від резидентів приймаючої країни, які мають вищий середній рівень доходів за рахунок припливу іноземних інвестицій.

Іноземні інвестори мають певні інтереси до вкладення капіталів в економіку України, що обумовлено такими **факторами**, як: 1) метою закріпитися на перспективному ринку збуту України; 2) прагненням одержання прибутку на довгостроковій основі; 3) доступом до порівняно дешевих джерел сировини та ресурсів, що підвищує конкурентоспроможність продукції за рахунок економії витрат виробництва і наближеності до джерел сировини; 4) використання відносно дешевої і кваліфікованої робочої сили, як важливого фактору зниження витрат виробництва і відповідно собівартості продукції.

4. Зміст політики залучення іноземного капіталу визначається також і в межах зовнішньоторговельної політики країни, в пакеті державних обмежень стосовно іноземних інвестицій (частка закордонної власності, вільний доступ на ринок приймаючої країни, вимога експорту частини виробленої продукції, встановлення квоти використання місцевої робочої сили та ін.), а також на формах стимулювання експорту продукції, виробленої на підприємствах із закордонним капіталом і одержання переваг для національних факторів виробництва.

Політика імпортозаміщення

У межах політики імпортозаміщення наголошується на захисті нових та слаборозвинених галузей промисловості. Іноземні інвестори сприяють реалізації цієї політики на основі надання місцевим фірмам нової технології, ноу-хау, управлінського досвіду. Одночасно в зовнішньоторговельній сфері держава встановлює високі митні бар'єри, здійснює жорсткий контроль і вводить обмеження на допуск ПІІ. У багатьох країнах найбільш прийнятною формою власності були спільні підприємства.

Політика стимулювання експорту

Інвестиційний режим у межах політики стимулювання експорту має іншу

мету і засоби регулювання. Іноземні інвестиції розглядаються як джерело стимулювання експорту з використанням місцевої робочої сили і, можливо, природних ресурсів. Таку зовнішньоекономічну політику проводять країни, що володіють надлишком трудових ресурсів, а прямі іноземні інвестиції переважно вкладаються в трудомісткі галузі. Стосовно інвестиційних проектів із закордонним капіталом, спрямованих на стимулювання експорту, використовується система державного ліцензування. Держава може пропонувати податкові стимули для фірм, які розширюють експорт (що не потрібно для компаній із закордонною участю, орієнтованих на внутрішній ринок), у т. ч. податкові канікули, субсидовані ставки орендної плати за землю, нежитлові приміщення, субсидування заробітної плати і підготовки кадрів, безмитний імпорт машин, устаткування, сировини, необхідних для налагодження експортного виробництва.

Країни, що відрізняються більш жорстким регулюванням іноземних капіталопотоків, створюють експортно-виробничі зони (ЕВЗ) чи зони вільної торгівлі, які пропонують найбільш пільговий режим для компаній, зокрема знижені податкові ставки, безмитне ввезення устаткування й сировини. Але одночасно вимагають експорту виробленої в своїй країні продукції. У цілому далеко не всі приймаючі країни висувають вимоги щодо місцевого компоненту стосовно компаній, що функціонують в ЕВЗ, щоб зберегти їхню привабливість для іноземних інвесторів. ЕВЗ є винятком із загальноекономічного режиму, що діє в приймаючій країні. Їхній сукупний внесок в економічний розвиток приймаючої держави досить обмежений.

4.4 Формування державної політики залучення іноземних інвестицій

Як свідчить практика останніх років, інвестиційний режим в умовах політики стимулювання експорту є більш успішним порівняно з імпортозаміщенням. Зазвичай, іноземні інвестиції мають помітну експортну спрямованість та значно меншу зацікавленість у вирішенні проблеми насичення внутрішніх ринків продукцією. Продаж на експорт більш ефективний на відміну від реалізації товарів на внутрішньому ринку приймаючої країни. Більше того, прямі іноземні інвестиції з експортною спрямованістю меншою мірою підпадають під заходи державного регулювання.

При розробці національної політики регулювання міжнародних інвестиційних потоків держава враховує їхній можливий негативний вплив. На думку закордонних аналітиків, варто виділити три ключові моменти:

1) вкладення іноземного капіталу у виробництво відбувається одноразово, а вивезення прибутку – постійно. Це зумовлює вирівнювання обсягу раніше завезеного (у формі капіталовкладень) і вивезеного капіталу (у грошовій та товарній формі, зокрема у вигляді частини прибутку чи готової продукції). Отже, відбувається «старіння» інвестицій. Однак далеко не завжди інвестор повністю вивозить отриманий прибуток. Щоб стимулювати реінвестуванняотриманого прибутку в приймаючій країні, необхідно

створювати стабільний та сприятливий інвестиційний клімат;

2) капітал (іноземний чи національний) завжди вкладається в галузі, що забезпечують найшвидшу й найбільш ефективну віддачу, що може призвести до диспропорційного розвитку національної економіки, якщо держава не буде регулювати напрями капіталопотоків. Зазначене стосується також екологічно брудних галузей виробництва, які переносяться з промислово розвинених країн у країни, що розвиваються, і в країни з перехідною економікою, в яких порівняно не настільки жорсткі стандарти захисту навколишнього середовища;

3) виділяють й психологічний момент. Зокрема, негативне ставлення приватного підприємницького сектора, окремих громадян приймаючої країни до вкладення іноземного капіталу у прибуткові галузі, компанії, впливу, який вони мають на визначення стратегії розвитку тієї чи іншої галузі економіки тощо. Державна політика приймаючої країни стосовно іноземного капіталу передбачає:

– політику регулювання інвестицій з метою одержання максимуму прибутку на одиницю вкладеного капіталу. Наріжний камінь цієї політики – найбільш ефективна віддача від вкладеного іноземного капіталу;

– політику стимулювання для залучення максимально можливого обсягу капіталу. Тут важливіше забезпечити потенційно найбільший приплив інвестицій, а не їхня ефективність.

Як правило, держава як інститут влади паралельно проводить політику в обох напрямах: і політику регулювання, і політику стимулювання іноземних капіталів. Але перевага надається одному із цих напрямів залежно від рівня економічного розвитку країни і лобіювання урядом інтересів відповідних груп населення.

Залежно від оцінки впливу іноземних інвестицій на економіку приймаючої країни та формування політики їх залучення можна виділити **п'ять основних типів ставлення приймаючої країни до іноземних інвестицій**, які визначаються цілями її внутрішньої загальноекономічної політики та орієнтирами зовнішньоекономічних зв' язків:

1) максимальне відкриття національної економіки для іноземних капіталів і встановлення контролю лише в тих галузях, які мають стратегічне значення для розвитку країни;

2) залучення іноземних капіталів для розвитку певних районів та придбання технологій. Реалізується шляхом створення вільних економічних зон, встановлення пільгових режимів інвестиційної діяльності тощо;

3) обмеження іноземних інвестицій на основі попередньої оцінки їх впливу на національну економіку. У цьому випадку державою стимулюються притоки капіталу у визначені пріоритетні напрями та встановлюються додаткові обмеження для інших сфер прикладення іноземного капіталу;

4) допущення іноземних інвестицій в межах угод, які визначають умови діяльності іноземних інвесторів. У даному випадку здебільшого йдеться про позиковий капітал, що залучається під гарантії Уряду приймаючої країни та оформлюється міжурядовими протоколами, в межах яких і укладаються відповідні угоди про спільну діяльність та взаємопідтримку з чітким визначенням прав та обов' язків кожної сторони;

5) допущення іноземних інвестицій лише у формі спільних підприємств, які створюються для досягнення певних цілей на встановлений період часу. Виходячи з цього, у політиці уряду приймаючої країни по відношенню до іноземних інвесторів можуть мати місце заходи, які стимулюють приток інвестицій до країни і, навпаки, такі, що його обмежують. **До заходів, які стимулюють залучення іноземного капіталу**, відносяться:

1) фіскальні (встановлення прямих податкових пільг; відстрочка виплати податків за інвестування капіталу; стимули, які пов'язані з амортизаційними відрахуваннями – прискорення амортизації; «податкові канікули» від 2 до 10-15 років з наданням компанії статусу піонера; звільнення від мита імпорту обладнання, сировини, комплектуючих виробів; маніпулювання рівнем податків;

2) фінансові стимули (субсидії, позики, кредити та гарантії їх надання). Часто надання фінансових пільг ставиться в залежність від виконання інвестором певних задач (освоєння певних регіонів, галузей, створення нових робочих місць);

3) нефінансові методи (створення загальної ситуації ефективного функціонування іноземного капіталу – від забезпечення необхідними факторами виробництва, інформацією та службами управління до розвитку транспорту, інших комунікацій тощо);

4) створення вільних економічних зон, територій з пріоритетним інноваційним та інвестиційним розвитком – анклавів, які користуються статусом, що не поширюється на всю іншу територію країни. Це визначені державою райони чи території, де, завдяки пільговим податковому, митному та законодавчому режимам, для інвесторів створюється особливо сприятлива економічна ситуація.

До основних заходів, які обмежують іноземні капіталовкладення в країну відносяться:

1) встановлення особливого державного контролю за допуском іноземного капіталу до розробки надр та природних багатств;

2) недопущення іноземного капіталу у найбільш важливі для народного господарства галузі;

3) встановлення обов'язкової частки участі національної держави чи приватного капіталу цієї держави у спільних підприємствах;

4) заходи, направлені на використання певної частини прибутків іноземних підприємств для внутрішніх потреб країни, що розвивається (оподаткування, обмеження при переведенні прибутків за кордон і т. д.);

5) визначення концесійної політики;

6) націоналізація іноземної власності;

7) створення організацій країн-виробників, сировини, які проводять обмежувальну політику по відношенню до монополій.

Більш суттєву роль відіграє наявність таких **макроекономічних факторів:**

– місткість ринку приймаючої країни, обумовлена обсягом ВНП і середнім доходом на душу населення. Привабливість країни як бази подальшого

експорту товарів на зовнішній ринок зростає, що пов'язано зі зниженням рівня торгових бар'єрів, транспортних витрат;

– рівень політичного ризику країни. Цей показник визначають як спеціальні підрозділи ТНК. Політичний ризик у країні залежить від рівня політичної стабільності й демократичного характеру політичної системи країни. Перший показник – рівень політичної стабільності – визначається урядовою стабільністю, станом економіки з точки зору очікувань населення.

Варто виділити також **інші групи факторів:**

– географічні й природно-кліматичні фактори;

– оцінка підприємницького клімату – витрати виробництва, специфіка податкової системи і розмір ставок корпоративного й іншого податків, специфіка системи фінансових пільг, вартість і рівень кваліфікації робочої сили, рівень розвитку транспортної інфраструктури, вартість орендної плати й комунальних послуг,адміністративні процедури, допомога місцевої влади в підборі місцевих кадрів, в одержанні фінансових стимулів та ін. В останні роки також зростає важливість інших факторів:

– відкритість національної економіки. Більш відкрита до зовнішнього світу економіка залучає більше інвестицій;

– рівень розвитку інфраструктури. Якість інфраструктури важлива для розвитку світового виробництва й торгівлі, тому необхідно сприяти поліпшенню транспортної системи, логістики, телекомунікаціям [1].

Питання до самоконтролю

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 можна виділити нові форми іноземного інвестування? Які з них найбільш вживані щодо України?
4. Які заходи можна віднести до стимулюючих, а які призводять до обмеження іноземного інвестування?
5. У чому полягає сутність режиму іноземного інвестування та які функції виконує його запровадження?
6. У яких формах мають право здійснювати свою діяльність іноземні інвестори в Україні?

Теми рефератів

1. Нові форми іноземного інвестування. Які з них найбільш вживані щодо України?
2. Стимулюючі заходи, які призводять до обмеження іноземного інвестування
3. Пільги, які передбачені іноземнимінвесторамвУкраїні.

Рекомендована література: [4; 5; 8; 13; 21; 25; 27; 29; 31; 32; 38; 43; 50].

ТЕМА 5
РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ. МЕХАНІЗМИ ТОРГІВЛІ НА РИНКУ ТА ЇХ РЕГУЛЮВАННЯ. УЧАСНИКИ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

План викладу і засвоєння матеріалу

5.1 Сутність ринку цінних паперів та їх класифікація
5.2 Інфраструктура ринку цінних паперів
5.3 Поняття цінних паперів та їх види
5.4 Ризики цінних паперів

5.1 Сутність ринку цінних паперів та їх класифікація

Ринок цінних паперів, або фінансовий ринок– це механізм сприяння обміну фінансовими активами між покупцями і продавцями, або, іншими словами, система перерозподілу грошових потоків у часі від кредиторів до позичальників.

У загальному вигляді ринок цінних паперів можна визначити, як сукупність економічних відносин з приводу випуску та обігу цінних паперів між його учасниками.

У цьому сенсі поняття ринку цінних паперів не відрізняється і не може відрізнятися від визначення ринку будь-якого іншого товару, наприклад, нафти. Відмінності з'являються, якщо порівняти сам об'єкт досліджуваного ринку. Номенклатура ринку цінних паперів відповідає не ринку якогось окремого товару, а товарному ринку в цілому. Далі, якщо товари виробляються на заводах і фабриках, то цінні папери випускаються в обіг. Щоб товар дійшов до свого споживача, потрібна своя організація руху товару, а для цінного паперу – своя. Товар продається один або кілька разів, а цінний папір може продаватися і купуватися необмежену кількість разів і т. д. Ринок цінних паперів – це складова частина ринку будь-якої країни.

Основою ринку цінних паперів є товарний ринок, гроші і грошовий капітал. Перший є надбудовою над другим, похідним по відношенню до них. Цінні папери є фондовими активами, і той ринок, де вони обертаються, тобто

ринок цінних паперів, називають також **фондовим ринком**. Він працює на основі самоокупності, але не має на меті отримання прибутку, як це записано в статуті фондової біржі.

Існує кілька **класифікацій ринків** в залежності від різних параметрів. По-перше, ринки цінних паперів поділяються на первинний ринок і вторинний ринок. **На первинному ринку** емітенти розміщують нові акції. В результаті продажу акцій та облігацій на первинному ринку емітент отримує необхідні йому фінансові засоби, а папери осідають у руках початкових покупців. Але початковий інвестор вправі перепродати ці папери іншим особам, а ті, в свою чергу, вільні продавати їх наступним вкладникам.

На вторинному ринку йде торгівля паперами, купленими на первинному ринку. Більшість торгових операцій з цінними паперами відбувається саме на вторинному ринку, на якому вже не відбувається акумулювання нових фінансових засобів для емітента, а має місце тільки перерозподіл ресурсів серед наступних інвесторів. Без повноцінного вторинного ринку не можна говорити про ефективне функціонування первинного ринку. Створюючи механізм для негайного перепродажу паперів, вторинний ринок посилює до них довіру з боку вкладників, стимулює їх бажання купувати нові фондові цінності і тим самим сприяє більш повному акумулюванню ресурсів суспільства в інтересах виробництва.

Вторинний ринок – це сфера, де цінний папір обертається після того, як її придбав перший покупець, і він принаймні один раз змінює свого власника. Чим вище рівень розвитку ринку, тим більше відбувається таких змін. Ринок цінних паперів передбачає їх постійний оборот, тобто перехід від одного власника до іншого. Це обов'язкова умова діяльності ринку цінних паперів, так як інакше він втратить свою роль індикатора ефективності і відповідного стимулятора перерозподілу капіталів.

Як первинний, так і вторинний ринки цінних паперів передбачають поряд з біржами діяльність різного роду спеціальних установ: брокерських контор, інвестиційних фондів, інвестиційних підрозділів комерційних банків, консультаційних фірм і т. д. Ці установи повинні розміщувати акції та облігації, торгувати і сприяти торгівлі цінними паперами, з'ясовувати попит і пропозицію і формувати курс цінних паперів.

Нью-Йоркська фондова біржа (NYSE), а також інші фондові біржі та ринки облігацій та інших цінних паперів є вторинними ринками.

Ринок цінних паперів є частиною фінансового ринку і в умовах розвиненої ринкової економіки виконує ряд найважливіших макро- і мікроекономічних функцій.

Можна виділити наступні **основні функції ринку цінних паперів**.

1. Ринок цінних паперів виконує роль регулювальника інвестиційних потоків, що забезпечує оптимальну для суспільства структуру використання ресурсів. Саме через ринок цінних паперів здійснюється основна частина процесу перетікання капіталів в галузі, що забезпечують найбільшу рентабельність вкладень.

2. Ринок цінних паперів забезпечує масовий характер інвестиційного

процесу, дозволяючи будь-яким економічним агентам, які мають вільні грошові кошти, здійснювати інвестиції у виробництво шляхом придбання цінних паперів. Концентрація обороту цінних паперів на фондових біржах та (або) у професійних посередників дозволяє інвесторові полегшити процедуру здійснення інвестицій.

3. Ринок цінних паперів дуже чуйно реагує на зміни в політичній, соціально-економічній, зовнішньоекономічної та інших сферах життя суспільства. У зв'язку з цим узагальнюючі показники стану ринку цінних паперів (наприклад, індекси Dow Jones (Доу-Джонса) і Standard & Poor's (Стандард енд Пур) в США, індекс Рейтера у Великобританії, індекс FAZ (Франкфурт Альгемайне Цайтунг) в ФРН та інші індекси) є основними індикаторами, за якими судять про стан економіки країни.

4. За допомогою цінних паперів реалізуються принципи демократизму в управлінні економікою на мікрорівні, коли рішення приймається шляхом голосування власників акцій, причому один голос дорівнює одній акції, тому чим більше акцій, тим більший вплив має той чи інший співвласник на прийняття управлінських рішень.

5. Через купівлю-продаж цінних паперів окремих підприємств держава реалізує свою структурну політику, купуючи акції «потрібних» підприємств і здійснюючи таким чином інвестиції у виробництва, важливі з точки зору розвитку суспільства в цілому.

6. Ринок цінних паперів є важливим інструментом державної фінансової політики. Основним важелем, через який реалізується дана функція, є ринок державних цінних паперів, за допомогою якого держава впливає на грошову масу і, отже, на розширення чи скорочення рівня ВНП.

Як інструмент державної фінансової політики ринок державних цінних паперів виконує наступні функції:

1) **фінансування дефіциту бюджетів органів влади різних рівнів**. В результаті випуску державних цінних паперів і реалізації їх на відкритому ринку уряд отримує грошові кошти, які спрямовуються на покриття дефіциту державного бюджету. Це один із головних внутрішніх джерел зменшення дефіциту, який не приводить до інфляційних сплесків, а лише перерозподіляє вільні фінансові ресурси від підприємств і населення до держави;

2) **фінансування конкретних проектів**. Зазвичай до випуску цінних паперів під конкретні проекти вдається муніципальна влада. Випускаючи і реалізуючи на ринку цінні папери цільового призначення, вони залучають вільні грошові кошти суспільства, які і спрямовуються на фінансування необхідних проектів;

3) **регулювання обсягу грошової маси, яка знаходиться в обігу.** Ця функція зазвичай реалізується державними банками. Купівля держбанком державних цінних паперів збільшує обсяг грошової маси в обігу, а продаж наявних держпаперів, навпаки, скорочує грошові агрегати;

4) **підтримання ліквідності фінансово-кредитної системи.** В межах завдання необхідно, щоб існував досить ємний (здатний поглинути оборотні кошти банків) і в достатній мірі ліквідний ринок, на якому банки могли б з

прибутком тримати частину активів і мати можливість легко переводити кошти в інші сектори фінансового ринку.

5.2 Інфраструктура ринку цінних паперів

Під **інфраструктурою ринку цінних паперів** зазвичай розуміється сукупність технологій, які використовуються на ринку для виконання угод та матеріалізовані в різних технічних засобах, інститутах (організаціях), нормах і правилах. Організація інфраструктури того чи іншого сегмента ринку залежить від розвиненості ринку, його оборотів, характеру його учасників та інструментів, які на ньому обертаються. Виділяють загальні риси інфраструктури сегментів, що повторюються в інфраструктурі ринку в цілому. Вони визначаються завданнями інфраструктури, які зводяться до двох основних груп: 1) управління ризиками на ринку цінних паперів; 2) зниження питомої вартості проведення операцій. Роль інфраструктури в управлінні ризиком полягає в тому, щоб відокремити різні види ризику один від одного і дозволити перекласти певні види ризиків на неї; визначати відповідального за реалізацію ризику; реалізувати відповідальність учасників за завдані ними збитки.

Під організованим ринком розуміється біржа або позабіржова електронна система торгів. Завдання організованого ринку – створити умови для проведення операцій з цінними паперами. Організований ринок характеризується великими оборотами, які дозволяють створити високоефективну інфраструктуру, здатну прийняти на себе більшу частину ризиків і істотно прискорити операції та зменшити питомі накладні витрати. Для нього характерні наявність ліцензії, жорстких правил здійснення операцій, реєстрація членів ринку, строгий відбір цінних паперів для торгівлі на ринку.

Фондова біржа – це певним чином організований ринок, на якому проводяться операції купівлі-продажу цінних паперів. Виникнення біржі стало об'єктивним наслідком розвитку ринкових відносин. Потреба в появі даного інституту була обумовлена розширенням торгівлі рядом товарів, таких, як сировинні та сільськогосподарські товари, а в подальшому і цінні папери.

Відмінними ознаками біржі є:

– постійний і організований по певним правилам характер функціонування;

– ведення торгу без пред'явлення товарів;

– укладання угод з масових, замінних товарам.

Біржа може бути організована як акціонерне товариство, тобто на умовах приватного підприємництва, або як установа, яка створена державою, громадський інститут. У першому випадку вона знаходиться у власності акціонерів, у другому – держави. Її діяльність ґрунтується на статуті, який визначає порядок утворення та функціонування органів біржі, склад її членів,

умови їх прийому і т.д. На чолі біржі стоїть біржовий комітет (рада керуючих).

У **позабіржовому обороті** котируються папери зазвичай другорозрядних компаній; папери деяких фірм можуть одночасно звертатися як в біржовому, так і у позабіржовому обороті.

Позабіржовий ринок діє на основі телефону, телекса, комп'ютерної мережі, які об'єднують в єдиний організм проводами зв'язку тисячі інвестиційних фірм. Якщо біржовий ринок доступний тільки для солідних корпорацій, то позабіржовий – практично для будь-якої компанії. Для цього необхідно лише, щоб знайшлася брокерська фірма, яка погодилася б підтримати вторинний ринок по даному виду паперів.

5.3 Поняття цінних паперів та їх види

Основні цінні папери – це цінні папери, в основі яких лежать майнові права на будь-який актив (товар, гроші, капітал, майно, ресурси та ін.).

Основні цінні папери поділяються на первинні і вторинні:

– **первинні** – засновані на активах, у число яких не входять самі цінні папери. Це акції, облігації, векселі, банківські сертифікати, чеки, заставні, коносаменти;

– **вторинні** – випускаються на основі первинних цінних паперів (варіанти на цінні папери, депозитарні розписки) [49].

Цінний папір – це документ (сертифікат), який є свідченням власності на акції, облігації та інші інвестиційні інструменти. Цінні папери є об'єктом купівлі-продажу.

На сучасному ринку існує величезна безліч цінних паперів та інших фінансових інструментів. Вони відрізняються закріпленими в них правами і зобов'язаннями інвестора і емітента (того, хто випускає цінні папери).

Залежно від характеру угод, що лежать в основі випуску цінних паперів, а також цілей їх випуску вони поділяються на **фондові** (акції, облігації) та **комерційні** папери (комерційні векселі, чеки, складські, заставні свідоцтва). Фондові цінні папери, як правило, відрізняються масовим характером емісії. Вони випускаються в певних (вельми значних) обсягах, причому кожна з них тотожна іншій і представляє певну частку в акціонерномуабо облігаційному фонді.

З урахуванням відмінностей в порядку оформлення передачі цінних паперів виділяються **оборотні** цінні папери, передача прав за якими проводиться без оформлення відповідних документів простим врученням або акт вручення, яких доповнюється передавальним написом. До оборотних цінних паперів відносяться казначейські і комерційні векселі, акції та облігації на пред'явника, чеки, депозитні сертифікати і т.д. Виходячи з особливостей обігу окремих фінансових інструментів на ринку цінних паперів виділяються **ринкові і неринкові цінні папери**. Перші вільно продаються і купуються в рамках біржового або позабіржового обороту і не можуть бути пред'явлені

емітенту достроково. Другі, навпаки, не мають вторинного обігу (тобто обертання на біржі і за її межами), але можуть бути повернуті емітенту достроково, наприклад, цілий ряд державних і неринкових зобов'язань, акції трудових колективів[17].

На підставі відмінностей в правах власника цінних паперів при здійсненні операцій з ними (а також в порядку підтвердження цихправ) вони поділяються на:

– **цінні папери на пред'явника**, для реалізації і підтвердження прав власника яких досить простого пред'явлення цінного паперу. До даного виду цінних паперів відносяться: пред'явницькі чеки, акції, облігації; пред'явницькі вкладні свідоцтва; прості складські свідоцтва, коносамент на пред'явника та ін. Найчастіше вони випускаються маленьким номіналом і призначені для інвестування широких кіл населення.

– **ордерні цінні папери**, права власників яких підтверджуються як пред'явником цих паперів, так і наявністю відповідних передавальних написів. До цієї категорії відносяться в першу чергу векселі і чеки;

– **іменні цінні папери**, підтвердження права власників яких здійснюється на основі як імені власника, внесеного в текст паперу, так і запису у відповідній книзі реєстрації даного виду цінних паперів. Такі цінні папери можуть продаватися на вторинному ринку, але для реєстрації переходу права власності необхідна реєстрація проведених операцій в реєстрі, що ускладнює оборот іменних цінних паперів в порівнянні з пред'явницькими.

Інша важлива **класифікація цінних паперів – розподіл їх на боргові, що представляють собою боргові** зобов'язання емітента (облігації, векселі, депозитні і ощадні сертифікати і т. д.), і не **боргові** (акції, опціони)[12].

Фондовими називають папери, що мають обертання на фондовій біржі, тобто акції, облігації, опціони. Комерційні цінні папери обслуговують процес товарообігу і різні майнові угоди. До них відносяться векселі, коносаменти.

Цінні папери поділяються на основні і похідні. **Основними** є акції та облігації, казначейські зобов'язання держави (ноти, векселі, депозитні сертифікати та ін.), що є правами на майно, грошові кошти, продукцію, землю та інші первинні ресурси.

Похідні інструменти – це опціони, ф'ючерси, форварди, свопи, варранти. До похідних інструментів відносять будь-які цінні папери, ціна яких внутрішньо залежить від ціни іншого цінного паперу. Відповідно, ці інструменти не можуть існувати за відсутності базового інструменту (або індексу), з чого випливає, що якщо з будь-якої причини припиниться торгівля базовим інструментом, то припиниться і обертання похідного.

З плином часу зростає витонченість і складність нових інструментів.

Акція – емісійний цінний папір, що закріплює права її власника (акціонера) на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, на участь в управлінні і на частину майна, що залишається після його ліквідації, на інспекцію за виробничо-фінансовим станом фірми, на переважне придбання нових випусків акцій[17].

Акція – це цінний папір, що засвідчує право її власника на частку у власності акціонерного товариства, на одержання доходу від його діяльності і, як правило, на участь у керуванні цим товариством[49].Термін обігу акцій не

обмежений, даний цінний папір може бути погашений тільки за рішенням зборів акціонерів акціонерного товариства або при його ліквідації. Акція є предметом купівлі-продажу на ринку цінних паперів.

Найбільш поширені звичайні і привілейовані акції **Звичайна акція** дає право власнику на один голос на зборах акціонерів – вищому виконавчому органі акціонерного товариства – і право на отримання частини прибутку, що відповідає частці статутного капіталу, що припадає на цю акцію.

Облігація – це боргове зобов'язання, відповідно до якого емітент гарантує інвестору виплату певної суми після закінчення певного терміну і виплату щорічного доходу у вигляді фіксованого або плаваючого відсотка. Облігації поділяються на державні та корпоративні.

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

Облігації зовнішніх державних позик України можуть деномінуватися у конвертованій іноземній валюті і випускатися відсотковими, дисконтними, іменними або на пред'явника, із вільним або обмеженим колом обігу. Вони оплачуються виключно у конвертованій іноземній валюті відповідно до умов їх випуску.

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

Випускаються такі види казначейських зобов'язань:

а) довгострокові – від 5 до 10 років;

б) середньострокові – від 1 до 5 років;

в) короткострокові – до 1 року.

Рішення про випуск довгострокових і середньострокових казначейських зобов'язань в Україні приймається Кабінетом Міністрів України. Рішення про випуск короткострокових казначейських зобов'язань приймається Міністерством фінансів України.

Інвестиційний сертифікат – це цінний папір, який випускається компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та засвідчує право власності інвестора на частку в пайовому інвестиційному фонді. Таким чином, емітентом інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду виступає компанія з управління активами цього фонду.

Вексель – безумовне письмове боргове зобов'язання зазначеного у векселі особи оплатити пред'явнику векселя певну суму у встановлений термін. Безумовність означає, що виплата за векселем повинна бути проведена незалежно від будь-яких обставин.

У класичному варіанті вексель виступає як документальне оформлення товарного кредиту і саме в цій якості використовується в розрахунках.

Чеком визнається цінний папір, що містить нічим не обумовлене письмове розпорядження чекодавця банку сплатити власнику чека зазначену в

ньому суму. Банк видає чекодавцю спеціальну чекову книжку (лімітовану або нелімітовану) з певною кількістю чеків. Чек є суто строковою цінним папером, так як термін його дії визначено законодавством і становить 10 днів з моменту виписки. Чеки можуть бути іменними, ордерними і представницькими[17].

Ф'ючерс – це певним чином оформлений контракт на придбання відомої кількості цінних паперів у встановлений період за базисною ціною, що фіксується при висновку контракту. Ф'ючерсні контракти суворо стандартизовані і відображають конкретні вимоги продавців і покупців цінних паперів [49].

Опціон – це зобов'язання, яке оформлене у вигляді цінних паперів, яка передає право на покупку або продаж іншого цінного паперу за певною ціною до певної майбутньої дати або на цю дату.Опціони дають можливість, по-перше, для розвитку спекулятивних операцій, що вельми важливо для збільшення ліквідності ринку цінних паперів, а по-друге, для страхування несприятливого зміну курсу.

Опціон має **ціну (опціонна премія),** що є платою покупця продавцю за ризик втрат, які може понести продавець опціону. З іншого боку, опціонна премія – максимально можлива величина втрат покупця опціону. Якщо кон'юнктура ринку складеться несприятливо для покупця, він просто не реалізує право, закладене в опціон, і ціна опціону стане чистим доходом продавця.

Варрант – це цінний папір, що дає право на покупку інших цінних паперів при їх первинному розміщенні за певною ціною і продається емітентом цих цінних паперів.

Очевидно, що варант є різновидом опціону, емітується із дотриманням наступних умов: 1) емітент варанта і цінного паперу, право на покупку якої він дає, – одна і та ж юридична особа; 2) варант – це завжди опціон на покупку; 3) варант дає право на покупку цінних паперів при їх первинному розміщенні.

Депозитні та ощадні сертифікати – це свідоцтва банків про внесення коштів, що дають право на отримання вкладу та обумовлених відсотків. Фактично депозитні та ощадні сертифікати – це різновид строкових вкладів банку, які можуть бути перепродані. Будучи цінними паперами, депозитні та ощадні сертифікати продаються на фондових біржах.

Депозитарне свідоцтво (розписка) – цінний папір, що засвідчує права її власників на певну частку в пулі цінних паперів, що зберігаються в депозитарії.

Фондові індекси дають загальну оцінку стану ринку цінних паперів. Вони фіксують зміну курсів акцій, що обертаються на найбільших фондових біржах світу. Іншими словами, це усереднені будь-яким способом ціни акцій, що котируються на ринку.

Найбільш відомим фондовим індексом, який публікується щодняу відомих фінансових газетах країн Заходу, є індекс Доу-Джонса (розроблений в 1897 р. Ч. Доу і Е. Джонсом, США). Цей індекс розраховується для промислових і транспортних акцій, які обертаються на Нью-Йоркській фондовій біржі.

Торгівля на біржі може бути організована в двох формах – у формі простого аукціону і в формі подвійного аукціону. **Простий аукціон**, в свою

чергу, ділиться на:

- простий аукціон продавця;
- простий аукціон покупця;
- закритий аукціон.

Простий аукціон продавця працює за рахунок того, що число продавців обмежене, а попит великий, так як багато покупців, і отже, покупці конкурують між собою. Продавець призначає стартову ціну. Перемагає той, хто запропонує максимальну ціну покупки. Також це називається **англійським аукціоном**.

Простий аукціонпокупця організовується тоді, коли на ринку багато продавців і обмежене число покупців. Продавці конкурують за ціни, поступово знижуючи їх. Аукціон на зниження ціни називається**голландським аукціоном**.

Закритий аукціон проводиться при первинному розміщенні цінних паперів. Емітент повідомляє параметри випуску і пропонує всім учасникам ринку подавати заявки на покупку з вказаною ціною.

Подвійний аукціон полягає в одночасній конкуренції продавців і покупців. Він ділиться на залповий і безперервний. Протягом **залпового аукціону** угоди відбуваються з певною періодичністю. Заявки, які прийняті від покупців і продавців, обробляються, і формується єдина ціна, по якій і укладаються угоди. Завдання аукціону – задовольнити якомога більшу кількість заявок. За цим принципом працює франкфуртська біржа. **Безперервний аукціон** відбувається наступним чином: в торговому залі біржі на табло висвічуються кращі ціни на покупку (max) і кращі ціни на продаж (min).

Ринок цінних паперів об'єднує велику кількість агентів та інститутів, що здійснюють різну діяльність, необхідну для функціонування ринку. Кожен вид діяльності ліцензується комісією з цінних паперів. **Розрізняють такі основні види діяльності**:

- **брокерська діяльність –** полягає в задоволенні вимог клієнта;
- **дилерська діяльність–** коли торгівля ведеться від свого імені;
- **управління цінними паперами** інших осіб;
- **клірингова діяльність–** діяльність з визначення зобов'язань, що підлягають виконанню за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, підготовка документів (інформації) для проведення розрахунків, а також створення системи гарантій з виконання зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів. **Правочи́н –** дія особи, спрямована на набуття, зміну або припинення цівільних прав і обовязків;
- **ведення реєстрів –** реєстрація іменних паперів;
- **депозитарна діяльність –** послуги зі зберігання цінних паперів;
- **діяльність по організації торгівлі (біржа)**.

У **колективних форм інвестування**, найбільш поширеною з яких в Україні стали **інвестиційні фонди,** є кілька суттєвих переваг. По-перше, забезпечується диверсифікація вкладень в цінні папери, що часто не під силу індивідуальному інвестору через обмеженість коштів. По-друге, має місце економія на витратах у зв'язку зі збільшенням масштабу операцій. По-третє, професіоналізм менеджерів інвестиційних фондів не тільки мінімізує

витрати, але і підвищує якість управління портфелем цінних паперів, тобто максимізує дохід.

Брокер– це агент або посередник, що сприяє інвесторам в торгівлі цінними паперами. **Брокерською діяльністю** визнається здійснення операцій з цінними паперами в інтересах клієнта і за його дорученням. Такі операції, як реєстрація угоди, її оплата або перереєстрація, складно здійснити непрофесійному учаснику ринку. Для проведення цих та інших операцій і існують брокери. Ведеться брокерська діяльність за договорами, що укладаються між брокером та інвестором. Існують два основних типи договорів: договір доручення і договір комісії.

За договором доручення брокер діє як повірений: укладає угоду від імені клієнта і за рахунок коштів клієнта. Гроші через брокера не проходять, він отримує комісійні за укладений договір. Брокерські компанії не несуть відповідальності за несплату грошових сум за операціями. В Україні цей договір зустрічається рідко, так як ризики дуже високі.

За договором комісії брокер – комісіонер, який укладає угоду від свого імені, але за рахунок коштів клієнта. Вся відповідальність лежить на брокера, тому йому невигідно порушувати договір. Договір купівлі-продажу оформляється на брокерську компанію. Для проведення операцій за договором комісії брокер відкриває клієнту рахунок, на якому лежать кошти клієнта. Цінні папери можуть залишатися на рахунках брокерської компанії, а можуть за бажанням клієнта бути перереєстровані на його ім'я.

Доручення (заявка, наказ) на здійснення операцій з цінними паперами – це строго формалізований документ, який додається до договору. Стандартними реквізитами доручень є: реквізити клієнта, вид і кількість придбаних цінних паперів, цінові параметри, термін виконання заявки.

Дилерська діяльність – це діяльність з купівлі-продажу цінних паперів юридичною особою від свого імені і за свій рахунок шляхом публічного оголошення котирувань із зобов'язанням виконання угод вказаними цінами. Дилер може формувати й інші істотні умови угоди, такі, як кількість цих паперів і час дії котирування.

На відміну від брокера дилер зобов'язаний публікувати оголошені котирування. Дилер використовує свої власні кошти, в той час як брокер працює за рахунок коштів клієнта. Куплені дилером цінні папери належать дилеру; папери, які куплені брокером, можуть належати як брокеру, так і клієнтові. Для брокера джерело отримання доходу – комісійні, для дилера – ціновий спред (різниця між ціною покупки і продажу акції чи іншого цінного паперу на вторинному ринку).

Реєстрація іменних цінних паперів. Діяльність зі збору, фіксації, обробці, зберіганню даних про власників іменних цінних паперів мають право вести сам емітент і спеціальний реєстратор, який отримав ліцензію. Якщо кількість акціонерів не перевищує встановленого законодавством числа, то емітент може сам вести базу, в іншому випадку необхідно передавати ведення реєстру в спеціалізовану організацію. У функції

реєстратора входить надання даних зареєстрованим особам та емітентам з системи ведення реєстру цінних паперів.

Відповідно до Закону «Про ринок цінних паперів» **депозитарна діяльність** – це надання послуг зі зберігання сертифікатів цінних паперів і (або) обліку і переходу прав на цінні папери.

Взагалі, зберігання сертифікатів цінних паперів, або цінних паперів у документарній формі, як і зберігання будь-яких інших цінностей, по суті не є самостійним видом професійної діяльності на ринку цінних паперів і може здійснюватися різними учасниками ринку. Наприклад, документарні цінні папери зазвичай зберігаються в особистих (індивідуальних) банківських сейфах разом з іншими важливими документами, грошима, коштовностями тощо

Оскільки більшість емісійних цінних паперів випускається тільки в бездокументарній формі, депозитарна діяльність фактично зводиться до надання послуг по обліку і переходу прав (власності) на цінні папери і в цьому плані вже не відрізняється від реєстраційної діяльності.

Різниця між депозитарієм та реєстратором в даний час зводиться в основному до того, який ринок вони переважно обслуговують. За великим рахунком депозитарій є учасник тільки вторинного ринку цінних паперів або він надає послуги переважно торговцям, на відміну від реєстратора, який в основному надає послуги на первинному ринку або емітенту цінних паперів. Реєстратор як реестродержатель відповідає за фіксацію відносин між емітентом та інвесторами, їх підтримку і оновлення. Депозитарій ж фіксує відносини між інвесторами при зміні власності на цінні папери на вторинному ринку. Його головне завдання є створення швидкого і дешевого способу перекладу прав власності за цінним папером з одного торговця на іншого.

Користувач послуг депозитарію називається **депонентом,** а відкривається йому в депозитарії рахунок називається **рахунком «депо».**

Необхідність обліку цінних паперів у депозитарії виникає у двох випадках:

1) сертифікат цінного паперу передається на зберігання в депозитарій. У цьому випадку відбувається заміна документарного способу посвідчення прав на цінний папір на бездокументарний спосіб, тобто облік операцій з даними цінними паперами надалі здійснюється у вигляді записів на рахунках «депо» без виписування нових сертифікатів;

2) депозитарій стає номінальним утримувачем цінних паперів у системі реєстру їх власників. У цьому випадку відбувається просто передача обліку відповідних цінних паперів від реєстратора (тобто з особових рахунків їх власників) до депозитарію (тобто на рахунки «депо» цих же власників).

Кожен депозитарій може бути депонентом іншого депозитарію і водночас мати в якості своїх депонентів інших депозитаріїв.

В основі надання депозитарних послуг лежить депозитарний договір, або договір про рахунок «депо», що укладається між депозитарієм та його клієнтом. Головні вимоги цього договору полягають в тому, що депозитарій не має права розпоряджатися цінними паперами депонентів, крім виконання їхніх доручень щодо даних цінних паперів; на цінні папери депонентів не може бути звернено

стягнення за боргами депозитарію; депозитарій несе відповідальність за зберігання переданих йому сертифікатів цінних паперів.

5.4 Ризики цінних паперів

Кожний цінний папір, що не є безризиковим, несе в собі деяку частку ризику, тобто ймовірність неотримання доходу по даних паперах в силу різних причин. Ризики поділяються на фундаментальні і несистематичні. Серед фундаментальних розрізняють такі види ризиків.

Фінансовий ризик відображає невизначеність, що виникає через (способу фінансування інвестиції. Якщо компанія здійснює фінансування виключно за рахунок власного капіталу, фінансового ризику не існує. Якщо фінансування йде частково за рахунок позикового капіталу (це зазвичай обходиться дешевше), виникає ризик, що після виплати відсотків за позиками на дивіденди акціонерам вже нічого не залишиться. Компаніям, у яких частка позик у структурі капіталу компанії велика, важко отримати нові позики.

Бізнес-ризик відбувається з невизначеності майбутніх доходів внаслідок непередбаченої зміни умов ведення господарської діяльності (бізнесу). Наприклад, основне джерело бізнес-ризику для нафтовидобувної компанії – мінливість цін на нафту. Бізнес-ризикможе значно відрізнятися в різних секторах. Для компаній, більша частина продукції яких знаходить гарантований збут по стійким цінами (класичний приклад – компанії, що займаються електро- або водопостачанням), бізнес-ризик малий, для сировинних компаній і компаній сектора високих технологій – порівняно великий. Також бізнес-ризик високий для компаній, збут продукції яких залежить від фаз економічного циклу (наприклад, для виробників автомобілів). Коли економіка зростає, попит сильно збільшується, коли економіка скорочується, попит помітно падає.

Ризик ліквідності виходить з невизначеності цін, за якими інвестор може продати наявний актив. Для визначення ступеня ліквідності цінного паперу необхідно знати, який час займе процес продажу і наскільки ціна продажу може відрізнятися від цін попередніх угод. Наприклад, на українському ринку акції ПАТ «Одескабель» можуть бути продані за лічені хвилини, а ціна угоди буде відзначиться від попередньої не більше ніж на десяту частку відсотка. У той же час за деякими (низьколіквідні) акцій другого ешелону угоди не відбуваються місяцями, а краще котирування на покупку відрізняється і від кращого котирування на продаж в кілька разів. Чим нижче ліквідність, тим вище ризик.

Приблизно ліквідність можна оцінити по **спреду** – відношенню різниці кращих котирувань на продаж і покупку до кращого котирування на покупку. Але слід враховувати, що котирування на покупку можуть носити індикативний характер, якщо розмір виставленої заявки невеликий. В цьому випадку при необхідності термінового продажу доведеться продавати за ціною нижчою, ніж кращі котирування на покупку. Ще ліквідність залежить від величини пакета цінних паперів – для пакетів великого розміру важче знайти покупців.

Валютний ризик – це мінливість обмінного курсу. Наприклад, інвестор

купує актив, що котирується в гривнах, а прибутковість вимірює в доларах. Якщо актив виріс на 10% в гривнах, а курс гривні знизився на 12%, то прибутковість буде негативною. Або ж вітчизняне підприємство працювало ефективно, і чистий прибуток за рік зріс на 20% в гривнях. Але якщо курс гривні при цьому впав на ті ж 12%, то чистий прибуток в доларах піднявся тільки на 5,6%. Якщо ж компанія веде операції в декількох регіонах, тоді її прибуток буде сильно залежати від коливань валютних курсів.

Ризик країни, або політичний ризик відображає невизначеність майбутніх потоків доходів у зв'язку з можливістю змін в політичному чи економічному устрої країни. Мінімальний ризик зазвичай приписується США – політична і економічна система там вважаються найбільш стабільними. Прикладом країни з найбільш високим ризиком прийнято вважати Росію в 1998 р., коли дефолт за державними зобов'язаннями поєднувався з обвальною девальвацією і зміною уряду, а також Індонезію того ж року з перестрілками на вулицях столиці і поваленням уряду. Оцінити ризик країни дуже складно, так як неможливо підібрати абсолютні числові характеристики для його вимірювання. Зараз мірою страхового ризику прийнято вважати кредитний рейтинг країни, інакше званий суверенним (sovereign) рейтингом, за оцінкою провідних рейтингових агентств.

Рейтинг країни визначається відповідно до її політичних та економічних ризиків. Рейтинг показує, наскільки безпечно і вигідно вкладати кошти в активи даної країни. Оскільки на кредитному ринку існує велика кількість різних зобов'язань, що відрізняються один від одного умовами і якістю, необхідно визначити ризиковість цих цінних паперів для подальшого визначення загального рівня ризику та дохідності боргового ринку. На практиці це завдання вирішується через ринкове визначення прибутковості першокласних позичальників (у США, наприклад, це Казначейство) і ранжування інших позичальників з урахуванням їх здатності і бажання оплачувати борги.

Питання до самоконтролю

1. Як здійснюється торгівля на позабіржовому ринку?
2. Хто займається реєстрацією іменних цінних паперів?
3. Де зберігаються цінні папери, що котируються на ринку?
4. Чим займається дилер і чим він відрізняється від брокера?
5. Які доручення може виконувати брокер на вимогу клієнта?
6. Назвіть ризики цінних паперів.

Теми рефератів

1. Характеристика інвестиційних властивостей цінних паперів.
2. Основні ознаки класифікації акцій. Порівняння простих та привілейованих акцій.
3. Особливості діяльності фондові біржі на Україні.

Рекомендована література: [3; 9; 14; 17; 25; 26; 29; 31; 34; 35; 41; 42; 48].

ТЕМА 6
СТРАТЕГІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

План викладу і засвоєння матеріалу

6.1 Сутність інвестиційної стратегії підприємства
6.2 Принципи формування інвестиційної стратегії підприємства
6.3 Види інвестиційних стратегій підприємства
6.4 Розробка та реалізація інвестиційної стратегії

6.1 Сутність інвестиційної стратегії підприємства

«Стратегія» – військовий термін, що означає мистецтвознавство війни, де досягти перемоги одним ударом неможливо. Стратегія передбачає тривалі дії на полі війни в умовах дефіциту військових ресурсів з метою перемоги над противником. Мета стратегії виграти не одну битву, а війну в цілому.

В економіці цей термін майже повністю відповідає військовому, так як **стратегія в економіці** передбачає досягнення мети в умовах дефіциту ресурсів при максимально можливому їх використанні.

Інвестиційна діяльність підприємства в довгостроковому періоді просто не може здійснюватися без якоїсь певної стратегії. Саме обмеженість інвестиційних ресурсів є відправною точкою розробки стратегії інвестиційної діяльності підприємства.

Будь-яка стратегія, а у підприємства їх не одна, починається з визначення мети діяльності підприємства. Безліч цілей передбачає їх ранжування, об'єднання за різними ознаками. Постійною і незмінною метою підприємства є збереження статус-кво і посилення позицій на ринку, при збереженні високої прибутковості виробництва продукції. Навколишнє середовище підприємства знаходиться в постійному русі, з'являються нові конкуренти, нові види продукції, змінюються умови фінансування і навіть змінюються умови фінансової політики держави. Споживач змінює свої переваги до продукції і багато іншого. Тому досягнення цілей підприємства може здійснюватися різними шляхами.

Розробка інвестиційної стратегії підприємства пов'язана з різними шляхами досягнення поставлених цілей підприємства і вибір оптимальних шляхів досягнення цілей є сутністю інвестиційної стратегії.

З іншого боку, стратегія є рухомий через можливих змін умов і зовнішнього середовища, в зв'язку з чим, оптимізація досягнення поставлених цілей повинна враховувати ці можливі зміни. У ряді випадків можуть змінитися і цілі підприємства, тоді інвестиційна стратегія підприємства повинна повністю переглядатися і орієнтуватися на нові цілі. Для того щоб такі ситуації не виникали несподівано інвестиційна стратегія повинна аналізуватися періодично і уточнюватися. Періодом регулярного розгляду поточної стратегії може бути обраний 1 рік.

Таким чином, **інвестиційна стратегія підприємства**:

– є частиною загальної стратегії підприємства;

– ґрунтується на вироблених підприємством цілях його довгострокового розвитку;

– визначає пріоритети інвестиційної діяльності на конкретні проміжки часу;

– визначає характер і обсяги необхідних інвестиційних ресурсів для досягнення поставлених цілей;

– служить інструментом реалізації обраної місії підприємства.

6.2 Принципи формування інвестиційної стратегії підприємства

Принципи розробки інвестиційної стратегії підприємства ґрунтується на системному підході до формування стратегії управління підприємством – нової управлінської парадигми. В основу її покладено елементи стратегічного управління. Стратегічне управління підприємством вимагає – передбачення зовнішніх змін, адекватну реакцію на передбачувані зміни зовнішнього середовища системи управління підприємством і змінами в самому підприємстві.

За нової управлінської парадигми необхідно поєднувати управління підприємством з позиції максимального використання його ресурсів, з реакцією на дії зовнішнього середовища, ринку, конкурентів зміни смаків і потреб покупців продукції і головне, впливу науково-технічного прогресу на всі сфери діяльності підприємства.

Серед звичних на виробництві продукції ресурсів, поява нового ресурсу - інформації, змінило підхід до управління. Інформаційні технології займають все більше місця серед звичних технологій виробництва. Адаптація до швидкоплинних умовах неможлива без використання інформаційних технологій.

Принципи формування інвестиційної стратегії підприємства

1. Інвестиційна стратегія підприємства все більше спирається на інновації, а це означає відкритість підприємства до елементів зовнішнього

впливу середовища. Підприємство в цій системі взаємин із середовищем розглядається як відкрита система здатна до ефективної самоорганізації.

2. Інвестиційна стратегія фірми, підприємства або організації відповідно до системного підходу є частиною загальної їх стратегії таосновним засобом досягнення місії підприємства.

3. Орієнтація інвестиційної стратегії на прискорене зростання підприємства, тобто знову опора на інновації у виробництві та управлінні.

4. Наступність в переході від стратегічного управління підприємством до поточного і оперативного управління. Лінія управління повинна бути єдиною у всіх структурних підрозділах підприємства на всіх часових відрізках.

5. Забезпечення альтернативності вибору елементів і шляхів досягнення місії підприємства.

6. Облік елементів ризику при виборі альтернативних шляхів досягнення місії підприємства.

7. Забезпечення розробки та реалізації інвестиційної стратегії професійними кадрами на постійній основі і відповідною структурою їх організації.

6.3 Види інвестиційних стратегій підприємства

Інвестиційна діяльність підприємства ділиться на дві великі групи: інвестиційна діяльність в області реальних інвестицій та діяльність в області фінансових інвестицій.

Кожен вид інвестиційної діяльності має свою специфіку і відповідно відрізняється інвестиційними стратегіями. Для підприємства діяльність в області реальних інвестицій є пріоритетним, оскільки забезпечує реальний розвиток підприємства, його матеріально-технічної бази, положення на ринку.

Фінансові інвестиції здійснюються переважно у вигляді портфельних інвестицій. Інвестиційна стратегія портфельних інвестицій підприємства може бути класифікована як:

- агресивна;
- помірна:
- пасивна.

Агресивна стратегія полягає в формуванні високоприбуткових і високоризикових цінних паперів в портфелі такого інвестора. Підприємство в цьому випадку наймає професіонала для постійної роботи з таким портфелем.

Пасивна інвестиційна стратегія полягає в підборі в портфель високоліквідних цінних паперів. Це в основному папери «блакитних фішок», державні цінні папери та акції широко відомих компаній. Висока їх ліквідність є зворотною стороною їх прибутковості, вони мають низьку прибутковість і низький ступінь ризику. Пасивна стратегія не передбачає активної роботи з цінними паперами, ними починають цікавитися в періоди ринкових стрибків і

нестабільності. Вони забезпечую досить стабільний дохід, і ця стратегія застосовується, коли у підприємства є вільні кошти.

Помірна інвестиційна стратегія поєднує попередні стратегії. Диверсифікація портфеля – основа такої стратегії. Купуються такі цінні папери, які забезпечують стійкість портфеля по відношенню до прибутковості і до ступеня ризику.

Для реальної інвестиційної діяльності види інвестиційних стратегій зводяться до:

- стратегії обмеженого зростання;
- прискореного зростання;
- інерційне зростання;
- комбінована стратегія.

Стратегія обмеженого зростання використовується підприємствами, що мають впевнене становище на ринку, унікальну продукцію за практичної відсутності конкурентів. Інвестиції направляються в розширення виробництва. Інший тип інвесторів обирають таку стратегію – це підприємства з обмеженими ресурсами. Недолік ресурсів і неможливість їх збільшити призводить до стратегії самообмеження розвитку підприємства.

Інвестиційна стратегія прискореного зростання вибирається при інноваційному підході до розвитку підприємства. Наголос робиться на нові технології у виробництві та управлінні підприємствами.

Інвестиційна стратегія інерційного зростання обирається підприємствами при завершенні інвестиційного проекту або при ліквідації підприємства.

Комбінована інвестиційна стратегія застосовується великими підприємствами, в надрах яких йдуть різні процеси, беруть участь різні підрозділи, які мають кожен свою інвестиційну стратегію розвитку.

6.4 Розробка і реалізація інвестиційної стратегії

Формування інвестиційної стратегії підприємства здійснюється в кілька етапів:

1) етап цілепокладання;
2) етап вибору цілей;
3) етап оцінки зовнішнього середовища;
4) етап вироблення інвестиційної політики підприємства;
5) етап організації інвестиційної діяльності;
6) етап оцінки прийнятих інвестиційних рішень.

Всі етапи розробки інвестиційної стратегії здійснюються послідовно в певному часовому інтервалі, який вибирається виходячи з періодичності оновлення загальної стратегії підприємства. А цей період залежить від передбачуваності загальноекономічних процесів в даний момент і передбачуваності змін в обраному сегменті ринку. Чим більше нестабільні умови кон'юнктури ринку, тим менше період планування стратегії.

Найважливішим етапом вироблення інвестиційної стратегії підприємства є етап **визначення мети.** Йому передує вироблення і осмислення місії підприємства. Виходячи з положення підприємства на ринку, внутрішньої структури його організації, наявних ресурсів, вище керівництво підприємства формує його місію. У неї можуть включатися загальні принципи ведення бізнесу, відносини між керівництвом і працівниками, побудова соціальної схеми взаємини всередині підприємства, потреби підприємства, досягнення високої прибутковості і більш високого становища на ринку продукції, що випускається. Місія повинна доводитись до всіх працюючих на підприємстві.

На підставі місії виробляються стратегічні цілі. Для побудови логічної структури цілей підприємства використовується метод побудови дерева цілей. Інвестиційна діяльність підприємства на цьому дереві займає провідне становище, оскільки безпосередньо впливає на досягнення глобальної мети підприємства і його місії.

Вибір цілей найближчого рівня для включення в стратегію інвестиційного розвитку також здійснюється на дереві цілей. На ньому позначені можливі варіанти досягнення глобальної мети. Розгляд можливих комбінацій підцілей може дати вибір основного шляху досягнення глобальної мети. Критеріями вибору шляху до глобальної мети можуть бути швидкість досягнення глобальної мети і рівень потрібних ресурсів для досягнення кожної підцілі.

Етап оцінки зовнішнього середовища починається одночасно з вибором цілей інвестиційної стратегії, оскільки зовнішні обмеження можуть змінити обрані цілі, через них вони можуть виявитися не досяжними. Наприклад, введення санкцій на залучення західних кредитів, може змінити стратегічні цілі підприємства, і зажадають коригування інвестиційної стратегії підприємства.

Етап вироблення інвестиційної політики підприємства узагальнює всі умови інвестиційної діяльності підприємства в сьогоденні і майбутньому, і позначає конкретні напрямки його інвестиційної діяльності.

Етап організації інвестиційної діяльності містить перелік організаційних заходів, необхідних для реалізації інвестиційної стратегії: створення управлінської структури з реалізації інвестиційної стратегії, підготовку матеріальних, фінансових і трудових ресурсів на кожен етап реалізації стратегії інвестування, організацію моніторингу реалізації стратегії та інші організаційні заходи.

Етап оцінки прийнятих інвестиційних рішень ґрунтується на прогнозних оцінках їх ефективності. Отримані оцінки можуть змінити ті чи інші складові інвестиційної стратегії, але не кінцеву мету.

Інвестиційна стратегія підприємства повинна формуватися професіоналами – інвестиційними менеджерами і реалізуватися відповідними структурними підрозділами підприємства, в які, крім загальних управлінських структур підприємства повинні входити спеціалізовані структури по формуванню стратегії і реалізації її на підприємстві.

У функції такої структури повинні входити як розробка інвестиційної стратегії, так і «розшивання» інвестиційних завдань по всім підрозділам, задіяним в реалізації інвестиційної програми.

Крім цього дана служба повинна здійснювати моніторинг виконання інвестиційної стратегії та оцінку технічних і економічних результатів зроблених інвестицій в рамках стратегії підприємства.

В цілому, за реалізацію інвестиційної стратегії відповідає вище керівництво підприємства і персонально його директор.

Питання до самоконтролю

1. В чому сутність, умови та методи формування інвестиційної стратегії підприємства?
2. Назвіть основні етапи розробки і реалізації інвестиційної стратегії промислового підприємства.
3. Складіть схему процесу стратегічного управління інвестиційною діяльністю.

Теми рефератів

1. Динаміка залучення іноземних інвестицій в економіку України.
2. Внутрішнє та зовнішнє інвестування.
3. Вивчення ринку як передумова формування інвестиційної стратегії підприємства.
4. Внутрішні та зовнішні чинники, що впливають на формування інвестиційної стратегії підприємства.

Рекомендована література: [1; 4; 5; 7; 10; 12; 15; 19; 20; 21; 29; 35; 43; 46].

РОЗДІЛ 2

ЕКОНОМІЧНЕ ОБГРУНТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

ТЕМА 7
КОНЦЕПЦІЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ

План викладу і засвоєння матеріалу

7.1 Принципи розрахунку показників результативності фінансових ринків**.** Процеси компаундінга та дисконтування

7.2 Класифікація видів відсоткової ставки

7.3 Оцінка вартості грошей за простим відсотком

7.1Принципи розрахунку показників результативності фінансових ринків. Процеси компаундінга та дисконтування

У фінансовому менеджменті існує таке поняття, як тимчасова цінність грошей, тобто залежність їх реальної вартості від величини проміжку часу, що залишився до їх отримання або витрачання. В економічній теорії дана властивість називається **позитивною тимчасовою перевагою перевагою**. Той факт, що однакові суми грошей, отримані сьогодні і через рік, мають різну цінність інвестора, пояснюється декількома **факторами.**

По-перше, наявність інфляції знецінює гроші.

По-друге, гроші, отримані цього дня, будуть цінніше грошей, отриманих завтра, так як завжди існує, ризик неотримання цих грошей завтра. І чим більше проміжок часу, що відокремлює одержувача від «завтра», тим більше ризик і тим менше цінуються майбутні гроші.

По-третє, маючи в своєму розпорядженні грошовими коштами сьогодні, індивід може вкласти їх в прибутковий проект і заробити додаткові гроші. Віддаючи гроші в кредит, кредитор несе ризик не тільки неотримання грошей назад, але і втрати альтернативного доходу.

По-четверте, знижується платоспроможність індивіда, так зобов'язання,

отримані ним в обмін грошей, мають нижчу ліквідність, ніж самі гроші.

Всі рішення фінансового характеру (пов'язані з оцінкою інвестиційних проектів, операціями на ринку цінних паперів, позиковими операціями та ін.) передбачають порівняння та аналіз грошових потоків, що генеруються в різні періоди часу.

Концепція вартості грошей у часі полягає в тому, що грошові кошти мають вартість, яка визначається часовим фактором, тобто ресурси, якими ми володіємо на даний момент, коштують більше, ніж ресурси, які будуть отримані через деякий (суттєвий) проміжок часу.

Основи теорії вартості грошей у часі викладені американським економістом Ірвінгом Фішером (1867 – 1947) (праця «Теорія процента» 1930 р). Категорію «час» увів в економіку представник австрійської школи Євген Бем-Баверк (1851–1914). Заслуга І.Фішера полягає в тому, що він на підставі теорії процента показав економічне значення вартості грошей у часі. І.Фішер пише, що «фундаментальна проблема визначення вартості грошей у часі, яку поставила Природа, полягає в приведенні майбутньої вартості до сьогоднішньої, тобто у визначенні капітальної вартості майбутніх прибутків» І. Фішер підкреслює, що всі інвестори цікавляться майбутніми доходами. Вони об'єднуються для утворення акціонерних товариств і передають функції управління капіталом менеджерам. Основна мета управління корпорацією – максимізація багатства акціонерів, тобто отримання приведеної вартості грошей і, в кінцевому підсумку, нетто приведеної вартості.

Головні чинники тимчасової цінності грошей:

1) інфляційні процеси в економіці. Враховуючи те, що в майбутньому ціни будуть зростати, вартість грошової одиниці в наступні роки буде нижчою;

2) ризик (невизначеність у майбутньому). Ризик можна розглядати в двох розрізах: ризик неповернення інвестованої суми; економічні втрати від неотримання доходів від інвестування. Через невизначеність у майбутньому ризик з часом зростає. Більшість інвесторів намагається уникнути ризику, тому більше цінять гроші, які мають сьогодні, ніж ті, які повинні бути отримані в майбутньому. Ті суб'єкти підприємницької діяльності, які погоджуються віддати наявні кошти сьогодні в обмін на їх більшу кількість у далекому майбутньому, вимагають вищої компенсації у вигляді певної винагороди за цей ризик;

3) схильність до ліквідності. Інвестуючи певні кошти в той чи інший проект, підприємства (інвестори) втрачають свою платоспроможність, оскільки будь-які зобов'язання, що отримуються замість грошей, мають більш низьку ліквідність, ніж «живі» гроші. Такий «обмін» стає можливим за умови, коли майбутні доходи будуть достатньо високі (компенсація за втрату ліквідності), аби виправдати ризик, який беруть на себе інвестори;

4) оборотність капіталу. Вказаний фактор є основоположним в теорії та практиці фінансів. Його зміст полягає в тому, що грошові кошти, як і будь-який актив, повинні з плином часу генерувати дохід за ставкою, що є прийнятною для власника коштів. Тобто, сума, яку очікується отримати через певний час,

повинна перевищувати аналогічну суму, якою володіє інвестор в момент прийняття рішення, на величину прийнятного доходу.

Для оцінки результативності фінансових інструментів необхідно освоїти основні **принципи фінансових обчислень**, пов'язаних грошовими потоками. В їх основі лежать поняття нарощення відсотків і дисконтування.

Грошові потоки – це доходи, які генеруються цінними паперами протягом терміну функціонування цих паперів. Розподіленість по часу є одним з основних властивостей грошових потоків. Первісна інвестиція може мати разовий одномоментний характер, в той час як породжені нею майбутні грошові притоки можуть надходити інвестору протягом декількох років. При аналізі щодо короткострокових періодів (до 1 року) в умовах стабільної економіки дана властивість має відносно незначний вплив, яким часто нехтують. Якщо ж актив приносить доходи або збитки протягом довгого часу, у визначенні його вартості необхідно враховувати і часовий чинник.

Для того щоб убезпечити себе від всіх перерахованих вище неприємностей, інвестор, який здійснює вкладення або видає кредит, визначає для себе необхідну норму прибутковості на вкладений капітал, яка повністю відшкодує йому все моральні і матеріальні незручності.

Кількісною мірою цієї величини є **відсоткова ставка**. З її допомогою можна визначити як сьогоднішню (поточну, приведену) вартість майбутніх грошових потоків, так і майбутню вартість сьогоднішніх грошей (якщо гроші будуть відданні в кредит). У першому випадку говорять про **операції дисконтування** або приведення майбутньої вартості до її сучасної величини, в другому випадку виконується нарощення, тому майбутню вартість називають **нарощеною**. Схематично ці операції проілюстровані на рис. 7.1.

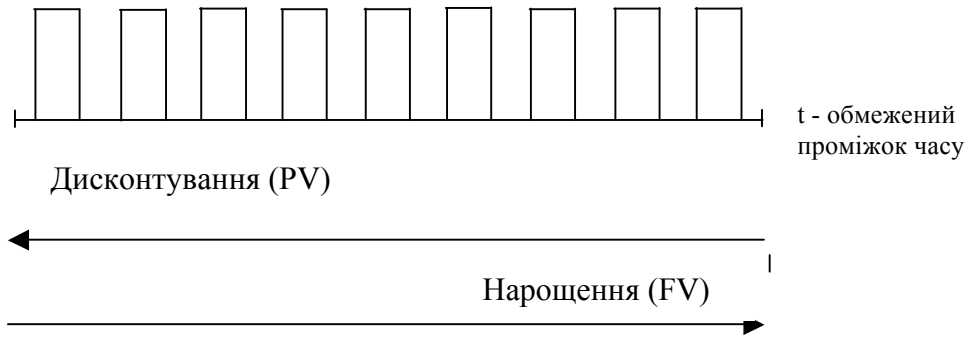


Рисунок 7.1 – Дисконтування і нарощення грошових потоків

Відсоткова ставка дозволяє інвестору компенсувати ризик і відстрочених доходів за часом. Чим вище ризик, тим вище ставка необхідної прибутковості[17].

Компаундування – визначення майбутньої вартості грошей (FV, від англ. future value –майбутня вартість):

1.1) вкладених водночас на певний термін під певний відсоток (просте компаундирування);

1.2) вкладених рівними частками через рівні проміжки часу під певний відсоток – визначення FV ануїтетів або ренти:

1.2.1) компаундирування звичайної (відстроченої) ренти – визначення FV ренти, вклади за якою здійснюють наприкінці кожного періоду;

1.2.2) компаундирування вексельної ренти – визначення FV ренти, вклади за якою здійснюють на початку кожного періоду.

Дисконтування – визначення поточної (теперішньої) вартості грошей (PV, від англ. Present value – теперішня вартість):

2.1) отриманих у майбутньому водночас (просте дисконтування);

2.2) отриманих у майбутньому через рівні проміжки часу:

2.2.1) наприкінці кожного періоду – визначення теперішньої вартості звичайних ануїтетів, або PV звичайної (відстроченої) ренти;

2.2.2) на початку кожного періоду – визначення PV вексельної ренти.

Отже, компаундування – це визначення майбутньої вартості грошей, дисконтування – визначення поточної (теперішньої) вартості грошей[48].

Зв'язок між вартістю грошей у теперішній і майбутній час можна зобразити на рис. 7.2:

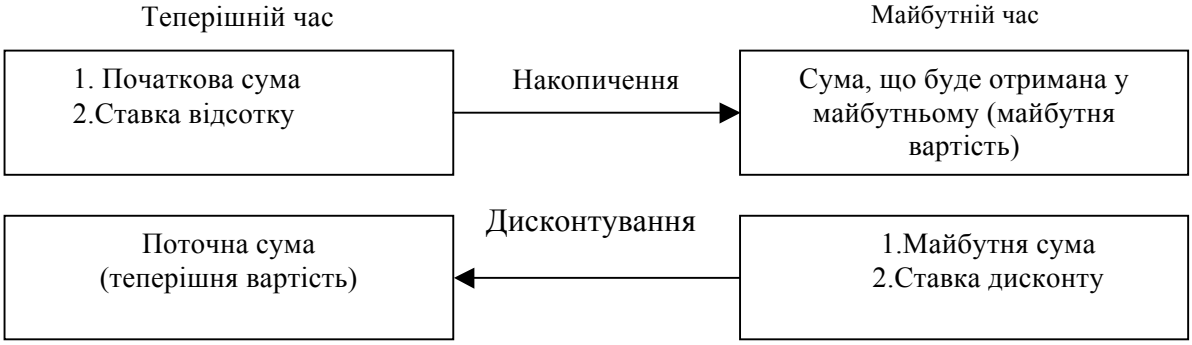


Рисунок 7.2 – Зв'язок між вартістю грошей у теперішній і майбутній час

Компаундування є фінансово-математичною моделлю визначення майбутньої вартості грошових коштів, які є у розпорядженні підприємця на початок планового періоду (у поточний момент часу).

7.2 Класифікація видів відсоткової ставки

Відсотком називають дохід у грошовій формі, що виплачується кредитору за користування його грошима. Відсоток нараховується на основну суму вкладу (позики) за певною відсотковою ставкою з певною періодичністю, наприклад, щорічно.

Відсотки бувають прості і складні. Якщо відсотки нараховують тільки на початкову суму боргу або вкладення, то це прості відсотки. Така схема відповідає випадку, коли дохід від вкладу періодично виплачується позичальником і тут же вилучається кредитором:

$$S_1 = S_0\left(1 + \frac{r}{m}\right), \qquad (7.1)$$

де *r*– річна відсоткова ставка за вкладом, *m*– кількість місяців, на якіздійснені вкладення, а S_0 і S_1– суми на початок і кінець періоду відповідно.

Складний відсоток нараховується виходячи із ставки відсотка і суми, накопиченої на рахунку на початок чергового періоду з урахуванням накопиченого доходу. Така схема відповідає випадку, коли дохід від вкладу періодично виплачується позичальником, але не вилучається кредитором, а залишається у позичальника, збільшуючи суму позики. Очевидно, ця схема піддає кредитора більшому ризику, відповідно він отримує і більшу винагороду.

$$S_t = S_0\left(1+\frac{r}{m}\right)^m. \tag{7.2}$$

Спот-ставка – це встановлена сьогодні ставка дохідності боргового зобов'язання, оформленого сьогодні. Іншими словами, це прибутковість до погашення по бескупонній облігації в конкретний момент часу. Спот-ставка розраховується за формулою:

$$P_t = \frac{M_t}{(1+s_t)^t} \tag{7.3}$$

де P_t– поточна ринкова ціна бескупонної облігації; M_t– ціна погашення цієї облігації через *t* років.

Методи дисконтуванняі нарощення залежать від типу грошового потоку і його тривалості в часі. Грошові потоки поділяються на кілька типів.

Ануїтети – грошові надходження рівних розмірів протягом фіксованого проміжку часу, наприклад, облігаційний купон.

Майбутня (поточна вартість, перерахована для майбутніх періодів) оцінка ануїтету в 1 грошову одиницю тривалістю *n* періодів, де *r*– процентна ставка:

$$FVIFA_{r,n} = \sum_{t=1}^{n}(1+r)^{n-1} = \frac{(1+r)^n - 1}{r}. \tag{7.4}$$

(FV - future value – майбутня вартість.)

Поточна (PV – present value) оцінка ануїтетуз отриманням грошового потоку вкінці року в 1 грошову одиницю на часовому відрізку *n* років і процентною ставкою *r*:

$$PVIFA_{r,n} = \sum_{t=1}^{n}\frac{1}{(1+r)^t} = \frac{1-\frac{1}{(1+r)^n}}{r} = \frac{1}{r} - \frac{1}{r(1+r)^n}. \tag{7.5}$$

Існують ануїтети з постійним темпом зростання *g,* тобто розмір грошового потоку збільшується або скорочується з однаковим темпом. Тоді його поточна вартість складає:

$$PVIFA_{r,n} = \sum_{t=1}^{n}\frac{1}{(1+r-g)^t} = \frac{1}{r-g} - \frac{1}{r-g}\left(\frac{1+g}{1+r}\right)^n. \tag{7.6}$$

Перпетуїтети – грошові надходження протягом необмеженого часу. Прикладом служать консолі (урядові облігації без певного терміну погашення, популярні у Великобританії). Поточна вартість постійного перпетуїтета в 1 грошову одиницю дорівнює$\frac{\mathbf{1}}{\boldsymbol{r}}$, зростаючого–$\frac{1}{r-g}$.

Грошові потоки, які не мають постійного характеру, дисконтируются і

нарощуються шляхом множення прогнозованої величини для кожного року на відповідний коефіцієнт. Для дисконтування цей коефіцієнт дорівнює$\frac{1}{(1+r)^n}$. Він характеризує поточну оцінкугрошової одиниці, отриманої в кінці періоду *n* при фіксованій річній процентній ставці *r*. Відповідно для майбутньої оцінки 1 грошової одиниці застосовується коефіцієнт$(1+r)^n$.

Більшість фахівців сходяться на тому, що метод дисконтованого грошового потоку дозволяє нам більш точно і коректно розрахувати вартість грошового потоку. При цьому ставка дисконту, як правило, розраховується одним з таких методів:

- метод кумулятивної побудови (build-up);
- модель оцінки капітальних активів;
- модель арбітражного ціноутворення.

За відправну точку розрахунку ставки дисконту будь-яким з перерахованих вище методів є безризикова норма прибутковості. Тому питання, пов'язані з безризиковою нормою прибутковості, мають особливе значення для використання дохідного підходу до оцінки вартості активів.

Безризикова прибутковість – одне з ключових понять як в інвестиційній теорії, так і в економічній науці в цілому. У навчальній літературі в більшості випадків безризиковою дохідністю визнається прибутковість по державним цінним паперам, оскільки в розвинених країнах державні зобов'язання виконуються зі стовідсотковою гарантією. В Україні ж безризикових фінансових інструментів практично не існує.

Термін, на який здійснюються інвестиції в безризиковий актив, визначає його прибутковість. Зазвичай під безризиковою прибутковістю розуміється прибутковість короткострокових фінансових інструментів терміном до 1 року.

Рівень процентних ставок в економіці формується під впливом попиту та пропозиції на ринку заощаджень. Пропозиція викликана наявністю у ряду економічних суб'єктів вільних грошових коштів, попит – потребою ряду суб'єктів в цих засобах. Найважливішим фактором формування рівноважної процентної ставки є рівень інфляції. Процентні ставки повинні як мінімум компенсувати інвестору його втрати від інфляції, інакше заощадження не мають ніякого економічного сенсу.

Прийнято розділяти **номінальну** (без урахування інфляції) і **реальну** (з урахуванням інфляції) процентну ставку. При цьому зв'язок між номінальною і реальною процентною ставкою описується формулою Фішера:

$$\frac{1+i}{1+\pi} = 1 + r \text{ або,} i = r + \pi + r\pi \qquad (7.7)$$

де *r*– реальна процентна ставка, *i*– номінальна процентна ставка, π– рівень інфляції.

Припустимо, інвестор вкладає суму в $ 100 на 1 рік під 10% річних (номінальна ставка). За рік інфляція становить 5%. Через рік інвестор в своєму розпорядженні суму в $ 110, але реальна купівельна спроможність цих грошей скоротилася до $ 110 / (1 + 5%) = $ 104,76. Таким чином, реальний дохід інвестора становитиме лише $ 4,76, а **реальна прибутковість** його вкладень складе 4,76%.

Часто використовується наближена формула для вираження взаємозв'язку між реальною і номінальною нормою відсотка, коректна при невеликих величинах процентних ставок: $i = r + \pi$.

Прибутковість цінних паперів (рис. 7.3) – це приріст або зниження (в цьому випадку прибутковість буде негативною) її вартості щодо початкової ціни. Іншими словами, це відношення реального доходу, принесеного цінним папером, до витрат на його придбання. Позначимо вартість активу на початок періоду як P_0, а вартість на кінець періоду як P_1 тоді прибутковість будерозраховуватися за такою формулою:

$$R = \frac{P_1 - P_0}{P_0} * 100\%, \qquad (7.8)$$

де *R*– дохідність активу в процентах.

Якщо ми говоримо про акції, на які виплачуються дивіденди, то до різниці цін додається розмір дивідендів:

$$R = \frac{d_1 + P_1 - P_0}{P_0} * 100\%. \qquad (7.9)$$

Для розрахунку прибутковості паперу за більш тривалий період часу перемножують прибутковість цінного паперу за кожен окремо взятий рік. Так, наприклад, якщо прибутковість за три роки склала 11%, – 5% і 9%, то трирічна прибутковість дорівнює $(1 + R_1) \cdot (1 + R_1) \cdot (1 + R_1) = (1 + 0{,}11) \cdot (1 – 0{,}05) \cdot (1 + 0{,}09) = 1{,}15$, або 15%.

Середня прибутковість паперів розраховується як просте середнє арифметичне доходностей за попередні роки.

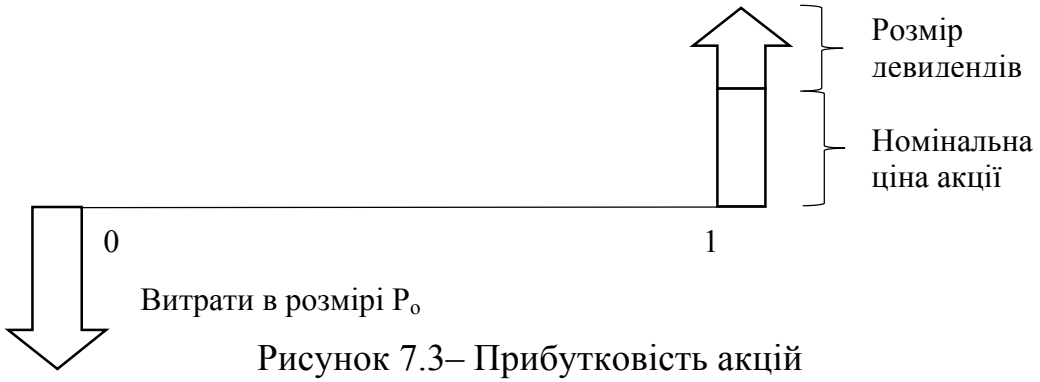


Рисунок 7.3– Прибутковість акцій

Премія за ризик. Кожний цінний папір характеризується ступенем ризику і прибутковістю. Чим вище прибутковість цінного паперу, тим вище ризик цей дохід не отримати. Всі активи діляться на ризикові і безризикові. За безризиковими активами інвестор гарантовано отримує мінімальний дохід. Різниця між прибутковістю ризикового і безризикового активу називається премією за ризик.

Для вимірювання ступеню ризику, який властивий цінним паперам, в теорії інвестицій використовують статистичні поняття дисперсії і стандартного відхилення. Чим сильніше відхиляється прибутковість активу від середньоринкової прибутковості, тим більш ризикованим він вважається.

Дисперсія.

$$V_{ar} = \sigma^2 = \frac{(\overline{R} - R_1)^2 + (\overline{R} - R_2)^2 + \ldots + (\overline{R} - R_n)^2}{n - 1} \quad (7.10)$$

де n– кількість цінних паперів на ринку, $\overline{R}$– середня ринкова прибутковість

Очікуваною прибутковістю цінного паперу називається прибутковість, яку інвестор планує отримати по данних цінних паперах в наступному періоді. Очікувана прибутковість може бути нижчою або вищою за реальну. Інвестор оцінює її виходячи з попередніх показників прибутковості аналізу ринку, внутрішньої інформації про компанію-емітента данного паперу і т. д. Інвестор може припускати деяку прибутковість цінного паперу з тим або іншим ступенем ймовірності. Наприклад, він становить приблизну схему розподілу дохідності (табл. 7.1).

Таблиця 7.1 – Ймовірності отримання певної прибутковості за цінним папером

Імовірність отримання доходу (p_i), %	Прибутковість (R_i),%
10	15
35	10
45	8
10	5

Тоді очікувана прибутковість паперів вважається як середньозважена, тобто

$$E(R) = \sum_{i=1}^{l} p_i \cdot R_i \quad (7.11)$$

де l– кількість можливих фіналів. Так, очікувана вартість даного паперу становить: $0{,}1 \cdot 0{,}15 + 0{,}35 \cdot 0{,}1 + 0{,}45 \cdot 0{,}08 + 0{,}1 \cdot 0{,}05 = 9\%$.

Розрізняють номінальну та реальну відсоткові ставки:

1) реальна процентна ставка відображає очікувані темпи зростання економіки за визначений період часу і реальний дохід інвестора на вкладені кошти (для країн з розвиненою ринковою економікою реальні темпи зростання становлять 2,5 – 4% за винятком нетривалих періодів стрімкого економічного зростання);

2) номінальна процентна ставка відображає в грошовому вираженні дохід, отриманий з однієї грошової одиниці капіталовкладень. Вона перебуває під впливом попиту та пропозиції і виражає абсолютну плату за використання коштів. Реальна процентна ставка дорівнює номінальній процентній ставці за вирахуванням темпів інфляції. Якщо, наприклад, інвестор вклав кошти під 10% річних, а рівень інфляції за рік становить 4,5%, то реальна дохідність інвестицій за цей рік становитиме 10 - 4,5 = 5,5% при номінальній дохідності 10%.

Реальна процентна ставка на визначений період у майбутньому невідома на початок періоду й оцінюється на основі рівня очікуваного економічного зростання за даний період та з врахуванням ризиків.

Ставка рефінансування – це виражена у процентах плата за кредити, що надаються комерційним банкам.

Облікова ставка НБУ, що є найнижчою серед ставок рефінансування,– це виражена у процентах плата, яку бере Національний банк України за

рефінансування комерційних банків через купівлю векселів до настання строку платежу за ними і утримує з номінальної суми векселя.

За характером визначення процента банківські позички бувають:

- з фіксованою процентною ставкою
- з плаваючою процентною ставкою.

Фіксована процентна ставка застосовується за згодою сторін (банку і позичальника) і притаманна стабільній економіці та короткостроковим кредитам.

Плаваюча процентна ставка є засобом зменшення ризику банківських втрат в умовах нестабільної економіки, значних темпів інфляції і при довгостроковому кредитуванні.

7.3 Оцінка вартості грошей за простим відсотком

Майбутня вартість таких грошових потоків визначається нарощенням на величину процента, який може бути отриманий у разі, якщо наявні грошові кошти будуть використані для фінансування тієї чи іншої фінансової операції.

Відповідно, майбутня вартість сучасного грошового потоку відповідає абсолютній величині суми грошових коштів (включаючи основну суму та проценти), яку отримає їх власник за умови їх інвестування через певний проміжок часу – плановий (аналізований) період. Такий підхід дає змогу фінансовому менеджеру отримати зіставні абсолютні величини вартості грошей для прийняття необхідних управлінських рішень щодо інвестування.

При цьому отримання належного результату значною мірою залежить від вибору ставки нарощення та порядку її застосування. Для фінансових розрахунків під час оцінювання часової вартості грошей використовують складний або простий процент.

Під простим **компаундуванням (нарощенням) (single compounding)** розуміється фінансово-математична модель розрахунку вартості наявних грошових ресурсів, або теперішніх грошових потоків, використання яких протягом чітко визначеного періоду, як очікується, дасть можливість отримати відповідний економічний ефект у майбутньому. Результатом простого нарощення є майбутня вартість (future value або FV) теперішнього грошового потоку, або грошових коштів, які перебувають у розпорядженні на поточний момент часу. Отже, просте компаундування – це визначення майбутньої вартості грошей, вкладених одноразово на певний термін під певний процент.

Оцінка майбутньої вартості грошових потоків із використанням простого процента відповідає формулі:

$$FV = PV \cdot (1 + n \cdot i),$$

деFV– майбутня вартість грошових коштів;

PV – абсолютна величина наявних грошових коштів (теперішнього грошового потоку);

n– кількість інтервалів у плановому періоді;

і –відсоткова ставка (виражена десятковим дробом).

Однією із форм визначення часової вартості грошових потоків на противагу компаундуванню є дисконтування (англ. –discounting).

Дисконтування є фінансово-математичною моделлю визначення поточної (теперішньої) вартості грошових потоків, надходження яких, як очікується, матиме місце у майбутньому протягом певного планового періоду. Теперішня вартість майбутніх грошових потоків визначається шляхом приведення – дисконтування на величину процента, який міг би бути заробленим у випадку, коли б грошові кошти були доступні для їх використання на момент оцінювання. Отже, теперішня вартість майбутнього грошового потоку дорівнює абсолютній величині грошових коштів, інвестування якої на прийнятих для дисконтування умовах через визначений проміжок часу дало б вартість, еквівалентну вартості майбутнього грошового потоку, що аналізується. Такий підхід дає можливість фінансовому менеджеру, так само, як і у разі компаундування, отримати зіставні абсолютні величини вартості грошей для прийняття адекватних управлінських рішень щодо інвестування.

Практичне застосування дисконтування для визначення приведеної теперішньої вартості грошових потоків вимагає відповідної фінансово-математичної формалізації моделі дисконтування – визначення абсолютної величини дисконту. Залежно від потреб аналізу грошових потоків та зміни їх вартості у часі можуть використовуватися такі моделі дисконтування:

- просте дисконтування;
- дисконтування ануїтетів (відстроченої або авансової ренти).

Під простим дисконтуванням (single discounting) розуміється фінансово-математична модель розрахунку приведеної вартості майбутнього грошового потоку, отримання якого, як очікується, відбудеться одноразово через чітко визначений період. Результатом простого дисконтування є приведена теперішня вартість (present value або PV) окремого майбутнього грошового потоку[48].

Питання до самоконтролю

1. В чому сутність концепції вартості грошей у часі?
2. Опишіть зв’язок між вартістю грошей у теперішній і майбутній час.
3. В чому різниця між процесами компаундінга та дисконтування?

Теми рефератів

1. Відсоткова ставка в банках України.
2. Прибутковість і цінність цінних паперів.

Рекомендована література: [4; 6; 7; 9; 16; 17; 22; 23; 24; 32; 33; 43; 48; 49].

ТЕМА 8
ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ ЗА МЕТОДИКОЮ UNIDO

План викладу і засвоєння матеріалу

8.1 Показник Cash flow (фінансовий результат)
8.2 Показник Present value (PV)
8.3 Показник Net present value (NPV – загальний фінансовий результат від реалізації проекту)
8.4 Показник Internal rate of return (IRR – перевірочний дисконт)
8.5 Показник Profitability index (PI – індекс вигідності інвестицій)
8.6 Показник Payback period (період окупності інвестицій)
8.7 Аналіз чутливості

8.1 Показник Cash flow (фінансовий результат)

Основним принципом оцінювання ефективності є порівняння обсягів доходів та витрат, що їх забезпечили. Обґрунтовуючи економічну ефективність інвестиційних проектів, застосовують комплекс показників, що відображають різні аспекти вже зазначеного принципу і дають змогу оцінити доцільність інвестицій системніше.

Показник Cash flow означає фінансовий результат діяльності підприємства за певний період часу (різниця між сумою надходжень і сумою витрат капіталу). Cash flow може бути підрахований для періоду в один рік і періоду в кілька років. У разі освоєння будь-якого родовища корисних копалин Cash flow може бути підрахований за будь-який рік, за кілька років і за весь період освоєння і розробки родовища (наприклад, 25 років).

Cash flow ($\overline{CF}$), підрахований без початкових інвестицій, являє собою віддачу на вкладений капітал, а Cash flow (CF), підрахований з початковими інвестиціями, висловлює перевищення віддачі над вкладеним капіталом.

8.2 Показник Present value (PV)

Показник Present value (PV) – справжня (сучасна) вартість грошей являє собою суму майбутніх грошових надходжень, наведених на цей момент часу з обліком певної процентної ставки. Визначення справжньої вартості грошей пов'язане з процесом **дисконтування**(discounting) майбутньої вартості, що (процес) являє собою операцію зворотну нарощенню. Дисконтування використовують в багатьох завданнях аналізу інвестицій. Типовою в цьому випадку є наступна задача: визначити, яку суму треба інвестувати зараз, щоб одержати, наприклад, $1 000 через 5 років.

Таким чином, ту саму суму грошей можна розглядати з двох позицій:

а) з позиції її справжньої вартості;

б) з позиції її майбутньої вартості.

Причому, арифметична вартість грошей у майбутньому завжди вища.

У процесі нарощення та дисконтування грошей розглядають наступні чотири взаємозалежні фактори:

- сучасне значення грошей (*PV*);
- майбутнє значення грошей (*FV*);
- час, виражений у днях *t* або кількості періодів *n;*
- норма прибутковості *r* (процентна ставка).

Характер взаємини між ними визначається способом нарахування прибутковості – відсотків. Розрізняють дві схеми нарахування відсотків: прості і складні відсотки.

Прості відсотки

Простим відсотком називається сума, що нараховується за первісною вартістю внеску наприкінці одного періоду платежу, обумовленого умовами інвестування засобів (місяць, квартал і т.д.)

Наприклад, інвестор розмістив на депозитному рахунку 1 000 грн. при процентній ставці 12 простих річних відсотків. У випадку, якщо він не буде знімати гроші зі свого рахунку, через рік він матиме:

FV = 1 000 + 120 = 1 120 грн.,

а через два роки

FV = 1 000 + 120 + 120 = 1 240 грн.

Таким чином, загальна формула нарахування простих відсотків має такий вигляд:

$$FV = PV * (1 + nr). \qquad (8.1)$$

У формулі (8.1) *n* може мати дробове значення, коли мова йде про частину періоду (року), наприклад, якщо банк видав позичку на *t* днів, а в році 365 днів, то

$$FV_t = PV(1 + t/365 * r).$$

Кредитна угода може провадитися при процентній ставці, яка змінюється. У цьому випадку існують деякі тимчасові грати процентної ставки:

n1 n2…n3 … ni

r1…r2…r3 … ri

і нарощення проводять за формулою:

$$FV_n = PV\left(1+\sum_{i=1}^{N} n_i r_i\right).$$

де N - загальна кількість значень у ґратах;

ni – загальна кількість періодів, протягом яких діє процентна ставка r*i.*

Дисконтування при простих відсотках здійснюють за формулою:

$$PV = \frac{FV_n}{1+nr} = FV_n(1+nr)^{-1}. \qquad (8.2)$$

Проілюструємо метод дисконтування за допомогою наступного прикладу. Ви збираєтеся накопичити 50 000 грн. протягом року за допомогою банківського депозиту, що пропонує щоквартальне нарахування простих відсотків за процентною ставкою 3%. Яку суму необхідно покласти на депозит?

За формулою 2 виходить:

$$PV = \frac{50000}{1+4*0{,}03} = 44{,}643$$

Складні відсотки

Складним відсотком називається сума доходу, яка утворюється в результаті інвестування грошей за умови, що сума нарахованого простого відсотка не виплачується наприкінці кожного періоду, а приєднується до суми основного внеску і у наступному платіжному періоді сама приносить дохід.

При нормі прибутковості *r* маємо:

у перший рік: $FV_1 = PV(1+r)$,

у другий рік: $FV_2 = FV_1(1+r) = PV(1+r)^2$ і т.д.

Таким чином, загальна формула для нарахування складних відсотків має такий вигляд:

$$FV_n = PV(1+r)^n. \qquad (8.3)$$

Сьогоденні значення вартості певної майбутньої суми грошей обчислюють за формулою

$$PV = \frac{FV_n}{(1+r)^n}. \qquad (8.4)$$

Величину $(1+r)^n$ називають множником нарощення складних відсотків (мультипліцируючий множник), а величину $\frac{1}{(1+r)^n}$ або $(1+r)^{-n}$ – дисконтний множник. (див. **додаток А і Б**)

Якщо процентна ставка змінюється в різні періоди часу, то:

n ..1…2 … n

r…r1…r2 … rn

У цьому випадку формули (8.3) і (8.4) узагальнюють в такий спосіб:

$FV_n = PV(1+r_1)*(1+r_2)...(1+r_n)$ або

$$FV_n = PV\sum_{k=1}^{n}(1+r_k).$$

$$PV = \frac{FV_n}{\sum_{k=1}^{n}(1+r_k)}.$$

У свою чергу ставку відсотка, виходячи з (3), визначають за наступною формулою

$$(1+r)^n = \frac{FV}{PV} \quad \text{або} \quad r = \left(\frac{FV_n}{PV}\right)^{\frac{1}{n}} - 1 \tag{8.5}$$

Розглянемо співвідношення між показниками нарощення для простих і складних відсотків. За допомогою простих алгебраїчних міркувань неважко встановити,

якщо $n<$ 1 року, то $1 = n*r \succ (1+r)^n$. Інвестувати при простих відсотках більш вигідно,

якщо $n>$ 1 року, то $1+n*r \prec (1+r)^n$. Краще для інвестора є схема складних відсотків.

якщо n = 1 рік, то $1+n*r = (1+r)^n$. У цьому випадку вибір варіанта значення не має.

Нехай відсотки нараховують m раз у році, тоді процентна ставка в перерахуванні на період буде дорівнює r/m, а кількість періодів буде рівним nm. Відповідно до вихідної формули (8.3) у цьому випадку нарощення буде провадитися за допомогою наступного співвідношення:

$$FV_n = PV\left(1+\frac{r}{m}\right)^{nm}. \tag{8.6}$$

Формула для обчислення справжньої вартості також приймає наступний узагальнений вид:

$$PV = FV_n(1+\frac{r}{m})^{-nm}. \tag{8.7}$$

8.3 Показник Net present value (NPV– загальний фінансовий результат від реалізації проекту)

Показник Net present value (NPV – загальний фінансовий результат від реалізації проекту)

Показник NPV являє собою суму дисконтованих фінансових підсумків за всі роки проекту, рахуючи від дати початку інвестицій

$$NPV = \sum_{t=1}^{t=n}\frac{(CF)t}{(1+r)^t} \tag{8.8}$$

де *(CF)t* — фінансовий результат за період (рік) *t з урахуванням* первинних інвестицій.

Якщо у формулі (8.8) виділити первинні інвестиції (інвестиції, які фінансуються із статутного фонду та позикових коштів) то вона буде мати вигляд:

$$NPV = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{(\overline{CF})t}{(1+r)^t} - \sum_{t=1}^{t=n} \frac{(Co)t}{(1+r)^t} \quad (8.9)$$

де *(Co)t*— первинні інвестиції (originalcapital) за рік *t,* розраховуючи від дати початку інвестицій

$\sum_{t=1}^{t=n} \frac{(Co)t}{(1+r)^t}$ — вкладений капітал (первинні інвестиції в проект);

$(\overline{CF})t$— фінансовий результат за рік t, підрахований без первинних інвестицій (якщо вони приходяться на цей рік);

$\sum_{t=1}^{t=n} \frac{(\overline{CF})t}{(1+r)^t}$ — віддача на вкладений капітал (на первинні інвестиції).

Таким чином, згідно формулі (9) NPV може бути визначений ще як різниця між віддачею капіталу та вкладеним капіталом.

Формули (8.8) и (8.9) підходять для підрахунку NPV в проектах з багатолітніми первинними інвестиціями в будівництві нових підприємств.

Для одноразових інвестицій у фінансові активи формула (8.9) має бути:

$$NPV = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{(\overline{CF})t}{(1+r)^t} - \text{Co} \quad (8.10)$$

де *Co* — одноразові інвестиції у фінансові активи (вкладений капітал);

$\sum_{t=1}^{t=n} \frac{(\overline{CF})t}{(1+r)^t}$ — сума фінансових результатів по рокам (розраховуючи з дати покупки фінансових активів (віддача на капітал).

NPV характеризує загальний економічний ефект від інвестиційного проекту.

Правило NPV: приймаються інвестиційні проекти, які мають NPV зі знаком плюс. Це правило означає, що в проекті віддача на капітал має перевищувати вкладений капітал (див. формули (8.9) і (8.10)).

8.4 Показник Internal rate of return (IRR – перевірочний дисконт)

Показник Internal rate of return (IRR – перевірочний дисконт)

Показник IRR являє собою перевірочний дисконт, при якому віддача від інвестиційного проекту дорівнює початковим інвестиціям в проект. У даному визначенні IRR ключовим словом є "дисконт". З урахуванням цієї обставини нижче наведені необхідні відомості про дисконт. У техніко-економічних обґрунтуваннях до інвестиційних проектів зазвичай підраховують майбутні витратні, прибуткові та підсумкові грошові суми за формулою

$$Ct = (1+r)^t (PV)t \quad (8.11)$$

або

$$\sum_{t=1}^{t=n} Ct = \sum_{t=1}^{t=n} (1+r)^t (PV)t \quad (8.12)$$

де t – порядковий номер року з початку реалізації проекту (дати початку інвестицій або дати державної реєстрації наміченого до будівництва підприємства);

Ct – Capital – грошове вираження капіталу в році t (витратного, прибуткового чи підсумкового; фінансового та / або матеріального);

$(PV)t$ – Presentvalue– поточна (сьогоднішня) вартість капіталу, що відноситься до року;

r –Rate – рівень передбачуваних щорічних нарахувань на поточну вартість капіталу при його альтернативному використанні;

$(1+r)^t$ – коефіцієнт перерахунку поточної вартості в майбутню вартість;

n – число років у періоді, за який розглядається ефективність інвестицій.

За альтернативу фінансових інвестицій зазвичай приймають банківські депозити або вкладення в надійні цінні папери.

За альтернативу для інвестицій у земельні ділянки, будівлі та споруди, машини та обладнання, запаси сировини (в країнах з ринковою економікою їх прийнято називати реальними інвестиціями або інвестиціями в реальний (речовий) основний капітал) приймають фінансові інвестиції, які за ризиком приблизно відповідають реальним інвестиціям.

Рівень (ставку) доходу від зазначених передбачуваних альтернативних інвестицій використовують у формулах (8.11) і (8.12).

При зворотному ж процесі, тобто при визначенні сьогоднішньої цінності майбутніх сум, використовують ту ж саму величину r (не змінюючи її позначення), але під іншою назвою – дисконт (від англ. Discount – знижка, відсоток знижки):

$$(PV)t = \frac{Ct}{(1+r)^t} \quad (8.13)$$

або

$$\sum_{t=1}^{t=n} (PV)t = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{Ct}{(1+r)^t}, \quad (8.14)$$

де $\frac{1}{(1+r)^t}$ – коефіцієнт перерахунку цінності майбутньої суми в сьогоднішню цінність чи інакше коефіцієнт дисконтування.

Таку ж роль (роль дисконту) r грає в розрахунках показника NPV:

$$NPV = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{(CF)t}{(1+r)^t}, \quad (8.15)$$

де NPV – чиста поточна (сьогоднішня) вартість загального фінансового результату від інвестиційного проекту за n років;

$(CF)t$ –фінансовий підсумок у році t з урахуванням початкових інвестицій (якщо вони припадають на цей рік).

Важливим різновидом формули (8.16) є наступна:

$$NPV = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{(\overline{CF})t}{(1+r)^t} - \sum_{t=1}^{t=n} \frac{(Co)t}{(1+r)^t}, \quad (8.16)$$

Цією формулою всі початкові інвестиції (C_o – original capital) дисконтируются і сумуються окремо, і тому фінансовий підсумок $(\overline{CF})t$ підраховується без них. Формула (8.16) виражає різницю між віддачею на капітал (віддачею від первинних інвестицій) і вкладеним капіталом (первинними інвестиціями). Формули (8.15) і (8.16) призначені для підрахунку NPV у проектах з багаторічними первинними інвестиціями в реальні (матеріальні) активи (наприклад, в проекті освоєння нафтогазового родовища, в якому перші 5 років будують свердловини й наземні споруди).

Для фінансових інвестицій формула (8.16) приймає більш простий вигляд:

$$NPV = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{(\overline{CF})t}{(1+r)^t} \text{-Co} \qquad (8.17)$$

де Co – інвестиції у фінансовий капітал (у акції, векселі, облігації та інші цінні папери);

$(\overline{CF})t$ – фінансовий підсумок у році / (за початок першого року) слід приймати дату покупки цінних паперів)

Згідно з правилом NPV приймаються лише ті проекти, для яких значення NPV мають позитивне значення. Це означає, що в прийнятному інвестиційному проекті віддача на капітал має перевищувати вкладений капітал (див. формули (8.16) і (8.17)).

Та ж сама вимога до інвестиційного проекту можна бути виражена і через дисконт. Для цього за формулою (8.16) або (8.17) простим підбором знаходять таке значення дисконту *r*, при якому віддача на капітал дорівнює вкладеному капіталу, а NPV = 0. Цю однозначну величину r прийнято називати “Internal rate of return” (IRR).

Правило NPV при цьому замінюється на правило IRR: приймаються інвестиційні проекти, в яких значення дисконту r (рівне обгрунтованому і використаному в розрахунках рівню *r* щорічних нарахувань на вкладений капітал при його передбачуваному альтернативному використанні) не досягає IRR.

Оскільки IRR виконує перевірочну функцію (служить орієнтиром, індикатором) і виражає собою одне із значень дисконту, представляється логічним називати його повірочним дисконтом.

8.5 Показник Profitability index (PI – індекс вигідності інвестицій)

Показник Profitability index (PI – індекс вигідності інвестицій)

PI – це відношення віддачі капіталу до вкладеного капіталу. Для реальних інвестиції (інвестицій в матеріальний (речовий) капітал), що тривають кілька років, показник PI підраховується за формулою:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^{t=n} \frac{(\overline{CF})t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=1}^{t=n} \frac{(Co)t}{(1+r)^t}} \qquad (8.18)$$

де *(CF)t* — фінансовий підсумок у році t, підрахований без початкових інвестицій (якщо вони припадають на цей рік);

$\sum_{t=1}^{t=n} \frac{(\overline{CF})t}{(1+r)^t}$ — віддача капіталу (початкових інвестицій): сума фінансових підсумків CF по роках, починаючи з дати першої інвестиції;

(Co)t — початкові інвестиції (original capital) в році t, рахуючи від дати початку інвестицій;

$\sum_{t=1}^{t=n} \frac{(Co)t}{(1+r)^t}$ — вкладений капітал (початкові інвестиції).

Для фінансових інвестицій формула підрахунку PI має більш простий вигляд :.

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^{t=n} \frac{(\overline{CF})t}{(1+r)^t}}{Co} \qquad (8.19)$$

де $(\overline{CF})t$ — фінансовий підсумок у році t, рахуючи від дати купівлі фінансових активів;

$\sum_{t=1}^{t=n} \frac{(\overline{CF})t}{(1+r)^t}$ — сума фінансових підсумків по роках (віддача на вкладений капітал);

Co — разові інвестиції у фінансові активи (вкладений капітал)

Правило PI: приймаються інвестиційні проекти, в яких, значення PI перевищує одиницю.

8.6 Показник Paybackperiod (період окупності інвестицій)

Показник Payback period (період окупності інвестицій)

Payback period – це період, за який віддача на капітал досягає значення суми початкових інвестицій. Під віддачею на капітал у випадку реальних інвестицій (інвестицій в матеріальні (речові) активи) розуміється сума дисконтованих фінансових підсумків за роками, підрахованих без початкових інвестицій:

$$\sum_{t=1}^{t=n} \frac{(\overline{CF})t}{(1+r)^t} \qquad (8.20)$$

де $(\overline{CF})t$ — фінансовий підсумок у році t, підрахований без початкових інвестицій (якщо вони припадають на цей рік). У разі фінансових інвестицій віддачу капіталу підраховують за аналогічним виразом:

$$\sum_{t=1}^{t=n} \frac{(\overline{CF})t}{(1+r)^t} \qquad (8.21)$$

де $(\overline{CF})t$ — фінансовий підсумок у році t, рахуючи від дати купівлі фінансових активів. До початкових реальних інвестицій відносять витрати на капітальне будівництво та експлуатаційні витрати, що фінансуються за рахунок статутного фонду і позикових коштів.

До початкових фінансових інвестицій відносять витрати на купівлю акцій, векселів, облігацій та інших цінних паперів.

Показник Payback periode найбільш близький за своїм змістом до традиційного в Україні показником "Термін окупності" (капітальних вкладень). Різниця між ними полягає в тому, що при підрахунку Payback periode враховують всі початкові інвестиції (капітальні витрати й експлуатаційні витрати), а при підрахунку "Терміну окупності" враховують тільки початкові капіталовкладення.

8.7 Аналіз чутливості

Аналіз чутливості – дослідження того, що відбудеться з NPV, якщо варіювати якусь одну змінну, вважаючи всі решта постійними**.**

Аналіз чутливості – це різновид аналізу сценаріїв проекту; досліджує можливі коливання NPV (тобто її чутливість) при зміні тільки однієї змінної. Якщо при цьому NPV виявляється надмірно чутливою до відносно малих змін вартості компонентів проектного руху готівки, ризик прогнозування, пов`язаний з цією змінною, високий.

Наведемо приклад застосування аналізу чутливості. Скористаємося базисними варіантами значення всіх змінних, за виключенням обсягу продаж. Потім розрахуємо CF і NPV, використовуючи найбільше і найменше значення цієї змінної:

Сценарій	Обсяг продажу	CF	NPV	IRR
Базисний	6000	$15567	$15567	15,1%
Найгірший	5500	53200	-8226	10,3
Найкращий	6500	66400	39357	19,7

Використовуючи порівняльний метод, заморозимо всі значення, за виключенням постійних витрат, і повторимо аналіз:

Сценарій	Об`єм продажу	CF	NPV	IRR
Базисний	$50000	$59800	$15567	15,1%
Найгірший	55000	56500	3670	12,7
Найкращий	45000	63100	27461	17,4

Як видно з отриманих даних, оцінена NPV більш чутлива до зміни обсягу продаж, ніж до зміни постійних витрат. Навіть в гіршому випадку при зміні постійних витрат NPV залишається позитивною.

Графічною ілюстрацією аналізу чутливості до зміни об`єму продаж служить рис. 8.1. На вертикальній осі відмічена NPV, а на горизонтальній – обсяг продаж.

Як видно з графіку, при різноманітних комбінаціях даних всі можливі варіанти розміщуються на прямій. Чим стрімкіший підйом прямої, тим вища чутливість NPV до проектованої вартості досліджуваної змінної.

Ми вже відмітили, що аналіз чутливості дозволяє виявити змінні, що заслуговують найбільшої уваги. Якщо NPV виявляється особливо чутливою до змінної, яку важко спрогнозувати (наприклад, до обсягу продаж), ступень ризику прогнозування дуже високий. У такому випадку рекомендується проведення подальшого ринкового дослідження.

Являючись різновидом проектного сценарію, даний вид аналізу має такі ж недоліки, так як не пропонує подальших конкретних дій.

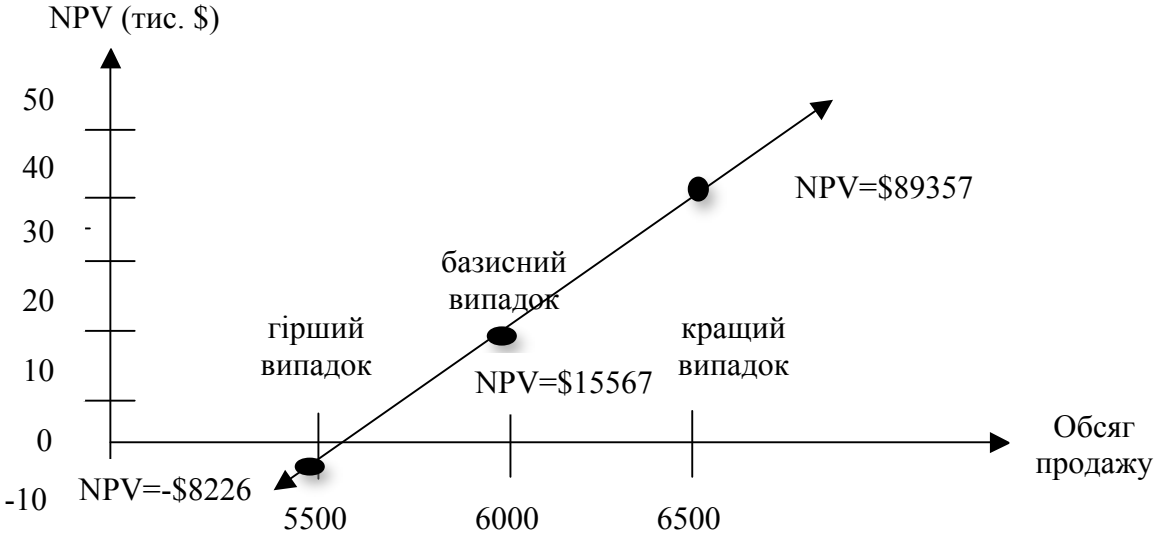


Рисунок 8.1 – Аналіз чутливості до зміни обсягу продаж

Дослідження методом моделювання

Метод моделювання – сукупність сценарію проекту і аналізу чутливості.

Сценарій проекту дозволяє перевірити невелику кількість значень при внесенні змін у всі перемінні. Аналіз чутливості, напроти, дозволяє перевірити велику кількість значень при зміні лише однієї змінної. Метод моделювання є сукупністю сценарію проекту і аналізу чутливості.

Якщо ми хочемо прослідити одночасну зміну всіх змінних, без комп`ютера не обійтись, так як доведеться розглядати велику кількість сценаріїв проекту. У найпростішому випадку ми встановлюємо межі коливань обсягу продаж від 5500 до 6500 і обираємо навгад будь-яке значення. Потім ми довільно вибираємо вартість одиниці продукції, змінні витрати і т.д.

Володіючи інформацією про вартість всіх важливих компонентів, ми розраховуємо NPV. Дану операцію можна повторювати багаторазово, при необхідності – декілька тисяч разів, потім знайти середнє значення NPV і встановити межі наших можливостей. Наприклад, було би цікаво дізнатися,

який відсоток сценаріїв дасть від'ємний NPV.

Однак, метод моделювання все-таки не пропонує якого-небудь конкретного рішення. До того ж, ми описали найпростіший спосіб проведення даного аналізу. В дійсності ж нам довелося б розглядати взаємозалежність компонентів руху готівки. Та й найбільш вирогідні значення перемінних набагато ближче до базисного варіанту, ніж до крайніх.

По цим причинам використання методу моделювання на практиці обмежене. Однак, недавні дослідження в області комп`ютерного забезпечення дозволяють вірити, що в майбутньому він стане більш популярним, особливо при оцінці великомасштабних проектів [43].

Питання до самоконтролю

1. Назвіть показники оцінки ефективності інвестицій за методикою UNIDO.
2. Що ви знаєте про сценарії проекту, аналіз чутливості і методі моделювання?
3. В чому полягають основні недоліки вищеназваних методів критичного аналізу?

Теми рефератів

1. Дослідження методом моделювання.
2. Обчислення відсотків за кредитом та депозитом.
3. Інфляція в Україні: аналіз динаміки та фактори впливу.

Рекомендована література: [1; 9; 16; 17; 18; 22; 23; 24; 43; 48; 49; 50].

ТЕМА 9
ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЕКТИ

План викладу і засвоєння матеріалу

9.1 Поняття та сутність інвестиційного проекту
9.2 Види інвестиційних проектів, їх особливості
9.3 Життєвий цикл інвестиційного проекту
9.4 Інвестиційний цикл проекту
9.5 Поняття про грошові потоки інвестиційного проекту

9.1 Поняття та сутність інвестиційного проекту

Оскільки інвестування, перш за все, орієнтується на забезпечення процесу розширеного відтворення, слід зосередити увагу на тому, що інвестиційний проект має свою специфіку. Інвестиційний проект передбачає досить тривалий період освоєння та довготривалий період реалізації. В ході експлуатації створеного об'єкту інвестування стає можливим отримання відповідної продукції проекту, продаж якої забезпечує відшкодування інвестору вкладень у створення такого об'єкту.

Разом з тим, за своєю сутністю інвестиційний проект на відміну від традиційного проекту орієнтується на забезпечення інвестиційних цілей та сприяє подальшому розвитку. Власне саме орієнтація на довгострокову перспективу відрізняє інвестиційний проект від великої сукупності того, що в сучасному світі називають проектами як планами створення чогось.

Таким чином, **інвестиційний проект** – це комплекс взаємопов'язаних заходів, розроблених для досягнення інвестиційних цілей протягом заданого часу при встановлених ресурсних обмеженнях.

Основними особливостями інвестиційного проекту слід визначити:

1) порівняно тривалий період освоєння початкової суми вкладень;

2) поетапний поступовий вихід на проектну потужність в ході експлуатації створеного об'єкта інвестування;

3) необхідність додаткових вкладень у проект протягом його реалізації для виконання поставлених цілей, які використовуються на забезпечення

об'єкту обіговим капіталом, витратами на поточний та капітальний ремонт тощо;

4) необхідність здійснення значних початкових вкладень.

Проект є організаційною формою реалізації процесу інвестування. У цьому понятті зосереджені як стратегічне планування інвестиційної діяльності, так і практична реалізація щоденного оперативного управління.

Інвестиційний проект – це спеціальним способом підготовлена документація, що містить максимально повний опис і обґрунтування всіх особливостей майбутнього інвестування. У такому розумінні проект є документованим інвестиційним планом.

Інвестиційний проект – це комплекс заходів, що здійснюються інвестором з метою реалізації свого плану нарощування капіталу. Дії інвестора мають бути оптимальними для досягнення поставлених цілей при обмежених часових, фінансових та матеріальних ресурсах.

Разом з тим, розгляд проекту як документу призводить до певних спрощень його сутності та ототожнення з бізнес-планом або техніко-економічним обґрунтуванням. Однак, на відміну від поняття **«інвестиційний проект»** терміном **«бізнес-план»** позначають спеціальний документ, що містить тільки економічний план реалізації проекту та його обґрунтування. Бізнес-план є складовою інвестиційного проекту.

Слід зазначити, що **інвестиційний проект** як план дій інвестора в обраному напрямку впливає на ефективність самого процесу інвестування. Можна стверджувати, що за наявності плану інвестор (чи його менеджер по проекту) досягне вищих результатів, ніж за відсутності плану (проекту) інвестування. Проект вносить системність та організованість у процес інвестування.

Виходячи з визначення суті проекту, виділяють такі його **головні ознаки:**

- наявність чітко сформованої мети проекту;
- структуризація проекту за цілями;
- обов'язкова зміна стану проекту для досягнення його мети;
- обмежений бюджет, тобто обмеженість ресурсів;
- наявність часових рамок, тобто обмеженість проекту в часі;
- неповторність.

Отже, **інвестиційний проект** – це система організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів, які визначають систему взаємопов'язаних у часі й просторі та узгоджених з ресурсами організаційних заходів і дій, спрямованих на розвиток підприємства.

До основних **ознак класифікації** проектів, які впливають на трудомісткість проведення передінвестиційних досліджень, розробки проекту та оцінки доцільності його реалізації можна віднести: масштаб, складність, обсяг початкового бюджету, тривалість. Саме співвідношення цих ознак між собою дає чітке уявлення про надвеликі, великі, середні та малі проекти.

Тому визначення типу проекту за співвідношенням між основними ознаками має суттєве значення для його розробки та деталізації проведення оцінки ефективності. Насамперед, враховуючи, що розробка бізнес-плану чи

техніко-економічного обгрунтування (ТЕО) проекту є надзвичайно важливим елементом ведення бізнесу сьогодні, і вартість послуг за проведення передінвестиційних досліджень може перевищити сам бюджет проекту.

9.2 Види інвестиційних проектів, їх особливості

Інвестиційні проекти поділяються:

– **за складністю** – на монопроекти, мультипроекти, мегапроекти. За якістю проекти поділяються на звичайної якості та бездефектні. На відміну від звичайних до бездефектних проектів висуваються особливі вимоги щодо якості;

– **за тривалістю** проекти поділяються на короткострокові, середньострокові та довгострокові;

– **за наслідками прийняття рішень**– на взаємовиключні (якщо реалізація одного проекту одночасно позбавляє необхідності реалізації інших), заміщувальні (якщо один і той же проект може бути використаний і для іншого виду діяльності, економлячи при цьому кошти на реалізацію останнього – побудова греблі для отримання електроенергії і побудова греблі для зрошення земель), синергійні (один проект викликає необхідність реалізації іншого або підвищує ефективність від реалізації іншого).

9.3 Життєвий цикл інвестиційного проекту

Період часу, протягом якого готуються й реалізуються інвестиційні наміри інвестора, становить **життєвий цикл проекту**. Він розбивається на кілька типових **етапів** інвестування:

– формування інвестиційних намірів;

– розробка концепції інвестування (конкретизація завдань, вибір продукту проекту, визначення джерел фінансування, вибір учасників проекту, попереднє опрацювання маркетингового і фінансового плану);

– розробка проекту як документованого плану (деталізованого інвестиційного обґрунтування і плану дій на всю глибину життєвого циклу проекту;

– передінвестиційний аналіз проекту (вивчення потенційних можливостей проекту, оцінка реальності фінансових планів, зовнішньої й внутрішньої узгодженості проекту, його комерційної реалістичності та доцільності);

– створення чи придбання інвестиційного об'єкта “під ключ” і підготовка до початку його експлуатації;

– експлуатація інвестиційного об'єкта і повернення через накопичення поточного прибутку інвестованих у проект коштів;

– отримання чистого прибутку за проектом (понад вкладені в проект кошти);

– ліквідація інвестиційного проекту (демонтаж основних засобів, продаж оборотних коштів та інших активів, вирішення організаційних і юридичних

питань припинення фінансово-господарської діяльності з використанням активів проекту).

Таким чином, **життєвий цикл проекту** – це час від першої затрати на проект до останньої вигоди від проекту.

9.4 Інвестиційний цикл проекту

У міжнародній практиці прийнято виділяти **чотири основні фази проектного циклу:**

1) передінвестиційна – від моменту зародження ідеї проекту до остаточного рішення про прийнятті інвестиційного проекту. У ході цієї фази визначається мета проекту, встановлюється прийнятний термін його реалізації, проводяться необхідні оцінки і розрахунки, готується проектна документація, що включає бізнес-план, і приймається остаточне рішення про реалізацію проекту;

2) інвестиційна – включає укладення договорів підряду, проведення необхідного комплексу будівельно-монтажних, пусконалагоджувальних робіт і т.п. На інвестиційній фазі відбуваються будівництво нового об'єкта, закупівля і монтаж обладнання, модернізація або реконструкція діючого виробництва;

3) експлуатаційна – фазу господарської діяльності, що включає експлуатацію зведеного об'єкта капітальних вкладень: закупівлю сировини, виробництво і збут продукції, проведення маркетингових заходів тощо. На цій стадії проводяться безпосередньо виробничі операції, пов'язані із взаєморозрахунками з контрагентами (постачальниками, підрядниками, покупцями, посередниками), що формують грошові потоки;

4) ліквідаційна – фазу закінчення проекту та ліквідації (у разі необхідності) наслідків реалізації інвестиційного проекту. Вона пов'язана з етапом закінчення інвестиційного проекту, коли він виконав поставлені цілі або вичерпав закладені в ньому можливості. На даній стадії інвестори і користувачі об'єктів капітальних вкладень визначають залишкову вартість основних засобів з урахуванням амортизації, оцінюють їх можливу ринкову вартість, реалізують або консервують обладнання та ін. Ліквідаційна фаза може виникнути і в разі передчасного закриття проекту незалежно від ступеня досягнення поставлених цілей. Подібне рішення може бути викликано зміною планів інвестора, нестачею коштів на здійснення проекту, помилками в розрахунках, появою альтернативних проектів та ін.

На рис. 9.1 показано **шість стадій**, які відіграють важливу роль у більшості проектів: ідентифікація, розробка, експертиза, переговори, реалізація, завершальна оцінка.

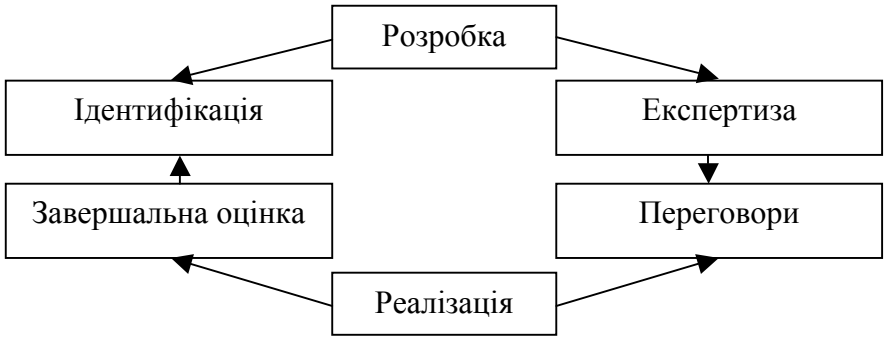


Рисунок 9.1 – Цикл проекту

Інвестиційний проект як документований план інвестування складається з таких документів.

1. Економічний опис – бізнес-план і матеріали для його обґрунтування.
2. Технічна документація.
3. Технологічна документація.
4. Контрактне супроводження, тобто набір уже укладених або підготовлених контрактів (договорів) чи більш м'яких форм закріплення майбутніх взаємовідносин між можливими і реальними учасниками проекту.
5. Експертне супроводження як набір експертних висновків, оцінок або інших форм представлення висновків фахівців (фізичних або юридичних осіб), компетентних в оцінці процесів та явищ, з якими буде пов'язана реалізація проекту.
6. Інші документи, їх копії або аналітичні матеріали, що характеризують: учасників проекту, ситуацію на ринку, установчі документи підприємств, копії звітів підприємств про фінансово-господарську діяльність, прогнози, свідоцтва про права власності, нормативно-законодавчі акти державного та місцевого рівня, які впливають на проект.

9.5 Поняття про грошові потоки інвестиційного проекту

При аналізі інвестиційних проектів важливо зробити оцінку **грошових потоків**, які будуть прийняті при розрахунках критеріїв та показників його ефективності. Такі грошові потоки називаються релевантними. Грошові потоки можуть бути релевантними, тобто можуть розглядатися з точки зору застосування критеріїв ефективності проекту, та додатковими, якщо активи та пасиви, не є показниками бухгалтерського балансу (фірма одночасно здійснює поточну діяльність та інші проекти), а стосуються одного інвестиційного проекту.

Рух коштів, що відображає динаміку грошових надходжень та витрат і являє собою **грошовий потік** – різницю між грошовими надходженнями та витратами.

У фінансовому менеджменті управління грошовим потоком є одним з найважливіших завдань. У здійсненні аналізу інвестиційних проектів оцінка

та прогнозування грошових потоків використовуються при обґрунтуванні ефективності кожного проекту та розрахунках забезпечення їх коштами, що є центральною проблемою прийняття виваженого рішення про доцільність інвестування.

Поняття «**грошовий потік»** означає «рух коштів», що відображає динаміку грошових надходжень та витрат і являє собою різницю між грошовими надходженнями та витратами за певний час реалізації проекту.

Рух грошових коштів фірми є безперервним процесом. А основні методи аналізу та прогнозування грошових потоків використовуються при обґрунтуванні ефективності проекту та розрахунках забезпечення проекту необхідним обсягом коштів.

Чистий потік інвестиційного проекту відображає загальні зміни у залишках грошових коштів фірми за певний період часу в межах загального життєвого циклу проекту.

Розрахунок загального грошового потоку можна здійснити за формулою:

$$CFtotal = CF\,\mathrm{inf}\,low + CFoutlow,$$

де $CF\,\mathrm{inf}\,low$ – грошові надходження; $CFoutlow$– грошові витрати.

Види грошових потоків по інвестиційнимпроектам представлено на рис. 9.2.

Грошовий потік – це різниця між грошовими надходженнями та витратами за проектом

Традиційний грошовий потік – це сума чистого доходу та нарахованої амортизації

Операційний грошовий потік – це фактичні надходження та/або витрати грошових коштів у результаті поточної (операційної) діяльності фірми за певний

Фінансовий потік– це надходження та витрати грошових коштів, пов`язані зі змінами власного та позикового довгострокового капіталу

Загальний грошовий потік – це фактичні чисті грошові кошти, що надходять у фірму чи витрачаються нею протягом певного періоду

Чистий грошовий потік – це загальні зміни у залишках грошових коштів фірми за певний період

Релевантний грошовий потік – це визначений грошовий потік, що розглядається у аналізі доцільності інвестицій у конкретний проект

Додатковий грошовий потік – це грошовий потік, що стосується інвестиційного проекту і є виразом додаткових вигід і витрат, отриманих від його реалізації.

Кумулятивний грошовий потік – це чистий грошовий потік, отриманий протягом всього циклу реалізації інвестиційного проекту

Рисунок 9.2 – Основні види грошових потоків

Питання до самоконтролю

1. Чим відрізняється звичайний проект від інвестиційного?
2. Що таке фази та стадії циклу проекту?
3. Які проекти відносять до взаємовиключних? До заміщуючих? До сінергійних?
4. Які основні підходи виділяються щодо визначення циклу проекту?
5. Чим відрізняється ТЕО проекту від бізнес-плану?
6. Які основні проблеми виникають при розрахунку початкової вартості проекту? З чим пов'язані заниження вартості та помилки в розрахунках початкової вартості?
7. Які основні аспекти аналізуються у ході проведення експертизи інвестиційних проектів?

Теми рефератів

1. Основні класифікаційні ознаки проектів.
2. Основні відмінності програми від плану.
3. Особливості інвестиційних проектів?

Рекомендована література: [1; 4; 5; 7; 9; 18; 28; 43; 48; 49; 50; 51].

ТЕМА 10
ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

План викладу і засвоєння матеріалу

10.1 Інвестиційні ресурси та їх специфіка
10.2 Основні джерела фінансування інвестиційної діяльності підприємств
10.3 Способи залучення ресурсів в інвестиційних цілях
10.4 Особливості фінансування інноваційних проектів
10.5 Характеристика деяких специфічних видів фінансування: форфейтингу, лізингу, селенгу тощо
10.6 Особливості пільгового фінансування проектів

10.1 Інвестиційні ресурси та їх специфіка

Всі напрями і форми інвестиційної діяльності підприємства здійснюються за рахунок інвестиційних ресурсів, що формуються ним. Від характеру формування цих ресурсів багато в чому залежить рівень ефективності не тільки інвестиційної, але і всієї господарської діяльності підприємства.

Інвестиційні ресурси підприємства являють собою всі форми капіталу, що залучається ним для здійснення вкладень в об'єкти реального і фінансового інвестування.

Об'єкти і джерела формування інвестиційних ресурсів багато в чому визначаються вартістю їх залучення (**вартістю капіталу**). При цьому середньозважена вартість інвестиційного капіталу, що формується повинна обов'язково зіставлятися з розміром ефекту від його використання в процесі реального або фінансового інвестування.

Інвестиційні ресурси, що формуються підприємством класифікуються за багатьма ознаками:

1. Щодо типу власності інвестиційні ресурси, що формуються підприємством поділяються на два основні види –власні, позикові. У системі джерел формування інвестиційних ресурсів такий поділ носить визначальний характер.

Власні інвестиційні ресурси характеризують загальну вартість коштів підприємства, що забезпечують його інвестиційну діяльність і що належать йому на правах власності. До них відносяться також кошти, безплатно передані підприємству для здійснення цільового інвестування.

Позикові інвестиційні ресурси характеризують капітал, що залучається підприємством у всіх його формах на поворотній основі. Всі форми позикового капіталу, що використовуються підприємством в інвестиційній діяльності, являють собою його фінансові зобов'язання, що підлягають погашенню в передбачені терміни.

2. За групами джерел залучення по відношенню до підприємства виділяють інвестиційні ресурси, що залучаються з внутрішніх і зовнішніх джерел. Інвестиційні ресурси, що залучаються з внутрішніх джерел, характеризують власні і позикові фінансові кошти, що формуються безпосередньо на підприємстві для забезпечення його розвитку. Основу власних фінансових коштів, що формуються з внутрішніх джерел, складає частка чистого прибутку підприємства, що капіталізується («нерозподілений прибуток»).

Інвестиційні ресурси, що залучаються із зовнішніх джерел, характеризують ту їх частину, яка формується поза межами підприємства. Вона охоплює як ресурси, що залучається зі сторони власного, так і позиковий капітал. Склад цієї групи джерел формування інвестиційних ресурсів досить численний.

3. За натурально-речовою формою залучення сучасна інвестиційна теорія виділяє наступні види інвестиційних ресурсів: інвестиційні ресурси в грошовій формі; інвестиційні ресурси в фінансовій формі; інвестиційні ресурси в матеріальній формі; інвестиційні ресурси в нематеріальній формі. Інвестування капіталу в цих формах дозволене законодавством при створенні нових підприємств, збільшенні обсягу їх статутних фондів. Інвестиційні ресурси в грошовій формі є найбільш поширеним їх видом, що залучається підприємством. Універсальність цього виду інвестиційних ресурсів виявляється в тому, що вони легко можуть бути трансформовані в будь-яку форму активів, необхідних підприємству для здійснення інвестиційної діяльності.

Інвестиційні ресурси в фінансовій формі залучаються підприємством у вигляді різноманітних фінансових інструментів, що вносяться в його статутний фонд. Такими фінансовими інструментами можуть виступати акції, облігації, депозитні рахунки і сертифікати банків та інші їх види. У вітчизняній господарській практиці залучення капіталу в фінансовій формі використовується підприємствами надто рідко.

Інвестиційні ресурси в матеріальній формі притягуються підприємством у вигляді різноманітних капітальних товарів (машин, обладнання, будівель, приміщень), сировини, матеріалів, напівфабрикатів тощо.

Інвестиційні ресурси в нематеріальній формі притягуються підприємством у вигляді різноманітних нематеріальних активів, які не мають речової форми, але беруть безпосередню участь в його господарській діяльності і формуванні прибутку. До цього виду капіталу, що інвестується відносяться

права користування окремими природними ресурсами, патентні права на використання винаходів, «ноу-хау», права на промислові зразки і моделі, товарні знаки, комп'ютерні програми та інші нематеріальні види майнових цінностей.

4. За періодом залучення виділяють наступні види інвестиційних ресурсів.

Інвестиційні ресурси, що залучаються на довгостроковій основі. Вони складаються з власного капіталу, а також з позикового капіталу з терміном використання більше одного року. Сукупність власного і довгострокового позикового капіталу, сформованого підприємством в інвестиційних цілях, характеризується терміном «перманентний капітал».

Інвестиційні ресурси, що залучаються на короткостроковій основі, формуються підприємством на період до одного року для задоволення тимчасових інвестиційних потреб.

5. За національною приналежністю власників капіталу виділяють інвестиційні ресурси, що формуються за рахунок вітчизняного та іноземного капіталу. Інвестиційні ресурси, що формуються за рахунок вітчизняного капіталу, характеризуються найбільшим числом джерел. Цей вигляд інвестиційного капіталу, як правило, більш доступний для підприємств малого і середнього бізнесу.

Інвестиційні ресурси, що формуються за рахунок іноземного капіталу, забезпечують в основному реалізацію великих реальних інвестиційних проектів підприємства, пов'язаних з їх перепрофілюванням, реконструкцією або технічним переозброєнням. Хоч обсяг пропозиції капіталу на світовому його ринку досить значний умови його залучення вітчизняними суб'єктами господарювання в господарських цілях дуже обмежені внаслідок високого рівня економічного і політичного ризику для зарубіжних інвесторів.

6. За цільовим напрямом використання виділяють:

Інвестиційні ресурси, призначені для використання в процесі реального інвестування. Їх обсяг і структура плануються окремо по кожному реальному проекту в рамках сформованої інвестиційної програми підприємства.

Інвестиційні ресурси, призначені для використання в процесі фінансового інвестування. Їх залучення підпорядковане цілям формування або реструктуризації портфеля фінансових інструментів інвестування підприємства.

7. За забезпеченням окремих стадій інвестиційного процесу. По цій ознаці виділяють наступні види інвестиційних ресурсів:

Інвестиційні ресурси, що забезпечують передінвестиційну стадію. Інвестиційні ресурси, що забезпечують інвестиційну стадію Інвестиційні ресурси, що забезпечують постінвестиційну стадію. Такий розподіл інвестиційних ресурсів використовується тільки в процесі забезпечення реалізації окремих реальних інвестиційних проектів.Рівень ефективності інвестиційної діяльності підприємства багато в чому визначається цілеспрямованим формуванням його інвестиційних ресурсів.

Основною метою формування інвестиційних ресурсів підприємства є задоволення потреби в придбанні необхідних інвестиційних активів і оптимізація їх структури з позицій забезпечення ефективних результатів інвестиційної діяльності.

З урахуванням цієї мети процес формування інвестиційних ресурсів підприємства будується **на основі наступних принципів**:

1. Облік перспектив розвитку інвестиційної діяльності підприємства. Процес формування обсягу і структури інвестиційних ресурсів підпорядкований задачам забезпечення інвестиційної діяльності не тільки на початковій стадії інвестиційного процесу, але і в найближчій перспективі його розвитку. Забезпечення цієї перспективності формування інвестиційних ресурсів підприємства досягається шляхом забезпечення їх планування в розрізі всіх стадій інвестиційного процесу.

2. Забезпечення відповідності обсягу залучених інвестиційних ресурсів обсягу інвестиційних потреб підприємства. Загальна погреба в інвестиційних ресурсах підприємства засновується на розрахунках обсягів реального і фінансового інвестування в тому або іншому плановому періоді. Відповідно обсягу цих потреб, диференційованих у часі, повинен формуватися і обсяг інвестиційних ресурсів. Між цими двома показниками повинен забезпечуватися балансовий зв'язок по кожному з інтервалів загального планового періоду.

3. Забезпечення оптимальної структури інвестиційних ресурсів з позицій ефективності інвестиційної діяльності. Умови формування високих кінцевих результатів інвестиційної діяльності значною мірою залежать від структури сформованих інвестиційних ресурсів, що забезпечують як реальне, так і фінансове інвестування. Оптимальна структура інвестиційних ресурсів забезпечує фінансову рівновагу розвитку підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності, в той час, як неоптимальний її варіант генерує ризики порушення фінансової стійкості і неплатоспроможності підприємства.

4. Забезпечення мінімізації витрат по формуванню інвестиційних ресурсів з різних джерел. Така мінімізація витрат здійснюється в процесі управління вартістю капіталу, що залучається в інвестиційних цілях, і спрямована на максимізацію суми чистого інвестиційного прибутку. Між показниками середньозваженої вартості залучення інвестиційних ресурсів і сумою чистого інвестиційного прибутку існує обернена залежність.

5. Забезпечення високоефективного використання інвестиційних ресурсів в процесі інвестиційної діяльності. Інвестиційні ресурси, що формуються та тимчасово не використовуються в інвестиційному процесі, втрачають свою вартість у часі від інфляції і по інших причинах. Тому процес формування і використання інвестиційних ресурсів повинен бути максимально синхронізований у часі по окремих інтервалах планового періоду. Така синхронізація забезпечується в процесі оптимізації грошових потоків підприємства по інвестиційній діяльності.

Реалізація цих принципів складає основний зміст процесу управління формуванням інвестиційних ресурсів підприємства.

10.2 Основні джерела фінансування інвестиційної діяльності підприємств

Найбільш суттєвим фактором інвестиційної діяльності є наявність фінансових ресурсів. Це перша умова формування інвестиційних проектів та водночас головне обмеження. З обсягів наявних ресурсів починається інвестиційне планування, і ними перевіряється реальність вже розробленої інвестиційної стратегії.

Фінансові ресурси – це кошти, шляхом яких відбувається виділення тієї частини сукупного суспільного продукту, яка без порушення об'єктивної (природної) пропорційності суспільного виробництва може бути спрямована на розвиток соціально-економічної системи в цілому.

Фінансові ресурси – це, у той же час, об'єктивна макроекономічна категорія, зміст якої визначається умовами матеріально-фінансової збалансованості економіки. Рівність надходження та витрачання фінансових ресурсів свідчить про те, що платоспроможний попит підприємств та організацій, що формується в результаті фінансування витрат на розвиток народного господарства та функціонування невиробничої сфери, має матеріальне покриття, оскільки відповідає створеним фінансовим ресурсам .

Основними джерелами фінансування є:

Власні:

- нерозподілений прибуток;
- амортизація;
- сальдо позареалізаційних доходів;
- виторг від списання надходжень активів;
- статутний фонд.

Позичкові:

- довгостроковий банківський кредит;
- цільовий державний кредит.

Залучені:

- емісія цінних паперів;
- прямі інвестиції;
- державні субсидії.

Відповідно до чинного законодавства **джерелами фінансування інвестиційної діяльності є**:

- власні фінансові ресурси;
- позичені фінансові ресурси;
- кошти від продажу цінних паперів та внески членів трудових колективів;
- кошти державного та місцевих бюджетів;
- кошти іноземних інвесторів (рис.10.1).

Основними елементами валового продукту підприємств є оборотний капітал, амортизаційні відрахування і прибуток.

Прибуток– головна форма чистого доходу підприємств, що виражає вартість доданого продукту. Його величина виступає як частина грошової виручки, яка становить різницю між реалізаційною ціною продукції (робіт,

послуг) та її повною собівартістю. Після виплати податків та інших платежів з прибутку до бюджету в підприємства залишається чистий прибуток. Частину його можна направляти на капітальні вкладення виробничого та соціального характеру, а також на природоохоронні заходи. Ця частина прибутку може використовуватись на інвестиції у складі фонду нагромадження або іншого фонду аналогічного призначення, утворюваного на підприємстві.

ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ	**внутрішні**		нерозподілений прибуток	**переваги**	1. Оперативність використання
			амортизація		2. Податкові пільги
			сальдо позареалізаційних доходів		3. Висока міра моніторингу
			виторг від списання надходжень активів	**недоліки**	1. Заморожування коштів
			іммобілізація залишкових поточних активів		2. Зниження рівня ліквідності
			статутний фонд (акціонерний капітал)		3. Відсутність зовнішнього контролю
	зовнішні	**вітчизняні**	довготерміновий банківський кредит		4. Допоміжні витрати на консалтинг та аудит
			державні субсидії		5. Низький коефіцієнт оборотності капіталу (втрачена вигода)
			емісія цінних паперів	**переваги**	1. Ефект фінансового левериджу
			прямі інвестиції		2. Скорочення термінів реалізації проектів
			інвестиційний лізинг		3. Наявність зовнішнього контролю
			цільовий державний кредит		4. Можливість реструктуризації боргу
		закордонні	прямі інвестиції		5. Розподіл ризиків
			портфельні іноземні інвестиції		6. Необхідність застави
			технічна допомога (гранти)	**недоліки**	1. Залежність (боргова) від кредиторів
			кредити іноземних банків		2. Можливість втрати частини власності
			позички міжнародних фінансових інституцій		3. Послаблення менеджменту
					4. Часткове обмеження самостійності
				переваги	1. Більш високий захист від інфляції
					2. Висока міра контролю
					3. Фінансування високих технологій
					4. Захист з боку держави
					5. Високий рівень страхування
				недоліки	1. Важкий та довгий період залучення
					2. Необхідність гарантій
					3. Висока вартість
					4. Високі витрати на ТЕО

Рисунок 10.1 – Джерела фінансування

Іншим значним джерелом фінансування інвестицій на підприємствах є **амортизаційні відрахування** (як складова частина фонду відшкодування).

Фонд відшкодування як частина сукупного суспільного продукту за вартістю складається з двох елементів, що використовуються на відшкодування використаних у процесі виробництва основного та обігового капіталу (матеріальних витрат).

У світовій практиці амортизаційні відрахування є основним джерелом фінансування інвестицій. За рахунок амортизаційних відрахувань фінансується більше 60% інвестицій в основний капітал. Роль фінансово-кредитних установ за такого фінансування суттєво підвищується. Банк як учасник проектного фінансування може виконувати різні функції: кредитора, інвестора, агента, гаранта. При цьому банк обов'язково претендує на певну частку доходів від реалізації проекту. Для великих капіталомістких проектів, які реалізуються у важкій, паливно-енергетичній, транспортній, добувній галузях, найбільш сприятливим є метод проектного фінансування. Проте існує зарубіжний досвід використання цього методу і в інших переробних галузях, а також у сільському господарстві.

Головним принципом участі банку (інвестора) у фінансуванні проекту виступає його впевненість у реальності генерування потоків готівки, які забезпечують покриття боргу та відсотків за ним.

Банк та інші учасники проекту розподіляють між собою відповідальність за реалізацію проекту, що підтверджується часткою інвестиційного ризику, яку бере на себе та чи інша сторона. В зв'язку з цим розрізняють **декілька типів проектного фінансування**:

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

Регрес – це право кредитора пред'являти фінансові вимоги до позичальника. Це право робить неможливим припинення інвестиційного проекту. Право регресу регламентує відносини серед суб'єктів інвестиційного процесу. Збільшення (посилення) регресу призводить до погіршення коефіцієнта боргу, його покриття і відповідно до зменшення забезпеченості боргу. Посилення регресу підвищує інвестиційні ризики з боку позичальника і відповідно зменшує вартість позички.

Фінансування без регресу на позичальника зумовлює покладення всієї відповідальності за реалізацію проекту на фінансово-кредитну організацію.

Банк бере на себе всі інвестиційні ризики та відмовляється від будь-яких зворотних вимог (регресу) з приводу розподілу відповідальності.

Генерування грошових потоків звичайно починається після введення об'єкта в експлуатацію. Позитивні грошові потоки відповідають графіку погашення боргу та виплати нарахованих відсотків. Кредитору видається гарантія. В свою чергу інші суб'єкти інвестиційного проекту (інвестори, менеджери проекту або виконавці робіт) гарантують своєчасне введення проекту в експлуатацію, вихід на проектну потужність та додержання кошторису.

Фінансування без регресу на позичальника застосовується досить рідко. Банк бере на себе інвестиційні ризики тільки за дуже високоефективними проектами та встановлює при цьому дуже високі процентні ставки. Укладанню кредитного договору передує велика аналітична робота щодо техніко-економічного обґрунтування проекту. Вартість такого фінансування для

позичальника є дуже високою: крім високої банківської процентної ставки, він ще несе витрати з консалтингу, інжинірингу, експертизи тощо. Як правило, позичальник змушений погоджуватись на цей тип фінансування через відсутність інших джерел.

Фінансування з частковим регресом на постачальника зумовлює паритетний розподіл ризиків між учасниками проекту. Всі учасники беруть на себе відповідальність за ризики, які виникають у результаті їх діяльності: замовники – за виділення ділянки під будівництво, вчасне надання проектно-кошторисної документації, деяких видів обладнання та матеріалів; підрядники – за вчасне введення об'єкта в експлуатацію з відповідною якістю та дотриманням кошторису; постачальники обладнання –за своєчасність, якість та комплектність поставок; кредитори – за вчасність надання фінансових ресурсів, дотримання платіжної та розрахункової дисципліни. Комерційні зобов'язання, які сторони беруть на себе, підтверджуються відповідними договорами та контрактами. Вартість цього типу фінансування є відносно невеликою, що можна пояснити його широким розповсюдженням. За певних умов таке фінансування здійснюється поза балансом діючого підприємства позичальника, проте частіше позичальник гарантує свої обов'язки часткою активів.

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

Фінансування на консорційних засадах здійснюється за схемою: «створюй – володій – експлуатуй". Така схема припускає згоду між учасниками проекту щодо створення (будівництва) підприємства, його акціонуванні або корпоратизації та експлуатації власниками на пайових умовах. Звичайно за умовами консорціуму банк або декілька банків конвертують боргові зобов'язання в акції позичальника. Власниками проекту стають також підрядники, страхові компанії тощо.

Для реалізації великих проектів можуть створюватися промислово-фінансові групи, учасники яких, у тому числі банки, стають інвесторами та здійснюють безпосереднє фінансування і розподіляють між собою всі інвестиційні ризики.

10.3. Способи залучення ресурсів в інвестиційних цілях

Створення та розвиток будь-якого бізнесу потребує належного фінансування. Існують різноманітні способи залучення капіталу. У західних країнах в

останні роки, крім традиційних способів (акціонування, боргове фінансування, кредитування, оренда тощо), з'явилися нові, такі, як франчайзинг, лізинг, форфейтинг, венчурне фінансування, селенг та інше.

Традиційні способи також постійно модифікуються. Українська економіка відчуває велику потребу у зростанні капіталу. Підприємство будь-якої форми власності, якщо йому не байдуже власне майбутнє, обов'язково залучає капітал для розширення виробництва, використовуючи при цьому альтернативні способи чи їх комбінації. Природно, перш за все, що для цих цілей необхідний всебічний порівняльний аналіз кожного способу, оцінка його недоліків та переваг, що дозволить прийняти правильне рішення щодо інвестування.

Акціонування є найбільш розповсюдженим способом залучення капіталу на інвестиційній (початковій) стадії проекту. Залучається капітал шляхом емісії простих та привілейованих акцій, що розміщуються серед юридичних та фізичних осіб.

Через акціонування залучається не тільки грошовий капітал, але й інші матеріальні та нематеріальні активи.

Як відомо, існують публічні та приватні акціонерні товариства. Підприємство (компанія, що перетворюється на акціонерне товариство або корпорацію) створює корпоративний капітал, який використовується на фінансування інвестицій.

Пайовий рахунок такої компанії перетворюється на акціонерний рахунок, який являє собою суму, що інвестується акціонерами (акції та капітал, виплачений понад номінал).

Корпорація може фінансувати дочірні підприємства та здійснювати контроль за використанням їх фінансових ресурсів за умови володіння 50 % акцій дочірньої фірми.

З метою залучення капіталу приватне акціонерне товариство може перетворюватися на публічне (перехід компанії на стан оприлюдненої) та продавати цінні папери широкій публіці. В США цей процес займає від 60 до 180 днів залежно від узгодженості реєстраційного документа, що представляє в комісію з цінних паперів та бірж.

Разом з тим можливий і зворотний процес, тобто закрите розміщення акцій після відкриття акціонерного товариства. У цьому випадку акції розміщуються тільки серед інвесторів компанії та за пільговими цінами. Компанія змушена здійснювати такі кроки, якщо публічна підписка на її акції не дала очікуваних результатів.

Один з випадків акціонування – викуп контрольних пакетів акцій керівництвом компанії – «викуп менеджментом». Менеджери стають власниками компанії, щоб попередити її перехід до чужих рук. Такий викуп можливий також за рахунок кредиту.

В Україні у процесі приватизації дістала певний розвиток така форма роздержавлення підприємств як корпоратизація. Згідно з Указом Президента, корпоратизація – це надання державним підприємствам статусу акціонерних, де спочатку 100% акцій належить державі, а потім поступово здійснюється

продаж цих акцій членам трудового колективу підприємства (першочергово), іншим державним та приватним підприємствам та фізичним особам.

На терені приватизації в Україні виникла ще одна форма залучення інвестицій – створення колективних підприємств, що по суті мають статус приватного акціонерного товариства, де акціонерами є тільки члени трудового колективу. Деякі колективи підприємств через нестачу власних фінансових ресурсів змушені перетворюватися на публічні акціонерні товариства.

Самофінансування – це спосіб фінансування компанією власних дій за рахунок чистого прибутку (не розподіленого серед акціонерів).

Здійснюється два види наділення:

– без залучення кредиту;

– з залученням кредиту, що забезпечує податкові переваги як для позичальника, так і для кредитора.

Великі корпорації отримують також ще одну знижку з податку на зарплату при створенні спеціального фонду для передачі своїм працівникам акцій.

Цей спосіб, крім фінансового забезпечення корпорацій, дає ще можливість протидіяти поглинанню іншими компаніями.

Трастинг – це спосіб вторинного отримання доходів шляхом вкладення у цінні папери прибутку, одержаного від первинних інвестицій у підприємництво. Трастинг є одним з найефективніших способів нагромадження капіталу, який застосовується переважно приватними акціонерними та іншими господарчими товариствами. Трастинг зумовлює такі операції:

– залучення коштів членів господарчого товариства або просто громадян;

– створення на зібрані кошти виробничого або комерційного підприємства, як правило, у вигляді повного або колективного товариства;

– придбання за рахунок прибутку від діяльності цього підприємства високодохідних та ліквідних цінних паперів інших емітентів: банків, акціонерних товариств, страхових та інвестиційних компаній.

Залучений з допомогою трастингу капітал таким чином максимально диверсифікується, а його вкладники, крім частки прибутку від діяльності товариства, мають доходи у вигляді процентів та дивідендів з портфеля цінних паперів. Трастинг є альтернативою способу реінвестування, особливо коли власний фінансовий стан господарчого товариства погіршується.

Венчурний капітал (ризиковане інвестування) впроваджується з метою швидкої окупності залучених коштів. Венчурний капітал створюється шляхом випуску нових акцій та їх розповсюдження у нових сферах діяльності. Інвестиції здійснюються, як правило, через придбання частки акцій венчурного підприємства (венчура), або надання йому позички, в тому числі з правом її конверсії у майбутньому в акції. Механізм залучення венчурного капіталу нагадує створення незалежної компанії, яка акумулює кошти інших інвесторів та створює фонд венчурного капіталу. Цей фонд має форму партнерства, в який компанія-засновник вносить незначну частку капіталу, але несе повну відповідальність за управління фондом. Після того, як визначена статутом сума

буде зібрана, фонд закривається, а зібрані кошти інвестуються у виробництво. Тим часом венчурна фірма розпочинає формування іншого фонду. Таким чином фірма керує декількома фондами, акумулюючи при цьому значну масу капіталу і розподіляючи ризики серед багатьох інвесторів.

Головна форма доходу на венчурний капітал – це засновницький прибуток, що розподіляється між партнерами через деякий період часу (звичайно 3-5 років), коли акції венчура почнуть котируватися на ринку.

Відмінності венчурного капіталу:

- участь у статутному капіталі;
- довгостроковість інвестування;
- активна участь інвесторів в управлінні компанією.

Слід відзначити, що 25 % капіталу в західній економіці є венчурним, у США це складає близько 5 млрд. доларів.

Приблизно 50 млрд. доларів щорічних інвестицій вважаються венчурними.

Рядовий пакет акцій – це пакет інвестора, що становить менше 50% акціонерного капіталу. Його часто практикують невеликі компанії, які зацікавлені у фінансуванні свого розвитку. Цей спосіб залучення капіталу переважає у наукомістких галузях виробництва, коли невеликі компанії допомагають великим виробляти та реалізовувати продукцію. При цьому дрібні компанії можуть виробляти для великих окремі вузли, деталі, напівфабрикати тощо.

Рядовий пакет, крім звичайних акцій, може включати інші інструменти фінансування – конвертовані облігації з гарантами або опціонами, а також конвертовані привілейовані акції.

10.4 Особливості фінансування інноваційних проектів

Світова практика інвестиційної діяльності показує, що одним з найефективніших механізмів фінансування, є фінансування інвестиційних і науково-технічних проектів. Цей напрям особливо актуальний для країн і регіонів, які потребують розширення, модернізації та оновлення виробництва, зокрема, капіталомістких галузей, а також науко-містких виробництв.

Як форма цільового управління інноваційною діяльністю інноваційний проект являє собою складну систему взаємообумовлених і взаємопов'язаних за ресурсами, термінами і виконавцями заходів, спрямованих на досягнення конкретних цілей (завдань) на пріоритетних напрямах розвитку науки і техніки.

Як процес здійснення інновацій інноваційний проект – це сукупність виконаних у визначеній послідовності наукових, технологічних, виробничих, організаційних, фінансових і комерційних заходів, що приводять до інновацій.

У той же час інноваційний проект, як правило, уявляється як комплект технічної, організаційно-планової і розрахунково-фінансової документації, яка необхідна для реалізації цілей проекту (на Заході для позначення цього аспекту проекту використовується термін «design»).

До **основних елементів інноваційного проекту** належать:

– однозначно сформульовані цілі і завдання, що відображають основне призначення проекту;

– комплекс проектних заходів з вирішення інноваційної проблеми і реалізації поставлених цілей;

– процедура організації виконання проектних заходів, тобто ув'язування їх з ресурсами і виконавцями для досягнення цілей проекту в обмежений період і у рамках заданої вартості та якості;

– основні показники проекту (від цільових – за проектом в цілому, до часткових – за окремими завданнями, темами, етапами, заходами, виконавцями), у тому числі показники, що характеризують ефективність проекту.

Інноваційні проекти можуть формуватися як у складі науково-технічних програм, що реалізують завдання окремих напрямів (завдань, розділів) програми, так і самостійно, вирішуючи конкретну проблему на пріоритетних напрямах розвитку науки і техніки.

Реалізація задуму інноваційного проекту забезпечується учасниками проекту. Залежно від виду проекту в його реалізації можуть брати участь від однієї до кількох десятків (іноді сотень) організацій. У кожної з них свої функції, рівень участі у проекті й міра відповідальності за його долю. Разом з тим усі ці організації залежно від виконаних ними функцій прийнято поєднувати в конкретні групи (категорії) учасників проекту:

Замовник – майбутній власник і користувач результатами проекту. В ролі замовника може виступати як фізична, так і юридична особи.

Інвестор – фізичні чи юридичні особи, що вкладають кошти в проект. Інвестор може бути і замовником. Якщо це не та сама особа, то інвестор укладає договір із замовником, контролює виконання контрактів і здійснює розрахунки з іншими учасниками проекту.

Інвесторами в Україні можуть бути:

– органи, уповноважені управляти державним і муніципальним майном;

– організації і підприємства, підприємницькі об'єднання, громадські організації та інші юридичні особи всіх форм власності;

– міжнародні організації, іноземні юридичні особи;

– фізичні особи – громадяни України, іноземні громадяни.

Проектувальник – спеціалізовані проектні організації, що розробляють проектно-кошторисну документацію. Відповідальною за виконання всього комплексу цих робіт звичайно є одна організація, названа генеральним проектувальником. За кордоном її найчастіше представляють архітектор чи інженер. Архітектор – це особа чи організація, що мають право професійно, на основі відповідно оформленої ліцензії, виконувати роботу з формування проектно-кошторисної документації. Інженер – це особа чи організація, що має ліцензію на заняття інжинірингом, тобто комплексом послуг, пов'язаних із процесом виробництва та реалізації продукції проекту.

Постачальник – організації, що забезпечують матеріально-технічне забезпечення проекту (закупівлі і постачання сировини і матеріалів).

Виконавець (організація-виконавець, підрядник, субпідрядник) – юридичні особи, що несуть відповідальність за виконання робіт відповідно до контракту.

Науково-технічні ради (НТР) – провідні спеціалісти з тематичних напрямів проекту, що несуть відповідальність за вибір науково-технічних рішень, рівень їхньої реалізації, повноту і комплексність заходів, необхідних для досягнення проектних цілей. НТР організує конкурсний відбір виконавців і експертизу одержаних результатів.

Керівник проекту (у західній термінології – проект-менеджер) – юридична особа, якій замовник делегує повноваження з керівництва роботами за проектом: планування, контроль і координація робіт учасників проекту. Конкретний склад повноважень керівника проекту визначається контрактом із замовником.

Команда проекту – спеціальна організаційна структура, яка очолюється керівником проекту і створюється на період здійснення проекту.

Сьогодні проектне фінансування налічує безліч різновидів. Джерелами кредитів у проектному фінансуванні можуть виступати інвестиційні та інноваційні фонди, спеціалізовані фінансові компанії, міжнародні фінансові організації, страхові і лізингові компанії тощо. Проте основним джерелом кредитів є комерційні банки, зокрема, спеціалізовані інвестиційні та інноваційні банки.

Проектне фінансування переконливо демонструє три основні принципові положення щодо організації і фінансування інноваційної діяльності.

Перше – на прикладі індустріально розвинених країн видно, що основну масу інноваційних процесів можна реалізувати силами приватних компаній різного рівня і масштабу. Безумовно, інноваційні процеси тут виступають не самоціллю, а як засіб досягнення підприємницького успіху. Інноваційний бізнес у різних організаційних рамках стає посередником між академічною, чистою, наукою та інтересами приватного капіталу, так як інноваційний процес розглядається як дохідний.

Друге – державна інноваційна політика може виявлятися не тільки у прямому впливі на інноваційний процес, а й у створенні сприятливого економічного клімату для інновацій разом з можливими фінансовими, законодавчими, податковими, соціальними та іншими методами непрямої державної підтримки інновацій. Держава за сучасного стану української економіки не може забезпечити повну гаму заходів підтримки розвитку інноваційного бізнесу.

Третє – гнучкість, багатоваріантність і альтернативність інноваційної діяльності якнайкраще сприяє виникненню різноманітних форм співробітництва державного і приватного підприємництва, приватних і іноземних інвесторів. Більш широка практика проектного фінансування і розвиток інноваційної діяльності можуть знайти належне місце у тому випадку, коли держава виступає гарантом політичних, макроекономічних і великих екологічних ризиків.

Існує кілька основних **засад проектного фінансування**.

1. Фінансування, яке ґрунтується тільки на привабливості проекту без урахування платоспроможності його учасників, їхніх гарантій і гарантій третіх осіб щодо погашення кредиту.

2. Фінансування, за якого джерелом погашення заборгованості стають грошові потоки, котрі генеруються в процесі реалізації проекту.

3. Фінансування, забезпечене економічною й технічною життєздатністю самих учасників проекту.

4. Фінансування, забезпечене економічною і технічною життєздатністю самого підприємства.

Отже, проектне фінансування здебільшого характеризується особливим способом забезпечення, в основі якого лежить підтвердження реальності отримання сторонами, що беруть участь у його реалізації (підрядні органи, постачальники сировини, споживачі кінцевої продукції), запланованих потоків коштів (прибутків).

Якщо основним інвестором інноваційного проекту стає банк, то можуть використовуватися три основні форми проектного фінансування:

1. Без будь-якого регресу на позичальника. Банк-кредитор бере на себе увесь ризик, пов'язаний з реалізацією проекту, й оцінює лише потоки коштів, які генеруються проектом і спрямовуються на погашення кредитів.

2. Без регресу на позичальника в період, що настає за введенням проекту в експлуатацію. Підрядчики гарантують освоєння капіталовкладень, уведення об'єкта кредитування в експлуатацію, дотримання кошторисної вартості і за певних умов беруть на себе відшкодування збитків, пов'язаних із затримкою введення об'єкта в експлуатацію.

3. З повним регресом на позичальника. Кредитор у такому разі не бере на себе жодних ризиків, пов'язаних з проектом, обмежуючи свою участь наданням коштів під гарантії організаторів проекту або третіх осіб.

Найбільш поширеною формою проектного фінансування є фінансування з повним регресом на позичальника, оскільки забезпечує швидке отримання необхідних інвестору коштів, а також дешевший кредит. У зарубіжній практиці ця форма використовується для надання коштів для фінансування проектів, які пов'язані з державним замовленням, бездохідних проектів, коли кредити погашатимуться за рахунок інших доходів позичальника, для надання експортного кредиту, для кредитування дрібних проектів, які чутливі навіть до невеликого непередбаченого збільшення кошторисних витрат.

Для мінімізації проектних ризиків й оптимізації параметрів успішності проекту широко використовується портфельний підхід.

Портфель інновацій повинен містити різноманітні проекти, великі і невеликі, близькі і далекі за строками, різні за призначенням і принципам реалізації. Це необхідно для оптимального впровадження інновацій з одночасною високою результативністю фінансово-економічних показників, а також для успішної стратегії конкуренції фірми. Склад портфеля повинен часто перевірятись та оновлюватись. Остаточний успіх будь-якого проекту залежить не стільки від його обсягів, скільки від кваліфікації інноваційного і фінансового менеджера з планування та управління портфелем проектів.

Слід зазначити, що аналіз і відбір інноваційних проектів здійснюється на основі сукупності методів і засобів, які дозволяють прогнозувати витрати для всіх стадіях життєвого циклу нововведень з урахуванням різних технічних рішень і фінансово-економічних факторів [21].

10.5 Характеристика деяких специфічних видів фінансування: форфейтингу, лізингу, селенгу тощо

Створення та розвиток будь-якого бізнесу потребує належного фінансування. Існують різноманінті способи залучення капіталу. У західних країнах в останні роки, крім традиційних способів (акціонування, боргове фінансування, кредитування, оренда тощо), з'явилися нові, такі як: франчайзинг, лізінг, форфейтинг, венчурне фінансування, селенг та інше. Вибір найприйнятнішого способу забезпечує інвестору економію інвестиційних ресурсів та запобігаєвитратам на усіх стадіях життєвого циклу інвестицій.

Впровадження цих способів в Україні потребує суттєвого вдосконалення законодавчої та нормативної бази.

Боргове фінансування інвестицій може здійснюватися за рахунок:

- банківського кредиту;
- іпотечних позичок;
- державного кредиту;
- розміщення боргових зобов'язань;
- позичок міжнародних кредитно-інвестиційних інституцій та закордонних банків.

Залучення капіталу шляхом **банківського кредитування** дозволяє підприємству придбати основні (капітальні) активи. Висока вартість та довгі строки служби таких активів змушують підприємства створювати довготерміновий чи середньотерміновий борг. Період погашення довготермінової позички у розвинутих країнах звичайно складає 5 – 7 років. За кордоном довготермінові позички на придбання основних активів надають також інші фінансово-кредитні установи (іпотечні компанії, пенсійні фонди, страхові компанії тощо). Як правило, чим більший термін кредиту, тим менше шансів отримати його у банку, в зв'язку з чим позичальники змушені користуватися послугами інших фінансових закладів, де вартість позики звичайно вища.

Фінансування під рахунки дебіторів може здійснюватися з **факторингом.** У цьому випадку кредитор бере на себе зобов'язання погашення дебіторської заборгованості. Факторинг дозволяє позичальнику прискорити поверненість свого оборотного капіталу, скорочуючи тим самим потребу в його фінансуванні.

Фінансування фортфейтингом – це форма кредитування експортера банком чи іншим фінансово-кредитним закладом шляхом придбання боргових зобов'язань з певним дисконтом (наприклад, простих та переказних векселів без права регресу на продавця). Повернення капіталу (банком) здійснюється

завдяки продажу боргових зобов'язань на вторинному ринку. Фортфейтинг використовується, як правило, при експорті великих капітальних активів – машин, обладнання, з тривалою відстрочкою платежу. Фортфейтингування дорожче для експортера, ніж банківський кредит, але звільняє його від кредитних ризиків та скорочує дебіторську заборгованість.

Форфейтинг (операція «а-форфе») являє собою фінансову операцію, що перетворює комерційний кредит у банківський шляхом купівлі боргу, зазначеного в оборотному документі, у кредитора на безобіговій основі. Інвестор за відсутності достатнього обсягу коштів для інновацій виписує комплект векселів. Терміни погашення векселів рівномірно розподіляються у часі. Отже, інвестор отримує відстрочку платежу та гарантії банку щодо забезпечення платежів.

Таким чином, у випадку фінансування форфейтингом здійснюється кредитування експортера банком чи іншою фінансово-кредитною установою шляхом придбання боргових зобов'язань. Банк продає ці зобов'язання на вторинному ринку і тим самим повертає собі витрачені кошти. Для інвестора це досить дорога форма кредитування, хоча позбавляє його кредитних ризиків. Ефективність операції для покупця полягає у можливості отримання кредитування свого проекту.

На сьогодні для України операції «а-форфе» є однією із нових банківських технологій. Це означає, що покупець боргу, або форфейтер, бере на себе зобов'язання про відмову – форфейтинг – від звернення регресивної вимоги до кредитора за неможливості отримання задоволення у боржника. Покупка оборотного зобов'язання відбувається, як правило, з певним дисконтом.

Механізм форфейтингу використовується у двох видах операцій:

- при фінансових операціях – із метою швидкої реалізації довгострокових фінансових зобов'язань;

- при експортних операціях – для сприяння надходженню наявних грошей експортеру, що надав кредит іноземному покупцеві.

Зазвичай форфетування здійснюється банками, але із збільшенням обсягу операцій «а-форфе» стали створюватися спеціалізовані інститути.

Як форфейтингові інструменти найчастіше використовуються векселі – переказні й прості, що є основними оборотними документами такої операції. Операції з векселями здійснюються швидко і просто, без несподіваних ускладнень. Окрім векселів, об'єктом форфейтингу можуть бути також зобов'язання у формі акредитиву. Однак, як об'єкт форфейтування акредитиви застосовуються значно рідше. Це пояснюється складністю операції, яка полягає передусім у тому, що у випадку з акредитивом необхідно заздалегідь і докладно погодити умови операції, що в свою чергу призводить до збільшення термінів усієї процедури. Тим часом форфейтинговий ринок припускає високу швидкість укладання і здійснення операцій, а також простоту документообігу.

Через те, що форфейтинг має суттєві переваги, це робить його привабливою формою середньострокового фінансування. Основними перевагами форфейтингу є:

а) форфейтер бере на себе всі ризики, пов'язані з операцією;

б) фінансування форфейтингом може здійснюватися на будь-якій стадії процесу може використовуватися для купівлі будь-якого з елементів матеріально-технічної бази досліджень та розробок;

в) привабливість зростає у зв'язку з відмовою деяких країн від фіксованих процентних ставок, хронічною нестачею валюти для оплати імпорту, зростанням політичних ризиків та іншими обставинами;

г) можливість переведення заборгованостей, як кредиторської так і дебіторської у реальні кошти, шляхом продажу її форфейтеру;

д) існування первинного і вторинного ринку форфейтингу.

Іпотечні кредити – це позички під заставу нерухомості (іпотеки). Житлові будинки, земля, виробничі будівлі та споруди можуть виступати як застава для одержання іпотечної позички. Угоди про іпотеку нотаріально завіряються та реєструються у поземельній книзі (регіональних органах управління). У разі несплати позички право власності на іпотеку переходить до кредитора і вона має бути перерстрована.

Франчайзинг– це передача або продаж ліцензії (франшизи) однієї фірми (франшизодавця) іншій – франшизоодержувачу на право реалізації продукції (послуг, робіт) чи заняття бізнесом на певній території з використанням товарного знаку франшизодавця та за умовою суворого виконання вимог технології та якості. Франшизодавець – це звичайно випереджаюча фірма з високим іміджем, яка намагається поєднувати свої високі технології та «ноу-хау» з капіталом франшизоодержувача, внаслідок чого отримує певний доход. Франчайзинг як спосіб залучення капіталу може здійснюватися традиційним шляхом, тобто за рахунок власних фінансових ресурсів, або ресурсів громадян, які бажають стати самостійними підприємцями.

На сьогодні існує **два види фрайчайзингу**: продуктово-торговельний і бізнес-франчайзинг. Продуктово-торговельний передбачає за допомогою передачі франшиз створити мережу дистриб'ютерських фірм і допомагає товаровиробнику розширити сектор споживчого ринку. Більшість франшиз на Заході є продуктове-торговельними. Але в останні роки значного поширення набули також бізнес-франшизи. Цей вид фрайчайзингу передбачає спочатку передачу франшизоодержувачу товарного знака, технології виробництва, зразків продукції, технічних умов виробництва і стандартів якості, а потім, після апробації і експертизи продукції франшизоодержувача, йому видається право (ліцензія) на виробництво та продаж, причому на певній території і на певний термін часу Доходи франшизодавця складаються з одноразової комісійної винагороди і постійних відрахувань частки своїх прибутків франшизоодержувачами.

Ліцензування означає передачу прав виробництва продукції (робіт, послуг) одної компанії іншій. Ліцензуванню підлягає також передача пакетів, проектів, технологій, товарних знаків, наукових розробок, комп' ютерних програм, іншої інтелектуальної власності. Ліцензія передається на певний строк і за певну винагороду. Ліцензування – це спосіб залучення капіталу власниками патентів, проектів, товарних знаків, технологій тощо. Звичайно одержувач

ліцензії сплачує її власнику роялті одноразово за весь час користування ліцензією, або періодично у вигляді процента, що зумовлюється у ліцензійній угоді. Ці угоди можуть бути «ексклюзивними», тобто надавати виключне право одержувачу ліцензії, або надавати права декільком ліцензіатам.

Інжиніринг являє собою не прямий спосіб залучення капіталу, а вид інженерно-консультаційних послуг, які сприяють інвестиційному процесу, прискорюють його; тобто це засіб підвищення ефективності вкладеного в об'єкт капіталу.

Інжині рингові послуги – це комплекс робіт, що охоплює проведення передінвестиційних досліджень, підготовку техніко-економічних обгрунтувань, технічного та будівельного проектування, а також розробку рекомендацій щодо експлуатації підприємств, організації виробництва та його менеджменту і реалізації готової продукції.

Інжинірингові послуги надаються посередницькими організаціями, а саме інжинірино-консалтинговими фірмами, проектними організаціями, комерційними, інвестиційними банками, банками реконструкції та розвитку, а також фірмами-девелоперами.

Лізинг – це довгострокова оренда окремих видів машин та устаткування, виробничо-технічних комплексів, іншого майна. На відміну від поточної оренди, у лізингу можуть брати участь три або більше суб' єктів угоди:

- постачальник (виробник обладнання);
- лізингодавець (банк чи лізингова компанія);
- лізингоодержувач (орендатор).

Лізингова операція здійснюється у такій послідовності: лізингоодержувач знаходить фірму, що виготовляє або продає необхідне йому обладнання, вивчає його якості та умови продажу. Потім, у разі відповідності обладнання вимогам свого виробництва, він звертається до банку або лізингової компанії з пропозицією придбати це обладнання у виробника (продавця) з метою подальшої передачі йому на умовах оренди.

Оперативний лізинг, на відміну від фінансового, передбачає багаторазову зміну лізингоодержувача впродовж строку служби машин або обладнання. Об'єктом операційного лізингу є, як правило, машини та устаткування, що швидко морально та фізично застарівають. Лізингодавець звичайно сам здійснює ремонт та технічне обслуговування, отримуючи при цьому всю суму амортизаційних відрахувань від лізингоодержувача.

Таким чином, **лізинг** – це специфічна форма залучення виробничого капіталу, за якої лізингодавець кредитує лізингоодержувача. Постачальник майна одержує плату за нього одноразово і одночасно від лізингової компанії або банку зразу ж після укладення угоди або у розстрочку. Нерідко функції лізингодавця виконують також страхові компанії та інвестиційні фонди.

Селенг – це окремий випадок лізингу, який передбачає двосторонню угоду майнового найму. Згідно з цією угодою, власник передає селенг-компанії права використання і розпорядження своїм майном. Він залишається власником, одержує за це окрему плату і може за першою вимогою повернути своє майно. Селенг-компанія залучає і вільно використовує за своїм бажанням

майно або окремі майнові права громадян та юридичних осіб. Предметом майна можуть виступати окремі об' єкти, права власності, земельні ділянки, підприємства, будівлі, устаткування, цінні папері, гроші тощо. Від громадян селенг-компанія залучає головним чином гроші, які спрямовує у виробничу сферу.

Різниця між депозитно-кредитною банківською діяльністю і селенговою діяльністю полягає у наступному: позичальник, одержуючи позичку, стає її власником. При селенговій операції він тільки користується грішми або майном.

Селенгові операції можуть стати потужним засобом залучення капіталу до виробництва, особливо грошових заощаджень населення. На жаль, деякі селенгові компанії разом з довірчими товариствами у попередні роки скомпрометували себе в Україні та країнах СНД [1].

10.6 Особливості пільгового фінансування проектів

Пільгове фінансування може здійснюватися у наступних формах: прямі позики, гарантовані позики, гранти на певні проекти, пайову участь, прямі дотації, страхування. Субсидуючи проект, уряд, звичайно, висуває ті ж умови, що і банк чи інший кредитний заклад, але надані їм урядом пільги заохочують останніх прийняти участь у фінансуванні.

Тому держава, як правило, виступає одним з інвесторів чи учасників інвестування. Головним чином – це об' єкти виробничої та соціальної інфраструктури чи соціально-політичні програми.

Субсидування – це неповернене фінансування, тобто надання грошових коштів та інших постійних та поточних активів на засадах неповернення. Розрізняють такі види субсидування: датування, гранти, субвенції, спонсорство, донорство.

Датування – це спосіб підтримки будь-яких проектів урядом чи місцевими організаціями влади. Як правило, дотуються соціальне важливі програми та проекти, природоохоронні та ресурсозберігаючі технології. Дотації надаються для фінансування тільки частини інвестиційного проекту, частка державних інвестицій, звичайно, не перевищує 50%. У низці випадків, надаючи певну дотацію, держава ставить умови, щоб решта була проінвестована приватним капіталом, та контролює цільове використання коштів.

Існують також експортні дотації, які надаються з державного бюджету з метою заохочення вивозу товарів. У цьому випадку субсидуються різні митні та податкові пільги.

Гранти близькі за змістом дотаціям. Відмінності їх у тому, що вони можуть надаватись на фінансування проекту загалом. Звітність про використання грантів має більш суворий характер та підлягає аудиторським перевіркам. Іноді призначаються менеджери, які стежать за повним виконанням умов гранту. Часто гранти мають вигляд гуманітарної допомоги.

Субвенції на відміну від дотацій та грантів надаються урядом місцевим органам влади та мають цільове призначення. У випадках порушення цих умов

підлягають поверненню. Ініціатором субвенцій виступають місцеві органи влади.

Спонсорство та донорство являють собою субсидування інвестиційних проектів з боку юридичних та фізичних осіб, благодійних організацій та фондів тощо. Найчастіше спонсори та донори фінансують інтелектуальні інвестиції.

Питання до самоконтролю

1. Чим відрізняється звичайний проект від інвестиційного?
2. Що таке гранти?
3. В чому різниця між депозитно-кредитною банківською і селенговою діяльністю?
4. Які основні підходи виділяються щодо визначення циклу проекту?
5. Що собою являє механізм форфейтингу та у яких операціях він використовується?

Теми рефератів

1. Актуальність розвитку лізингу в Україні.
2. Проблеми розвитку іпотечного кредитування на Україні.
3. Спонсорство та донорство як різновид субсидування інвестиційних проектів
4. Формування портфеля інновацій в контексті модернізації управління високотехнологічним підприємством

Рекомендована література: [5; 6; 7; 8; 11; 13; 17; 18; 21; 23; 28; 32; 43; 51].

ТЕМА 11
ПОРТФЕЛЬНЕ ІНВЕСТУВАННЯ

План викладу і засвоєння матеріалу

11.1 Поняття та сутність портфельного інвестування
11.2 Інвестиційний портфель і портфель цінних паперів
11.3 Типи портфелів

11.1 Поняття та сутність портфельного інвестування

Головна проблема будь-якої економіки – це проблема грошей. Гроші як товар за умов інфляції існують у надлишку, проте за умов активізації інвестиційного процесу й стабілізації грошової одиниці відчувається гостра нестача їх.

Суспільство розподіляється на дві верстви. Переважна частина населення не знає, як заробити гроші, натомість менша частина – куди активніша, не знає, як їх використати. Такі умови створюють сприятливе середовище для розвитку кредитно-інвестиційних відносин.

На сучасному етапі економічного розвитку інвестиційна активність індивідуальних інвесторів та юридичних осіб передбачає вкладення надлишкових (тимчасово вільних) коштів не в один, а у велику кількість інвестиційних об’єктів, генеруючи тим самим певну диверсифіковану сукупність їх.

Такий метод дістав назву «портфельне інвестування» (рис. 11.1).

Метою вкладання інвестором коштів у цінні папери може бути отримання доходу або інша специфічна ціль (доступ через цінні папери до дефіцитної продукції, майнових прав; створення холдингових структур; розширення сфери впливу та перерозподіл власності тощо). Тобто можна виокремити дві основні вигоди, які може отримати інвестор, вкладаючи кошти у цінні папери: 1) дохід від цінних паперів та 2) контроль за підприємствами. Виходячи з цього, портфелі цінних паперів класифікують (типізують) за цілями інвестування: дохідний портфель та спеціальний портфель. **Дохідний портфель** формують задля отримання доходу від цінних паперів чи у вигляді дивідендів, чи у вигляді приросту курсової вартості, а **спеціальний портфель** формується інвестором згідно з його специфічними цілями. У такому випадку

існування специфічного портфеля приносить інвестору певні доходи, але не безпосередньо від цінних паперів, які входять до даного портфеля.

Рисунок 11.1 – Портфельне інвестування та його суб'єкти

На рис. 11.2 наведена узагальнена схема взаємозв'язку об'єктів і суб'єктів портфельного інвестування.

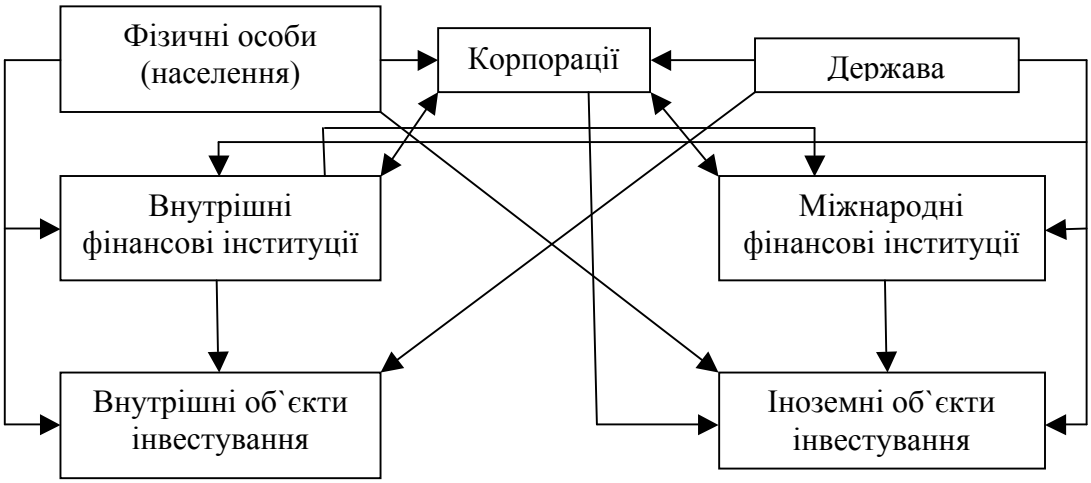


Рисунок 11.2 – Взаємодія об'єктів і суб'єктів портфельного інвестування

Портфель цінних паперів, як правило, формують на підставі визначеної

інвестиційної політики компанії, а також після формування портфеля реальних інвестиційних проектів.

11.2 Інвестиційний портфель і портфель цінних паперів

Інвестиційний портфель – це цілеспрямовано сформована сукупність об'єктів фінансового та/або реального інвестування, призначена для реалізації попередньо розробленої стратегії, що визначає інвестиційну мету.

Управління портфелем потребує зваженого підходу і дає найкращі результати завдяки ретельному аналізу потреб інвестора, а також прийнятних для включення в портфель інвестиційних інструментів. При формуванні портфеля слід зважати на такі умови: необхідний рівень поточного доходу, збереження й приріст капіталу, податкові аспекти, ризик тощо.

Кожен із цих чинників та їхні комбінації відіграють вагому роль під час визначення типу портфеля, що відповідає інвестиційним цілям певного інвестора.

За нинішніх умов портфель можна формувати як сукупність певної кількості об'єктів реального і / або фінансового інвестування за рахунок відповідного виду інвестиційних інструментів згідно із чинним законодавством.

Як показано на рис. 11.1, формування кредитного портфеля є прерогативою комерційних банків, хоча в багатьох країнах ця діяльність дозволена й іншим інститутам парабанківської системи.

Портфель реальних інвестиційних проектів можна розглядати як певний вид інвестиційного портфеля, який формують окремі суб'єкти інвестиційної діяльності: корпорації, інститути спільного інвестування тощо.

Портфелі реальних проектів, що мають забезпечувати розвиток компанії, створення нових робочих місць, за певних обставин дотує держава. Відмітними рисами таких проектів є невисока прибутковість, низька ліквідність, високий рівень ризику через велику капіталомісткість і тривалі терміни реалізації. Формування таких портфелів вимагає багато часу, що зумовлено потребою виконання значного обсягу робіт, пов'язаних із техніко-економічним обґрунтуванням і наглядом за проектами. Відомо, що техніко-економічне обґрунтування потребує ретельного вивчення всіх можливих альтернативних напрямів вкладення коштів для інвестування. Таке альтернативне обґрунтування реального проекту зумовлює залучення до портфеля комерційних високоприбуткових і високоліквідних проектів на противагу довготерміновим, капіталомістким проектам.

Портфель цінних паперів являє собою цілеспрямовано сформульовану сукупність об'єктів фінансового інвестування різних видів, призначених для здійснення інвестиційної діяльності в певному періоді згідно з розробленою інвестиційною стратегією інвестора. Тобто вкладення інвестора в цінні папери, які управляються ним як єдине ціле, розглядаються як портфель цінних паперів.

Портфель цінних паперів, звільнених від податку, містить в основному державні боргові зобов'язання і передбачає збереження капіталу при високому ступені ліквідності. Вітчизняний ринок дозволяє отримати по цих цінних паперах і найвищий дохід, який, як правило, звільняється від податків. Саме тому портфель державних цінних паперів найбільш розповсюджений різновид портфеля, і зокрема сформована за деякими цінних паперів.

Залежно від типу інвестора розрізняють інституційний та індивідуальний портфелі цінних паперів, які формують відповідно інституційні інвестори – юридичні особи та інвестори – фізичні особи. До юридичних осіб, які інвестують кошти у цінні папери, належать комерційні банки, інститути спільного інвестування, страхові компанії, брокерські компанії, пенсійні фонди, фінансові компанії та інші суб'єкти господарювання. Індивідуальні портфелі цінних паперів формують громадяни для отримання від своїх заощаджень, вкладених у цінні папери, поточного і додаткового доходу.

Типізація портфелів цінних паперів за їх досягнутою відповідністю цілям інвестування пов'язана передусім з процесом реалізації цілей їх формування. Збалансований портфель характеризується повною реалізацією цілей його формування шляхом відбору фінансових інструментів, які найповніше відповідають даним цілям. Незбалансований портфель характеризується невідповідністю складу його фінансових інструментів цілям його формування. Різновидом незбалансованого портфеля є розбалансований портфель, який був раніше оптимізований, але через суттєві зміни умов інвестиційної діяльності вже не задовольняє інвестора, тобто вже не відповідає цілям формування портфеля.

За рівнем ризику портфелі цінних паперів можна поділити на агресивні, середньоризикові, консервативні та безсистемні. В основі формування цих портфелів лежить різне співвідношення показників дохідності (в різних її формах – приросту дивідендів чи приросту курсової вартості) та ризику більшості цінних паперів, які належать до певного портфеля. Дохідність портфеля та його ризик перебувають у прямій залежності. Наприклад, агресивний портфель складається з високодохідних цінних паперів, але і сукупний ризик даного портфеля вищий порівняно з іншими видами портфелів. Відповідно мінімізація ризику під час формування консервативного портфеля обумовлює зниження його дохідності. Найоптимальнішим щодо поєднання дохідності та ризику є середньоризиковий портфель цінних паперів.

У разі коли портфель складається з певної кількості цінних паперів одного виду, він є недиверсифікованим. Портфель, який складається з різних видів цінних паперів, називається диверсифікованим (широкодиверсифікованим) [14].

11.3 Типи портфелів

Тип портфеля – це його інвестиційна характеристика, заснована на співвідношенні прибутку і ризику. При цьому важливою ознакою при класифікації типу портфеля є те, яким способом і за рахунок якого джерела даний дохід отримано: за рахунок зростання курсової вартості або за рахунок поточних виплат – дивідендів, відсотків.

Виділяють типи портфеля:

1)портфель, який орієнтований на переважне одержання доходу за рахунок відсотків і дивідендів – **портфель доходу**

2) портфель, який спрямований на переважний приріст курсової вартості вхідних у нього інвестиційних цінностей – **портфель зростання**.

3) **портфель зростання і доходу.** Це спрощене розуміння портфеля як певної однорідної сукупності, незважаючи на те що портфель зростання, наприклад, орієнтований на акції, інвестиційної характеристикою яких є зростання курсової вартості.

Класифікація портфелів представлена в табл. 11.1.

Таблиця 11.1

Типи портфелів

Типи портфелів залежно від інвестиційних властивостей складових їх цінних паперів		
Орієнтація на зростання курсової вартості	+	Орієнтація на поточні виплати
Портфель зростання	Портфель зростання і доходу	Портфель доходу
консервативного середнього агресивного	збалансованого подвійного призначення	регулярного дохідних паперів

Портфель зростання формується з акцій компаній, курсова вартість яких зростає. Мета даного типу портфеля – зростання капітальної вартості портфеля разом з отриманням дивідендів. Однак дивідендні виплати виробляються в невеликому розмірі, тому саме темпи зростання курсової вартості сукупності акцій, які входять в цей портфель, і визначають види портфелів, що входять в дану групу.

Портфель агресивного зростання націлений на максимальний приріст капіталу. До складу даного типу портфеля входять акції молодих швидкозростаючих компаній. Інвестиції в даний тип портфеля є досить ризикованими, але разом з тим вони можуть приносити найвищий дохід.

Портфель консервативного зростання є найменш ризикованим серед портфелів цієї групи. Він складається в основному з акції великих добре відомих компаній, що характеризується хоча і невисокими, але стійкими темпами зростання курсової вартості. Склад портфеля залишається стабільним протягом тривалого періоду часу. Портфель даного типу націлений на збереження капіталу.

Портфель середнього зростання є поєднанням інвестиційних властивостей портфелів агресивного і консервативного зростання. В даний тип портфеля включаються поряд з надійними цінними паперами, що придбані на тривалий термін, ризиковані фондові інструменти, склад яких періодично оновлюється. При цьому забезпечуються середній приріст капіталу і помірна ступінь ризику вкладень. Надійність забезпечується цінними паперами консервативного зростання, а прибутковість – цінними паперами агресивного зростання. Даний тип портфеля є найбільш поширеною моделлю портфеля і користується великою популярністю у інвесторів, які не схильні до високого ризику.

Класифікація портфеля цінних паперів представлена на рис. 11.3.

Рисунок 11.3 – Класифікація портфеля цінних паперів

Особливості портфелю доходу. Даний тип портфеля орієнтований на отримання високого поточного доходу – відсоткових і дивідендних виплат.

Портфель доходу складається в основному з акцій доходу, що характеризуються помірним зростанням курсової вартості і високими дивідендами, облігацій та інших цінних паперів, інвестиційною властивістю яких є високі поточні виплати. Особливістю цього типу портфеля є те, що мета його створення – отримання відповідного рівня доходу, величина якого відповідала б мінімальному ступіню ризику, прийнятного для консервативного інвестора. Тому об'єктами портфельного інвестування є високонадійні інструменти фондового ринку з високим співвідношенням стабільно виплачуваного відсотка і курсової вартості.

Портфель регулярного доходу формується з високонадійних цінних паперів і приносить середній дохід при мінімальному рівні ризику.

Портфель дохідних паперів складається з високоприбуткових облігацій корпорацій, цінних паперів, що приносять високий дохід при середньому рівні ризику.

Формування портфеля доходу здійснюється з метою уникнення можливих втрат на фондовому ринку як від падіння курсової вартості, так і від низьких дивідендних чи відсоткових виплат. Одна частина фінансових активів, що входить до складу даного портфеля, приносить власнику зростання капітальної вартості, а інша – дохід. Втрата однієї частини доходу може компенсуватися зростанням іншої.

Портфель подвійного призначення. До складу даного портфеля включаються папери, що приносять його власнику високий дохід при зростанні вкладеного капіталу. В даному випадку мова йде про цінні папери інвестиційних фондів подвійного призначення. Вони випускають власні акції двох типів: перші приносять високий дохід, другі – приріст капіталу. Інвестиційні характеристики портфеля визначаються значним вмістом даних паперів в портфелі.

Збалансований портфель передбачає збалансованість не тільки доходів, а й ризику, який супроводжує операції з цінними паперами, і тому в певній пропорції складається з цінних паперів з швидкозростаючою курсової вартістю і з високодохідних цінних паперів. До складу портфеля можуть включатися і високоризикові цінні папери. Як правило, до складу даного портфеля включаються звичайні і привілейовані акції, а також облігації. Залежно від кон'юнктури ринку в ті чи інші фондові інструменти, включені в цей портфель, вкладається велика частина коштів.

При подальшій класифікації портфеля структуроутворюючими ознаками можуть виступати ті інвестиційні якості, які придбає сукупність цінних паперів, вміщена у цей портфель. При всьому їх різноманітті з них можна виділити деякі основні: ліквідність чи звільнення від податків, галузева регіональна приналежність.

Така інвестиційна якість портфеля, як ліквідність, як відомо, означає можливість швидкого перетворення портфеля в грошову готівку без втрати його вартості. Найкраще цю задачу дозволяють вирішити портфелі грошового ринку.

Портфелі грошового ринку ставлять собі за мету повне збережена капіталу. До складу такого портфеля включаються переважно готівка чи швидко реалізовані активи. Слід відмітити, що одне із золотих правил роботи з

цінними паперами говорить: не можна вкладати всі кошти в цінні папери – необхідно мати резерв вільної готівки для вирішення інвестиційних завдань, що виникають несподівано. Дані економічного аналізу підтверджують, що при певних припущеннях бажаний розмір грошових коштів, призначений на непередбачені цілі, також, як і бажаний розмір грошових коштів на транзакційні потреби, залежить від відсоткової ставки. Тому інвестор, вкладаючи частину коштів в грошову форму, забезпечує необхідну стійкість портфеля. Готівка може бути конвертована в іноземну валюту, якщо курс національної валюти нижче, ніж іноземної. Таким чином, крім збереження коштів досягається збільшення вкладеного капіталу за рахунок курсової різниці.

Високою ліквідністю володіють і портфелі короткострокових фондів. Вони формуються з короткострокових цінних паперів, тобто інструментів, що обертаються на грошовому ринку.

Щоб ефективно вести портфель інвестицій, фінансовий менеджер повинен використовувати такі принципи, які широко застосовуються у світовій практиці при формуванні інвестиційного портфеля.

Принцип консервативності. Співвідношення між високонадійними і ризикованими частками підтримується таким, щоб можливі втрати від ризикованої частки з переважною ймовірністю покривалися доходами від надійних активів.

Інвестиційний ризик, таким чином, полягає не у втраті частини основної суми, а тільки в отриманні недостатньо високого доходу.

Природно, не ризикуючи, не можна розраховувати і на якісь надвисокі доходи. Однак практика показує, що переважна більшість клієнтів задоволені доходами, що хитаються в межах від однієї до двох депозитних ставок банків вищої категорії надійності, і не бажають збільшення доходів за рахунок більш високого ступеня ризику.

Принцип диверсифікації. Диверсифікація вкладень – основний принцип портфельного інвестування. Ідея цього принципу добре проявляється в старовинній англійській приказці: «Do not put all eggs in one basket» - «Не кладіть всі яйця в одну корзину».

На нашій мові це означає: не вкладайте всі гроші в одні папери, яким би вигідним вам не здавалося це вкладення. Тільки така стриманість дозволить уникнути катастрофічних збитків у разі помилки.

Диверсифікація зменшує ризик за рахунок того, що можливі невисокі доходи по одним цінним паперам будуть компенсуватися високими доходами по іншим паперам.

Принцип достатньої ліквідності полягає в тому, щоб підтримувати частку швидкореалізуємих активів в портфелі не нижче рівня, який достатній для проведення незапланованих високоприбуткових угод і задоволення потреб клієнтів у грошових коштах. Практика показує, що вигідніше тримати певну частину коштів у більш ліквідних (нехай навіть менш дохідних) цінних паперах, зате мати можливість швидко реагувати на зміни кон'юнктури ринку і окремі вигідні пропозиції. Крім того, договори з багатьма клієнтами просто зобов'язують тримати частину їх коштів в ліквідній формі.

Доходи з портфельних інвестицій являють собою валовий прибуток за всієї сукупності паперів, включених у той чи інший портфель з урахуванням ризику. Виникає проблема кількісної відповідності між прибутком і ризиком, яка повинна вирішуватися оперативно з метою постійного вдосконалення структури вже сформованих портфелів і формування нових відповідно до побажань інвесторів. Треба сказати, що зазначена проблема належить до числа тих, для вирішення яких досить швидко вдається знайти загальну схему рішення, але які практично не вирішуються до кінця. Перегляд і реструктуризація портфеля – важлива частина теорії портфельного управління [16].

Питання до самоконтролю

1. Що спільного між кредитним портфелем та портфелем цінних паперів в діяльності комерційних банків?
2. Які існують типи портфеля зростання і доходу?
3. Ясновні принципи формування портфеля?
4. Якими інвестиційними якостями характеризується портфель?
5. Які портфелі називаються портфелями грошового ринку?

Теми рефератів

1. Особливості формування інвестиційного портфеля комерційного банку.
2. Переваги портфеля, складеного з цінних паперів, звільнених від податків.
3. Доходи з портфельних інвестицій.

Рекомендована література: [1; 5; 9; 12; 16; 18; 28; 29; 33; 40; 41; 45; 47; 50; 51].

ПЕРЕЛІК ПИТАНЬ ДО КОНТРОЛЮ ЗНАНЬ

1. Сутність, напрямки та правова база інвестиційної діяльності в Україні
2. Характеристика інвестиційного ринку і його складових
3. Інвестиційні цикли. Матриця життєвих циклів підприємства
4. Прямі й непрямі інвестиції. Основні й супутні інвестиції
5. Цінні папери як інструменти фінансового інвестування
6. Акції, їх види, ознаки класифікації. Основні показники інвестиційних якостей акцій, їх розрахунок
7. Облігації, сертифікати, депозити тощо, їх особливості, інвестиційні якості
8. Поняття і розрахунок дивідендів
9. Порівняльна характеристика стратегічних, портфельних та інституційних інвесторів
10. Погашення кредиту рівними виплатами основного боргу
11. Класифікація кредитів, що використовуються при фінансуванні інвестиційних проектів
12. Погашення кредиту змінними виплатами основного боргу
13. Характеристика інвестиційних властивостей цінних паперів
14. Способи та форми залучення іноземного капіталу
15. Основні причини іноземного інвестування та їх вплив на економічний розвиток приймаючої країни
16. Поняття про доцільність інвестиційної діяльності
17. Основні показники оцінювання економічної ефективності
18. Поняття про концепцію зміни грошей у часі
19. Статичній динамічні методи оцінювання, їх переваги та недоліки, порядок розрахунку
20. Характеристика і види інвестиційних проектів. Аналіз і послідовність розробки інвестиційного проекту
21. Поняття, зміст та класифікація інвестицій
22. Поняття про грошові потоки інвестиційного проекту
23. Основні показники інвестиційного проекту
24. Характеристика деяких специфічних видів фінансування: форфейтингу, лізингу, селенгу
25. Особливості пільгового фінансування проектів
26. Поняття, зміст та класифікація інновацій
27. Поняття, джерела і ефективність використання власного й позикового капіталу

28. Оцінка та прогнозування інвестиційної привабливості підприємств
29. Керування реальними інвестиціями
30. Керування фінансовими інвестиціями
31. Сутність і принципи іноземних інвестицій
32. Інвестори як суб'єкти інвестиційної діяльності
33. Поняття, класифікація та особливості діяльності інститутів спільного інвестування
34. Поняття, класифікація та особливості діяльності недержавних пенсійних фондів
35. Поняття, класифікація та особливості діяльності фондів фінансування будівництва
36. Поняття, класифікація та особливості діяльності фондів операцій з нерухомістю
37. Організація роботи та особливості діяльності інвестиційних фондів
38. Поняття, особливості та елементи нарощення й дисконтування грошей
39. Визначення та особливості розрахунків сучасної і майбутньої вартості грошей
40. Ануїтет. Сучасне й майбутнє значення ануїтету
41. Поняття та особливості лізингу як джерела позикових фінансових ресурсів підприємства
42. Характеристика деяких специфічних видів фінансування: форфейтингу, лізингу, селенгу тощо
43. Мета і завдання інвестиційного менеджменту
44. Інвестиційна привабливість та рівні її визначення
45. Розробка та реалізація інвестиційної стратегії
46. Основи формування інвестиційного портфеля
47. Основний інструментарій інвестиційного менеджменту
48. Інвестиційний аналіз та його основні методи розрахунку деяких показників
49. Визначення та методи розрахунку внутрішньої норми прибутковості інвестиційного процесу (IRR)
50. Визначення та способи розрахунку методу чистого сучасного значення (NPV- метод)
51. Поняття, особливості і аналіз ризику в інвестиційному процесі
52. Роль та основні функції державив сфері інвестиційної діяльності
53. Законодавчі методи регулювання інвестиційної діяльності
54. Форми й методи стимулювання інвестиційних процесів в країні
55. Методи оптимізації відносин в інвестиційній сфері
56. Банківське кредитування інвестицій
57. Організація кредитної системи інвестування
58. Схеми погашення заборгованості за середньостроковими та довгостроковими кредитами
59. Основні критерії та ознаки порівняльного аналізу українського та зарубіжного досвіду державного регулювання інвестиційної діяльності
60. Основни й інструментарій інвестиційного менеджменту

ФОНД ТЕСТОВИХ ЗАВДАНЬ

Оберіть літеру, яка відповідає правильній відповіді:

1. Термін "інвестиції" походить від англійського терміну:
А. Investigation
Б. Innovation
В. Investment
Г. Income

2. Вкладення будь-яких видів майнових та інтелектуальних цінностей, що мають на меті отримання прибутку чи досягнення соціального ефекту називаються
А. Інвестиції
Б. Інновації
В. Капітальні вкладення
Г. Банківські депозити

3. Вкладення реальних активів у відтворення основних виробничих фондів підприємства, це –
А. Амортизація
Б. Капітальні вкладення
В. Інновації
Г. Інтелектуальні інвестиції

4. Сукупність практичних дій фізичних, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій, це –
А. Інвестиційний проект
Б. Інвестиційний процес
В. Інноваційний процес
Г. Інвестиційна діяльність

5. Комплекс дій від моменту прийняття рішення про інвестування до завершальної стадії інвестиційного проекту називається
А. Інвестиційний цикл
Б. Інвестиційний кругообіг
В. Інвестиційний проект
Г. Інвестиційний процес

6. Ряд інвестиційних циклів, які повторюються називаються

А. Інвестиційний проект
Б. Інвестиційний процес
В. Інвестиційний цикл
Г. Інвестиційна діяльність

7. Майнові та інтелектуальні цінності, що вкладаються в підприємницьку та інші види діяльності є

А. Результатами інвестиційної діяльності
Б. Суб'єктами інвестиційної діяльності
В. Об'єктами інвестиційної діяльності
Г. Стимулами для інвестиційної діяльності

8. Прибуток починає отримуватись одразу ж після завершення інвестування в повному об'ємі при _____формі часового перебігу.

А. Паралельній
Б. Комбінованій
В. Інтервальній
Г. Послідовній

9. Прибуток починає отримуватись ще до завершення інвестування в повному об'ємі при _____ формі часового перебігу.

А. Паралельній
Б. Комбінованій
В. Інтервальній
Г. Послідовній

10. Прибуток починає отримуватись через певний час після завершення інвестування в повному об'ємі при _____ формі часового перебігу.

А. Паралельній
Б. Комбінованій
В. Інтервальній
Г. Послідовній

11. Загальний обсяг коштів, що спрямовуються у відтворення виробництва називають

А. Чистими інвестиціями
Б. Валовими інвестиціями
В. Інвестиціями оновлення
Г. Інвестиціями споживання

12. Інвестиції, що спрямовуються на підтримання існуючих виробничих потужностей та обсягів виробництва, називаються

А. Чистими інвестиціями
Б. Валовими інвестиціями
В. Інвестиціями оновлення
Г. Інвестиціями споживання

13. Основним джерелом фінансування інвестицій оновлення є

А. Прибуток
Б. Позикові кошти
В. Державні субсидії

Г. Амортизаційні відрахування

14. Вкладення, що спрямовуються у нове будівництво, реконструкцію і розширення, технічне переозброєння, приріст товарно-матеріальних запасів, мають назву

А. Чисті інвестиції
Б. Валові інвестиції
В. Інвестиції оновлення
Г. Капітальні вкладення

15. Джерелами фінансування чистих інвестицій є

А. Податковий кредит
Б. Відшкодування державою ПДВ
В. Прибуток, позикові кошти, державні субсидії
Г. Амортизаційні відрахування

16. Вкладення коштів в реальні активи – як матеріальні (здебільшого це основні та оборотні виробничі фонди) так і в нематеріальні називаються

А. Фінансовими інвестиціями
Б. Реальними інвестиціями
В. Капітальними вкладеннями
Г. Інтелектуальними інвестиціями

17. Рухоме та нерухоме майно (будівлі, споруди, обладнання) та інші матеріальні цінності є об'єктом _____ інвестування.

А. Фінансового
Б. Стратегічного
В. Капітального
Г. Реального

18. Вкладення коштів в цінні папери, спеціальні (цільові) банківські вклади, депозити, паї тощо – це

А. Інтелектуальні інвестиції
Б. Комплексні інвестиції
В. Фінансові інвестиції
Г. Корпоративні інвестиції

19. Форма інвестування, що передбачає безпосередню участь інвестора у виборі об'єктів інвестування і вкладанні коштів, називається

А. Прямими інвестиціями
Б. Іноземними інвестиціями
В. Непрямими інвестиціями
Г. Корпоративними інвестиціями

20. Згідно положень МВФ міжнародні інвестиції вважаються прямими, якщо інвестору належить не менше _____статутного фонду підприємства

А. 50 %
Б. 25 %
В. 51 %
Г. 20 %

21. Фінансові інвестиції можуть в деяких випадках бути прямими, але лише у разі придбання інвестором

А. Облігацій
Б. Казначейських зобов'язань
В. Акцій
Г. Інвестиційних сертифікатів

22. Підтвердженням прямих реальних інвестицій є

А. Постійне проживання інвестора на території України
Б. Довідка про іноземну інвестицію в Україні
В. Наявність відповідної ліцензій у інвестора
Г. Присутність інвестора в складі засновників або членів підприємства

23. Інвестиції, опосередковані іншими особами, або ж які не дають можливості інвестору справляти суттєвий вплив на діяльність реципієнта, це

А. Непрямі (портфельні) інвестиції
Б. Комплексні інвестиції
В. Фінансові інвестиції
Г. Корпоративні інвестиції

24. Вкладення капіталу на період не більше одного року називаються

А. Середньотермінові інвестиції
Б. Короткотермінові інвестиції
В. Довготермінові інвестиції
Г. Термінові інвестиції

25. Вкладення капіталу на період понад один рік це

А. Середньотермінові інвестиції
Б. Короткотермінові інвестиції
В. Довготермінові інвестиції
Г. Термінові інвестиції

26. Вкладення коштів, які здійснюються фізичними та юридичними особами недержавних форм власності, це

А. Державні інвестиції
Б. Іноземні інвестиції
В. Спільні інвестиції
Г. Приватні інвестиції

27. Вкладення, які здійснюються центральними та місцевими органами влади та управління, а також інвестиції державних підприємств і установ, це

А. Державні інвестиції
Б. Іноземні інвестиції
В. Спільні інвестиції
Г. Приватні інвестиції

28. Вкладення, що здійснюються іноземними фізичними, юридичними особами і державами в особі уповноважених органів, це

А. Державні інвестиції
Б. Іноземні інвестиції

В. Спільні інвестиції
Г. Приватні інвестиції

29. Вкладення, які здійснюються суб'єктами спільної форми власності, це

А. Державні інвестиції
Б. Іноземні інвестиції
В. Спільні інвестиції
Г. Приватні інвестиції

30. Вкладення коштів в об'єкти інвестування, розміщені в територіальних межах країни, для якої інвестор є резидентом, називаються

А. Інвестиціями за межами країни
Б. Іноземними інвестиціями
В. Міжнародними інвестиціями
Г. Інвестиціями в межах країни

31. Вкладення коштів в об'єкти інвестування, розміщені поза територіальними межами країни, для якої інвестор є резидентом, називаються

А. Інвестиціями за межами країни
Б. Іноземними інвестиціями
В. Комплексними інвестиціями
Г. Інвестиціями в межах країни

32. Сукупність економічних відносин, які виникають між продавцями та покупцями інвестиційних товарів і послуг, це

А. Інвестиційна сфера
Б. Інвестиційний ринок
В. Інвестиційні відносини
Г. Інвестиційна діяльність

33. Місце, де громадяни і організації, які бажають взяти гроші в борг, зустрічаються з тими, у кого є "зайві" гроші, називаються

А. Інвестиційна сфера
Б. Інвестиційний ринок
В. Фінансовий інвестиційний ринок капіталу
Г. Інвестиційна інфраструктура

34. Ринок, що на ньому обертаються інвестиційні товари та послуги (нерухомість, ділянки під забудову; обладнання, будівельні матеріали, дослідницькі, конструкторські, будівельні-монтажні, пусконалагоджувальні та інші роботи і послуги; нові технології, ліцензії, патенти на винаходи та відкриття, досвід, знання, "ноу-хау", інжинірингові послуги), має назву

А. Інвестиційний ринок
Б. Ринок фінансових активів
В. Підрядний ринок
Г. Ринок реальних активів

35. Форма проведення інвестиційного конкурсу при купівлі-продажу об’єктів, залученні інвестиційних ресурсів та розміщенні підрядних замовлень має назву

А. Тендер

Б. Аукціон

В. Ярмарок

Г. Біржа

36. На тендерах, не залежно від мети їх проведення, інвестор завжди виступає в ролі

А. Підрядника

Б. Покупця

В. Продавця

Г. Організатора

37. Юридичних та фізичних осіб, які здійснюють вкладення власних, позикових та залучених коштів в об’єкти підприємницької діяльності з метою отримання прибутку чи досягнення соціального ефекту називають

А. Реципієнти

Б. Державні органи

В. Інвестори

Г. Інвестиційні посередники

38. Організація, що об'єднує юридичних і фізичних осіб, які здійснюють виробничу і комерційну діяльність, і має за мету надання послуг в укладенні біжових угод, виявлення товарних цін, попиту і пропозицій на товари, вивчення, упорядкування і полегшення товарообігу і пов'язаних з ним торговельних операцій –

А. Валютна біржа

Б. Фондова біржа

В. Тендер

Г. Товарна біржа

39. Організаційно оформлений і регулярно функціонуючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами, називається

А. Фондова біржа

Б. Інвестиційний ринок

В. Інвестиційна сфера

Г. Товарна біржа

40. Кредитне обслуговування, розрахункове обслуговування, касове обслуговування, депозитні операції, власні інвестиційні операції, інвестиційне консультування, управління інвестиційними портфелями клієнтів, це функції, які в інвестиційній сфері виконують

А. Кредитні спілки

Б. Комерційні банки

В. Інвестиційні компанії

Г. Лізингові компанії

41. Юридичних осіб, у відтворення та розвиток яких вкладаються інвестиційні ресурси, називають

А. Інвесторами
Б. Інвестиційними фондами
В. Реципієнтами
Г. Функціональними учасниками інвестиційного процесу

42. Юридичних осіб, які виконують посередницькі функції на інвестиційному ринку та надають кошти для фінансування інвестицій, називають

А. Функціональними учасниками інвестиційного процессу
Б. Інвестиційними фондами
В. Реципієнтами
Г. Фінансовими посередниками

43. Організаційні структури, які в процесі реалізації інвестиційних проектів виконують специфічні функції, надаючи різноманітні послуги, називають

А. Функціональними учасниками інвестиційного процесу
Б. Інвестиційними фондами
В. Реципієнтами
Г. Фінансовими посередниками

44. Організації, які розробляють на договірних засадах різноманітну документацію: інформаційну, науково-технічну, проектно-кошторисну тощо, мають назву

А. Аудиторські фірми
Б. Посередницькі фірми
В. Проектні фірми
Г. Інжинірингo-консалтингові фірми

45. Організації, що виконують весь комплекс робіт по інвестиційному проекту: проектно-пошукових, будівельних, монтажних, пусконалагоджувальних і здають інвестору готовий об'єкт "під ключ", це

А. Будівельні фірми
Б. Інжинірингo-консалтингові фірми
В. Проектні фірми
Г. Фірми-рієлтери

46. Організації, що виконують в інвестиційному процесі функції перевірки фінансово-господарської діяльності як самого інвестора, так і його партнерів, називаються

А. Інжинірингo-консалтингові фірми
Б. Аудиторські фірми
В. Посередницькі фірми
Г. Комерційні банки

47. Сукупність політичних, правових, економічних та соціальних умов, які забезпечують і сприяють інвестиційній діяльності вітчизняних та зарубіжних інвесторів – це

А. Інвестиційна діяльність
Б. Інвестиційний ринок
В. Інвестиційний процес

Г. Інвестиційний клімат

48. Основним чинником макроекономічної стабільності держави, що визначає характер її інвестиційного клімату, є

А. Зростання валового національного продукту

Б. Високий рівень зайнятості населення

В. Зростання експорту країни

Г. Відсутність дефіциту державного бюджету

49. Основою чинного законодавства України з питань іноземних інвестицій є

А. Інструкції міністерств та відомств

Б. Декрети та постанови кабінету міністрів

В. Законодавчі акти та міжнародні договори

Г. Конституція України

50. Державна реєстрація іноземних інвестицій здійснюється

А. Міністерством фінансів України

Б. Міністерством економіки та європейської інтеграції

В. Міністерством зовнішньоекономічних зв'язків і торгівлі

Г. Міністерством закордонних справ

51. Термін державної реєстрації іноземних інвестицій за звичайних умов становить

А. 10 днів

Б. 3 дні

В. 7 днів

Г. 21 день

52. Основним джерелом надходження інвестицій в основний капітал підприємств України на даний час є

А. Власні засоби підприємств

Б. Засоби іноземних інвесторів

В. Кредити банків

Г. Кошти державного бюджету

53. Юридична особа, яка здійснює випуск цінних паперів і несе відповідальність за ними перед їх власниками – це

А. Інвестор

Б. Емітент

В. Фінансовий посередник

Г. Інвестиційний інститут

54. Фізичні і юридичні особи, які купують цінні папери від свого імені і за свій рахунок з метою отримання прибутку – це

А. Брокери

Б. Емітенти

В. Інвестори

Г. Фінансові посередники

55. Фінансово-кредитні установи, спеціалізовані брокерські й дилерські контори, індивідуальні брокери та дилери, які мають ліцензію на право

і займаються здійсненням посередницьких операцій з цінними паперами, називаються

А. Брокери
Б. Емітенти
В. Інвестори
Г. Фінансові посередники

56. Документ, що засвідчує право власності або позики інвестора по відношенню до емітента, може бути в самостійному обігу на ринку і бути об'єктом купівлі-продажу, називається

А. Цінний папір
Б. Акція
В. Сертифікат акцій
Г. Вексель

57. Цілеспрямовано сформована сукупність об'єктів реального та фінансового інвестування для здійснення інвестиційної діяльності відповідно до вибраної стратегії, має назву

А. Інвестиційні вкладення
Б. Інвестиційний портфель
В. Інвестиційна база
Г. Інвестиційна кон'юнктура

58. Надання грошових коштів (здійснення витрат) різними інвесторами на невизначений час з надією на отримання від реалізації проекту в майбутньому доходів, які покриють з прибутком ці витрати, це –

А. Фінансування на поворотній основі
Б. Інвестиційне кредитування
В. Фінансування на безповоротній основі
Г. Реінвестування

59. Надання інвестором грошових коштів на визначений час, із зобов'язанням повернути до обумовленого терміну з відсотками, це –

А. Фінансування на поворотній основі
Б. Інвестиційне кредитування
В. Фінансування на безповоротній основі
Г. Реінвестування

60. Період, протягом якого первісні інвестиції окуплюються за рахунок одержаного прибутку, має назву

А. Термін капіталізації
Б. Термін окупності
В. Термін погашення
Г. Термін рефінансування

МЕТОДИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО РОЗВ'ЯЗАННЯ ЗАДАЧ

При ухваленні рішень у бізнесі про довгострокові інвестиції виникає потреба прогнозувати ефективність капітальних вкладень. Для цього потрібний довгостроковий аналіз доходів і витрат. Основними методами оцінки програми капітальних вкладень є методи окупності інвестицій (PP); розрахунки віддачі на вкладений капітал (PI); дисконтування грошових надходжень (IRR); чистої поточної вартості (NPV).

Приклад 1. Перший метод оцінки капітальних вкладень полягає у визначенні терміну, необхідного для того, щоб інвестиції окупали себе. Вихідні дані представлені в таблиці

		Машина X	Машина У
Вартість, млн.грн.		100	100
Прибуток,млн.грн.	1-й рік	50	25
	2-й рік	50	25
	3-й рік	10	25
	4-й рік	5	25
	5-й рік	5	25
	6-й рік	-	25
		120	150

Вартість машин X і Y по 100 млн.грн. кожна. Машина X забезпечує прибуток 50 млн. грн. в рік, а машина Y – 25 млн.грн. З цього виходить, що машина X окупається за два роки, а машина Y за чотири роки. Виходячи з окупності, машина X вигідніша ніж машина Y.

Незважаючи на свою простоту метод окупності має свої недоліки, він не враховує терміни служби машини і те, що машина Y забезпечує значно більшу суму прибутку за весь період життєдіяльності. Отже, оцінюючи ефективність капітальних вкладень, потрібно враховувати не лише терміни окупності інвестицій, але і доход на вкладений капітал (PI) або доходність (рентабельність) проекту:

$$PI = \frac{\text{очікувана сума прибутку}}{\text{очікувана сума інвестицій}}$$

З цього прикладу видно, що необхідно придбати машину Y, оскільки для машини X: PI $= \frac{120}{100} \cdot 100\% = 120\%$, а для машини Y: $PI = \frac{150}{100} \cdot 100\% = 150\%$.

Проте цей метод має свої недоліки: він не враховує розподіл припливу і відтоку грошових коштів по роках. У даному прикладі грошові надходження на четвертому році мають таке ж значення, як і на першому. Звичайне ж керівництво підприємства віддає перевагу більш високим грошовим доходам в перші роки. Тому воно може вибрати машину Х, незважаючи на її низьку норму прибутку.

Приклад 2. Більш науково обґрунтованою є оцінка ефективності капітальних вкладень методом дисконтування грошових надходжень, який враховує зміну вартості грошей в часі. Дисконтування грошових надходжень є методом оцінки програми капітальних вкладень, який базується на дисконтній арифметиці і дозволяє визначити, чи даватимуть ці програми необхідний доход. Щоб зрозуміти цю процедуру, спочатку розглянемо складні відсотки. Наприклад, якби нам треба було б вкласти у банк 1000тис.грн., який виплачує 20% річних, то ми розрахували б показники доходності :

- за 1-й рік: $1000 \cdot (1 + 20\%) = 1200$ тис. грн.;
- за 2-й рік: $1200 \cdot (1 + 20\%) = 1440$ тис. грн.;
- за 3-й рік: $1440 \cdot (1 + 20\%) = 1728$ тис. грн.;

або $1000 \cdot 1{,}2^3 = 1728$ тис. грн.

Цей приклад показує методику визначення вартості інвестицій при використанні складних відсотків. Сума річних відсотків щороку зростає, ми маємо доход як з первинного капіталу, так і з відсотків, отриманих за попередні роки.

Для визначення вартості яку матимуть інвестиції через декілька років, при використанні складних відсотків застосовують формулу (1).

$$(PV)t = \frac{1}{(1+r)^t} Ct \qquad (1)$$

Дисконтування – розрахунок складних відсотків «навпаки», який здійснюється по формулі 1. Для того, щоб через п'ять років вартість інвестицій складала 500млн.грн. при ставці 20%, необхідно вкласти наступну суму:$(PV)_t = 500 \cdot {}^{1}/_{1{,}2^5} = 200{,}9$ млн. грн. Наприклад, компанія розглядає питання про те, чи варто вкладати 150,0 млн. грн. в проект, який через два роки принесе доход 200 млн. грн. Прийнято рішення вкласти гроші тільки за умови, що річний доход від цієї інвестиції складе не менше 10%, який можна отримати, якщо покласти гроші у банк. Щоб через два роки отримати 200 млн. грн., компанія зараз має вкласти під 10% річних 165 млн. грн.: $500 \cdot {}^{1}/_{1{,}1^2} = 165$ млн. грн.

Висновок. Проект дає доход в 200 млн. грн. при меншій вартості інвестицій (150 млн. грн.), це означає, що ставка доходу перевищує 10%, отже, проект є вигідним. Поточна вартість майбутнього прибутку при ставці 10% складає 165 млн. грн. Вартість інвестицій – 150 млн. грн. Проект дасть той же доход, але витрати на нього нижче на 15 млн. грн..

3 приклад. IRR покладене в основу методу чистої поточної вартості, за допомогою якого оцінюється ефективність капітальних вкладень.

Метод чистої поточної вартості (NPV) полягає в наступному:

1. Визначається поточна вартість витрат (В), тобто вирішується питання, скільки інвестицій треба зарезервувати для проекту.

2. Розраховується поточна вартість майбутніх грошових надходжень від проекту, для чого доходи за кожен рік наводяться до поточної дати. Результати розрахунків показують, скільки засобів треба було б вкласти зараз для отримання запланованих доходів, якби ставка доходу дорівнювала ставці відсотка у банку або дивідендної віддачі капіталу. Підсумувавши поточну вартість доходів за всі роки, отримаємо загальну поточну вартість доходів від проекту (Д).

3. Поточна вартість витрат (В) порівнюється з поточною вартістю доходів (Д). Різниця між ними складає чисту поточну вартість доходів (NPV): $NPV = Д - В$,

Якщо NPV більше нуля, то це означає, що проект принесе більший доход, ніж вартість капіталу. Якщо ж NPV менше нуля, то при ставці доходу, рівній банківському відсотку, довелося б вкласти більше засобів в цей проект для отримання майбутніх доходів, ніж в інші проекти, які дають такі ж доходи. Отже, проект має доходність нижчу, ніж вартість капіталу, і тому він невигідний.

А. Припустимо, що фірма розглядає питання про те, чи варто їй вкладати 360 млн. грн. в проект, який може дати прибуток в перший рік 200 млн. грн., в другий – 160 і в третій – 120. Відсоток на капітал складає 10%. Інакше кажучи, фірмі потрібна доходність інвестицій мінімум 10%. Чи варто вкладати кошти в цей проект? Щоб відповісти на поставлене питання, розрахуємо NPV за допомогою дисконтування грошових надходжень.

Спочатку визначимо поточну вартість 1 грн. при r = 10%.

Рік	1-й	2-й	3-й
$(1+r)^{-n}$	0,909	0,826	0,751

Потім розрахуємо поточну вартість доходів

Рік	Грошові надходження, млн. грн.	Коефіцієнт дисконтування	Поточна вартість доходів
0-й	(360)	1,0	(360)
1-й	200	0,909	181,8
2-й	160	0,826	132,16
3-й	120	0,751	90,12
			404,08

$$NPV = 404{,}08 - 360 = 44{,}08 \text{ млн. грн.} > 0$$

У нашому прикладі NPV більше нуля. Отже, доходність проекту вище 10%. Для отримання запланованого прибутку треба було б вкласти у банк 404 млн. грн. Оскільки проект забезпечує таку доходність при витратах 360 млн. грн., тобто він вигідний, оскільки дозволяє отримати доходність більшу ніж 10%.

Б. Другий проект передбачає капітальні вкладення в сумі 500 млн. грн.. Очікуваний річний прибуток – 120 млн. грн. упродовж шести років. Вартість капіталу складає 15%. Чи вигідний цей проект? Чи забезпечить він необхідну віддачу капіталу?

Поточна вартість 1 грн. при r =15%

Рік	1-й	2-й	3-й	4-й	5-й	6-й
Коефіцієнт дисконтування	0,870	0,756	0,658	0,572	0,498	0,432

Розрахуємо поточну вартість всього проекту

Рік	Грошові надходження, млн.грн.	Коефіцієнт дисконтування	Поточна вартість доходів
0-й	(500)	1,0	(500)
1-й	120	0,870	104,40
2-й	120	0,756	90,72
3-й	120	0,658	78,96
4-й	120	0,572	68,64
5-й	120	0,498	59,76
6-й	120	0,432	51,84
			454,20

Чиста поточна вартість грошових надходжень складає: 454,2 - 500= - 45,8 млн. грн. Вона менше нуля, тому проект невигідний. Якщо доходи від інвестицій надходять рівномірно упродовж усіх років, можна використати скорочену методику розрахунку. Замість того, щоб множити грошові надходження за кожен рік на коефіцієнт дисконтування, що відповідає йому, можна помножити річний доход цих коефіцієнтів. У нашому прикладі ми могли помножити 120 млн. грн. на суму коефіцієнтів: (0,870+0,658+0,572+0,498+0,432=3,785) і отримати той же результат - 454,2 млн. грн.

В. Третій проект передбачає капітальні вкладення в сумі 400 млн. грн. Річний прибуток очікується 100 млн. грн. Відсоток на капітал у банку рівний 10%. Чи вигідний цей проект, якщо його тривалість:а) 5 років;б) 8 років.

Поточна вартість 1 грн. при r =10%

Рік	1-й	2-й	3-й	4-й	5-й	6-й	7-й	8-й
Коефіцієнт дисконтування	0,909	0,826	0,751	0,683	0,621	0,565	0,513	0,467
Наростаючі суми коефіцієнтів	0,909	1,735	2,486	3,169	3,750	4,355	4,868	5,335

Визначимо чисту поточну вартість доходів при різній тривалості проекту

Рік	Грошові надходження доходів за рік, млн. грн.	Коефіцієнт дисконтування при r = 0,10	Поточна вартість, млн. грн.	Чиста поточна вартість, млн. грн.
0	(400)	1,0	(400)	-

1-5-й	100	3,790	379,0	-21,0
1-6-й	100	4,355	435,5	+35,5
1-7-й	100	4,868	486,8	+86,8
1-8-й	100	5,335	533,5	+133,5

Результати розрахунків показують, що проект невигідний при тривалості п'яти років. Починаючи з шостого року він забезпечує більш високий доход, ніж капітал, який поміщений у банку.

Приклад 4. Важливою проблемою при прогнозуванні ефективності капітальних вкладень є зростання цін у зв'язку з інфляцією. Для того, щоб зрозуміти методику обліку інфляції, необхідно з'ясувати різницю між реальною і грошовою ставкою доходу.

Припустимо, інвестор має 1 млн. грн., який він бажає вкласти так, щоб щорічно його стан збільшувався на 20%. Інакше кажучи, вкладаючи 1 млн. грн., він сподівається через рік отримати 1,2 млн. грн., тоді купівельна спроможність його грошей буде на 20% вище, ніж зараз, бо через рік він зможе купити на свої гроші на 20% товару більше, ніж в даний момент.

Припустимо, що темп інфляції 50% в рік. Якщо інвестор бажає отримати реальний доход 20% на свій капітал, то він зобов'язаний захистити свої гроші від інфляції. Для цього доход в грошовому вираженні через рік має бути вищий за первинний. Інвесторові знадобиться додатково отримати 50% грошей від вкладеного капіталу для захисту реальної вартості свого первинного вкладу і 50% для захисту реального доходу в сумі 0,2 млн. грн. Фактичний доход, який повинен отримати інвестор через рік в грошовому вимірі, повинен скласти 1,8 млн. грн. (1,0 млн. грн. · 1,5 + 0,2млн. грн. · 1,5).

Таким чином, грошова ставка доходу, яка потрібна інвесторові для отримання реального доходу в 20% і захисту від інфляції в 50%, складе 800 тис. грн. на 1 млн. грн. інвестицій, тобто 80%. Залежність між реальною і грошовою ставкою доходу можна виразити таким чином: $1+r \cdot 1+i = 1+d$, $d = 1+r \cdot 1+i - 1$, де r – необхідна реальна ставка доходу (до поправки на інфляцію); i – темп інфляції, який зазвичай вимірюється індексом роздрібних цін; d – необхідна грошова ставка доходу.

У нашому прикладі грошова ставка доходу визначається так:

$1 + d = 1{,}2 \cdot 1{,}5 = 1{,}8, \quad d = 1{,}8 - 1 = 0{,}8,$ або 80%.

Якщо витрати і ціни ростуть однаковими темпами відповідно до індексу інфляції, то в методах дисконтування грошових надходжень можна не враховувати інфляцію. Ситуація змінюється, якщо витрати і ціни зростають різними темпами. Тут не можна проводити дисконтування грошових надходжень, виражених в постійних цінах по реальній ставці доходу.

Правильний метод – розрахунок фактичних грошових надходжень з урахуванням зростання цін і дисконтування їх по грошовій ставці доходу. Наприклад, компанія вирішує, чи слід їй вкладати кошти у верстат, вартість якого 3,5 млн. грн. Він дозволяє збільшити обсяг продажів на 6 млн. грн. (у постійних цінах) упродовж двох років. Витрати складуть 3 млн. грн. Реальна ставка доходу – 10 %, індекс інфляції – 50 % в рік.

У разі реалізації проекту ціни на продукцію будуть рости усього на 30%, а витрати – на 60% в рік.

Визначимо спочатку грошову ставку доходу: 1,10 · 1,5 – 1 = 0,65, або 65%, а також виручку, витрати і доход.

1-й рік	Реалізація	$6\text{млн. грн.} \cdot 1{,}3 = 7{,}8\text{млн. грн.}$
	Витрати	$3\ \text{млн. грн.} \cdot 1{,}6 = 4{,}8\text{млн. грн.}$
	Дохід	$7{,}8 - 4{,}8 = 3{,}0\ \text{млн. грн}$
2-й рік	Реалізація	$6\ \text{млн.} \cdot 1{,}3 \cdot 1{,}3 = 10{,}14\ \text{млн. грн}$
	Витрати	$3\ \text{млн. грн.} \cdot 1{,}6 \cdot 1{,}6 = 7{,}68\ \text{млн. грн.}$
	Дохід	$10{,}14 - 7{,}68 = 2{,}46$ млн.грн.

Розрахуємо поточну вартість доходів

Рік	Грошові надходження доходів, млн. грн.	Коефіцієнт дисконтування приг = 0,65	Поточна вартість, млн. грн.
0-й	(3,5)	1,0	(3,5)
1-й	3,0	0,606	1,82
2-й	2,46	0,367	0,90
			2,72

Чиста поточна вартість складає 2,72 - 3,5 = - 0,78 млн. грн. Результат негативний, отже, проект невигідний для компанії. Якби ми в цьому випадку застосували реальну ставку доходу 10% до грошових надходжень в поточних цінах, то припустили би помилки.

Додаток А

Фінансова таблиця
(майбутня вартість однієї коштовної одиниці)
Мультипліцируючий множник $(1+r)^n$

n/r	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%
1	1,020	1,030	1,040	1,050	1,060	1,070	1.080	1,090	1,100	1,110
2	1,040	1,061	1,082	1,103	1,124	1,145	1,166	1,188	1,210	1,232
3	1,061	1,093	1,125	1,158	1,191	1,225	1,260	1,295	1,331	1,368
4	1,082	1,126	1,170	1,216	1,262	1,311	1,360	1,412	1,464	1,518
5	1,104	1,159	1,217	1,276	1,338	1,403	1,469	1,539	1,611	1,685
6	1,126	1,194	1,265	1,340	1,419	1,501	1,587	1,677	1,772	1,870
7	1,149	1,230	1,316	1,407	1,504	1,606	1,714	1,828	1,949	2,076
8	1,172	1,267	1,369	1,477	1,594	1,718	1,851	1,993	2,144	2,305
9	1,195	1,305	1,423	1,551	1,689	1,838	1,999	2,172	2,358	2,558
10	1,219	1,344	1,480	1,629	1,791	1,967	2,159	2,367	2,594	2,839
11	1,243	1,384	1,539	1,710	1,898	2,105	2,332	2,580	2,853	3,152
12	1,268	1,426	1,601	1,796	2,012	2,252	2,518	2,813	3,138	3,498
13	1,294	1,469	1,665	1,886	2,133	2,410	2,720	3,066	3,452	3,883
14	1,319	1,513	1,732	1,980	2,261	2,579	2,937	3,342	3,797	4,310
15	1,346	1,558	1,801	2,079	2,397	2,759	3,172	3,642	4,177	4,785
16	1,373	1,605	1,873	2,183	2,540	2,952	3,426	3,970	4,595	5,311
17	1,400	1,653	1,948	2,292	2,693	3,159	3,700	4,328	5,054	5,895
18	1,428	1,702	2,026	2,407	2,854	3,380	3,996	4,717	5,560	6,544
19	1,457	1,754	2,107	2,527	3,026	3,617	4,316	5,142	6,116	7,263
20	1,486	1,806	2,191	2,653	3,207	3,870	4,661	5,604	6,727	8,062

n/r	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	25%
1	1,120	1,130	1,140	1,150	1,160	1,170	1.180	1,190	1,200	1,250
2	1,254	1,277	1,300	1,323	1,346	1,369	1,392	1,416	1,440	1,563
3	1,405	1,443	1,482	1,521	1,561	1,602	1,643	1,685	1,728	1,953
4	1,574	1,630	1,689	1,749	1,811	1,874	1,939	2,005	2,074	2,441
5	1,762	1,842	1,925	2,011	2,100	2,192	2,288	2,386	2,488	3,052
6	1,974	2,082	2,195	2,313	2,436	2,565	2,700	2,840	2,986	3,815
7	2,211	2,353	2,502	2,660	2,826	3,001	3,185	3,379	3,583	4,768
8	2,476	2,658	2,853	3,059	3,278	3,511	3,759	4,021	4,300	5,960
9	2,773	3,004	3,252	3,518	3,803	4,108	4,435	4,785	5,160	7,451
10	3,106	3,395	3,707	4,046	4,411	4,807	5,234	5,695	6,192	9,313
11	3,479	3,836	4,226	4,652	5,117	5,624	6,176	6,777	7,430	11,642
12	3,896	4,335	4,818	5,350	5,936	6,580	7,288	8,064	8,916	14,552
13	4,363	4,898	5,492	6,153	6,886	7,699	8,599	9,596	10,699	18,190
14	4,887	5,535	6,261	7,076	7,988	9,007	10,147	11,420	12,839	22,737
15	5,474	6,254	7,138	8,137	9,266	10,539	11,974	13,590	15,407	28,422
16	6,130	7,067	8,137	9,358	10,748	12,330	14,129	16,172	18,488	35,527
17	6,866	7,986	9,276	10,761	12,468	14,426	16,672	19,244	22,186	44,409
18	7,690	9,024	10,575	12,375	14,463	16,879	19,673	22,901	26,623	55,511
19	8,613	10,197	12,056	14,232	16,777	19,748	23,214	27,252	31,948	69,389
20	9,646	11,523	13,743	16,367	19,461	23,106	27,393	32,429	38,338	86,736

Додаток Б

Фінансова таблиця
(приведена вартість однієї коштовної одиниці)

Дисконтний множник $\frac{1}{(1+r)^n}$

n/r	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%
1	0,980	0,971	0,962	0,952	0,943	0,935	0,926	0,917	0,909	0,901
2	0,961	0,943	0,925	0,907	0,890	0,873	0,857	0,842	0,826	0,812
3	0,942	0,915	0,889	0,864	0,840	0,816	0,794	0,772	0,751	0,731
4	0,924	0,888	0,855	0,823	0,792	0,763	0,735	0,708	0,683	0,659
5	0,906	0,863	0,822	0,784	0,747	0,713	0,681	0,650	0,621	0,593
6	0,888	0,837	0,790	0,746	0,705	0,666	0,630	0,596	0,564	0,535
7	0,871	0,813	0,760	0,711	0,665	0,623	0,583	0,547	0,513	0,482
8	0,853	0,789	0,731	0,677	0,627	0,582	0,540	0,502	0,467	0,434
9	0,837	0,766	0,703	0,645	0,592	0,544	0,500	0,460	0,424	0,391
10	0,820	0,744	0,676	0,614	0,558	0,508	0,463	0,422	0,386	0,352
11	0,804	0,722	0,650	0,585	0,527	0,475	0,429	0,388	0,350	0,317
12	0,788	0,701	0,625	0,557	0,497	0,444	0,397	0,356	0,319	0,286
13	0,773	0,681	0,601	0,530	0,469	0,415	0,368	0,326	0,290	0,258
14	0,758	0,661	0,577	0,505	0,442	0,388	0,340	0,299	0,263	0,232
15	0,743	0,642	0,555	0,481	0,417	0,362	0,315	0,275	0,239	0,209
16	0,728	0,623	0,534	0,458	0,394	0,339	0,292	0,252	0,218	0,188
17	0,714	0,605	0,513	0,436	0,371	0,317	0,270	0,231	0,198	0,170
18	0,700	0,587	0,494	0,416	0,350	0,296	0,250	0,212	0,180	0,153
19	0,686	0,570	0,475	0,396	0,331	0,277	0,232	0,194	0,164	0,138
20	0,673	0,554	0,456	0,377	0,312	0,258	0,215	0,178	0,149	0,124

n/r	12%	13%	14%	15%	16%	17%	18%	19%	20%	25%
1	0,893	0,885	0,877	0,870	0,862	0,855	0,847	0,847	0,833	0,800
2	0,797	0,783	0,769	0,756	0,743	0,731	0,718	0,706	0,694	0,640
3	0,712	0,693	0,675	0,658	0,641	0,624	0,609	0,593	0,579	0,512
4	0,636	0,613	0,592	0,572	0,552	0,534	0,516	0,499	0,482	0,410
5	0,567	0,543	0,519	0,497	0,476	0,456	0,437	0,419	0,402	0,328
6	0,507	0,480	0,456	0,432	0,410	0,390	0,370	0,352	0,335	0,262
7	0,452	0,425	0,400	0,376	O,354	0,333	0,314	0,290	0,279	0,210
8	0,404	0,376	0,351	0,327	0,305	0,285	0,266	0,249	0,233	0,168
9	0,361	0,333	0,308	0,284	0,263	0,243	0,225	0,209	0,194	0,134
10	0,322	0,295	0,270	0,247	0,227	0,208	0,191	0,176	0,162	0,107
11	0,287	0,261	0,237	0,215	0,195	0,178	0,162	0,148	0,135	0,086
12	0,257	0,231	0,208	0,187	0,168	0,152	0,137	0,124	0,112	0,069
13	0,229	0,204	0,182	0,163	0,145	0,130	0,116	0,104	0,093	0,055
14	0,205	0,181	0,160	0,141	0,125	0,111	0,099	0,088	0,078	0,044
15	0,183	0,160	0,140	0,123	0,108	0,095	0,084	0,074	0,065	0,035
16	0,163	0,141	0,123	0,107	0,093	0,081	0,071	0,062	0,054	0,028
17	0,146	0,125	0,108	0,093	0,080	0,069	0,060	0,052	0,045	0,023
18	0,130	0,111	0,095	0,081	0,069	0,059	0,051	0,044	0,038	0,018
19	0,116	0,098	0,083	0,070	0,060	0,051	0,043	0,037	0,031	0,014
20	0,104	0,087	0,073	0,061	0,051	0,043	0,037	0,031	0,026	0,012

ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ СТУДЕНТА

Варіант самостійної роботи обирається згідно зі списком студентів в журналі

Варіант № 1

1. Сутність, напрямки та правова база інвестиційної діяльності в Україні.
2. Основні критерії та ознаки порівняльного аналізу українського та зарубіжного досвіду державного регулювання інвестиційної діяльності.
3. Задача. Витрати на придбання будинку, зданого в оренду становить 2,0 млн.грн. Яка повинна бути величина середньорічних надходжень за оренду, щоб при розрахунковій ставці відсотка і = 6% повернути витрати на придбання будинку через 25 років?

Варіант № 2

1. Характеристика інвестиційного ринку і його складових.
2. Схеми погашення заборгованості за середньостроковими та довгостроковими кредитами.
3. Задача. Для того, щоб через три роки вартість інвестицій склала 500 млн.грн. при ставці 20%, яку необхідно сьогодні вкласти суму?

Варіант № 3

1. Інвестиційні цикли. Матриця життєвих циклів підприємства.
2. Організація кредитної системи інвестування.
3. Задача. Спочатку інвестор витрачає на придбання інвестиційного об'єкта 442 грн., а наступні два роки він отримає надходження у розмірі 200 і 300 грн. відповідно. Наскільки висока норма ефективного нарахування відсотка на даний об'єкт (внутрішня процентна ставка)?

Варіант № 4

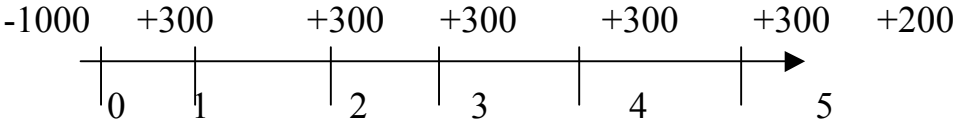
1. Прямі йнепряміінвестиції. Основнійсупутніінвестиції.
2. Банківське кредитування інвестицій.
3. Задача. Інвестор повинен понести витрати на придбання об'єкта інвестування в розмірі 1000 грн., а потім він отримає в наступні два роки від інвестицій надходження відповідно 700 і 900 грн. Визначте чи є дана інвестиція прибутковою, якщо інвестор задасть розрахункову ставку відсотка в розмірі r = 8%.

Варіант № 5

1. Цінні папери як інструменти фінансового інвестування.
2. Методи оптимізації відносин в інвестиційній сфері.
3. Задача. Використовуючи правило IRR оцініть проект фінансових інвестицій:*Зі* = 1000 грн. *С1* = 1300 грн. *r* = 0,1 (10%) *NPVr* = 363,00 грн.

Варіант № 6

1. Акції, їх види, ознаки класифікації. Основні показники інвестиційних якостей акцій, їх розрахунок.
2. Форми й методи стимулювання інвестиційних процесів в країні.
3. Задача. Існує наступна можливість для інвестицій. Інвестор задає розрахункову ставку відсотка в розмірі 10%. Чи є дана інвестиція прибутковою?



Варіант № 7

1. Облігації, сертифікати, депозити тощо,їх особливості, інвестиційні якості.
2. Законодавчі методи регулювання інвестиційної діяльності.
3. Задача. Інвестор придбав за 50 дол. акцію, номінал якої 10 дол. Дивіденд становить 6 дол. Чому дорівнює рендит? Чому дорівнює прийнятний для інвестора рівень нульової вартості акції, якщо річна ставка банківського відсотка дорівнює 10%?

Варіант № 8

1. Поняття і розрахунок дивідендів.
2. Роль та основні функції держави в сфері інвестиційної діяльності.
3. Задача. Інвестори пропонують підприємцю три проекти на п'ятирічний період

Прибуток в грн.	Проект № 1	Проект № 2	Проект № 3
1 рік	1000 000	1 250 000	1 150 000
2 рік	1 800 000	1 300 000	1 185 000
3 рік	2 100 000	1 450 000	1 215 000
4 рік	2 225 600	1 875 000	1 435 390
5 рік	2 430 800	2 230 000	1 987 650
Інвестиції за 5 років,грн.	2 165 772	934 265	525 388

Норма відсотка передбачається стабільною протягом 5 років і дорівнює 20% річних. Визначте найбільш ефективний проект. Наскільки вище його ефективність у порівнянні з іншими проектами?

Варіант № 9

1. Способи та форми залучення іноземного капіталу.
2. Поняття, особливості і аналіз ризику в інвестиційному процесі.
3. Задача. Витрати на придбання будинку, зданого в оренду становить 2,0 млн.грн. Яка повинна бути величина середньорічних надходжень за оренду, щоб при розрахунковій ставці відсотка і = 6% повернути витрати на придбання будинку через 25 років?

Варіант № 10

1. Основні причини іноземного інвестування та їх вплив на економічний розвиток риймаючої країни.
2. Визначення та способи розрахунку методу чистого сучасного значення (NPV- метод).
3. Задача. Для того, щоб через три роки вартість інвестицій склала 500 млн.грн. при ставці 20%, яку необхідно сьогодні вкласти суму?

Варіант № 11

1. Поняття про доцільність інвестиційної діяльності.
2. Визначення та методи розрахунку внутрішньої норми прибутковості інвестиційного процесу (IRR).
3. Задача. В інвестиційному конкурсі з продажу пакетів акцій АТ взяли участь три юридичні особи - №1; №2; №3. Учасники запропонували суми інвестицій (тис.грн.)

Період здійснення інвестицій	Суми інвестицій, запропонованих учасниками		
	№1	№2	№3
Базовий період	2800	1800	6200
1-й рік	9000	6000	8500
2-й рік	12500	9600	12400
3-й рік	14630	13200	13250

Річна ставка рефінансування НБУ на дату підбиття підсумків конкурсу становила 100%.

Визначте переможця інвестиційного конкурсу.

Варіант № 12

1. Основні показники оцінювання економічної ефективності.
2. Інвестиційний аналіз та його основні методи розрахунку деяких показників.
3. Задача.

Вартість, млн. грн.		Проект №1	Проект №2
		200	200
Прибуток, млн.грн	1рік	100	50
	2 рік	100	50
	3 рік	20	50
	4 рік	10	50

	5 рік	10	50
	6 рік	-	50

Визначте прибутковість (рентабельність) кожного проекту. Який Ви виберете?

Варіант № 13

1. Поняття про концепцію зміни грошей у часі.
2. Основний інструментарій інвестиційного менеджменту.
3. Задача. Фірма розглядає питання про те, чи варто їй вкладати 150,0 млн.грн. в проект, який через два роки принесе дохід 200 млн. грн. Прийнято рішення вкласти гроші тільки за умови, що річний дохід від цієї інвестиції становитиме не менше 10%, який можна отримати, якщо покласти гроші в банк. Чи вигідний запропонований проект?

Варіант № 14

1. Статичні й динамічні методи оцінювання, їх переваги та недоліки, порядок розрахунку.
2. Основи формування інвестиційного портфеля.
3. Задача. Фірма розглядає питання про те, чи варто їй вкладати 410 млн. грн. в проект, який може дати прибуток у перший рік 200 млн. грн., у другий – 160 млн.грн. і в третій 120 млн. грн. Відсотки на капітал складають 10%. Інакше кажучи, фірмі необхідна дохідність інвестицій мінімум 10%. Чи варто вкладати кошти в цей кредит?

Варіант № 15

1. Характеристика і види інвестиційних проектів. Аналіз і послідовність розробки інвестиційного проекту.
2. Розробка та реалізація інвестиційної стратегії.
3. Задача. Проект передбачає капітальні вкладення в сумі 450 млн. грн. Очікуваний річний прибуток – 120 млн.грн. протягом шести років. Вартість капіталу дорівнює 15%. Чи вигідний цей кредит?

Варіант № 16

1. Поняття, зміст та класифікація інвестицій.
2. Інвестиційна привабливість та рівні її визначення.
3. Задача. Проект передбачає капітальні вкладення в сумі 450 млн. грн. Річний прибуток очікується 100 млн. грн. Відсоток на капітал у банку дорівнює 10%. Чи вигідно цей проект, якщо його тривалість:а) 6 років; б) 8 років.

Варіант № 17

1. Поняття, зміст та класифікація інновацій.
2. Мета і завдання інвестиційного менеджменту.
3. Задача. Фірма вирішує питання: чи слід їй вкладати кошти у верстат, вартість кожного 2,7 млн.грн. Він дозволяє збільшити обсяг продажів на 6 млн.грн. (у постійних цінах) протягом двох років. Витрати складуть 3 млн.грн.

Реальна ставка доходу – 10 %, індекс інформації – 50 % на рік. У разі реалізації проекту ціни на продукцію будуть рости всього на 30%, а витрати – на 60% в рік.

Варіант № 18

1. Поняття, джерела і ефективність використання власного й позикового капіталу.
2. Характеристика деяких специфічних видів фінансування: форфейтингу, лізингу, селенгу тощо.
3. Задача. Інвестор повинен нести витрати з придбання об'єкта інвестування в розмірі 1000 грн., а потім він отримує в наступні два роки від інвестицій надходження відповідно 700 і 900 грн. Визначте, чи є дана інвестиція прибутковою, якщо інвестор задає розрахункову ставку відсотка в розмірі r = 8%.

Варіант № 19

1. Оцінка та прогнозування інвестиційної привабливості підприємств.
2. Поняття та особливості лізингу як джерела позикових фінансових ресурсів підприємства.
3. Задача. Використовуючи правило перевірочного дисконту оцінити проект фінансових інвестицій на основі наступних даних:C_o = 1000 грн.; C_1 = 1500 грн.;розрахункова ставка відсотку (r) складає 0,1 (10%);сукупний приведений дохід (NPV_r) − 363 грн.

Варіант № 20

1. Ануїтет. Сучасне й майбутнє значення ануїтету.
2. Управління реальними інвестиціями.
3. Задача. Інвестор несе витрати на закупку устаткування в розмірі 1 000 грн., далі отримує впродовж двох років 700 і 900 грн. Визначити чи прибуткова інвестиція, якщо інвестор задає розрахункову ставку відсотку в розмірі 8%.

Варіант № 21

1. Управління фінансовими інвестиціями.
2. Поняття, класифікація та особливості діяльності фондів фінансування будівництва.
3. Задача. Існують результативні показники інвестиційного проекту реконструкції приміщення кінотеатру, тис. грн.:
   - прибуток від операцій – 21 103;
   - амортизаційні відрахування – 4 647;
   - інвестиційні витрати – 9 390;
   - податкові виплати – 8 105.

Визначити чистий дохід інвестиційного проекту та оцінити його ефективність, якщо норма рентабельності інвестиційних витрат має бути не менше ніж 80%.

Варіант № 22

1. Сутність і принципи іноземних інвестицій.
2. Поняття, особливості та елементи нарощення й дисконтування грошей.
3. Задача. Проект реконструкції міського спортивного стадіону передбачає капітальні вкладення у розмірі 500 млн. грн. Очікуваний річний прибуток – 120 млн. грн. упродовж шести років. Вартість капіталу – 15 %.Чи вигідний цей проект? Чи забезпечить він необхідну віддачу капіталу?

Варіант № 23

1. Інвестори як суб'єкти інвестиційної діяльності
2. Поняття, класифікація та особливості діяльності недержавних пенсійних фондів.
3. Задача. Проект реорганізації системи міського електротранспорту передбачає капітальні вкладення у розмірі 400 млн. грн. Відсоток на капітал у банку складає 10%. Річний прибуток очікується у розмірі 100 млн.грн. Проаналізуйте, чи вигідний цей проект, якщо його тривалість 5 років. Чи вигідний буде цей проект, якщо: 1) термін інвестиційного проекту збільшиться до 8 років; 2) відсоток на капітал у банку зросте до 35% річних; 3) величина необхідних капітальних вкладень зросте до 450 млн. грн.?

Зробіть висновок, які чинники роблять вплив на прибутковість (вигідність) інвестиційних проектів.

Варіант № 24

1. Поняття, класифікація та особливості діяльності інститутів спільного інвестування.
2. Організація роботи та особливості діяльності інвестиційних фондів.
3. Задача. АТ «Укрінвестпром» стабільно вкладає доходи (дивіденди) у розмірі 70% річних. Об’явлено про збереження розміру дивіденду в поточному році. Поточна банківська ставка складає 60%. Номінальна вартість акції – 1 000 грн. Яка ринкова ціна акцій АТ «Укрінвестпром»?

Варіант № 25

1. Поняття, класифікація та особливості діяльності фондів операцій з нерухомістю.
2. Розробка та реалізація інвестиційної стратегії.
3. Задача. Витрати на придбання будівлі офісного комплексу, що здається в наймання, складають 1,5 млн. грн. Розрахункова ставка відсотка r = 5%. Яка має бути величина середньорічних надходжень за оренду, щоб витрати на придбання будівлі повернути через 30 років?

Варіант № 26

1. Основи формування інвестиційного портфеля.
2. Роль та основні функції держави в сфері інвестиційної діяльності.
3. Задача. Витрати на придбання будівлі офісного комплексу, що здається в наймання, складають 1,5 млн. грн. Розрахункова ставка відсотка r = 5%. Яка

має бути величина середньорічних надходжень за оренду, щоб при тій же розрахунковій ставці відсотка r, витрати на придбання будівлі повернути через 12 років? Як зміняться результати розрахунків, якщо розрахункова ставка відсотка r збільшиться на 2%? Які заходи Ви додатково можете запропонувати для прискорення повернення вкладених грошей?

Варіант № 27

1. Структура, життєвий цикл та показникиінвестиційнихпроектів.
2. Динаміка залучення іноземних інвестицій в економіку України. Внутрішнє та зовнішнє інвестування.
3. Задача. Витрати на придбання будівлі офісного комплексу, що здається в наймання, складають 1,5 млн. грн. Розрахункова ставка відсотка r = 5%. Як зміняться результати розрахунків, якщо розрахункова ставка відсотка r збільшиться на 2%? Які заходи Ви додатково можете запропонувати для прискорення повернення вкладених грошей?

Варіант № 28

1. Нові форми іноземного інвестування. Які з них найбільш вживані щодоУкраїни? Які пільги передбачені іноземним інвесторам вУкраїні?
2. Особливості оцінки ефективності здійснення реальних інвестицій та інвестицій в інноваційній сфері.
3. Задача. ПАТ «Метиз» зареєструвало емісію 10 000 звичайних акцій, з яких 9 000 були продані акціонерами, а 1 000 залишилася непроданою. Через деякий час ПАТ викупило 500 акцій у акціонерів. Визначити дивіденди на одну акцію за умови, що чистий прибуток склав 2 000 000 грн.

Варіант № 29

1. Особливості правового регулювання ринку приватизаційних паперів вУкраїні.
2. Класифікація кредитів, що використовуються при фінансуванні інвестиційних проектів.
3. Задача. ПАТ випустило 900 простих акцій і 100 привілейованих, а також 150 облігацій. Номінальна вартість усіх цінних паперів – 100 000 грн. Відсоток по облігаціях – 12. Дивіденд по привілейованих акціях – 15 %. Визначити дивіденд від прибутку. Розташувати усіх утримувачів цінних паперів по стадіях доходності, якщо прибуток по розподілу склав 16000 тис. грн.

Варіант № 30

1. Особливості здійснення інвестування в різні об’єкти інвестиційної діяльності.
2. Які основні види цінних паперів виділяються у світовій та вітчизняній практиці? Які існують види облігацій? Які функції виконують державні облігації в економіці країни?
3. Задача. Припустимо, що фірма розглядає питання про те, чи варто їй

вкладати 360 млн. грн. в проект, який може дати прибуток в перший рік 200 млн. грн., в другий – 160 і в третій – 120. Відсоток на капітал складає 10%. Інакше кажучи, фірмі потрібна доходність інвестицій мінімум 10%. Чи варто вкладати кошти в цей проект?

КЛЮЧ ДО ТЕСТІВ

№ запитання	Вірний варіант відповіді	№ запитання	Вірний варіант відповіді
1	В	31	А
2	А	32	Б
3	Б	33	В
4	Г	34	Г
5	А	35	А
6	Б	36	Б
7	В	37	В
8	Г	38	Г
9	А	39	А
10	В	40	Б
11	Б	41	В
12	В	42	Г
13	Г	43	А
14	А	44	Г
15	В	45	А
16	Б	46	Б
17	Г	47	Г
18	В	48	А
19	А	49	Б
20	Б	50	Г
21	В	51	Б
22	Г	52	А
23	А	53	Б
24	Б	54	В
25	В	55	Г
26	Г	56	А
27	А	57	Б
28	Б	58	В
29	В	59	А
30	Г	60	Б

СЛОВНИК

Акція – це цінний папір, що засвідчує право її власника на частку у власності акціонерного товариства, на одержання доходу від його діяльності і, як правило, на участь у керуванні цим товариством.

Ануїтети – грошові надходження рівних розмірів протягом фіксованого проміжку часу, наприклад, облігаційний купон.

Брокер – це агент або посередник, що сприяє інвесторам в торгівлі цінними паперами.

Валові інвестиції – це загальний обсяг інвестиційних коштів за певний період, які використані для заміщення спожитих засобів виробництва у формі амортизації або направлені на розширення основних засобів за рахунок коштів фонду нагромадження.

Варрант – це цінний папір, що дає право на покупку інших цінних паперів при їх первинному розміщенні за певною ціною і продається емітентом цих цінних паперів.

Вексель – безумовне письмове боргове зобов'язання зазначеного у векселі особи оплатити пред'явнику векселя певну суму у встановлений термін.

Грошовий потік – це різниця між грошовими надходженнями та витратами за проектом.

Датування – це спосіб підтримки будь-яких проектів урядом чи місцевими організаціями влади.

Державні фінансові інвестиції – вкладення, здійснювані органами влади та управління України, місцевих рад народних депутатів за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів і позикових коштів, а також державними підприємствами й установами за рахунок власних і позикових коштів.

Дериватив – це стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах у майбутньому.

Депозитарна діяльність – це комплекс заходів з надання послуг, пов'язаних із зберіганням сертифікатів цінних паперів, і обліку переходу прав власності на цінні папери.

Депозитні операції – одна з найефективніших форм використання тимчасово вільних грошових коштів підприємства.

Дисконтування – визначення поточної (теперішньої) вартості грошей (PV, від англ. Present value – теперішня вартість).

Життєвий цикл проекту – це час від першої затрати на проект до останньої вигоди від проекту.

Заощадження – це та частина отриманого доходу, яка не споживається в даний момент часу, а впродовж певного періоду накопичується для використання в майбутньому.

Інвестиції – це довгострокові вкладення капіталу в підприємства різних галузей народного господарства, в інфраструктуру, в соціальні програми, в охорону навколишнього середовища. Інвестиції виражають усі види майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті якої формується прибуток (доход) або досягається соціальний ефект.

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

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

Інвестиційний клімат – це узагальнена характеристика сукупності соціальних, економічних, організаційних, правових, політичних, соціокультурних передумов, що визначають привабливість держави для інвестування.

Інвестиційний портфель – це комбінація різних цінних паперів, складена інвестором відповідно до його переваг щодо ризику і прибутковості.

Інвестиційний проект – це система організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів, які визначають систему взаємопов'язаних у часі й просторі та узгоджених з ресурсами організаційних заходів і дій, спрямованих на розвиток підприємства.

Інвестиційний процес – сфера економічної діяльності, що включає розроблення інвестиційної стратегії щодо інвестиційного середовища, аналіз фінансово-інвестиційного ринку, формування і керування інвестиційним портфелем, оцінювання ефективності інвестиційної діяльності.

Інвестиційні ресурси – це сукупність грошових коштів компанії або фірми, за рахунок яких вирішуються різні питання, пов'язані з реалізацією програм та проектів, спрямованих на розвиток, будівництво та розширення діяльності.

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

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

Іноземні інвестори – це суб' єкти, які провадять інвестиційну діяльність на території, резидентами якої вони не являються.

Іноземні фінансові інвестиції — вкладення, здійснювані іноземними громадянами, юридичними особами та іншими державами.

Інфраструктура ринку цінних паперів – сукупність технологій, що використовуються на ринку для укладення та виконання угод, матеріалізована в різних технічних засобах, інститутах (організаціях), нормах і правилах.

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

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

Клірингова організація – організація, що здійснює кліринг, тобто діяльність по визначенню взаємних зобов'язань учасників операцій з цінними паперами, як по грошах, так і за цінними паперами, взаємозалік цих зобов'язань і розрахунки по нетто-зобов'язаннями.

Компаундування – визначення майбутньої вартості грошей (FV, від англ. futurevalue – майбутня вартість)

Лізинг – це специфічна форма залучення виробничого капіталу, за якої лізингодавець кредитує лізингоодержувача.

Непрямі інвестиції – це ті, при яких інвестор вкладає кошти в активи підприємства без права керування ним і отримує лише частку в інвестиційному портфелі.

Облігація – це боргове зобов'язання, відповідно до якого емітент гарантує інвестору виплату певної суми після закінчення певного терміну і виплату щорічного доходу у вигляді фіксованого або плаваючого відсотка. Облігації поділяються на державні та корпоративні.

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

Облікова ставка НБУ– це виражена у процентах плата, яку бере Національний банк України за рефінансування комерційних банків через купівлю векселів до настання строку платежу за ними і утримує з номінальної суми векселя.

Опціон – це зобов'язання, оформлене у вигляді цінних паперів, яка передає право на покупку або продаж іншого цінного паперу за певною ціною до певної майбутньої дати або на цю дату.

Перпетуітета – грошові надходження протягом необмеженого часу. Прикладом служать консолі (урядові облігації без певного терміну погашення, популярні у Великобританії).

Портфельні інвестиції – операції, які передбачають придбання цінних паперів, їх похідних та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку (до одного року) та довгострокові (більше одного року) інвестиції.

Приватні фінансові інвестиції — вкладення, здійснювані громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками і

товариствами, а також громадськими та релігійними організаціями, іншими юридичними особами, що діють на засадах колективної власності.

Прямі інвестиції – це безпосереднє вкладення коштів інвестором в об’єкти інвестування; передбачають внесення коштів або майна до статутного капіталу юридичної особи в обмін на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою; дають право на участь в управлінні підприємством.

Прямі іноземні інвестиції – вкладення ресурсів, яке забезпечує створення або розширення постійної участі у підприємстві, завдяки якому інвестор може здійснювати, в певній мірі, управлінський контроль іноземного інвестора над вибором об'єкту та реалізацією інвестицій.

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

Регрес – це право кредитора пред'являти фінансові вимоги до позичальника.

Реінвестиції – це такі, які передбачають здійснення капітальних або фінансових інвестицій за рахунок доходу (прибутку), отриманого від інвестиційних операцій.

Ринок цінних паперів, або фінансовий ринок – це механізм сприяння обміну фінансовими активами між покупцями і продавцями, або, іншими словами, система перерозподілу грошових потоків у часі від кредиторів до позичальників.

Самофінансування – це спосіб фінансування компанією власних дій за рахунок чистого прибутку (не розподіленого серед акціонерів).

Селенг – це окремий випадок лізингу, який передбачає двосторонню угоду майнового найму.

Спільні фінансові інвестиції – вкладення, здійснювані громадянами та юридичними особами України й інших держав.

Спот-ставка – це встановлена ставка дохідності боргового зобов'язання, оформленого сьогодні. Іншими словами, це прибутковість до погашення по бескупонной облігації в конкретний момент часу.

Ставка рефінансування – це виражена у процентах плата за кредити, що надаються комерційним банкам.

Субдепозитарий – організація, що забезпечує облік прав інвесторів на облігації за рахунками депо, а також переказ облігацій за рахунками депо інвесторів на підставі договору з інвестором. Функції субдепозитаріїв виконує тільки дилер.

Субсидування – це неповернене фінансування, тобто надання грошових коштів та інших постійних та поточних активів на засадах неповернення. Розрізняють такі види субсидування: датування, гранти, субвенції, спонсорство, донорство.

Спред – відношення різниці кращих котирувань на продаж і покупку до кращого котирування на покупку.

Теорії та концепції інвестицій — сукупність поглядів різних напрямів,

течій і шкіл економічної теорії, передусім політичної економії, щодо сутності та впливу інвестицій на економічне зростання, їх наслідків у соціально-економічному розвитку і роль держави в цьому процесі.

Трастинг – це спосіб вторинного отримання доходів шляхом вкладення у цінні папери прибутку, одержаного від первинних інвестицій у підприємництво.

Учасники інвестиційної діяльності – громадяни і юридичні особи України, інших держав, що забезпечують реалізаціюінвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора.

Фінансова інвестиція – це господарська операція з придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів.

Фондова біржа – це певним чином організований ринок, на якому проводяться операції купівлі-продажу цінних паперів.

Форфейтинг (операція "а-форфе") являє собою фінансову операцію, що перетворює комерційний кредит у банківський шляхом купівлі боргу, зазначеного в оборотному документі, у кредитора на безобіговій основі.

Цінний папір – це документ (сертифікат), який є свідченням власності на акції, облігації та інші інвестиційні інструменти. Цінні папери є об'єктом купівлі-продажу.

Франчайзинг – це передача або продаж ліцензії (франшизи) однієї фірми (франшизодавця) іншій – франшизоодержувачу на право реалізації продукції (послуг, робіт) чи заняття бізнесом на певній території з використанням товарного знаку франшизодавця та за умовою суворого виконання вимог технології та якості.

Ф'ючерс – це певним чином оформлений контракт на придбання відомої кількості цінних паперів у встановлений період за базисною ціною, що фіксується при висновку контракту.

Чеком визнається цінний папір, що містить нічим не обумовлене письмове розпорядження чекодавця банку сплатити власнику чека зазначену в ньому суму.

Чисті інвестиції – валові інвестиції мінус амортизаційні відрахування.

ЛІТЕРАТУРА

1. Васильєв О.В. Конспект лекцій з дисципліни «Інвестування» / О.В. Васильєв, Н.М. Богдан. – Х.: ХНАМГ, 2010. – 96 с.
2. Власова І. В. Заощадження населення як інвестиційний ресурс економіки / І.В. Власова // Економіка: теорія та практика. – 2016. – № 2. – С. 4 –7.
3. Базилевич В.Д.Макроэкономика: учебник / В.Д. Базилевич, Е.С. Базилевич, Л.А. Баластрик. – К.: Знання, 2015. – 694 с.
4. Балацький О.Ф. Управління інвестиціями: навч. посіб. /О.Ф. Балацький, О.М. Теліженко, М.О. Соколов. – Суми: Університетська книга, 2004. – 232 с.
5. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: учеб. курс /И.А. Бланк. – К.: Ника – Центр, 2011. – 448 с.
6. Блех Ю. Инвестиционные расчеты : [Пер. с нем] /Ю. Блех, У. Гетце. – Калининград: Янтарный Сказ, 1997. – 450 с.
7. Богатин Ю.В. Оценка эффективности бизнеса и инвестиций /Ю.В. Богатин, В.А. Швандар.–М.: Финансы,2001. – 254 с.
8. Большой экономический словарь / Под ред. А.Н. Азрилияна. – 5-е изд. – М.: Институт новой экономики, 2002. – 1280 с.
9. ГрідасовВ.М.Інвестування:навч.посіб. /В.М. Грідасов, С.В. Кравченко, О.Є. Ісаєва.–К.:ЦУЛ,2004.
10. Грицаєнко Г.І. Основи інвестиційної діяльності: навч. посіб. / Г.І.Грицаєнко – Мелітополь: Видавничий будинок Мелітопольської міської друкарні, 2014. – 224 с.
11. ДаніловО.Д. Інвестування:навч. посіб. /О.Д. Данілов, Г.М. Івашина, О.Г. Чумаченко.–К.:Комп'ютерпрес,2001.
12. Денисенко М.П. Основи інвестиційної діяльності: підруч. Длястуд.вищ.навч.закл. / М.П. Денисенко.–К.:Алерта,2003.
13. Дериколенко О.М. Венчурна діяльність промислових підприємств: теорія, методологія, практика: моногр. /О.М. Дериколенко. – Суми: Мрія, 2016. – 304 с.
14. Економічний ризик: ігрові моделі: навч. посіб. /В.В. Вітлінський, П.І. Верченко, А.В. Сігал, Я.С. Наконечний. – К.: КНЕУ, 2002. 446 с.
15. Економічний енциклопедичний словник: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://subject.com.ua/economic/slovnik/7592.html
16. Евсенко С.С. Инвестиции: учеб. пособие /С.С. Евсенко. – М. : ТК Велби, Изд-во Проспект, 2004. – 256 с.

17. Евсенко О.С. Инвестиции в вопросах и ответах : [учеб. пособие] /О.С. Евсенко. – М.: ТК Велби, Изд-во проспект, 2004. – 256 с.

18. Загородній А. Г. Інвестиційний словник: навч. посіб. / А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк, Г.О. Партии. – Л.: Видав. Бескид Біт. 2005. – 512 с.

19.Захарченко В.И. Инновационное развитие в Украине: наука, технология, практика: моногр. /В.И. Захарченко, Н.Н. Меркулов, Л.В. Ширяева. – Одесса: Фаворит, 2011. – 598 с.

20.Захарченко В.І. Динаміка інвестиційно-інноваційних процесів у нестабільному середовищі: моногр. /В.І Захарченко, М.О. Акулюшина. – Херсон: Олді-плюс, 2013. – 212 с.

21.Захарченко В.І. Інноваційний менеджмент: навч. посіб. /В.І. Захарченко, Н.М. Корсікова, М.М. Меркулов. – К.: Центр учбової літератури, 2012. – 448 с.

22.Захарченко Н.В. Методичні вказівки для проведення практичних занять та самостійної роботи студентів з дисципліни «Інвестування» /Н.В. Захарченко. – Одеса: Атлант, 2017. – 38 с.

23.Інвестування: тренінг / [Т. В. Майорова, О. М. Юркевич, І.В. Власова, І.П. Петренко та ін.] ;. за ред. Т. В. Майорової. – К.: КНЕУ, 2014. – 128с.

24. Інвестування: практикум / [Т.В. Майорова, С.В. Урванцева, В.І. Максимович]; за наук. ред. Т.В. Майорової. – К.: КНЕУ, 2012. – 577 с.

25.Кирин А.В. Регулирование иностранных инвестиций в экономически развитых странах /А.В. Кирин, Д.В. Бакатин, А.В. Хорошилова. – М.: Изд-во МГУ, 2011. – 72 с.

26.Кузнєцов Е.А. Методологія професіоналізації управлінської діяльності в Україні: моногр. /Е.А. Кузнєцов. – Херсон: Олді Плюс, 2017. – 382 с.

27.Лайко О.І. Інвестиційний потенціал регіону: використання та непродуктивний відтік капіталу: моногр. /О.І. Лайко. – Одеса: ІПРЕЕД НАНУ, 2009. – 433 с.

28.Липсиц И.В. Инвестиционный проект: методы подготовки и анализа: уч.-справ. пособ./ И.В. Липсиц, В.В. Коссов. – М.: Издательство БЕК, 2016. – 304 с.

29.МайороваТ.В.Інвестиційнадіяльність:навч.посіб.–К.:ЦУЛ,2014. – 376 с.

30.Маслій Н.Д. Бухгалтерський облік: навч.-метод. посіб. для студ. економічних спеціальностей вищих навчальних закладів /Н.Д. Маслій. – Одеса : Астропринт, 2017. – 272 с.

31.Матюшенко І. Ю. Іноземні інвестиції: навч. посіб. / І.Ю. Матюшенко, В.П. Божко. – Донецьк : Професіонал, 2005. – 336 с.

32.Мертенс А.В. Инвестиции: Курс лекций по современной финансовой теории / А.В. Мертенс. – К.: Киевское инвестиционное агенство, 2007. – 416 с.

33.Мойсеєнко І.П. Інвестування: навч. посіб. / І.П. Мойсеєнко. – К.: Знання, 2006. – 490 с.

34.Музиченко А.С. Інвестиційна діяльність в Україні: навч. посіб./ А.С. Музиченко. – К. : Кондор, 2005. – 406 с.

35.Пересада А.А. Інвестиційний процес в Україні:навч.посіб. / Пересада А.А. – К.: Лібра, 2012. – 432 с.

36.Правдюк Н.Л. Сутність інвестиційної діяльності: роль та значення інвестицій /Н.Л. Правдюк, А.В. Слівінська// Вісник Запорізького національного університету. – 2010. –№ 2(6). – С. 195 – 198.

37.Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991, № 1560-XII // Відомості ВР України. – 1991. – № 47. – ст.646 (із змінами; редакція від 18.12.2017.) : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1560-12.

38.Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19.03.2006, № 93/96 вр Відомості ВР України. – 1996. – № 19. – ст.80 (із змінами; редакція від 25.06.2016.) : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/93/96-вр.

39.Про захист іноземних інвестицій в Україні : Закон України від 10.09.1991 № 1540а-XII// Відомості ВР України. – 1991. – № 46. – ст 616 : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1540a-12.

40.Про підготовку та реалізацію інвестиційних проектів за принципом "єдиного вікна" : Закон України від 21.10.2010, № 2623-VI, : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2623-17

41.Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006, № 3480-15 // Відомості ВР України. – 2006. – № 31. – ст.268 (із змінами; редакція від 06.01.2018.): [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3480-15

42.Про інформацію : Закон України від 02.10.1992 № 2657-XII// Відомості ВР України. 1992. – №48. – С. 611 – 619 (із змінами; редакція від 01.01.2017 р.).

43.Росс С. Основы корпоративных финансов : Пер. с англ. / С.Росс, Р.Вестерфильд, Б.Джордан. – М.: ЛБЗ, 2000. – 720 с.

44.Тивончук І.О. Потенціал заощаджень як основне джерело трансформації заощаджень в інвестиції / Тивончук І.О., КарковськаВ.Я. // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. − Вип. 19.10. – С. 227 – 236.

45.Федоренко В. Г. Шляхи підвищення ефективності інвестицій в Україні / В. Г. Федоренко // Науковий Світ. – 2011. – No 8. – С. 131-133.

46.Федоренко В. Г.Економічні та організаційно-правові аспекти іноземних інвестицій в Україні : [монографія] / В.Г. Федоренко, Т. О. Проценко. – Ірпінь : Національна академія ДПС України, 2004. – 398 с.

47.Федотова С. Ю. Сучасний стан інвестиційної діяльності в будівництві / С. Ю. Федотова // Економіка та держава. – 2008. – No 10. – С. 50-51.

48.Череп А. В. Інвестознавство : навч. посіб. / А. В. Череп. – К. : Кондор, 2006. – 398 с.

49.Чайковська М.П. Інвестування: підруч. / М.П. Чайковська.– Одеса: ОНУ, 2016. – 312 с.

50.ШарпУ. Инвестиции:пер.сангл. /У. Шарп, Г. Александер, Дж.Бэйли. – М.:ИНФРА-М,2003. – 1027 с.

51.Юркевич О.М. Портфельне інвестування: збірник тренінгових завдань /О.М. Юркевич, О.Г. Шевченко. – К.: КНЕУ, 2011. – 78с.

Навчально-методичний посібник

ІНВЕСТУВАННЯ

Н.В. Захарченко

Підписано до друку 2.05.2018. Формат 60*84/16. Папір офсетний.
Гарнітура Times New Roman. Ум. друк. лист. 8,45
Тираж 300 прим.

Типографія «Атлант» ВОІ СОІУ
65029, м. Одеса, Ольгієвський узвіз, 8
Свідоцтво ДК №3564 від 31.08.2009
Тел.: 728-45-71
e-mail: ev_atlant@ukr.net