

**Тернопільський національний економічний університет
Вінницький навчально-науковий інститут економіки**

Г.Б. Погрішук, В.В. Руденко

ІНВЕСТИВАННЯ

Навчальний посібник

Вінниця – Тернопіль, 2014

УДК 330.322
ББК 65.5-56я73
П 43

Інвестування : навч. посібник / Г.Б. Погріщук, В.В. Руденко. – Тернопіль : Економічна думка, 2014. – 277 с.

ISBN

Рекомендовано до видання Вченою радою Вінницького навчально-наукового інституту економіки Тернопільського національного економічного університету Міністерства освіти і науки України

Рецензенти: **Н.М. Сіренко** – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів і кредиту Миколаївського національного аграрного університету
В.М. Мельник – доктор економічних наук, професор, професор кафедри фінансів, проректор з наукової роботи ПВНЗ «Європейський університет»
О.О. Прутська – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів та кредиту Вінницького національного аграрного університету

У навчальному посібнику розкрито основні положення теорії інвестицій та особливості їх реалізації у практичній діяльності. У ньому досліджено сутність і основні форми інвестицій, визначено концептуальні засади інвестиційної діяльності та специфіку її здійснення і фінансування різними суб'єктами, розглянуто методи оцінки ефективності реалізації реальних і фінансових інвестицій, а також обґрунтовано підходи до управління інвестиційною діяльністю. До кожної теми додається список запитань для самоперевірки та тестів для самоконтролю, для окремих розділів передбачено практичні завдання, які повинні активізувати самостійну роботу студентів, а у кінці навчального посібника наведено список рекомендованої літератури та перелік нормативно-правових документів, що регламентують відносини у сфері інвестування.

Розраховано на студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів, аспірантів, викладачів, науковців. Навчальний посібник також буде корисний спеціалістам-практикам.

УДК 330.322
ББК 65.5-56я73
П 43

ISBN

© Г.Б. Погріщук, В.В. Руденко, 2014

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА	5
РОЗДІЛ 1. МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТУВАННЯ	7
1.1. Генезис теорії інвестицій	7
1.2. Економічний зміст та призначення інвестицій	16
1.3. Класифікація інвестицій	24
1.4. Інвестиційний процес в економічній системі держави	29
1.5. Сутність і структура інвестиційного ринку	32
<i>Запитання для самоперевірки</i>	38
<i>Тести для самоконтролю</i>	38
РОЗДІЛ 2. СУБ'ЄКТИ Й ОБ'ЄКТИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ	40
2.1. Концептуальні засади інвестиційної діяльності	40
2.2. Суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності	45
2.3. Особливості інвестиційної діяльності індивідуальних інвесторів	47
2.4. Характеристика інвестиційної діяльності корпоративних інвесторів	51
2.5. Місце та роль інституційних інвесторів на інвестиційному ринку	55
2.6. Специфіка інвестиційної діяльності держави	58
2.7. Державне регулювання інвестиційної діяльності	62
<i>Запитання для самоперевірки</i>	66
<i>Тести для самоконтролю</i>	67
РОЗДІЛ 3. РЕАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ	69
3.1. Сутність та особливості реальних інвестицій	69
3.2. Склад, структура та класифікація реальних інвестицій	72
3.3. Інвестиції в основний капітал	76
3.4. Інвестиції в оборотний капітал	80
3.5. Інтелектуальні інвестиції	82
3.6. Інноваційні інвестиції	85
<i>Запитання для самоперевірки</i>	92
<i>Тести для самоконтролю</i>	92
РОЗДІЛ 4. ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ	95
4.1. Сутність та особливості фінансових інвестицій	95
4.2. Склад, структура та класифікація фінансових інвестицій	97
4.3. Портфельні та стратегічні (прямі) інвестиції	100
4.4. Тезавраційні інвестиції	103
4.5. Венчурні інвестиції	105
<i>Запитання для самоперевірки</i>	110
<i>Тести для самоконтролю</i>	110
РОЗДІЛ 5. ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ	112
5.1. Зміст міжнародної інвестиційної діяльності	112
5.2. Сутність та особливості іноземних інвестицій	115
5.3. Класифікація іноземних інвестицій	119
5.4. Прямі та портфельні іноземні інвестиції	122
5.5. Інвестиційна діяльність у спеціальних (вільних) економічних зонах	126
5.6. Інвестиційна діяльність в офшорних зонах	131

<i>Запитання для самоперевірки</i>	136
<i>Тести для самоконтролю</i>	136
РОЗДІЛ 6. ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ	139
6.1. Зміст фінансування інвестиційної діяльності	139
6.2. Характеристика джерел фінансування інвестиційної діяльності	145
6.3. Характеристика методів фінансування інвестиційної діяльності	150
6.4. Оцінка вартості інвестованого капіталу	161
<i>Запитання для самоперевірки</i>	163
<i>Тести для самоконтролю</i>	164
<i>Практичні завдання</i>	165
РОЗДІЛ 7. ОБГРУНТУВАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ РЕАЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ	167
7.1. Зміст і призначення інвестиційних проектів	167
7.2. Класифікація інвестиційних проектів	169
7.3. Життєвий цикл інвестиційного проекту	172
7.4. Статичні методи оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів	176
7.5. Динамічні методи оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів	180
<i>Запитання для самоперевірки</i>	187
<i>Тести для самоконтролю</i>	187
<i>Практичні завдання</i>	189
РОЗДІЛ 8. ОБГРУНТУВАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ ФІНАНСОВОГО ІНВЕСТИВАННЯ	192
8.1. Методичний інструментарій оцінювання вартості грошей у часі	192
8.2. Методичний інструментарій оцінювання вартості грошей у часі при ануїтеті	201
8.3. Моделі оцінки доходності інвестицій у фінансові активи	209
8.4. Вартісна оцінка та доходність облігацій	214
8.5. Вартісна оцінка та доходність акцій	219
<i>Запитання для самоперевірки</i>	225
<i>Тести для самоконтролю</i>	226
<i>Практичні завдання</i>	227
РОЗДІЛ 9. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ	230
9.1. Сутність і складові управління інвестиційною діяльністю	230
9.2. Управління реальними інвестиціями	240
9.3. Управління фінансовими інвестиціями	247
<i>Запитання для самоперевірки</i>	253
<i>Тести для самоконтролю</i>	253
ПРЕДМЕТНО-ІМЕННИЙ ПОКАЖЧИК	255
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	262

ПЕРЕДМОВА

Історія розвитку світової економіки та економічної думки свідчать, що інвестиції займають провідну роль у формуванні і зміцненні виробничого потенціалу, соціального добробуту та впливають на різні сфери суспільного життя. Інвестиції виступають найважливішим засобом забезпечення економічного зростання, ринкових зрушень у національній економіці, розвитку науково-технічного прогресу, підвищення якісних показників господарської діяльності на всіх рівнях.

В останні роки видано значну кількість зарубіжної та вітчизняної літератури щодо інвестицій і організації інвестиційної діяльності. Зарубіжна література, в основному, зосереджена на здійсненні фінансових інвестицій на фондовому ринку, тоді як вітчизняна висвітлює реалізацію реальних інвестицій у формі інвестиційних проектів та методику оцінки їхньої економічної ефективності.

Проте, сучасні фахівці повинні володіти комплексними фундаментальними знаннями у сфері інвестування в мінливих ринкових умовах. Такі знання ґрунтуються на осмисленні положень теорії інвестицій, вироблених світовою економічною думкою, виявленні можливостей їх застосування в конкретних економічних умовах, узагальненні вітчизняної та зарубіжної практики інвестування. Важливу роль відіграє врахування різноманітності форм інвестицій, що постійно розширюються з розвитком ринкових відносин, зокрема вкладень капіталу як у реальні, так і у фінансові активи.

Навчальний посібник, який написано відповідно до програми навчальної дисципліни «Інвестування» на основі освітньо-професійної програми підготовки бакалавра галузі знань 0305 «Економіка і підприємництво», затвердженої Міністерством освіти і науки України від 02.02.2010 р., доповнює на основі узагальнення нових тенденцій у сфері здійснення інвестицій і використання сучасної літератури вже існуючі підручники та посібники. Автори, узагальнюючи положення законодавчих і нормативних актів, враховуючи погляди науковців України та світу, виклали своє бачення правового, методологічного, організаційного та суто економічного стану процесів інвестування.

Відмінною характеристикою навчального посібника є комплексний підхід до викладення теорії та практики інвестування, що враховує сучасні досягнення фінансової науки. Комплексний підхід передбачає дослідження інвестування на різних рівнях економічної системи на основі макро- та мікроекономічної теорії інвестицій. На макрорівні інвестиції розглядаються з позицій економіки в цілому (інвестиційний процес, інвестиційний ринок, інвестиційна діяльність держави, державне регулювання інвестиційної сфери), а на мікрорівні – з точки зору конкретного суб'єкта господарювання (інвестиційна діяльність індивідуальних, корпоративних та інституційних інвесторів, фінансування інвестиційної діяльності, обґрунтування доцільності інвестування та управління фінансовими і реальними інвестиціями).

Необхідність комплексного викладу питань теорії та практики інвестування зумовила структуру навчального посібника, що складається з дев'яти розділів. У першому розділі висвітлено теоретико-методологічні засади інвестування, перебігу інвестиційного процесу та функціонування інвестиційного ринку. Другий розділ присвячено питанням організації інвестиційної діяльності різними суб'єктами на різних рівнях економічної системи. У третьому та четвертому розділах викладено концептуальні засади здійснення та специфіку реальних і фінансових інвестицій. П'ятий розділ розкриває зміст та особливості міжнародної інвестиційної діяльності в цілому та іноземних інвестицій зокрема. У шостому розділі визначено джерела, форми та методи фінансування інвестиційної діяльності. Сьомий і восьмий розділи присвячено методиці обґрунтування доцільності реального і фінансового інвестування на основі детального аналізу множини показників та прийняття ефективних інвестиційних рішень під впливом таких факторів як невизначеність, ризик, ліквідність та інфляція. У дев'ятому розділі розкрито питання інвестиційного менеджменту в контексті управління інвестиційними проектами та інвестиційними портфелями. Закріпити вивчений матеріал допоможуть запитання для самоперевірки та тести для самоконтролю, що містяться у кінці кожного розділу, практичні завдання за темами навчальної дисципліни, вирішення яких потребуватиме проведення розрахунків для ухвалення інвестиційних рішень, а також предметно-іменний покажчик.

Матеріали навчального посібника «Інвестування» апробовані авторами в процесі багаторічного викладання відповідної дисципліни студентам на лекціях, а також проведення практичних і семінарських занять.

Автори сподіваються, що запропонований навчальний посібник допоможе студентам, викладачам вищих навчальних закладів, науковим працівникам, спеціалістам фінансової сфери, інформаційно забезпечити вивчення і практичне вирішення питань, пов'язаних зі здійсненням інвестицій.

РОЗДІЛ 1.

МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТУВАННЯ

Основні поняття та терміни



інвестиції, реальні інвестиції, фінансові інвестиції, прямі інвестиції, непрямі інвестиції, внутрішні інвестиції, зовнішні інвестиції, автономні інвестиції, індуковані інвестиції, активні інвестиції, пасивні інвестиції, основні інвестиції, супутні інвестиції, незалежні інвестиції, взаємозалежні інвестиції, взаємовиключні інвестиції, приватні інвестиції, державні інвестиції, муніципальні інвестиції, іноземні інвестиції, спільні інвестиції, комерційні інвестиції, благодійні інвестиції, бюджетні інвестиції, інвестування, інвестиційна діяльність, інвестиційний процес, інвестиційний ринок, інвестиційний попит, інвестиційна пропозиція

1.1. ГЕНЕЗИС ТЕОРІЇ ІНВЕСТИЦІЙ

Проблеми інвестування завжди знаходилися в центрі економічної науки. Це обумовлено тим, що інвестиції торкаються глибинних основ господарської діяльності, визначаючи процес економічного зростання в цілому.

Вперше ідея про необхідність інвестування з'явилася в працях меркантилістів, які стверджували, що саме активізація грошових потоків є ключем до подолання економічних проблем [121, с.85].

Надалі ідея необхідності здійснення інвестування, сформульована меркантилістами, отримала розвиток у працях фізіократів, предметом дослідження яких став механізм аналізу доходів і витрат землеробства [86, с.39].

Значний внесок у розвиток теорії інвестицій внесли представники англійської економічної школи. Центральною ланкою в праці А. Сміта «Дослідження про природу і причини багатства народів» є аналіз доходу нації, інвестиції ж виступають в цьому дослідженні як допоміжна категорія, що пояснює механізм формування національного доходу.

А. Сміт розглядає інвестиції як заощадження, які не споживаються, а спрямовуються на створення виробничого устаткування або технічних удосконалень, фактично прирівнюючи значення заощаджень до інвестицій. Він доводив, що капітали зростають в результаті ощадливості [90, с.368]. Накопичення – основне джерело появи заощаджень, які згодом трансформуються в інвестиційні ресурси.

Положення про природу походження та необхідність здійснення процесу інвестування отримали розвиток у працях представників класичної економічної школи: Ж.-Б. Сейя, Д. Рікардо, А. Пігу, Дж. С. Мілля, А. Маршалла.

Ж.-Б. Сей сформулював «закон ринків», згідно з яким пропозиція товару завжди створює попит на нього («товари обмінюються на товари»), отже, попит дорівнює пропозиції. Свій закон він сформулював, виходячи з положення А. Сміта про три види доходу [121, с.188]. В А. Сміта походження цих видів доходу пояснювалося економією праці, а Ж.-Б. Сей стверджував, що кожен з

трьох факторів виробництва (земля, праця, капітал) породжує відповідний дохід. Автором закону заперечувалася, в принципі, можливість кризи в економіці. Заощадження не знайшли відображення в його творах. Але якщо врахувати, що частина доходу може зберігатися, то легко побачити, що попит при цьому знизиться та рівновага порушиться.

Для праць усіх представників класичної школи характерне відстоювання ідеї оптимальності ринкової системи. Вони стверджували, що ринок сам здатний забезпечити повне використання ресурсів в економіці, а рівновага між попитом і пропозицією досягається за допомогою таких регуляторів як процентна ставка, заробітна плата та рівень цін.

Представники нової класичної школи запевняли, що не увесь дохід використовується для споживання, частина його зберігається. У працях А. Маршалла, представника неокласичної школи, міститься твердження, згідно з яким розвиток економіки підштовхує людей до заощадження. У міру розширення можливостей для інвестування капіталу відбувається постійне збільшення того надлишку виробництва над необхідними коштами для споживання, який породжує здатність до заощадження [130, с.302]. Здійснення процесу заощадження можливе тільки за наявності різниці між отримуваним доходом і поточними витратами. Його попередники помилково вважали, що цей процес здійснюють лише заможні люди, оскільки заощадження формуються шляхом отримання доходу з капіталу, що є в обігу. А. Маршалл вважав, що джерелом накопичення є надлишок доходу, незалежно від того, чи отримується він з капіталу, ренти або заробітної плати. А. Маршалл визнавав, що бажання здійснювати заощадження, тобто накопичувати багатство, залежить від далекоглядності (prospectiveness), від його здатності уявити собі майбутнє [130, с.312].

В результаті наявності різниці між доходом і споживанням спостерігається дисбаланс між попитом і пропозицією, оскільки витрати суспільства можуть бути представлені, як попит на споживчі та інвестиційні потреби. Але завдяки механізму впливу процентних ставок рівень запланованих інвестицій приводиться у відповідність з рівнем заощаджень в момент, коли обсяги виробництва знаходяться на природному для цієї економічної системи рівні. А. Маршалл доводив, що процентна ставка пов'язує заощадження та інвестиції, а також є основним фактором в регулюванні обсягів заощаджень. Що вище ставка процента, то більші заощадження. Зниження процентної ставки спонукає людей до більшого споживання в теперішньому. Сама ж процентна ставка трактується автором, як грошовий еквівалент усього доходу, що отримується з капіталу [130, с.314]. А. Маршалл також проводить відмінність між основним і оборотним капіталом, погоджуючись при цьому з трактуванням цієї класифікації, висунутої Дж. С. Міллем. Запаси капіталу фірм в короткостроковому періоді вважаються у А. Маршалла постійними, тому інвестиції розглядаються лише в довгостроковій перспективі. У «зростаючій» галузі виявляється і використовується економія від масштабу. Репрезентативна ж фірма продовжуватиме розширення виробництва до тих пір, поки отримуватиме позитивну квазіренту (цей термін автором вживається стосовно

доходу, що отримується із створених людиною машин і знарядь праці [130, с.135]). Коли процес відбуватиметься без істотних зовнішніх впливів, галузь повинна перейти до стаціонарної довгострокової рівноваги. Умовою рівноваги А. Маршалл назвав рівність між минулими і поточними капітальними витратами, з одного боку, і дисконтованою величиною майбутніх чистих доходів – з іншого [114, с.36].

Розроблена А. Маршаллом кількісна теорія відображає вплив кількості (пропозиції) грошей на розмір і характер інвестицій в країні. Е. Хансен, аналізуючи її, вказує на існування взаємозв'язку між інвестиційною активністю та кількістю грошей, що є в обігу [235, с.91]. Для доказу вказаного твердження Е. Хансен вводить в аналіз поняття «бажаний запас грошей» (L) і «реальний запас грошей» (M). Реальний запас – кількість грошей, що є в обігу в даний період. Бажаний запас – збільшений реальний запас на величину $L - M$.

Згідно викладеної вище теорії рівноваги до чергового збільшення грошової маси ці величини перебувають в стані рівноваги, а після її зростання ситуація вважається нестабільною. Додаткова пропозиція грошей може мати один із трьох наслідків [235, с.92]:

1. Збільшення витрат на споживчі або інвестиційні товари, що призводить до розширення випуску продукції. Фактори виробництва будуть отримувати більший дохід з процесу виробництва. Таким чином, органи грошово-кредитного регулювання, збільшуючи кількість грошей, можуть викликати збільшення доходу, зайнятості, випуску продукції.

2. Збільшення продажів цінних паперів банками індивідам на вигідних умовах, якщо вони не бажають витратити грошові кошти на товари і послуги. В даному випадку ростуть тільки ціни на облігації, не спостерігається зростання доходу, випуску продукції, цін. Зростання цін на облігації означає зниження ставки процента, що може стимулювати вкладення в нерухомість. Умови на ринку капіталу стають сприятливими завдяки високій мірі ліквідності (великій кількості грошей). В результаті ростуть споживчі витрати тривалого користування, які є інвестиціями в основний капітал.

3. Зниження ставки процента внаслідок монетизації непогашених облігацій, яке може спонукати населення до збереження значної частини своїх активів у формі грошей. За даних обставин має місце слабе стимулювання до розширення інвестицій в житлове будівництво або в інші форми накопичення капіталу. Але це не призводить до повної відсутності інвестиційної діяльності.

Внаслідок реалізації будь-якого з трьох описаних вище варіантів грошові надлишки викликають збільшення грошових витрат, що перевищують поточний грошовий дохід, внаслідок зростання кількості грошей. Індивіди прагнуть позбавитися від «додаткової» кількості грошей, результатом чого стає зростання цін і доходів. Додаткові гроші стають «потрібними». У цей момент реальна кількість грошей стає бажаною, а рівновага відновлюється.

Виходячи з розглянутих вище варіантів поведінки ринку при додатковій пропозиції грошей, може мати місце одна з наступних ситуацій [59, с.241]:

1. Механізм відновлення рівноваги припускає збільшення кількості пропозиції товарів і послуг на ринку, що неможливо без додаткових вкладень, тобто інвестицій (додатковими є в даному випадку «зайві» гроші).

2. Додаткові гроші можуть підштовхувати індивідів до здійснення заощаджень, які через триваліший проміжок часу, ніж у першому випадку, можуть виступати інвестиційними ресурсами.

У своїй кількісній теорії А. Маршалл вказував на існування процесів здійснення заощаджень та їх інвестування. Це знайшло відображення в рівнянні А. Маршалла [235, с.99]:

$$M = k \cdot Y \text{ або } M = k \cdot P \cdot O, \quad (1.1)$$

де M – кількість грошей в обігу; P – середньозважений рівень цін; O – обсяг випущеної продукції; k – коефіцієнт, що відображає перевагу ліквідності або, іншими словами, бажання зберігати гроші, яке треба зіставити з бажанням витратити їх на купівлю товарів.

Цей коефіцієнт здійснює вплив на інвестиційну активність. Його збільшення означає зниження попиту на товари. Результатом цього стає зміщення попиту від товарів до грошей. За відновлення рівноваги спостерігається зниження доходу, скорочується випуск продукції. Починається період заощадження. Але зниження доходу призводить у результаті до того, що прагнення до ліквідності, яке спостерігалось, виявляється задоволеним, понижувальна тенденція, що стосується цін і виробництва, з часом призупиняється, а заощаджені грошові кошти інвестуються.

Загалом з позиції представників класичної школи інвестиції розглядалися як функція норми процента, при чому функція спадаюча: що вище рівень процентної ставки, то нижче рівень інвестування. Тим самим інвестиції є доповненням до доходів-витрат і заповнюють «нішу» в споживанні, викликану заощадженнями [59, с.242].

Представники класичного напряму необхідною умовою впливу всіх факторів (праці, землі, капіталу) вважали рівновагу між попитом і пропозицією, яка досягається при «досконалій» конкуренції та вільній зміні цін. Звідси випливає вимога невтручання держави в перебіг економічних процесів.

Але основні положення класичної теорії показали свою неспроможність під час Першої світової війни і Великої депресії, коли відбулися якісні зміни в економіці: її монополізація та виникнення необхідності державного регулювання. Криза порушила уявлення про ідеальну ефективність ринку; всупереч твердженню класичної теорії ринок «не бажав» саморегулюватися. Тривала криза 30-х років в США і країнах Західної Європи сприяла широкому поширенню кейнсіанської економічної теорії, яка ознаменувала перехід від мікро- до макроаналізу. Її засновник Дж. М. Кейнс вважав, якщо ринок єдиний, то починати його вивчення як цілісної системи треба з найзагальніших залежностей. Останні виражають зв'язок між показниками, кожен з яких характеризує певну грань ринку, як єдине ціле [121, с.470].

Основні положення теорії Дж. М. Кейнса викладені в праці «Загальна теорія зайнятості, відсотка і грошей». Також як і представники класичного напряму, Дж. М. Кейнс піддає аналізу такі поняття як дохід, заощадження,

інвестування, споживання. Він більшою мірою розглядав інвестиції з точки зору їх впливу на зайнятість.

Згідно з висновками Дж. М. Кейнса, заощадження дорівнюють інвестиціям, але вони здійснюються різними суб'єктами. Кейнсіанська теорія зайнятості відкидає положення про те, що ставка процента зрівнює заощадження та інвестиції, оскільки суб'єкти заощаджень й інвестори представляють різні групи, що приймають рішення про заощадження і інвестиції з різних причин, які для суб'єктів заощаджень, в основному, не пов'язані зі ставкою процента.

Кейнсіанці не погоджувалися із твердженням представників класичної школи про те, що підвищення рівня заощаджень автоматично сприятиме зростанню рівня інвестицій. Принципово нова ідея полягала в тому, що саме інвестиції, а не заощадження викликають зміну в доході. Заощадження Дж. М. Кейнс трактує як перевищення доходу над тим, що витрачено на споживання. Під інвестиціями Дж. М. Кейнс розуміє будь-який приріст вартості капітального майна, незалежно від того складається воно з основного, оборотного або ліквідного капіталу [90, с.541].

Безпосередніми факторами, що визначають інвестиції, є очікувана норма чистого прибутку та реальна ставка процента. Інвестиції будуть вигідні, якщо норма чистого прибутку перевищує ставку процента, а розмір інвестиції залежатиме від міри цього перевищення. У свою чергу, норма прибутку залежатиме від витрат на придбання та експлуатацію основного капіталу, податків на підприємців, технічного прогресу, наявності виробничих потужностей, так званих «очікувань», які визначаються загальними умовами підприємництва й довірою до бізнесу. Мінливість усіх названих чинників викликатиме нестабільність витрат на інвестиції.

Аналізуючи функцію сукупного попиту, Дж. М. Кейнс виявляє залежність рівня зайнятості з виручкою, на отримання якої можна розраховувати при цьому рівні зайнятості. У свою чергу, виручка залежить від двох складових: витрат на споживання і витрат на інвестування. Дж. М. Кейнсом вводиться поняття схильність до споживання, яка є функціональною залежністю між такими категоріями як доход, виражений в одиницях заробітної плати (Y_w) і споживання в одиницях заробітної плати (C_w).

Тоді схильність до споживання згідно даної теорії можна представити у вигляді наступної залежності [90, с.551]:

$$C_w = W \cdot Y_w, \quad (1.2)$$

де W – одиниця заробітної плати (заробітна плата на одиницю праці).

Згідно з основним психологічним законом, при зростанні доходу споживчі витрати ростуть повільніше, ніж сам доход, тобто $\Delta C_w < \Delta Y_w$. Спостерігається наступна тенденція: збільшення доходу призводить до збільшення заощаджень: зі зростанням реального доходу, як правило, вищою виявляється питома вага тієї частини доходу, яка спрямовується в заощадження [90, с.557].

Відношення показника приросту інвестицій до приросту доходу є «граничною схильністю до споживання». При збільшенні або зменшенні реального доходу суспільства розміри сукупного споживання змінюватимуться в тому ж напрямі. Виходячи з цього, можна сказати, що ΔC_w і ΔY_w мають однаковий знак, але $\Delta Y_w > \Delta C_w$. Згідно з цим Дж. М. Кейнс визначає граничну

схильність до споживання як $\frac{dC_w}{dY_w}$. Вона показує як чергове збільшення продукції буде розподілено між споживанням і інвестиціями: $\Delta Y_w = \Delta C_w + \Delta I_w$.

Також можна записати наступне співвідношення $\Delta Y_w = k \cdot \Delta I_w$, величина $1 - \frac{1}{k}$ дорівнює граничній схильності до споживання [90, с.572].

Дж. М. Кейнс назвав k – мультиплікатором інвестицій: якщо відбувається приріст загальної суми інвестицій, то дохід збільшується на суму, яка в k разів перевищує приріст інвестицій. Чим більша гранична схильність до споживання, то більша величини мультиплікатора.

Приросту інвестицій не відбудеться, якщо учасники процесу не готові збільшити свої заощадження. У свою чергу, вони цього не зроблять, якщо їх сукупний дохід не зросте. Прагнення спожити частину своїх збільшених доходів стимулюватиме розширення виробництва до тих пір, поки новий рівень доходу не забезпечить можливості для накопичення з поточного доходу заощаджень, величина яких відповідає розмірам інвестицій, що збільшилися.

Величина мультиплікатора показує, наскільки повинна збільшитися зайнятість для того, щоб викликати таке збільшення реального доходу, яке могло б спонукати учасників економічного процесу відкласти необхідну суму додаткових заощаджень.

Розглядаючи мультиплікатор, доцільно зазначити, що існує поняття первинної і сукупної зайнятості. Первинна зайнятість – це кількість людей, які залучаються в галузі, виходячи з розміру інвестицій, що збільшилися. Сукупна зайнятість – це та частина працівників, яка зросла внаслідок розширення діяльності в суміжних галузях, в які безпосередньо не здійснювалися інвестиції, але вони побічно пов'язані з першими.

Якщо $\Delta Y_w = \Delta C_w$, тобто весь приріст доходу йде на споживання, то знаменник формули дорівнює нулю, а $k = \infty$. Іншими словами, первинні інвестиції призведуть до нескінченного зростання доходу, але в силу схильності до заощадження кожне подальше коло одержувачів доходу пред'являє все менший попит на споживану ними продукцію і мультиплікатор є кінцевою величиною [59, с.243].

Перша половина ХХ ст. була для економічної науки періодом гострих дискусій і небувалого зіткнення думок. Разом з особою Дж. М. Кейнса виділялася фігура Ф. фон Хайека, який був прихильником «австрійської» «міжтимчасової» теорії вартості. У рамках цієї теорії стверджувалося, що у вільній ринковій системі завжди досягається повне використання ресурсів, причому не в кожен момент, а лише з часом. В її основі лежала теорія капіталу

та процентних ставок, що розвиває неокласичну теорію вартості, в якій статична рівновага була замінена динамічною [198, с.51]. У теорії Ф. фон Хайека ставка процента виступала ціною, яка координувала рішення про заощадження й інвестиції відповідно до «міжтимчасових» переваг індивідів. Він вважав, що заощадження плавно трансформуються в інвестиції, на відміну від Дж. М. Кейнса, який вважав, що це можливо тільки за допомогою стабілізаційної політики.

На статичність кейнсіанської економічної системи також вказував Р. Харрод, який розробив її динамічну версію. Згідно з Р. Харродом, – в теорії Дж. М. Кейнса важливу роль відіграють поняття заощаджень та інвестицій, від яких залежить економічна динаміка. Р. Харрод розробив модель економічного зростання, в якій розвинув уявлення про норму заощаджень і коефіцієнт капіталу (відношення чистих інвестицій до приросту чистого сукупного доходу), що визначають темп зростання економіки. На думку Р. Харрода, існує забезпечений темп зростання економіки (це переважаюча норма заощаджень при заданому коефіцієнті капіталу), реальний і бажаний для суспільства оптимальний (природний), який задається економічною політикою та вимагає від суспільства певного рівня заощаджень. Розбіжність між забезпеченим і оптимальним темпом зростання Р. Харрод розглядав як динамічне трактування «кейнсіанських труднощів»: недостатнього агрегованого попиту і вимушеного безробіття. Подолання розриву між забезпеченим і оптимальним темпами зростання Р. Харрод пов'язував з активною монетарною політикою, покликаною впливати на рівень заощаджень та інвестицій, а також із регулюванням зовнішньої торгівлі і міжнародним рухом капіталу [128, с.71].

Однак, механізм впливу грошово-кредитної динаміки Р. Харрод детально не вивчав. Таке дослідження здійснив Дж. Тобін – видатний економіст ХХ століття. Кейнсіанська теорія зростання, розроблена Р. Харродом, припускає жорсткість попиту на фактори виробництва, неможливість їх взаємного заміщення, що, на думку авторів кейнсіанських моделей, робить це зростання вкрай нестабільним і викликає незбалансованість в економіці. На відміну від них, Дж. Тобін пов'язує механізм відносної стійкості зростання не стільки із заміщенням факторів виробництва (тобто з реальними інвестиціями), скільки із присутністю в моделі фінансових інвестицій, з можливістю взаємного заміщення активів. Дж. Тобін визначив залежність доходності інвестицій в реальний капітал від пропозиції низки фінансових активів.

Дж. Тобін вводить у свій аналіз альтернативні активи, які можуть бути джерелом вкладення коштів приватного сектору: гроші і зобов'язання уряду (між собою вони дорівнюють нулю). Багатство приватного сектора є величиною, що перевищує національне багатство на суму боргу уряду [128, с.73]. У своєму дослідженні Дж. Тобін розглядає співвідношення між забезпеченим і оптимальним темпами зростання.

Дж. Тобіном були сформульовані немонетарна і монетарна моделі зростання. Згідно із першою моделлю (єдина форма вкладення заощаджень – інвестиції в реальний капітал), він приймає припущення, що темп зростання капіталу дорівнює темпу зростання економіки.

У немонетарних моделях, на думку Дж. Тобіна, допускається тільки один тип активів, який може служити власникам багатства в якості сховища вартості, а саме, відтворювальний капітал [210, с.64].

При побудові монетарної динамічної моделі Дж. Тобін вводить в аналіз пропозицію грошей урядом і попит на гроші з боку інвесторів як актив, альтернативний реальному капіталові. Він вважає «грошима» усі фінансові активи, пропоновані урядом, а розмір пропозиції «грошей» прирівнює до розміру бюджетного дефіциту [210, с.76].

Щоб привести в рівновагу заощадження та інвестиції, забезпечений і природний темпи зростання, уряд повинен постійно проводити політику бюджетного дефіциту. Тільки в умовах бюджетного дефіциту можна забезпечити економічне зростання. Дж. Тобін вказує, що розмір дефіциту має бути таким, щоб сума дефіциту та інвестицій приватного сектора, що відповідають природному темпу зростання, дорівнювала заданому обсягу заощаджень. Відповідно до його логіки міркування, поява дефіциту (запозичення уряду у приватного сектора) повинна супроводжуватися зниженням податків і збільшенням наявного доходу приватного сектора, при цьому загальна сума витрат уряду не змінюється: фінансування за рахунок податків частково заміщується дефіцитним фінансуванням.

Розмір необхідного бюджетного дефіциту розраховується, як частка в сукупному доході:

$$\frac{d}{y} = \frac{s \cdot (1 - g) + \frac{n}{y}}{1 - s}, \quad (1.3)$$

де $\frac{d}{y}$ – відношення абсолютної величини дефіциту D до абсолютної величини сукупного доходу Y , тобто частка необхідного дефіциту в сукупному доході D/Y ; n – оптимальний темп зростання капіталу, у відсотках; y – середній продукт капіталу з розрахунку на одиницю капіталу; $(1 - g)$ – частка наявного доходу приватного сектора в сукупному доході; s – частка заощаджень приватного сектора в наявному доході.

Такою має бути частка дефіциту в сукупному доході, необхідна для того, щоб бажані інвестиції приватного сектора при заданому рівні прийнятного для інвесторів доходу на капітал в сумі із зобов'язаннями уряду (дефіцитом) дорівнювали бажаним заощадженням [128, с.79].

Також Дж. Тобіном була розроблена теорія q -інвестицій. У ній Дж. Тобін робить акцент на аналізі механізму впливу інвестицій в основний капітал на прийнятну для інвесторів доходність. Він розрізняє ринкову оцінку капіталу (ціну акцій на фондовому ринку) і витрати його заміщення, які визначаються технічними умовами і рівнем цін на інвестиційні товари. Відношення цих двох змінних позначається символом q . Якщо витрати заміщення фізичного капіталу

рівні p , то і ринкова оцінка капіталу рівна qp . Дж. Тобін розрізняє граничну ефективність капіталу R , обчислену відносно до витрат його заміщення, та ринкову доходність капіталу $r_k = r/q$.

Уряд може впливати на коефіцієнт q , тобто викликати відхилення ринкової оцінки капіталу в необхідному напрямі і тим самим досягати активізації або обмеження інвестицій. Перевищення ринкової оцінки капіталу над витратами його заміщення ($q > 1$) сприяє розширенню інвестицій та зростанню попиту на інвестиційні блага. Недооцінка ринком капіталу стосовно витрат заміщення ($q < 1$) стримує інвестиції. Хронічна недооцінка капіталу викликає хронічну стагнацію, яка може мати зовнішню видимість стабільності. При надмірному завищенні ринкової оцінки капіталу виникає «фінансова бульбашка», а кошти, вилучені корпораціями внаслідок такого завищення, не завжди інвестуються у реальний сектор [128, с.80-81].

Е. Хансен, якого можна вважати засновником кейнсіансько-неокласичного синтезу, вважав, що кількість грошей, яка є в обігу, здійснює вплив на процеси інвестування. Спираючись на величезний статистичний матеріал, що охоплює період в 150 років, Е. Хансен показує, що доход в грошовому вираженні росте швидше, ніж реальний доход, тобто існує вікова тенденція до підвищення цін. Випереджаюче зростання кількості грошей пов'язане, по-перше, з розширенням сфери товарного виробництва й обміну, а по-друге, із зростанням переваги ліквідності у міру зростання багатства [235, с.9]. Це означає, що зі зростанням добробуту люди віддають перевагу збереженню значної частини свого доходу у формі грошей (підвищується перевага ліквідності). Таким чином, здійснюється накопичення заощаджень, а швидкість обороту грошей, обчислена як відношення кількості грошей до національного доходу, поступово знижується.

Е. Хансен ділить інвестиції на два види: незалежні та індуковані [235, с.13]. Обсяг першого виду інвестицій зумовлюється можливостями прибуткового вкладення капіталу, що визначаються формою кривої граничної ефективності капіталу, її зрушеннями та існуючою ставкою процента. Обсяг другого виду інвестицій залежить від того, наскільки зростання доходу супроводжується адекватним зростанням споживчого попиту.

Також в якості фактора, що здійснює вплив на інвестиційну активність, Е. Хансен розглядає ставку процента за цінними паперами. Якщо попит на цінні папери випереджає їх пропозицію, зростає ціна акції і облігацій, тобто знижується їх доходність, іншими словами, ставка процента за цінними паперами. Наслідком цього є зниження процентної ставки за кредитами. Зниження ставки процента стимулює інвестиційний і споживчий попит [235, с.11].

Сукупні інвестиції за Е. Хансеном, – це сума незалежних та індукованих інвестицій. Коефіцієнт, що пов'язує обсяг незалежних інвестицій із загальним обсягом інвестицій, отримав назву мультиплікатора інвестицій. Його величина залежить від схильності до споживання (цей термін Е. Хансен запозичив у Дж. М. Кейнса): чим більша частина новоствореного доходу споживається, тим більший обсяг як індукованих, так і сукупних інвестицій.

При визначенні категорій доходу, споживання та інвестицій Е. Хансен використовує у своєму аналізі інвестиційну функцію, споживчу функцію і функцію переваги ліквідності. Він показує, що еластичність інвестиційної та споживчої функцій знаходиться в зворотній залежності від еластичності функції переваги ліквідності: що більшу кількість грошей індивіди заощаджують, то меншу частину свого доходу вони споживають або інвестують.

Отже, економічна теорія сформулила систему поглядів на механізми інвестування. Використання протилежних наукових поглядів в управлінні економікою різних країн свідчить про те, що усі ці погляди мають право на існування, і затребувані практикою.

1.2. ЕКОНОМІЧНИЙ ЗМІСТ ТА ПРИЗНАЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ

Розвиток суспільства в цілому і окремих суб'єктів господарювання зокрема базується на тому, що забезпечує зростання національного багатства розширеному відтворенні матеріальних цінностей. Його основою є інвестиції.

За етимологічним змістом термін «інвестиція» походить від лат. *investire* – одягати, оточувати. На даний час, у спеціальній економічній літературі існують різноманітні підходи до трактування інвестицій, серед яких слід виокремити три основних – капіталоутворюючий, витратний і ресурсний.

Переважає більшість учених для визначення сутності поняття «інвестиції» використовують капіталоутворюючий підхід, тобто ототожнюють інвестиції з капітальними вкладеннями. Думки прихильників даного підходу щодо трактування сутності поняття «інвестиції» відображено у табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Визначення змісту поняття «інвестиції» згідно з капіталоутворюючим підходом*

№ п/п	Автор	Характеристика
1.	Будаговська С.М., Кілієвич О.І., Луніна І.О.	Інвестиції – процес створення нового капіталу, що вимагає витрат фінансових ресурсів і призводить до змін у запасах капіталу [138, с.148].
2.	Вахрін П.І., Нешитой О.С.	Інвестиції – довгострокові вкладення грошових коштів та іншого капіталу у власній країні або за кордоном у підприємства різних галузей, підприємницькі проекти, соціально-економічні програми, інноваційні проекти з метою отримання доходу або досягнення іншого корисного ефекту [28, с.7].
3.	Долан Е.Дж., Ліндсей Д.	Інвестиції – збільшення обсягу, функціонуючого в економічній системі, капіталу, тобто запропонованої кількості засобів виробництва, створених людьми [52, с.440].
4.	Івасенко А.Г., Ніконова Я.І.	Інвестиції (з економічної точки зору) – витрати на створення (придбання), розширення, реконструкцію та технічне переобладнання основного капіталу, а також на викликані цим зміни розміру і складу оборотного капіталу [71, с.16].
5.	Ігоніна Л.Л., Слепов В.А.	Інвестиції – система економічних відносин, пов'язаних з рухом вартості, авансованої в основні засоби від моменту мобілізації грошових коштів до моменту їхнього відшкодування [72, с.20].
6.	Павлова Л.І.	Інвестиції – процес використання сукупних матеріальних, трудових і фінансових ресурсів, що спрямовуються на збільшення капіталу, розширення, модернізацію і технічне переозброєння виробництва, які здійснюються з метою прибуткового розміщення капіталу [151, с.262].

*Складено авторами самостійно

Засновники капіталоутворюючого підходу до трактування сутності інвестицій не врахували те, що ототожнювати інвестиції із капітальними вкладеннями не зовсім доречно, адже вони не збігаються кількісно і розрізняються якісно. За даним підходом інвестиції розглядаються лише, як механізм (спосіб) збільшення виробничих ресурсів суб'єктів господарювання. Фактично, сам процес здійснення інвестицій зводиться лише до виробничого (реального) інвестування. При такому трактуванні, вкладення капіталу у фінансові інструменти (цінні папери, депозитні вклади, дорогоцінні метали тощо) вже не можна зараховувати до поняття «інвестиції», адже не відбувається збільшення виробничих ресурсів суспільства.

Основні ознаки, що дозволяють розмежувати поняття «інвестиції» та «капітальні вкладення», відображено в табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Спільні та відмінні ознаки понять «інвестиції» та «капітальні вкладення»*

Характеристика	Інвестиції	Капітальні вкладення
1. Мета реалізації	Максимізація ринкової вартості підприємств або досягнення іншого позитивного ефекту	Відтворення необоротних активів
2. Термін здійснення	Короткостроковий, середньостроковий та довгостроковий періоди	Середньостроковий та довгостроковий періоди
3. Форма реалізації	Матеріальна, фінансова, інтелектуальна та інноваційна форми	Матеріальна форма
4. Сфера здійснення	Будь-які сфери діяльності, що здатні приносити прибуток (дохід) або забезпечувати отримання іншого позитивного ефекту	Діяльність, пов'язана з відтворенням необоротних активів
5. Наявність ризику втрати капіталу	Ймовірність залежить від форми реалізації	Низька ймовірність

*Складено авторами самостійно

Отже, поняття «інвестиції» ширше, ніж «капітальні вкладення». Інвестиції – це будь-які вкладення (та не тільки в основні засоби), внаслідок яких досягається запланований позитивний ефект. Обсяг кінцевих інвестицій – капітальних вкладень в основні засоби – від цього не зростає, але їх оборот значно збільшує фінансовий ризик і ставить під загрозу доцільність здійснення інвестицій. Тому капітальні вкладення можна вважати складовою частиною інвестицій.

Термін «інвестиції» в сучасній фінансовій науці та практичній діяльності замінює термін «капітальні вкладення», відповідно він розширює суть цього соціально-економічного поняття, є змістовнішим та відповідає умовам ринкової економіки. Поняття «інвестування» збагачує капіталовкладення сукупністю економічних відносин, які виникають у ринкових умовах на всіх стадіях процесу відтворення основного капіталу між суб'єктами ринку і характеризують потоки інвестиційних ресурсів впродовж повного циклу їх кругообороту [49, с.28].

Інвестиції та капітальні вкладення характеризують два аспекти вкладення капіталу – фінансовий та економічний. Фінансовий аспект вкладення капіталу (з позицій оцінки економічної доцільності формування й використання

фінансових ресурсів) відображає поняття «інвестиції», адже пов'язаний із отриманням прибутку (доходу) чи інших вигод. Економічний аспект вкладення капіталу (з позицій оцінки економічної доцільності формування й використання економічних ресурсів у вигляді необоротних та оборотних активів) відображає поняття «капітальні вкладення», оскільки їх метою є створення (придбання), розширення, реконструкція та технічне переоснащення необоротних активів, а також спричинені цим зміни розміру та складу оборотних активів [71, с.16].

Згідно з витратним підходом інвестиції трактуються як довгострокові витрати цінностей та ресурсів з метою отримання прибутку (доходу), збільшення активів, досягнення соціального та інших ефектів тощо. Різноманітні думки представників даного підходу щодо трактування поняття «інвестиції» відображено в табл. 1.3.

Таблиця 1.3

Визначення змісту поняття «інвестиції» згідно із витратним підходом*

№ п/п	Автор	Характеристика
1.	Заяц Н.С., Фисенко М.К., Василевська Т.І.	Інвестиції – довгострокові витрати фінансових, матеріальних та інтелектуальних цінностей, які здійснюються державою, юридичними і фізичними особами всередині країни чи за кордоном в різноманітні об'єкти і види діяльності з метою отримання прибутку (доходу) чи досягнення соціального ефекту [225, с.43].
2.	Колчіна Н.В., Поляк Г.Б., Павлова Л.П.	Інвестиції – сукупність довгострокових витрат фінансових, трудових і матеріальних ресурсів з метою збільшення активів та прибутку [226, с.165].
3.	Макконнелл К.Р., Брю С.Л.	Інвестиції – витрати на виробництво і накопичення засобів виробництва і збільшення матеріальних запасів [124, с.388].
4.	Міньова О.К.	Інвестиції – сукупність витрат, що реалізуються у формі довгострокових вкладень приватного або державного капіталу в різні галузі національної або зарубіжної економіки з метою отримання прибутку (доходу) і досягнення позитивного економічного і соціального ефекту [135, с.6].
5.	Підшиваленко Г.П., Лакметкіна Н.І., Макарова М.В.	Інвестиції – сукупність витрат, що реалізуються у формі цілеспрямованого вкладення капіталу на визначений строк у різноманітні галузі і сфери економіки, в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності для отримання прибутку (доходу) і досягнення як індивідуальних цілей інвесторів, так і позитивного соціального ефекту [73, с.7].
6.	Чіменов М.В., Чорноусенко А.І., Зозуля В.І.	Інвестиції – це сукупність витрат, що реалізуються у формі довгострокових вкладень капіталу в промисловість, сільське господарство, транспорт та інші галузі господарства [74, с.8].
7.	Шевчук В.Я., Рогожин П.С.	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 [245, с.6].

*Складено авторами самостійно

Витратний підхід не враховує багатоаспектність поняття «інвестиції», концентруючи увагу на одній з їх складових – витратах. Фундатори даного підходу вбачають інвестиціями зазвичай лише довгострокові витрати капіталу, що є некоректним. Поряд із довгостроковими мають право на існування і короткострокові інвестиції терміном до одного року. Це стосується, насамперед,

фінансового інвестування через розміщення коштів у фінансово-кредитних установах на строкових вкладах, з використання таких джерел фінансування інвестицій, як короткострокові позикові кошти [93, с.43]. Крім того, витратний підхід нівелює стадію перетворення ресурсів у витрати, яка повинна передувати продуктивній стадії руху коштів, спотворює дійсну логіку та послідовність інвестиційного процесу та звужує загальний простір руху інвестицій, не розкриваючи їхню економічну сутність.

Згідно із ресурсним підходом до визначення поняття «інвестиції», ними є різноманітні ресурси як базовий елемент інвестування. Думки основних представників даного підходу відображено у табл. 1.4.

Таблиця 1.4

Визначення змісту поняття «інвестиції» відповідно до ресурсного підходу*

№ п/п	Автор	Характеристика
1.	Базилевич В.Д., Баластрик Л.О.	Інвестиції – економічні ресурси, що спрямовуються на збільшення реального капіталу суспільства, тобто на розширення і модернізацію виробничого потенціалу підприємств [4, с.61].
2.	Балабанов І.Т.	Інвестиції – застосування фінансових ресурсів у формі довгострокових вкладень капіталу (капіталовкладень) [7, с.71].
3.	Боді Е., Кейн А., Маркус А.Дж.	Інвестиції – витрачання наявних в даний час ресурсів в очікуванні отримання більшого їх обсягу в майбутньому [85, с.25].
4.	Гончаренко Л.П., Олейніков Є.А., Березін В.В.	Інвестиції – вкладення ресурсів у сферу виробництва і в невиробничу сферу з метою: 1) отримання доходів на вкладений капітал; 2) вирішення проблем підвищення конкурентоспроможності; 3) зростання економічної, екологічної та соціальної ефективності [76, с.9].
5.	Данілов О.Д., Іваншина Г.М., Чумаченко О.Г.	Інвестиції – економічні ресурси, які спрямовуються на збільшення реального капіталу товариства, тобто на розширення або модернізацію виробничого апарату [47, с.7].
6.	Дука А.П.	Інвестиції – всі види економічних ресурсів, які вкладаються у поточному періоді у відповідні об'єкти, створення яких сприяє забезпеченню розширеного відтворення, а використання компенсує інвесторові відмову від поточного споживання вкладених ресурсів шляхом отримання у майбутньому переваг [54, с.50].
7.	Правик Ю.М.	Інвестиції – вкладення різних ресурсів з метою отримання економічного ефекту або іншого запланованого результату (соціального, економічного, політичного та ін.) [172, с.15].

*Складено авторами самостійно

Відновлюючи роль грошової форми руху ресурсів як початкової стадії їх обороту, ресурсний підхід разом з тим ігнорує подальший рух ресурсів, їхнє послідовне перетворення під впливом цільових установок інвесторів у продукт інвестиційної діяльності. Тому, такий підхід до трактування поняття «інвестиції» не відображає їх сутності, акцентуючи увагу лише на ресурсній фазі їх руху.

Крім того, істотний недолік ресурсного та витратного підходів до визначення інвестицій полягає в статичній характеристиці об'єкту аналізу, що базується на виділенні якого-небудь одного елемента інвестицій – витрат або ресурсів, обґрунтуванні пріоритету окремих стадій обороту капіталу – продуктивної або грошової, що обмежує можливості дослідження інвестицій як цілісного процесу, в ході якого відбувається послідовна зміна різних форм

вартості, реалізується динамічний взаємозв'язок елементів інвестиційної діяльності: ресурси – витрати – дохід [72, с.21].

Варто також звернути увагу на законодавчі підходи до визначення сутності інвестицій, беручи до уваги не лише вітчизняні юридичні акти, а нормативно-правову базу інших держав. Так, в законодавстві Російської Федерації, Республіки Білорусь і України є такі трактування інвестицій:

1) в Російській Федерації – інвестиції – грошові кошти, цінні папери, інше майно, в тому числі майнові права, інші права, що мають грошову оцінку, вкладені в об'єкти підприємницької та (або) іншої діяльності з метою отримання прибутку і (або) досягнення іншого корисного ефекту [147];

2) у Республіці Білорусь – інвестиції – фінансові, матеріальні ресурси та інші майнові і інтелектуальні цінності, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, внаслідок якої утворюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект [146];

3) в Україні:

– згідно із Законом України «Про інвестиційну діяльність» – інвестиції – всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток або досягається соціальний ефект [178];

– згідно із Господарським кодексом України – інвестиції – довгострокові вкладення різних видів майна, інтелектуальних цінностей та майнових прав в об'єкти господарської діяльності з метою одержання доходу (прибутку) або досягнення іншого соціального ефекту [38];

– згідно із Податковим кодексом України – інвестиції – господарські операції, які передбачають придбання основних засобів, нематеріальних активів, корпоративних прав та/або цінних паперів в обмін на кошти або майно [161].

У підходах до трактування поняття «інвестиції» у трьох вище перелічених країнах є ряд недоліків. По-перше, проводиться паралель між інвестиціями та заощадженнями. Проте, інвестиціями стають тільки ті заощадження, які вкладаються в різні види підприємницької діяльності з метою отримання прибутку та (або) досягнення іншого корисного ефекту.

По-друге, українське та білоруське законодавство, на відміну від російського, неточно визначає мету інвестування, зводячи її або до отримання прибутку, або до досягнення соціального ефекту. Однак, віддача від інвестування може бути пов'язана одночасно з обома цими наслідками або з іншою метою (подолання наслідків надзвичайних ситуацій і стихійних лих, реалізація політичних інтересів, поліпшення екологічної ситуації, доступу до інформації тощо).

По-третє, в українському та білоруському законодавстві некоректним є формулювання мети інвестицій щодо досягнення соціального ефекту. Адже цей ефект може бути досягнутий не тільки шляхом інвестицій у підприємницьку та інші види діяльності, а й завдяки збільшенню доходів від інвестиційної діяльності і відповідних надходжень до державного бюджету, що

використовуються для фінансування соціальних програм. Тоді прийнятнішим терміном для вкладання коштів буде фінансування, а не інвестування [153, с.11].

По-четверте, в українському законодавстві, на відміну від російського і білоруського, в складі інвестицій окремо не виділяють грошові кошти як форму інвестування, хоча інвестиції в основному здійснюються саме в цій формі через придбання цінних паперів, внесків у статутні фонди підприємств, реінвестування прибутку, надання позик тощо.

По-п'яте, у російському законодавстві, на відміну від українського та білоруського, в складі інвестицій окремо виділяють цінні папери. Проте, власники цінних паперів вже є інвесторами, оскільки вклали свій капітал шляхом фінансового інвестування в їх придбання [101, с.11], тобто цінні папери уже є здійсненими інвестиціями.

Вище проведений огляд літературних та законодавчих джерел показує, що більшість учених і законотворців розглядають інвестиції з позицій макроекономіки. Інвестиції визначаються як вкладення, що носять продуктивний характер, як інструмент, що забезпечує просте й розширене відтворення в рамках окремих суб'єктів господарювання та в рамках економіки загалом.

Макроекономічний підхід характеризує інвестиції, виходячи з конкретного результату для економіки в цілому, для розвитку її реального сектора або ж соціальної сфери. У рамках мікроекономічного підходу інвестиції, на наш погляд, слід визначати, виходячи з фінансових результатів, отриманих конкретним інвестором, – незалежно від макроекономічного або соціального ефекту даних інвестицій. Таким чином, те, що для окремого інвестора на мікрорівні є інвестиціями, наприклад, придбання нерухомості або цінних паперів на вторинному ринку, не підпадає під визначення інвестицій на макрорівні, оскільки в цьому процесі не відбувається приросту засобів виробництва і матеріальних запасів, тобто не відбувається приріст капіталу в цілому.

З точки зору економічної теорії інвестиції – це частина ВВП, не спожита в поточному періоді, і яка забезпечує приріст капіталу в економіці, тобто інвестиції є часткою сукупних витрат, що складаються з витрат на нові засоби виробництва, інвестицій у нове житло і приріст товарних запасів. З точки зору мікроекономіки інвестиції – це процес утворення нового капіталу [29, с.22].

З точки зору фінансів під інвестиціями розуміють придбання реальних або фінансових активів, або – це всі види активів (коштів), які вкладаються в економічну діяльність з метою одержання доходу [29, с.22].

З точки зору економіки інвестиції – це витрати на створення, розширення і технічне переозброєння капіталу, тобто це сьгоднішні витрати, метою яких є одержання майбутніх вигод [29, с.23].

Зміст і призначення інвестицій в сучасній економіці відображають виконувані ними функції. Розрізняють такі функції інвестицій на макрорівні:

- процес простого і розширеного відтворення основних засобів як у виробничій, так і невиробничою сферах;
- переливання капіталу з однієї сфери в іншу за допомогою купівлі-продажу фінансових активів;

- процес забезпечення і поповнення оборотних коштів;
- перерозподіл капіталу між власниками шляхом придбання акцій і вкладення коштів в активи інших підприємств.

Виконуючи свої функції, на макрорівні інвестиції є основою для [82, с.16]:

- здійснення політики розширеного відтворення;
- прискорення науково-технічного прогресу, поліпшення якості та забезпечення конкурентоспроможності вітчизняної продукції;
- структурної перебудови суспільного виробництва й збалансованого розвитку всіх галузей національної економіки;
- створення необхідної сировинної бази промисловості;
- цивільного будівництва, розвитку охорони здоров'я, культури, вищої і середньої школи, а також вирішення інших соціальних проблем;
- пом'якшення або вирішення проблеми безробіття;
- охорона навколишнього природного середовища;
- забезпечення обороноздатності держави та вирішення багатьох інших проблем.

Спрямованість інвестицій на збільшення реального капіталу суспільства (придбання машин, устаткування, модернізацію і будівництво будівель, інженерних споруд) сприяє збільшенню виробничого потенціалу економіки. Інвестиції у виробництво, в нові технології допомагають вижити в жорсткій конкурентній боротьбі (як на внутрішньому, так і на зовнішньому ринку), йти на крок вперед, мати можливість гнучкішого регулювання цін на свою продукцію тощо.

У макроекономічному масштабі поточний добробут є значною мірою результатом вчорашніх інвестицій, а сучасні інвестиції, у свою чергу, закладають основи завтрашнього зростання валового внутрішнього продукту та відповідно вищого добробуту. Таким чином, значення інвестицій не можна переоцінити, оскільки вони безпосередньо зумовлюють зростання економіки.

Інвестиції відіграють важливу роль і на мікрорівні. До функцій інвестицій на мікрорівні належать [23, с.263-264]:

- недопущення надмірного морального і фізичного зносу основних засобів в усіх сферах діяльності;
- розширення і розвиток вискоєфективних сфер діяльності;
- підвищення технічного рівня виробництва, а значить зниження витратоємності продукції, що випускається, і послуг, що надаються;
- підвищення якості та конкурентоспроможності продукції;
- зниження собівартості виробництва і реалізації продукції;
- поповнення оборотних коштів;
- підвищення техніки безпеки і здійснення природоохоронних заходів тощо.

Таким чином, на мікрорівні інвестиції необхідні для забезпечення нормальної діяльності суб'єктів господарювання в теперішньому і майбутніх періодах, стабільного фінансового стану і максимізації ринкової вартості.

До ключових характеристик економічного змісту інвестицій належать:

1. Інвестиції виступають об'єктом економічного управління, оскільки предметна сутність інвестицій безпосередньо пов'язана з економічною сферою

її прояву. Не дивлячись на розглянуті раніше достатньо значущі термінологічні відмінності, інвестиції трактуються всіма дослідниками як поняття економічне, хоча і пов'язане з технологічними, соціальними, природоохоронними та іншими аспектами їх здійснення. Іншими словами, термін «інвестиції» входить у понятійно-категоріальний апарат, пов'язаний зі сферою економічних відносин, економічною діяльністю [113, с.132].

2. Інвестиції є носієм фактора ризику, оскільки інвестор, здійснюючи інвестиції, завжди усвідомлено йде на ризик, пов'язаний з можливим зниженням або неотриманням суми очікуваного інвестиційного доходу, а також можливою частковою або повною втратою інвестованого капіталу.

3. Інвестиції безпосередньо пов'язані з фактором часу. При здійсненні інвестицій має місце відмова від споживання сьогодні на користь майбутніх благ. При цьому економічна цінність сьогоднішніх і майбутніх благ для власника капіталу нерівнозначна: за інших умов можливості майбутнього споживання менш цінні порівняно з поточним споживанням. Для подолання вказаного стереотипу та стимулювання власника капіталу до інвестування, необхідно забезпечити досить вагому для нього винагороду за відмову від використання капіталу з метою споживання, яка надійде пізніше (тобто має місце часовий лаг між моментом інвестування капіталу та моментом отримання винагороди) [237, с.318].

4. Інвестиції є об'єктом ринкових відносин, оскільки використовувані в процесі інвестицій різноманітні інвестиційні ресурси, товари та інструменти як об'єкти купівлі-продажу формують особливий вид ринку – інвестиційний, який характеризується (як і будь-який інший вид ринку) попитом, пропозицією і ціною, а також сукупністю певних суб'єктів ринкових відносин. Інвестиційний ринок формується усією системою умов ринкової економіки, тісно пов'язаний з іншими ринками та функціонує під певним впливом різноманітних форм державного регулювання.

5. Інвестиції завжди здійснюються з певною метою. Цільовою установкою інвестицій є досягнення конкретного заздалегідь зумовленого ефекту, який може мати як економічний (приріст суми інвестованого капіталу, позитивна величина інвестиційного прибутку, позитивна величина чистого грошового потоку, забезпечення збереження раніше вкладеного капіталу тощо), так і позаекономічний характер (наприклад, соціальний, екологічний та інший).

6. Сутність інвестицій пов'язана з таким поняттям, як капітал, який визначає будь-які ресурси, створені і використовувані для виробництва більшої кількості благ. У зв'язку з цим інвестиції є найактивнішою формою залучення накопиченого капіталу в економічний процес, при цьому капітал використовується в усіх його формах і вкладається у будь-які об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в різні галузі і сфери економіки.

7. У рамках поняття «інвестиції» об'єднуються ресурси (капітальні цінності), вкладення (витрати) та віддача вкладених коштів як мотив цього об'єднання. Таким чином, інвестиції слід розглядати як цілісний процес, в ході якого відбувається послідовна зміна форм вартості, реалізується динамічний зв'язок елементів інвестицій, досягається кінцевий результат інвестиційної

діяльності. Такий процес можна презентувати у вигляді наступної моделі: ресурси – витрати – кінцевий результат.

Розгляд змісту, функції та ознак інвестицій на макро- і мікрорівні дозволяють зробити висновок про виняткову значущість інвестування коштів і інвестиційних процесів для економіки, простого і розширеного відтворення, структурних перетворень, максимізації прибутку та вартості підприємств.

1.3. КЛАСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙ

У сучасній літературі існує безліч підходів до класифікації інвестицій, розроблених на основі цілої низки критеріїв. Це обумовлено, по-перше, виділенням різних рівнів класифікації, а саме: мега-, макро-, мезо- або мікрорівень; по-друге, неможливістю виділити оптимальну класифікацію інвестицій на мезо- і мікрорівні, оскільки суб'єкти господарювання відрізняються галузевою належністю і організаційною структурою, тобто жодна класифікація не буде всеохоплюючою для конкретного суб'єкта господарювання.

На основі аналізу найсуттєвіших групувальних ознак інвестицій можна побудувати узагальнену схему їх класифікації (рис. 1.1), яка залежно від мети дослідження може бути поглиблена і доповнена.

Основою класифікації є розподіл інвестицій *за об'єктами вкладень* на реальні та фінансові. Реальні інвестиції – це вкладення капіталу у реальні активи, як матеріальні (будівлі, споруди, устаткування, обладнання, приріст товарно-матеріальних запасів), так і нематеріальні (ліцензії, патенти, права користування природними ресурсами, інші майнові права, інформаційні та комунікативні технології, науково-дослідні розробки), пов'язані зі здійсненням операційної діяльності суб'єктів господарювання, вирішенням їх соціально-економічних та інших проблем. Фінансові інвестиції – це вкладення капіталу у різноманітні фінансові інструменти, які є предметом купівлі-продажу на фінансовому ринку.

За характером участі в інвестуванні виділяють прямі і непрямі інвестиції. Прямі інвестиції передбачають пряму, безпосередню участь добре обізнаного інвестора у вкладенні капіталу в конкретні об'єкти інвестування. Непрямі інвестиції спрямовані на вкладення капіталу інвестора в об'єкти інвестування через фінансових посередників (інституційних інвесторів) шляхом придбання різноманітних фінансових інструментів.

Стосовно інвестора розрізняють внутрішні та зовнішні інвестиції. Внутрішні інвестиції – це інвестиції, що характеризують вкладення капіталу в розвиток активів самого інвестора. Зовнішні інвестиції – це інвестиції, що характеризують вкладення капіталу в реальні активи інших суб'єктів господарювання або у фінансові інструменти.

За джерелами здійснення інвестиції диференціюють на: інвестиції за рахунок власного капіталу (внески засновників, чистий прибуток, амортизаційні відрахування); інвестиції за рахунок позикового капіталу (кредити банків, інвестиційних фондів і компаній, страхових товариств, інвесторів, облігаційні позики); змішані інвестиції (здійснюються за рахунок власного і позикового капіталу).

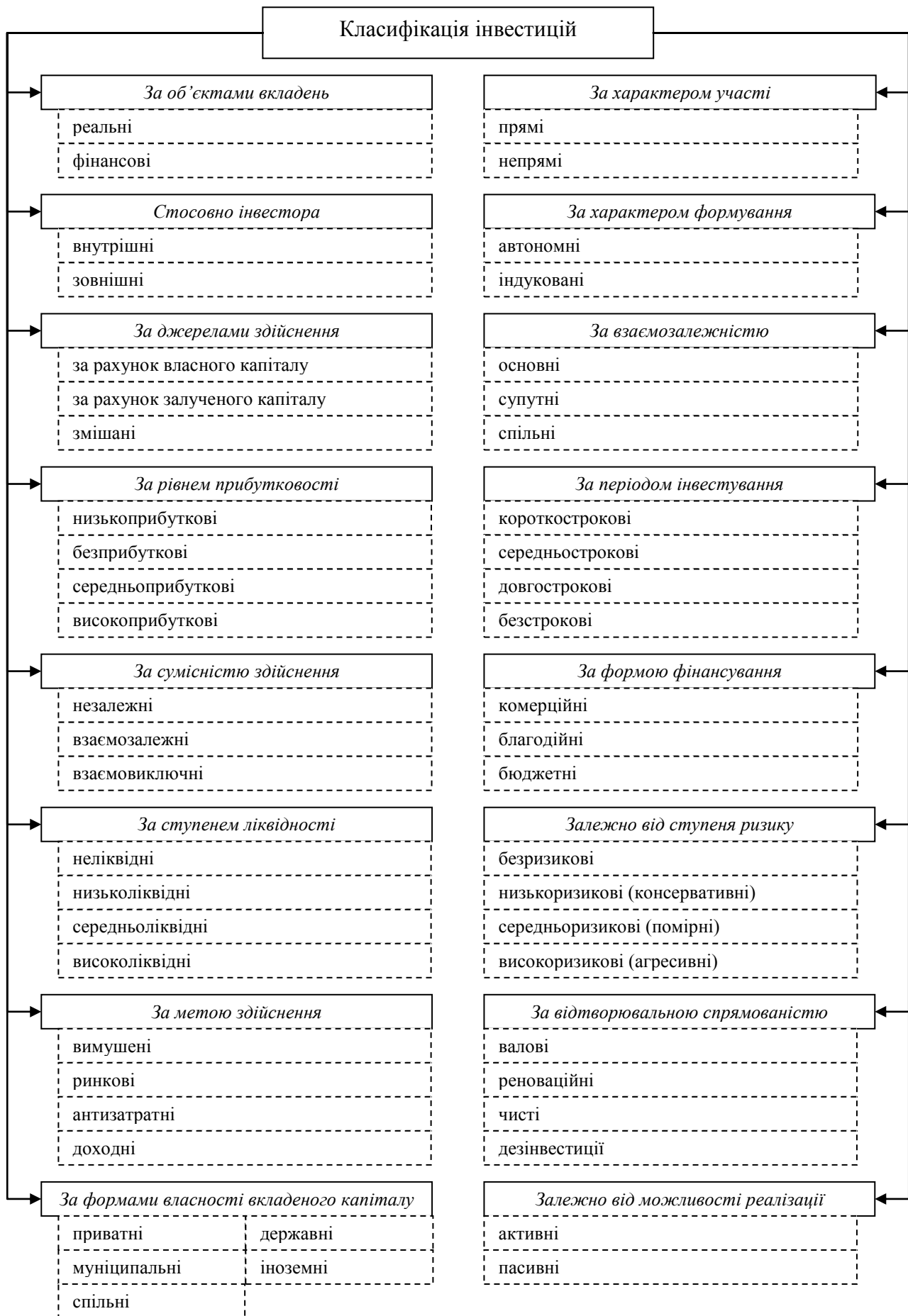


Рис. 1.1. Класифікація інвестицій*

*Складено авторами самостійно

За характером формування виділяють автономні й індуковані інвестиції. Автономні інвестиції – це вкладення капіталу, в результаті яких утворюється прибуток чи отримуються інші вигоди, що не пов'язані зі зміною норми відсотка чи рівня національного доходу, а виникають внаслідок дії зовнішніх факторів (інновацій, розширення зовнішніх ринків, приріст населення, війни тощо). Індуковані інвестиції – це вкладення капіталу, в результаті яких утворюється прибуток чи отримуються інші вигоди, що пов'язані зі зростанням рівня споживчих витрат.

За взаємозалежністю виділяють основні, супутні та спільні інвестиції. Основні інвестиції реалізуються безпосередньо для досягнення поставленої в ході інвестування мети. Супутні інвестиції виконують допоміжну роль у реалізації основних інвестицій. Спільні інвестиції реалізуються двома чи декількома інвесторами в інтересах досягнення єдиної мети.

За рівнем прибутковості інвестиції поділяють на безприбуткові, середньоприбуткові, високоприбуткові та низькоприбуткові. Безприбуткові інвестиції мають на меті не одержання інвестиційного прибутку, а досягнення іншого корисного ефекту (соціального, екологічного тощо). Низькоприбуткові інвестиції характеризуються отриманням інвестиційного прибутку значно нижчого за середню норму прибутку на інвестиційному ринку. Середньоприбуткові інвестиції спрямовані на отримання інвестиційного прибутку в межах середньої норми прибутку на інвестиційному ринку. Високоприбуткові інвестиції передбачають отримання інвестиційного прибутку значно вищого за середню норму прибутку на інвестиційному ринку.

За періодом інвестування інвестиції поділяють на короткострокові, середньострокові, довгострокові і безстрокові. Під короткостроковими інвестиціями розуміють вкладення капіталу на період до одного року (короткострокові депозитні вклади, придбання короткострокових ощадних сертифікатів, облігацій, казначейських зобов'язань тощо). Середньострокові інвестиції є вкладення капіталу на строк від одного до трьох років (реальні інвестиції в швидкоокупні проекти, депозитні вклади або цінні папери з відповідним строком функціонування тощо). Довгострокові інвестиції – вкладення капіталу на строк понад три роки (довгострокові облігації, казначейські зобов'язання, реальні інвестиції в проекти з відповідним строком реалізації). Безстроковими вважаються інвестиції, строк вкладання яких визначити неможливо (тезавраційні інвестиції, нерухомість тощо).

За сумісністю здійснення інвестиції диференціюють на незалежні, взаємозалежні та взаємовиключні. Незалежні інвестиції – це вкладення капіталу, які можуть бути здійснені самостійно в загальній інвестиційній програмі (інвестиційному портфелі). Взаємозалежні інвестиції – це вкладення капіталу, черговість реалізації або подальша експлуатація яких залежить від інших об'єктів інвестування і може здійснюватися лише в комплексі з ними. Взаємовиключні інвестиції – це вкладення капіталу, що носять аналоговий характер за цілями їх здійснення, характером технологій, номенклатурою продукції та іншими основними параметрами і потребують альтернативного вибору.

За формою фінансування інвестиції розподіляють на комерційні, благодійні та бюджетні. Комерційні інвестиції – це вкладення капіталу, що

здійснюються на комерційних засадах, за рахунок коштів, використання яких передбачає виплату відсотків або дивідендів. Благодійні інвестиції – це вкладення капіталу, що реалізуються за рахунок благодійних або спонсорських коштів. Бюджетні інвестиції – це вкладення капіталу, що здійснюються за рахунок коштів державного або місцевих бюджетів.

За ступенем ліквідності розрізняють неліквідні, низьколіквідні, середньоліквідні та високоліквідні інвестиції підприємств. Неліквідні інвестиції – це вкладення капіталу, які не можуть бути реалізовані самостійно, а лише у складі цілісного майнового комплексу. Низьколіквідні інвестиції – це вкладення капіталу, які можна перетворити у грошову форму без втрати своєї поточної ринкової вартості лише після значного періоду часу (цінні папери маловідомих емітентів, незавершені інвестиційні проекти, реалізовані інвестиційні проекти із застарілими технологіями тощо). Середньоліквідні інвестиції – це вкладення капіталу, які можна конвертувати у грошову форму без суттєвої втрати своєї поточної ринкової вартості в строк від одного до шести місяців. Високоліквідні інвестиції – це вкладення капіталу, які можна швидко перетворити у грошову форму без втрати своєї поточної ринкової вартості (короткострокові фінансові інвестиції).

Залежно від ступеня ризику інвестиції можуть бути високоризиковими, середньоризиковими, малоризиковими та безризиковими. Безризикові інвестиції – це вкладення капіталу, за яким відсутній реальний ризик втрати капіталу чи очікуваного прибутку і практично гарантоване одержання позитивного ефекту. Малоризикові інвестиції (консервативні) – це вкладення капіталу, які визнаються безпечними, виходячи з високого ступеня ймовірності отримання певного доходу, проте, через свою виняткову гарантованість вони найменш прибуткові в порівнянні з іншими видами інвестицій (в розвинутих країнах це вкладення в державні цінні папери і в акції провідних та солідних компаній). Середньоризикові інвестиції (помірні) – це вкладення капіталу, які відрізняються середнім ступенем ризику при достатній прибутковості та ліквідності вкладень. Високоризикові інвестиції (агресивні) – це вкладення капіталу, які визнаються спекулятивними, виходячи з дуже низького ступеня ймовірності отримання певного доходу.

За метою здійснення інвестиції бувають вимушені, ринкові, анти затратні та доходні. Вимушені інвестиції – це вкладення капіталу, спричинені такими обов'язковими обставинами, як, наприклад, підвищення надійності та техніки безпеки на виробництві, екологія тощо. Ринкові інвестиції – це вкладення капіталу в удосконалення продукції або ж диверсифікацію виробництва з метою збереження позицій інвестора на ринку. Антизатратні інвестиції – це вкладення капіталу, що дають змогу підвищити продуктивність праці й прибутковість суб'єкта господарювання. Доходні інвестиції – це вкладення капіталу, що покликані забезпечити зростання доходів переважно за рахунок розширення традиційних напрямів діяльності підприємства [212, с.39].

За відтворювальною спрямованістю інвестиції поділяють на валові, реноваційні, чисті та дезінвестиції. Валові інвестиції характеризують загальний обсяг капіталу, що інвестується у відтворення основних засобів і нематеріальних

активів за певний час. Реноваційні інвестиції характеризують обсяг капіталу, який інвестується в просте відтворення основних засобів і нематеріальних активів, що амортизуються. У кількісному вираженні реноваційні інвестиції прирівнюються зазвичай до суми амортизаційних відрахувань за певний період. Чисті інвестиції характеризують обсяг капіталу, що інвестується в розширене відтворення основних засобів і нематеріальних активів. У кількісному вираженні чисті інвестиції – це сума валових інвестицій, зменшена на суму амортизаційних відрахувань за всіма видами капітальних активів, що амортизуються підприємством у певному періоді. Дезінвестиції – це від’ємні чисті інвестиції – нові капітальні вкладення, сума яких менша, ніж зношування і вибуття основних засобів і нематеріальних активів [43, с.22-23].

За можливістю реалізації інвестиції поділяють на пасивні та активні. Пасивні інвестиції – це вкладення капіталу, що забезпечують підтримку існуючих показників прибутковості вкладень у діяльність суб’єктів господарювання за рахунок заміни застарілого обладнання, підготовки нового персоналу на заміну працівникам, які звільнились тощо. Активні інвестиції – це вкладення капіталу, які забезпечують підвищення показників конкурентоспроможності суб’єктів господарювання та їх прибутковості у порівнянні з раніше досягнутими за рахунок випуску товарів, що користуються попитом, захоплення нових ринків або поглинання конкуруючих господарюючих суб’єктів.

За формами власності інвестованого капіталу виділяють приватні, державні, муніципальні, іноземні та спільні інвестиції підприємств. Приватні інвестиції передбачають вкладення капіталу фізичних осіб або юридичних осіб приватної форми власності. Державні інвестиції спрямовані на вкладення капіталу, яке здійснюють центральні органи влади й управління бюджетних і позабюджетних фондів. Муніципальні інвестиції характеризують вкладення капіталу, яке реалізують місцеві органи влади й управління бюджетних і позабюджетних фондів. Іноземні інвестиції спрямовані на вкладення капіталу фізичних і юридичних осіб – нерезидентів, а також центральних і місцевих органів влади іноземних держав. Спільні інвестиції дозволяють вкладення капіталу інвесторів – резидентів і нерезидентів.

Розвиток теоретичних ознак класифікації інвестицій набирає все стрімкіших обертів, адже сьогодні інвестування посідає чільне місце в діяльності кожного суб’єкта ринкових відносин. Тому вдосконалення і подальше розширення класифікації інвестицій виступає об’єктом пильної уваги науковців і практиків, оскільки інвестиційна діяльність є важливою складовою розвитку економіки.

1.4. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЦЕС В ЕКОНОМІЧНІЙ СИСТЕМІ ДЕРЖАВИ

Інвестиційний процес відображає єдність мікро- і макроекономічних рішень суб’єктів економічної системи із залучення національних заощаджень на основі прямої трансформації потоку доходів і витрат в економіці.

На макрорівні *інвестиційний процес* є результатом інвестиційної діяльності окремих суб’єктів її здійснення і тому його слід трактувати як сукупність послідовних дій суб’єктів, що призводять до змін інвестиційного

середовища, спрямованих на досягнення певного рівня соціально-економічних показників. На мікро- та мезорівні *інвестиційний процес* відображає інвестиційний намір, тобто процес формування інвестиційного рішення, а інвестиційна діяльність характеризується реалізацією цього інвестиційного рішення [94, с.28].

Інвестиційний процес має всі ознаки системи: в ньому завжди присутній суб'єкт, об'єкт, зв'язок між ними і середовище, в якому вони існують. При цьому зв'язок виступає системоутворюючим фактором, оскільки об'єднує усі інші елементи в одне ціле [41, с.81].

При такому підході інвестиційний процес має розглядатися, з одного боку, як підсистема економічної системи, а з іншого – як окрема система, яка включає в себе сукупність взаємопов'язаних елементів однієї складної динамічної системи – інвестиційної сфери, яка перебуває в стані постійних змін під впливом багатьох внутрішніх і зовнішніх системоутворюючих факторів, направлених на перетворення інвестиційних ресурсів у нові доходні активи – фінансові, реальні та людські (рис. 1.2).

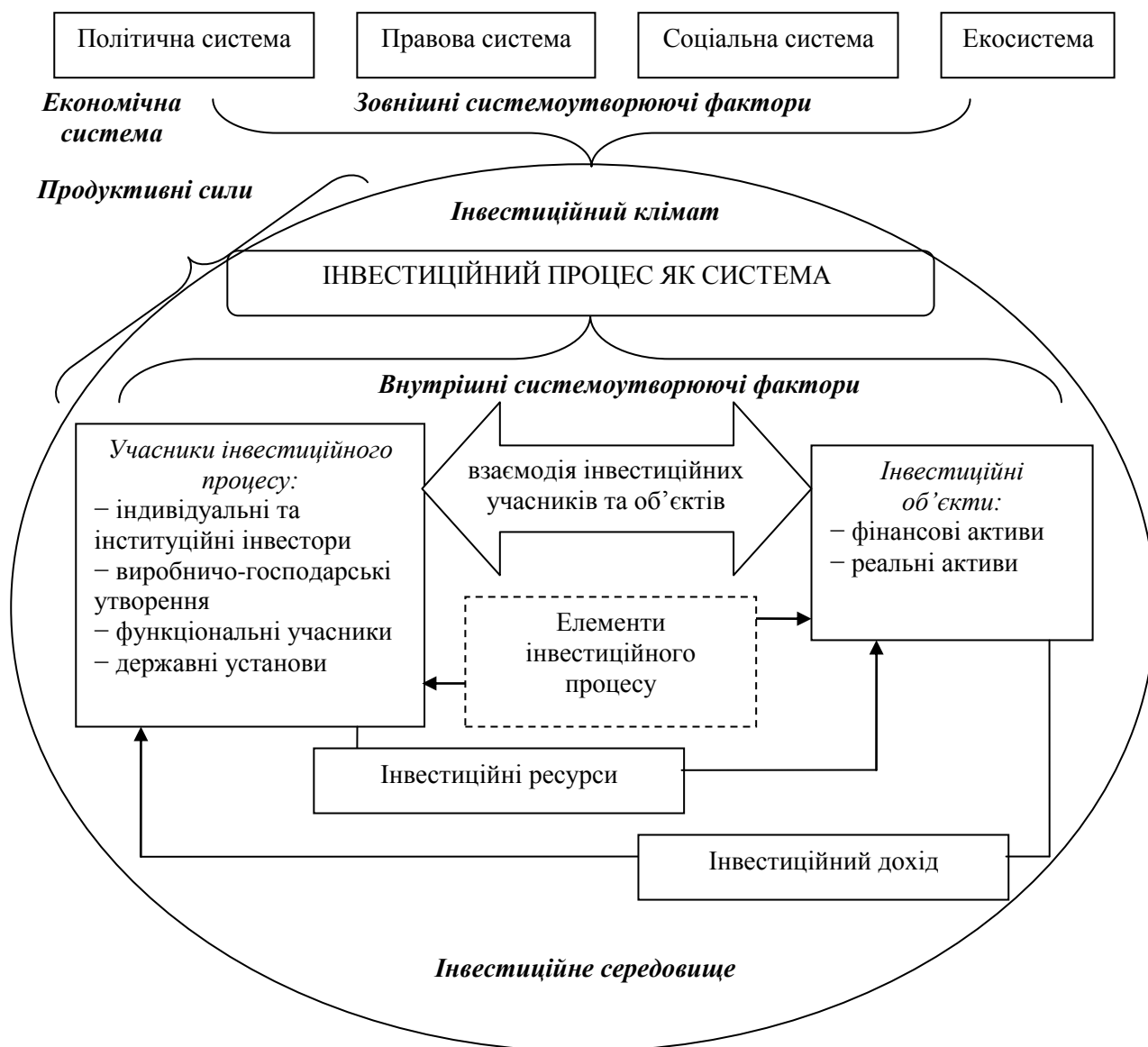


Рис. 1.2. Інвестиційний процес як система*

*Складено авторами на основі [123, с.143]

Інвестиційний процес передбачає рух різних складових, що характеризуються кількісними і якісними параметрами. Кількісні характеристики інвестиційного процесу пов'язані з обсягом необхідних інвестицій – державних, приватних, муніципальних, іноземних – для досягнення цільових темпів економічного зростання. Якісні параметри визначають можливості залучення інвестицій та включають інвестиційну інфраструктуру, що визначається наявністю і рівнем розвитку інвестиційних інститутів і правової бази, а також інвестиційного середовища як сукупності економіко-правових правил і обмежень, що визначають можливості в діяльності суб'єктів інвестиційного процесу.

Розрізняють внутрішні та зовнішні елементи, що об'єднують інвестиційний процес в одну цілісну систему та сприяють у функціонуванні та динамічному розвитку.

Внутрішні системоутворюючі фактори – це фактори, що породжуються окремими елементами, які об'єднуються в систему (інвестиційний процес), групами елементів або всією множиною. До них відносяться [123, с.143-144]:

1. Інвестиційне середовище – одинична або множинна сфера діяльності, що переважно визначає специфіку і наочний зміст інвестиційного процесу. Інвестиційний процес не існує сам по собі, а завжди входить до будь-якого середовища наступного рівня. Це означає, що він повинен розглядатися в рамках цілісного підходу, тобто просторового розгляду системи у взаємозв'язку з іншими підсистемами. Це дозволяє вичерпно описати місце і роль інвестиційного процесу як у окремо взятої сфери діяльності, так і у системі суспільних відносин загалом.

2. Учасники інвестиційного процесу – суб'єкти, вплив яких зорієнтований на зміну властивостей об'єкта інвестицій з метою одержання інвестиційного доходу.

Будь-який суб'єкт, спрямований на розвиток, що завжди вимагає відновлення певних ресурсів і зміну певних властивостей. Орієнтація на усунення цього дефіциту власними силами призводить до різкого уповільнення зростання, оскільки вимагає від суб'єкта займатися невласливою діяльністю, відволікаючи на це його основні ресурси. В умовах спеціалізації обмеженість власних коштів примушує суб'єкта шукати об'єкт, властивості якого дають змогу заповнити існуючий дефіцит при мінімальних вкладеннях капіталу. Необхідність в інвестиціях виникає у тому випадку, коли потенціал знайденого об'єкта не задовольняє потрібні критерії і вимагає певної зовнішньої участі для його розвитку. Можливість здійснення інвестицій виникає у тому випадку, коли суб'єкт має ресурси або властивості, що дозволяють зробити потрібний вплив на необхідні властивості об'єкта.

3. Інвестиційні об'єкти – об'єкти, що потребують залучення інвестицій для забезпечення подальшого існування або розвитку суб'єктів. Це об'єкти, властивості яких дозволяють суб'єктам за певних умов отримати інвестиційний дохід. У момент вкладення капіталу суб'єкт встановлює зв'язок з конкретним об'єктом і стає його учасником. Таке об'єднання першочергово в результаті впливу суб'єкта призводить до зміни властивостей об'єкта інвестицій, а потім

змінені властивості у вигляді інвестиційного доходу впливають на суб'єкта, у свою чергу, змінюючи його властивості, у тому числі заповнюючи існуючий дефіцит. Зрештою, після припинення інвестиційного процесу суб'єкт і об'єкт починають існувати в новій якості. Таким чином, інвестиційний процес сприяє дифузії властивостей суб'єкта і об'єкта, інвестиційна сфера стає зоною суспільного розвитку.

4. Інвестиції – пряме або опосередковане вкладення інвестиційних ресурсів інвестора в об'єкт інвестицій з метою отримання інвестиційного доходу.

5. Інвестиційний дохід – змінені властивості об'єкта інвестицій у вигляді нової споживчої вартості, спроможної відшкодувати інвестиційні витрати інвесторам та принести фінансовий і/або соціальний ефект іншим учасникам інвестиційного процесу.

Зв'язок між елементами інвестиційного процесу відбувається через інвестування – процес безпосередньої або опосередкованої дії учасників інвестиційного процесу на об'єкт інвестицій, здійснюваний з метою зміни його властивостей.

Тісний взаємозв'язок між внутрішніми елементами дає змогу існувати інвестиційному процесу як системі. Крім того, ці елементи є не тільки системоутворюючими, але й системозберігаючими. За умови зникнення або обмеження в діях одного з таких елементів система може не працювати.

Зовнішні системоутворюючі фактори – це зовнішні чинники середовища, що сприяють виникненню і розвитку систем. У першу чергу, це фактори економічної системи, елементом якої є інвестиційний процес.

До основних економічних факторів, що впливають на інвестиційний процес, відносять: стан та структуру продуктивних сил суспільства; рівень розвитку техніко-, організаційно- і соціально-економічних відносин; державне регулювання суспільного відтворення. До зовнішніх системоутворюючих належать і ті фактори, які формуються в інших системах – політичній, правовій, соціальній та екологічній. Фактори, що належать до цих систем, прямо або опосередковано впливають на функціонування інвестиційного процесу [123, с.145].

Інвестиційний процес має ряд специфічних ознак, а саме [123, с.146]:

- інвестиційний процес є елементом економічної системи;
- інвестиційний процес має всі ознаки окремої динамічної системи;
- основна мета інвестиційного процесу – розвиток продуктивних сил суспільства;
- інвестиційний процес інтегрує в собі всі фактори суспільного відтворення;
- інвестиційний процес передбачає перетворення інвестиційних ресурсів у нові доходні активи;
- інвестиційний процес перебуває в стані постійних змін під впливом внутрішніх і зовнішніх системоутворюючих факторів, які формують інвестиційний клімат;
- інвестиційний процес є циклічним, динамічним та стохастичним процесом, який характеризується проходженням інвестиційних циклів;

– інвестиційний процес – процес безпосереднього або опосередкованого впливу суб'єктів на об'єкти інвестицій.

Здійснення інвестиційного процесу в економіці будь-якого типу припускає наявність низки умов, основними з яких є [41, с.81]:

– достатній для функціонування інвестиційної сфери ресурсний потенціал;

– існування економічних суб'єктів, спроможних забезпечити інвестиційний процес в необхідних масштабах;

– механізм трансформації інвестиційних ресурсів в об'єкти інвестиційного процесу.

Отже, на макрорівні, якщо розглядати інвестиційний процес як систему, що має свої елементи та функції, сукупна дія елементів системи та їх взаємодія утворює макроекономічний процес. Тому в якості макроекономічної категорії краще використовувати поняття інвестиційного процесу, а не інвестиційної діяльності. На мікро- та мезорівнях доцільно використовувати два поняття: інвестиційний процес та інвестиційна діяльність.

1.5. СУТНІСТЬ І СТРУКТУРА ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ

Взаємодія суб'єктів інвестиційного процесу та рух інвестиційних ресурсів здійснюється за допомогою інвестиційного ринку, основними елементами якого є інвестиційний попит та інвестиційна пропозиція. Їхня взаємодія за нормального інвестиційного клімату та інвестиційної активності, забезпечує рівновагу на цьому ринку.

У західній економічній літературі подані два основні підходи до розуміння суті інвестиційного ринку. Перший – це так звана європейська модель, де інвестиційний ринок ототожнюється з фінансовим ринком в його широкому розумінні. Другий – це американська модель, де інвестиційний ринок ототожнюється з поняттям ринку цінних паперів (фондовим ринком) у зв'язку з тим, що основною формою інвестицій в економічно розвинених країнах є вкладення в цінні папери. Характерною особливістю вищеназваних підходів є переважаючий механізм постачання капіталу або переважний напрям і форма інвестиційної діяльності. Існує такий підхід, який розглядає ринок інвестицій як місце торгівлі цінними паперами та іншими інвестиційними інструментами, що передбачає наявність інвестиційних товарів або ресурсів. Прикладом тому може служити визначення, дане Дж. М. Розенбергом. У своїх роботах він так трактував поняття інвестиційного ринку: «інвестиційний ринок – по-перше – місце, де продаються цінні папери та інші інвестиційні інструменти, а по-друге – це стан торгівлі інвестиційними інструментами» [186, с.33]. Під інвестиційними інструментами Дж. М. Розенберг пропонує розуміти все, у що інвестується капітал (наприклад: цінні папери, сертифікати, страхові поліси, товари і підприємства) [186, с.37]. Отже, Дж. М. Розенберг найширше намагався розглядати інвестиційний ринок, враховуючи розмаїття форм та інструментів інвестування, безліч видів інвестиційних ресурсів, форм існування капіталу, джерел формування, а також присутність різних взаємозв'язків між суб'єктами ринкових відносин.

У вітчизняній і зарубіжній економічній літературі існують різні думки з приводу розуміння сутності інвестиційного ринку: одні автори розглядають його як ринок інвестиційних товарів, інші – як ринок об'єктів інвестування, треті – як сукупність взаємопов'язаних ринків.

Інвестиційний ринок – сукупність економічних відносин з приводу купівлі-продажу (обміну) інвестиційного капіталу (інвестиційних ресурсів) та інвестиційних товарів і послуг, у рамках якої відбувається формування попиту і пропозиції на них, а також їх ціни, що має на меті розширене відтворення та накопичення факторів виробництва, сприятливих для задоволення зростаючих інвестиційних потреб економічної системи у рамках інвестиційної діяльності.

Інвестиційний капітал – це економічна категорія, що характеризує види інвестицій, формується за допомогою залучення сукупності інвестиційних ресурсів з подальшою їх трансформацією в об'єкти вкладення з метою отримання додаткового доходу. Іншими словами, інвестиційний капітал – це та частина інвестицій, яка використовується для приросту вартості об'єкта вкладення, тобто відтворення нового виробництва. Тому можна констатувати, що інвестиційний капітал є системою економічних відносин з приводу залучення сукупності інвестиційних ресурсів, що знаходяться в постійній динамічній взаємодії. Необхідно відмітити, що в процесі інвестиційної діяльності інвестиційні ресурси виступають у ролі засобів виробництва, а сам інвестиційний капітал – у ролі фактора виробництва [100, с.120].

Інвестиційні ресурси – це сукупність коштів, що формують інвестиційний капітал, і які призначені для вкладення в об'єкти інвестування. Іншими словами, це інвестиційний капітал, що є потенціалом розгортання нового виробництва, який може набувати як матеріальної, так і грошової форми. В силу нерозривності окремих видів інвестиційного капіталу та інвестиційних товарів в їх продуктивній формі вони не можуть безпосередньо обертатися на інвестиційному ринку. Тому їх замінюють на боргові зобов'язання або свідоцтва про вкладення капіталу – так звані фінансові інструменти, що надають право на отримання доходу.

Інвестиційна послуга – це особливий вид інвестиційного товару, виражений у формі укладення договору підряду, розробки проектної документації, надання посередницьких послуг з купівлі-продажу інвестиційних товарів (ресурсів) або надання консалтингової, лізингової, факторингової та інших видів послуг, надання яких дозволить отримати дохід або інші вигоди в майбутньому. За своєю економічною сутністю інвестиційна послуга є процесом авансування витрат на придбання необхідного інвестиційного товару, при якому враховується чинник часу, сприяючий динамізму вартісної характеристики інвестиційного товару, що придбався.

Застосування принципів системного підходу в процесі дослідження взаємодії суб'єктів інвестування, яка відбувається на інвестиційному ринку, вимагає обґрунтування відповідності останнього системним ознакам, до яких відносять [20, с.94-95]:

– автономність: функціонування інвестиційного ринку відбувається не тільки у відповідності з загальноекономічними законами і нормами права, а і специфічними, притаманними лише інвестиційному ринку;

– цілісність: функціонування інвестиційного ринку передбачає формування і функціонування множини елементів, реалізація функціонального призначення яких залежить від місця в системі і характеру зв'язків, на яких побудовані процеси взаємодії;

– структурність, наявність стійких зв'язків: функціонування кожного із суб'єктів інвестиційного ринку опосередковане наявністю між ними взаємозв'язків, характер яких визначається місцем суб'єкта в структурі інвестиційного ринку, його позицією відповідно до інших її складових;

– синергічність: реалізація цільової настанови одного суб'єкта інвестування, як правило, сполучена зі зміною результативності функціонування інших учасників інвестиційного процесу, а поєднання зусиль декількох задіяних сторін має відображення у вигляді ефекту, що кількісно і якісно перевищує сумарний результат функціонування кожного із суб'єктів окремо;

– мультиплікативність: наявність стійких зв'язків, взаємообумовленість функціонування суб'єктів інвестиційного ринку обумовлює підсилення ефекту функціонування одних суб'єктів в результаті підвищення ефективності управління іншими;

– адаптивність, тобто властивість пристосовуватися до нових зовнішніх умов, яка полягає у своєчасній зміні тактичних і стратегічних напрямків діяльності суб'єктів інвестиційного ринку, їх зв'язків, можливості саморегулювання і відновлення стійкої діяльності як виклику на зміну зовнішніх умов;

– сумісність: взаємоприспосованість і взаємоадаптивність окремих суб'єктів інвестування, що відображається у наявності в кожного з останніх прийнятних для інших суб'єктів інвестиційного ринку методів управління інвестиційною діяльністю підприємства, цілей функціонування, способів і стратегій їх досягнення;

– емерджентність, яка передбачає наявність у інвестиційного ринку таких характеристик і якостей, які не притаманні жодному з його елементів, серед яких реалізація складних функціональних зв'язків, зміст яких визначається кон'юнктурою інвестиційного ринку, впливом державного регулювання інвестиційних процесів тощо, що в свою чергу сприяє формуванню багатоаспектного потенціалу взаємодії суб'єктів інвестування.

Основною метою функціонування інвестиційного ринку є забезпечення саморегулювання інвестиційного процесу шляхом мобілізації й організації інвестиційного потенціалу. Отже, до функцій інвестиційного ринку належать такі [46, с.13]:

– організація зведення та здійснення повноцінного, кваліфікованого посередництва між продавцями і покупцями інвестиційних товарів та інструментів;

– перерозподіл потоку інвестицій з метою формування певної структури виробництва, стимулювання інноваційних процесів в економіці;

– стабілізація цін на інвестиційні ресурси;

– активна мобілізація тимчасово вільного капіталу зі значної кількості джерел, забезпечення зростання ефективності грошового обігу;

- інформатизація інвестиційних угод;
- визначення найефективніших напрямів використання капіталу в інвестиційній сфері;
- ефективний розподіл акумульованого вільного капіталу між багаточисельними його споживачами;
- формування ринкових цін на конкретні інвестиційні товари, інструменти та послуги, що найоб'єктивніше відображають співвідношення між їхнім попитом та пропозицією;
- формування умов для мінімізації інвестиційного та комерційного ризику;
- прискорення обігу капіталу, що сприяє активізації економічних процесів, визначенню пріоритетних напрямів розвитку національної економіки, її структурній перебудові;
- пряме та опосередковане вирішення проблем зайнятості, сприяння розвитку соціальної сфери та інших ефектів інвестування.

Для організації ефективного процесу на інвестиційному ринку необхідні деякі умови. В ринковій економіці вони мають специфічні форми, що відображають особливості взаємодії суб'єктів інвестування в системі ринкових відносин [72, с.41]:

1) наявність значного інвестиційного капіталу з диверсифікованою за формами власності структурою, якій характерна перевага приватного інвестиційного капіталу в порівнянні з державним;

2) різноманіття суб'єктів інвестиційної діяльності у розрізі відносин власності й інституціональної організації, розподіл функцій держави та часток інвесторів в інвестиційному процесі; наявність розгалуженої мережі фінансових посередників, які сприяють реалізації інвестиційного попиту та пропозиції;

3) наявність розвиненого багатосегментного ринку об'єктів інвестиційної діяльності (у тому числі і об'єктів нерухомості), що виступають у формі інвестиційних товарів;

4) розподіл інвестиційного капіталу між об'єктами інвестування відповідно до економічних критеріїв оцінки привабливості інвестицій через механізм інвестиційного ринку.

Визначившись з умовами ефективної діяльності на інвестиційному ринку, на наш погляд, варто згадати й про його кон'юнктуру, яка диктує поведінку суб'єктів господарювання. Взагалі кон'юнктура (від латин. *conjunctura*, від *conjungo* – поєдную, з'єдную, *conjuncte* – разом, нероздільно) – сукупність конкретних умов суспільно-економічного, соціального, політичного характеру, що діють у певний час і суттєво впливають або можуть впливати на співвідношення попиту та пропозиції у процесі руху товарів зі сфери виробництва у сферу торгівлі і сферу споживання. Кон'юнктура ринку є станом економіки взагалі, окремої галузі або конкретного товарного (у нашому випадку інвестиційного) ринку, що формується певними чинниками і виражається в конкретних показниках. До чинників, які впливають на кон'юнктуру ринку, належать стихійні лиха, соціальні та політичні конфлікти, науково-технічний прогрес, рівень монополізації, валютна та кредитно-грошова

система, державне регулювання економіки, енергетичні та екологічні проблеми, сезонність, стан інформаційних систем тощо [164, с.410-411].

Для кон'юнктури інвестиційного ринку характерні чотири стадії [14, с.69]:

1. Підйом кон'юнктури, пов'язаний з підвищенням активності ринкових процесів у зв'язку з поживленням економіки загалом.

2. Кон'юнктурний бум, пов'язаний з різким зростанням попиту на всі інвестиційні товари, які пропозиція, не зважаючи на ріст, задовольнити не може.

3. Ослаблення кон'юнктури, пов'язане зі зниженням інвестиційної активності через спад в економіці загалом, майже повним насиченням попиту на об'єкти інвестування та деяким надлишком їх пропозиції.

4. Кон'юнктурний спад – це найбільш не сприятлива стадія на інвестиційному ринку з позицій інвестиційної активності.

Дослідження кон'юнктури інвестиційного ринку включає в себе також дослідження попиту і пропозиції інвестиційних товарів.

Інвестиційний попит – це потенційна потреба суб'єктів інвестування в придбанні товарів і послуг інвестиційного призначення з метою отримання доходу (благ), виражена в грошовій формі. Розрізняють потенційний і реальний інвестиційний попит. Потенційний інвестиційний попит відображає величину акумульованого економічними суб'єктами доходу, що може бути спрямований на інвестування й становить потенційний інвестиційний капітал. Реальний інвестиційний попит характеризує дійсну потребу господарських суб'єктів в інвестуванні і являє собою інвестиційні ресурси, які безпосередньо призначені для інвестиційних цілей – плановані або навмисні інвестиції.

Інвестиційна пропозиція – сукупність об'єктів інвестування у всіх його формах: знову створювані й реконструйовані основні засоби, оборотні кошти, цінні папери, науково-технічна продукція, майнові й інтелектуальні права тощо.

Динамізм попиту та пропозиції виступає як загальна закономірність розвитку інвестиційного ринку в умовах вільної конкуренції. У реальній економічній дійсності можливість реалізації цієї закономірності залежить від ступеня монополізації ринку; в умовах обмеження конкуренції, коли гнучкість елементів ринку в істотній мірі втрачається, вона проявляється лише як тенденція [164, с.411].

Найбільш доцільним і теоретично обґрунтованим в структурі інвестиційного ринку виділяти дві основні підсистеми: ринок інвестиційного капіталу (інвестиційних ресурсів) та ринок інвестиційних товарів і послуг (рис. 1.3).

Ринок інвестиційного капіталу (обмін інвестиціями) характеризується пропозицією інвестицій (капіталу) з боку інвесторів, які виступають в даному випадку як продавці, та попитом на інвестиції з боку потенційних учасників інвестиційної діяльності, інвестицій (капіталу), що виступають в ролі покупців.

Ринок інвестиційних товарів і послуг – процес обміну об'єктів інвестування. Об'єкти інвестування є специфічною формою товару, придбаного (створюваного) з метою отримання доходів (благ) в майбутньому.

На ринках інвестиційних товарів і послуг інвестори виступають як покупці, носії інвестиційного попиту. Сукупний обсяг інвестиційного попиту вимірюється величиною заощаджень (обсягом потенційних інвестицій). В

якості продавців (носіїв інвестиційної пропозиції) на ринку інвестиційних товарів і послуг виступають або виробники цих товарів (чи виробники науково-технічної продукції, елементів основного або оборотного капіталу), або інші учасники інвестиційної угоди (продавці паїв, цінних паперів тощо).

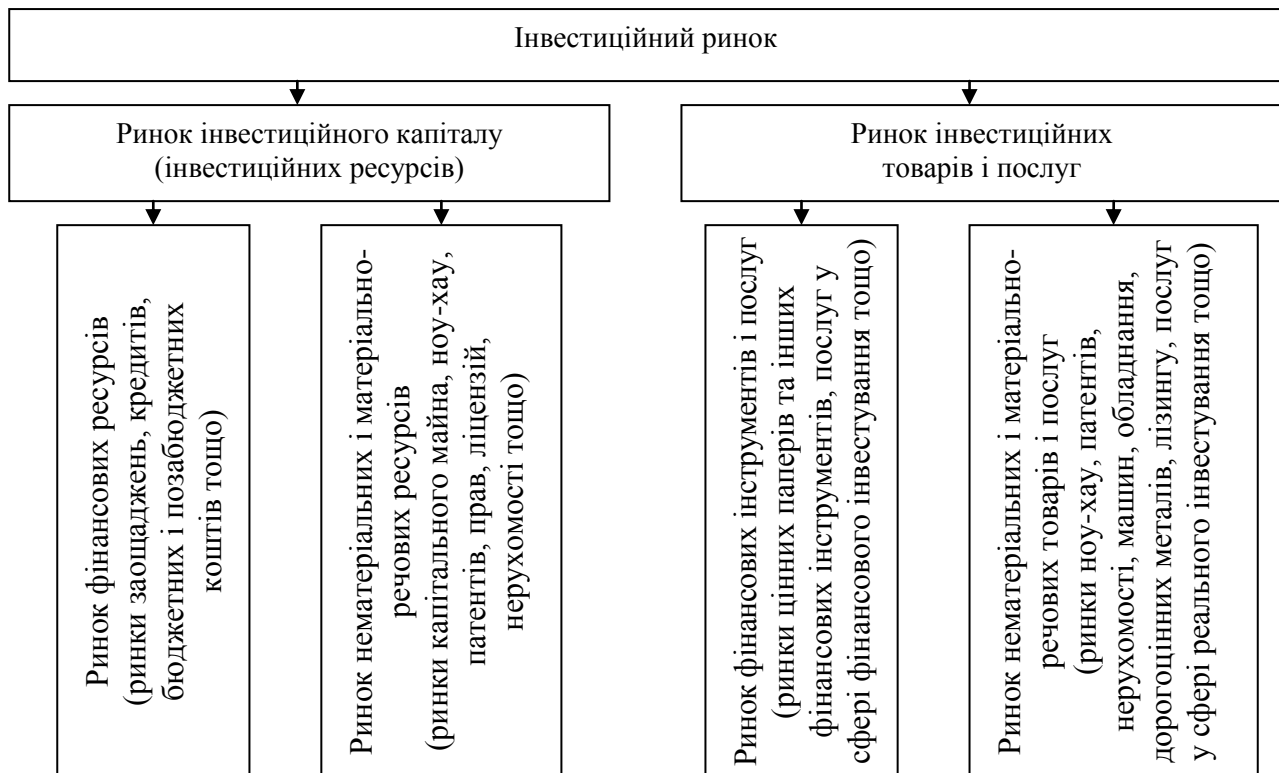


Рис. 1.3. Структура інвестиційного ринку в розрізі основних підсистем*
*Складено авторами на основі [100, с.124]

Отже, можна зробити висновок про те, що інвестиційний ринок відповідає всім ознакам системності, а взаємодія суб'єктів інвестиційної діяльності як елементів інвестиційного ринку створює основу для підвищення ефективності діяльності кожного з них щодо реалізації своїх основних видів діяльності, що залежатиме від характеру і тісноти зв'язків між елементами інвестиційного ринку.

? ЗАПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ

1. Перелічіть вчених, які розвивали теорію інвестицій.
2. Які існують підходи визначення поняття «інвестиції»?
3. Які характерні ознаки властиві інвестиціям?
4. Чим відрізняються поняття «інвестиції» та «капітальні вкладення»?
5. Обґрунтуйте провідну роль інвестиції у функціонуванні і розвитку національної економіки.
6. За якими ознаками здійснюється класифікація інвестицій?
7. Якою є специфіка визначення поняття «інвестиційний процес» на мікро-, мезо- та макрорівні?

8. Охарактеризуйте системоутворюючі фактори інвестиційного процесу.
9. Які функції виконує інвестиційний ринок?
10. Охарактеризуйте структуру інвестиційного ринку в розрізі основних підсистем.



ТЕСТИ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. *Інвестиції як функція норми процента, при чому функція спадаюча, розглядалися представниками:*
 - а) теорії меркантилізму;
 - б) теорії фізіократів;
 - в) класичної теорії;
 - г) кейнсіанської теорії.
2. *Поняття «мультиплікатор інвестицій» впровадив:*
 - а) А. Маршалл;
 - б) Дж. М. Кейнс;
 - в) Р. Харрод;
 - г) Дж. Тобін.
3. *Термін «інвестиції» походить від латинського слова «investire», що означає:*
 - а) розміщувати;
 - б) розподіляти;
 - в) спрямовувати;
 - г) одягати, оточувати.
4. *За об'єктами вкладень інвестиції поділяють на:*
 - а) внутрішні та зовнішні;
 - б) прямі та непрямі;
 - в) реальні та фінансові;
 - г) основні, супутні та спільні.
5. *За характером участі в інвестуванні інвестиції поділяють на:*
 - а) внутрішні та зовнішні;
 - б) прямі та непрямі;
 - в) реальні та фінансові;
 - г) основні, супутні та спільні.
6. *За характером формування інвестиції поділяють на:*
 - а) внутрішні та зовнішні;
 - б) прямі та непрямі;
 - в) автономні та індуковані;
 - г) основні, супутні та спільні.
7. *Залежно від можливості реалізації інвестиції поділяють на:*
 - а) внутрішні та зовнішні;
 - б) активні та пасивні;
 - в) автономні та індуковані;
 - г) основні, супутні та спільні.

8. *Інвестиційний процес як результат інвестиційної діяльності окремих суб'єктів її здійснення розглядається:*

- а) на мікрорівні;
- б) на мезорівні;
- в) на макрорівні;
- г) на мікро-, мезо- і макрорівні.

9. *За європейською моделлю інвестиційний ринок ототожнюється із:*

- а) фінансовим ринком;
- б) кредитним ринком;
- в) валютним ринком;
- г) ринком дорогоцінних металів.

10. *За американською моделлю інвестиційний ринок ототожнюється із:*

- а) фінансовим ринком;
- б) кредитним ринком;
- в) валютним ринком;
- г) ринком дорогоцінних металів.

РОЗДІЛ 2.

СУБ'ЄКТИ Й ОБ'ЄКТИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Основні поняття та терміни



інвестиційна діяльність, суб'єкт інвестиційної діяльності, об'єкт інвестиційної діяльності, інвестор, учасник інвестиційної діяльності, індивідуальний інвестор, корпоративний інвестор, інституційний інвестор, іноземний інвестор, вітчизняний інвестор, стратегічний інвестор, фінансовий інвестор, портфельний інвестор, спекулятивний інвестор, агресивний інвестор, помірно-агресивний інвестор, консервативний інвестор, досвідчений інвестор, інвестор «витончений гравець», приватний інвестор, державний інвестор, муніципальний інвестор, державне регулювання інвестиційної діяльності

2.1. КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Інвестиційна діяльність завжди перебувала в центрі уваги економічної думки, так як скільки спричиняє відчутний вплив на макроекономічний розвиток країни. Інвестування – визначальний чинник економічного зростання в цілому. У сучасних умовах інвестиції виступають найважливішим засобом забезпечення умов стабілізації економіки, структурних зрушень у національній економіці, активізації технічного прогресу, підвищення якісних показників господарської діяльності на мікро- та макрорівнях.

В сучасних умовах існує багато наукових праць і законодавчих актів, що визначають сутність інвестиційної діяльності як на мікро-, так і на макрорівні, проте, універсального визначення, яке б характеризувало інвестиційну діяльність до цих пір не існує.

Закон України «Про інвестиційну діяльність» визначає інвестиційну діяльність у найзагальнішому вигляді як сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій [178].

Згідно з Національним положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» інвестиційна діяльність на рівні підприємства являє собою придбання та реалізацію тих необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів грошових коштів. У цьому ж НП(С)БО визначено, що еквіваленти грошових коштів – це короткострокові високоліквідні фінансові інвестиції, які вільно конвертуються у певні суми грошових коштів і які характеризуються незначним ризиком зміни їх вартості [142]. Таким чином, до інвестиційної діяльності відносять лише операції щодо придбання та реалізації необоротних активів та середньо- і довгострокових фінансових інвестицій, що виключає можливість здійснення інвестиційної діяльності в короткостроковому періоді.

Вітчизняні та зарубіжні науковці досліджували інвестиційну діяльність, основні дефініції якої узагальнено та відображено в табл. 2.1.

Визначення змісту поняття «інвестиційна діяльність»^{*}

№ п/п	Автор	Характеристика
1.	Білик М.Д.	Інвестиційна діяльність – сукупність операцій із придбання та продажу довгострокових (необоротних) активів, а також короткострокових (поточних) фінансових інвестицій, що не є еквівалентами грошових коштів [230, с.523].
2.	Бланк І.О., Гуляєва Н.М.	Інвестиційна діяльність – цілеспрямовано здійснюваний процес формування необхідних інвестиційних ресурсів, збалансований відповідно до обраних параметрів інвестиційної програми (інвестиційного портфеля) на основі вибору ефективних об'єктів (інструментів) інвестування та забезпечення їх реалізації [18, с.20].
3.	Гончаров А.Б.	Інвестиційна діяльність – процес обґрунтування та реалізації найефективніших форм вкладень капіталу, спрямованих на розширення економічного потенціалу підприємства [36, с.65].
4.	Грязнова А.Г.	Вкладення інвестицій і здійснення практичної діяльності з метою отримання прибутку і (або) досягнення іншого корисного ефекту [221, с.355].
5.	Денисенко М.П., Федоренко В.Г., Гойко А.Ф.	Інвестиційна діяльність – комплекс заходів і дій юридичних і фізичних осіб, які вкладають свої ресурси (у матеріальній, фінансовій або іншій майновій формі) з метою отримання прибутку [49, с.59; 217, с.14].
6.	Кисельова Н.В., Боровикова Т.В., Захарова Г.В.	Інвестиційна діяльність – діяльність, пов'язана з вкладенням коштів в об'єкти інвестування з метою отримання доходу (ефекту) [75, с.13].
7.	Черваньов Д.М.	Комплекс заходів і практичних дій юридичних та фізичних осіб (українських або іноземних), а також держави щодо здійснення інвестицій у будь-якій формі з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту [240, с.32].

^{*}Складено авторами самостійно

Інвестиційна діяльність – це цілеспрямовано здійснювана сукупність заходів організаційного, фінансово-економічного і комерційного характеру, які використовуються учасниками інвестиційного процесу з метою залучення необхідного обсягу інвестиційних ресурсів, раціонального формування їх структури, вибору найефективніших об'єктів для вкладення інвестицій, а також розробки і впровадження поетапної інвестиційної програми чи стратегії та забезпечення ефективної її реалізації.

Досить часто ототожнюють поняття «інвестиційна діяльність», «інвестування» та «інвестиційний процес», однак, за своїм змістом вони значно відрізняються.

Якщо розглядати поняття інвестування, то етимологічно воно походить від англійського слова «investment», що в перекладі означає «капіталовкладення». Визначення інвестування як фінансування довготермінових вкладень (надання інвестицій) подане в українському інвестиційному словнику [80, с.203].

Українські та російські вчені вважають інвестування складовою інвестиційної діяльності. Так, М.В. Чіненов інвестування визначає як вкладення інвестицій, а інвестиційну діяльність як інвестування в поєднанні з сукупністю практичних дій за його реалізацією [74, с.20]. Такої ж думки дотримуються В.П. Попков і В.П. Семенов [169, с.22]. Визначення інвестування як фінансування довготермінових вкладень (надання інвестицій) подане і в українському інвестиційному словнику [66, с.203]. А.В. Череп розглядає

інвестування як сукупність економічних відносин між суб'єктами економіки, тобто її секторами, що виникають на всіх стадіях виробничого відтворення, характеризуючи потоки інвестиційних ресурсів впродовж повного циклу їх кругообігу, при цьому інвестиційна діяльність як сукупність цілеспрямованих дій в реалізації окремих інвестиційних проектів є лише механізмом інвестування [241, с.59-60]. Б.М. Щукін трактує інвестування як форму фінансово-економічної діяльності, що має за мету нарощування, примноження капіталу; це процес зростання вартості активів, якими володіє фізична або юридична особа [250, с.5]. Т.В. Теплова розглядає інвестування як процес вкладення грошових коштів у виробничу, підприємницьку діяльність з метою отримання у майбутньому доходу і збільшення капіталу [204, с.36].

Американські вчені Л.Дж. Гітман та М.Д. Джонк ототожнюють інвестування із здійсненням фінансових інвестицій і розглядають його як процес розміщення грошей у спеціально обрані фінансові інструменти з метою збільшення їх цінності та/або отримання позитивного доходу. Ця діяльність має велике економічне значення і може здійснюватися як серія логічно послідовних дій, а її результатом є отримання доходу [33, с.18].

Отже, інвестування є складовою частиною інвестиційної діяльності. Так, інвестиційна діяльність складається з кількох стадій: підготовчої (дослідження інвестиційного клімату, оцінка інвестиційної привабливості галузі національної економіки, та розробка й обґрунтування інвестиційної стратегії); інвестування (безпосереднє вкладення капіталу) та заключної (використання інвестицій та отримання корисного ефекту). Отже, інвестування є лише одним із етапів інвестиційної діяльності, що передбачає сам процес вкладання капіталу у певні об'єкти.

Доцільно розглянути спільні та відмінні риси понять «інвестиційна діяльність» та «інвестиційний процес». Так, А.В. Мертенс наголошує, що основний зміст діяльності інвестора можна охарактеризувати поняттям інвестиційний процес, складовими якого є: формування інвестиційної стратегії на основі цілей та обмежень діяльності суб'єктів господарювання, а також тих можливостей, які надаються ринком; аналіз інвестицій, під яким розуміється аналіз ринку в цілому, його сегментів, окремих фінансових інструментів; формування інвестиційного портфеля; управління портфелем; оцінка ефективності інвестиційної діяльності [134, с.367-368]. В.М. Грідасов, С.В. Кривченко і О.Є. Ісаєва розглядають інвестиційний процес як сферу економічної діяльності, до якої входять розроблення інвестиційної стратегії щодо інвестиційного середовища, аналіз фінансово-інвестиційного ринку, формування і керування інвестиційним портфелем, оцінювання ефективності інвестиційної діяльності [42, с.9]. С.К. Реверчук визначає інвестиційний процес як специфічний для кожного середовища механізм залучення власника коштів чи інших матеріальних цінностей до об'єкта інвестування з метою отримання доходу [184, с.87].

Таким чином, інвестиційний процес зводиться до процесу реалізації інвестиційної діяльності. Проте, ці поняття не зовсім тотожні. Слід погодитися з думкою О.М. Підхомного, який розглядає інвестиційний процес як послідовні

зміни стану капіталу в результаті здійснення інвестицій, а інвестиційну діяльність як діяльність з вироблення та реалізації інвестиційних рішень, спрямовану на відновлення, збереження і приріст вартості капіталу [157, с.16]. Причому науковець звертає увагу на суттєві відмінності між інвестиційним процесом і інвестиційною діяльністю:

1) не всі заходи, що відносяться до інвестиційної діяльності, призводять до зміни капіталу, тобто зумовлюють інвестиційні процеси (наприклад, виставлення надто низької ціни купівлі або надто високої ціни продажу активів, при якому протилежна сторона не бажає укладати договір; збір та опрацювання інформації без її використання у процесі інвестування тощо);

2) інвестиційна діяльність передбачає відновлення, збереження і приріст вартості капіталу тільки одного інвестора, а інвестиційний процес – щонайменше двох учасників інвестиційного ринку;

3) існують випадки, коли інвестиційна діяльність відбувається в одному періоді, а зумовлений нею інвестиційний процес – у іншому (наприклад, при зміні курсу на цінні папери, якими володіє інвестор, може відбуватися зміна стану його капіталу, при цьому інвестиційна діяльність уже була здійснена в минулому; при купівлі цінних паперів, яка належить до інвестиційної діяльності, нарахування дивідендів, яке впливає на величину капіталу підприємства, відбувається в майбутньому, коли інвестор може і не здійснювати інвестиційну діяльність тощо);

4) інвестиційний процес передбачає певну хронологічну послідовність зміни стану капіталу, а інвестиційна діяльність характеризується дещо нелінійним і ймовірнісним характером позитивних змін капіталу (певна величина позитивної зміни капіталу може досягатись при різних затратах, що потребує пошуку оптимального варіанту реалізації інвестицій).

Отже, можна зробити висновок, що інвестиційний процес супроводжує інвестиційну діяльність і являє собою сукупність практичних, логічно взаємопов'язаних дій, спрямованих на вкладення інвестицій та пов'язаних зі змінами стану капіталу, однак, ототожнювати його з інвестиційною діяльністю некоректно.

При досягненні більш вищої ефективності вкладень капіталу необхідно враховувати основні принципи інвестиційної діяльності:

1. Принцип незалежності. Інвестиційна діяльність здійснюється самостійно, на власний розсуд інвестора, без втручання органів державної влади, органів місцевого самоврядування, інших юридичних осіб, якщо вона не суперечить чинному законодавству.

2. Принцип добровільності. Інвестиційна діяльність здійснюється виключно на добровільних засадах, за приватною ініціативою внаслідок вільного волевиявлення її суб'єктів та без жодного примусу з боку державних органів чи інших господарюючих одиниць.

3. Принцип рівноправності. Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» всі суб'єкти інвестиційної діяльності незалежно від форм власності та господарювання мають рівні права щодо здійснення інвестиційної діяльності, якщо інше не передбачено законодавством України.

4. Принцип прозорості. При здійсненні інвестиційної діяльності її суб'єкти повинні організувати прозорі стосунки з державними органами, діловими партнерами та зацікавленими сторонами (виключення становлять, згідно з чинним законодавством, приватні справи і приватна інформація). Базова фінансова і статистична звітність інвесторів та учасників інвестиційної діяльності має бути відкрита і доступна для зацікавлених осіб.

5. Принцип відповідальності. Суб'єкти інвестиційної діяльності за її здійснення несуть майнову та іншу відповідальність за невиконання обов'язків, визначених Законом України «Про інвестиційну діяльність» та укладеними договорами, перед органами державної влади, місцевого самоврядування та іншими суб'єктами господарської діяльності [178].

6. Принцип ефективності. Будь-який суб'єкт прагне отримання максимального результату, здійснюючи інвестиційну діяльність так, щоб витрати були мінімальними. Суб'єкт продовжуватиме інвестиційну діяльність доти, поки його прибуток (доходи) перевищуватимуть витрати, і, навпаки, припинить реалізацію інвестицій при перевищенні витрат над прибутком (доходами).

7. Принцип захищеності. При здійсненні інвестиційної діяльності, її суб'єктам та державним органам слід вживати заходи щодо збереження інвестицій (в т.ч. і шляхом страхування прибутку (доходів) або збитків), досягнення цілей здійснення інвестицій і захисту прав та інтересів інвесторів.

8. Принцип поступового обмеження свободи дій. При здійсненні інвестиційної діяльності спостерігається значна свобода вибору на етапі розробки інвестиційних рішень, що змінюється все більшою несвободою в ході їх реалізації. Наприклад, підприємство на власний розсуд приймає рішення про придбання обладнання (шляхом купівлі за власні чи позичені кошти, оренди, власного виробництва тощо), проте, після вчинення цих дій повернутися назад дуже складно, адже необхідно експлуатувати це обладнання протягом декількох років, щоб воно окупилося. Хоча не можна говорити, що свобода дій дорівнює нулю, як тільки почалася реалізація інвестиційного рішення. Оскільки обладнання можна продати, тобто провести дезінвестування, хоча воно буде пов'язане з деякими втратами (перенапруженням управлінського персоналу, порушенням зв'язку з діловими партнерами тощо).

9. Принцип адапційних витрат. Адапційні витрати – це всі витрати, пов'язані з адаптацією до нового інвестиційного середовища, адже завжди існує тимчасове відставання (лаг) між рішенням про здійснення інвестицій і початком його практичної реалізації та окупності. Платою за адаптацію є різке зниження поточної прибутковості.

10. Принцип мультиплікатора (множника). Зростання попиту на певні товари спричиняє зростання попиту на технологічно супутню продукцію. При здійсненні інвестиційної діяльності обчислення мультиплікатора (кореляційної залежності між галузями національної економіки) дає можливість наперед визначити час і економічну силу конкретної дії та вигідно використовувати цю інформацію: припинити невигідне інвестування і розпочати новий вид діяльності завчасно.

Отже, динамізм інвестицій надає їм якості процесу, тимчасової тривалості та передбачає здійснення ряду перетворень, а саме: ресурси (цінності) – вкладення (витрати) – дохід (ефект). Практичні ж кроки з реалізації інвестицій і являють собою власне інвестиційну діяльність.

2.2. СУБ'ЄКТИ ТА ОБ'ЄКТИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Інвестиційна діяльність у ринковій економіці є об'єктом впливу різних суб'єктів: приватних осіб (юридичних, фізичних), державних і місцевих органів влади і самоврядування, громадських об'єднань і організацій (профспілок, торгово-промислових палат, саморегульованих організацій тощо).

Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» *об'єктами інвестиційної діяльності* можуть бути будь-яке майно, в тому числі основні фонди і оборотні кошти в усіх галузях економіки, цінні папери (крім векселів), цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права [178].

Забороняється інвестування в об'єкти, створення і використання яких не відповідає вимогам санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних, архітектурних та інших норм, встановлених законодавством України, а також порушує права та інтереси громадян, юридичних осіб і держави, що охороняються законом.

Інвестування та фінансування будівництва об'єктів житлового будівництва з використанням недержавних коштів, залучених від фізичних та юридичних осіб, у тому числі в управління, може здійснюватися виключно через фонди фінансування будівництва, фонди операцій з нерухомістю, інститути спільного інвестування, а також шляхом емісії цільових облігацій підприємств, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва. Інші способи фінансування будівництва таких об'єктів визначаються винятково законами.

Згідно із Законом України «Про інвестиційну діяльність» *суб'єктами (інвесторами і учасниками) інвестиційної діяльності* можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави [178].

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

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

Головним суб'єктом інвестиційної діяльності є інвестор. На основі узагальнення думок українських та зарубіжних вчених щодо класифікації інвесторів, автором була узагальнена їх класифікація за наступними сутнісними ознаками, що відображені на рис. 2.1.



Рис. 2.1. Класифікація інвесторів*

*Складено авторами самостійно

За належністю до резидентства виокремлюють вітчизняних та іноземних інвесторів. Вітчизняними інвесторами являються всі особи – резиденти. Іноземними інвесторами виступають іноземні держави, міжнародні фінансові організації та іноземні фізичні та юридичні особи.

За спрямуванням основної діяльності виділяють індивідуальних, корпоративних та інституційних інвесторів. Індивідуальний інвестор – це фізична особа, що приймає рішення про вкладання власного чи запозиченого капіталу в різноманітні об'єкти інвестування з метою досягнення певних цілей. Корпоративний інвестор – це юридична особа, що з одного боку емітує цінні папери з метою залучення інвестиційних ресурсів, а з іншого – шукає шляхи доходного розміщення своїх тимчасово вільних коштів. Інституційний інвестор – це фінансовий посередник, що акумулює капітал індивідуальних інвесторів, здійснює інвестування від свого імені та розподіляє результати інвестиційної діяльності між власниками капіталу.

За метою інвестування інвесторів поділяють на стратегічних, портфельних, фінансових і спекулятивних. Стратегічний інвестор має на меті збільшення власного капіталу та досягнення реальної участі в стратегічному управлінні діяльністю об'єкта, в який вкладаються кошти. Фінансовий інвестор – це фінансово-кредитна установа, що вкладає свої кошти з метою отримання доходу за використання кредиту. Портфельний інвестор, зазвичай, вкладає капітал в інструменти з різним ступенем ризику і доходності з метою збільшення поточних прибутку (доходів). Спекулятивний інвестор

зосереджений на отриманні доходу від продажу корпоративних цінних паперів за вищою ціною.

За менталітетом інвестиційної поведінки виділяють консервативних, помірно-агресивних, агресивних, досвідчених інвесторів і витончених гравців. Консервативні інвестори мають на меті забезпечення безпеки інвестицій, тому уникають реалізацію середньо- та високоризикового інвестування. Помірно-агресивні інвестори обирають такі інструменти інвестування та об'єкти вкладень, які в сукупності забезпечують приріст його капіталу (високоризикові вкладення підстраховуються слабодохідними і малоризиковими інвестиціями). Агресивний інвестор прагне швидкого приросту вкладеного капіталу, тому орієнтується на інвестування за критерієм максимізації прибутку (доходу), що супроводжується високим ризиком. Досвідчений інвестор володіє професійними знаннями, достатнім досвідом, тому здійснює інвестиції у проекти, які забезпечують стабільний приріст капіталу, його високу ліквідність та низький ризик втрати. Витончений гравець прагне до максимального доходу під загрозою втрати інвестованого капіталу.

За організаційно-правовою формою розрізняють таких інвесторів [92, с.24]:

- фізичні особи незалежно від резидентства;
- юридичні особи, включаючи комерційні і некомерційні організації будь-якої організаційно-правової форми;
- об'єднання юридичних осіб, включаючи різного роду холдинги, концерни, промислово-фінансові групи тощо;
- об'єднання юридичних та / або фізичних осіб на основі договору про спільну діяльність;
- органи державної влади та органи місцевого самоврядування.

За формою власності інвестованого капіталу всіх інвесторів поділяють на приватних, державних і муніципальних. Приватні інвестори – це юридичні особи, засновані на недержавній формі власності, а також фізичні особи. Державними інвесторами виступають органи державної влади та державні підприємства. Муніципальні інвестори представлені органами місцевого самоврядування та комунальними підприємствами.

Всі суб'єкти інвестиційної діяльності незалежно від форм власності та господарювання мають рівні права щодо здійснення інвестиційної діяльності, якщо інше не передбачено законодавчими актами України.

Розміщення інвестицій у будь-яких об'єктах, крім тих, інвестування в які заборонено або обмежено Законом України «Про інвестиційну діяльність», іншими актами законодавства України, визнається невід'ємним правом інвестора і охороняється законом.

2.3. ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ІНДИВІДУАЛЬНИХ ІНВЕТОРІВ

Діяльність індивідуальних інвесторів є багатостороннім явищем, до якого входять як безпосередньо процес утворення заощаджень, так і сам процес інвестування в інструменти фінансового ринку.

Індивідуальні інвестори – це фізичні особи, які здійснюють інвестиції самостійно (прямым способом) та/або непрямим способом (за участю посередників) з використанням власних та/або позикових коштів з метою отримання доходу та/або досягнення іншого позитивного соціального ефекту.

Індивідуальне інвестування – це економічна діяльність індивідуальних інвесторів, яка, по-перше, спрямована на задоволення їхніх власних потреб і інтересів, а по-друге, на забезпечення економічного зростання (ВВП в державі або ВРП на рівні регіону).

Детермінація цілей діяльності індивідуальних інвесторів повинна відбуватися з урахуванням таких моментів [104, с.100]:

- загальний принцип здійснення інвестиційної діяльності – зростання добробуту фізичних осіб;
- у зростання добробуту входить і суто грошовий аспект – перевищення доходів над витратами інвесторів, і нематеріальний – який включає інші форми зростання добробуту;
- цілі враховують специфіку фінансових інструментів, їх правову та економічну природу та характеристики, а також особливості сформованих на рівні фізичних осіб заощаджень.

Тому, основну мету діяльності індивідуальних інвесторів можна сформулювати наступним чином – спрямування сформованих заощаджень на купівлю фінансових інструментів для реалізації різноманітних майнових та немайнових прав, передбачених умовами випуску, внаслідок чого збільшиться добробут індивідуального інвестора, а також досягнуті певні соціальні цілі.

У країнах з розвинутою ринковою економікою індивідуальні інвестори є основними учасниками ринку інвестиційних ресурсів. Займаючи певну частину інвестиційного ринку, індивідуальні інвестори виступають важливою стабілізуючою силою в кризові часи.

Реальне зростання вартості інвестиційних активів індивідів внаслідок вибору ними різних моделей інвестиційної поведінки неможливе без сфери виробництва товарів і послуг (бізнесу), оскільки саме там створюється нова (додана) вартість. Для економічного зростання потрібне як мінімум постійне оновлення виробництва, а як максимум – його якісний розвиток. Існує постійна потреба в додаткових ресурсах, що забезпечують цей розвиток. Частина ресурсів формується за рахунок власних коштів підприємств, частина – за рахунок інших джерел, у тому числі із заощаджень населення.

Заощадження – частина доходу, що формується індивідуумом з метою майбутнього споживання як альтернатива споживанню сьогодні. Людина здійснює заощадження тоді, коли очікувана корисність споживання коштів, що зберігаються, в майбутньому вища, ніж корисність їх споживання тепер. Це характерно в умовах відсутності диспропорцій попиту та пропозиції на ринку товарів і послуг, коли заощадження мають вимушений характер.

Мотивами заощаджень населення є [98, с.50]:

- певна мета: придбання дорогих товарів, освіта дітей, купівля нерухомості, вкладення в цінні папери та інші фінансові активи самостійно або через посередників;

- невизначені цілі: страхування від непередбачених обставин (хвороба, нещасний випадок тощо);
- створення запасу грошових коштів для збереження стабільного споживання в майбутньому (передпенсійні заощадження);
- заощадження, пов'язані з сезонністю витрат (з метою відпусток, підвищення вартості послуг ЖКГ в осінньо-зимовий період та ін.).

Заощадження на певну мету мають переважно інвестиційний характер. Вони накопичуються населенням не з метою споживання, а з метою накопичення. Без сумніву заощадження середньострокового і довгострокового характеру є реальним джерелом ресурсів ринку фінансових і реальних активів. Заощадження ж короткострокового характеру, що виступають фінансовими активами (іноземної валюти, грошових коштів, короткострокових цінних паперів), маючи високу міру ліквідності для населення, можуть розглядатися для економіки загалом як потенційне джерело інвестицій.

Заощадження населення пов'язані з інвестиційним процесом у тому випадку, якщо вони вкладаються в реальний сектор економіки. За їх використання для фінансування державного і місцевих бюджетів, а також періодично виникаючих касових розривів між надходженням і витратами бюджетних коштів вони вилучаються з інвестиційного процесу.

Механізм трансформації заощаджень населення в інвестиції представлено на рис. 2.2.

Пряме інвестування коштів індивідуальних інвесторів у виробничий сектор економіки здійснюється за допомогою вкладень в малий бізнес, будівництво і купівлю житла, цінні папери, інтелектуальний капітал. На фондовому ринку, тільки фізична особа має можливість здійснювати операції за допомогою передачі розпоряджень брокерові, який здійснюватиме угоди купівлі-продажу за рахунок і за дорученням клієнта на підставі договорів доручення або комісії. Оскільки інвестиції в цінні папери за допомогою брокера здійснюються від імені фізичної особи, то така форма індивідуального інвестування розглядається як здійснювана прямим способом.

Переваги індивідуального інвестування безпосередньо полягають в наступному:

- позбавляє можливості фінансово-кредитні інститути, державу і регіони використати кошти, що залучаються у населення, непродуктивно;
- скорочує процес трансформації заощаджень населення в інвестиції;
- дає можливість громадянам самостійно вибирати сфери (галузі) та інструменти інвестування коштів;
- індивідуальний інвестор залучений в усі стадії інвестиційного процесу.

Привабливість для населення інвестицій в непрямий спосіб із участю фінансово-кредитних (колективних) інститутів полягає в тому, що фізичні особи можуть здійснювати угоди на фінансовому ринку у рамках сформованого колективного портфеля інвестицій при незначних грошових коштах. Крім того, це дає можливість інвесторові навіть з невеликим рівнем обізнаності активно брати участь в процесі інвестування на фондовому ринку. Від того, яким чином

будуть розподілені залучені кошти фінансово-кредитними інститутами, залежить їх перетворення в інвестиційні ресурси.

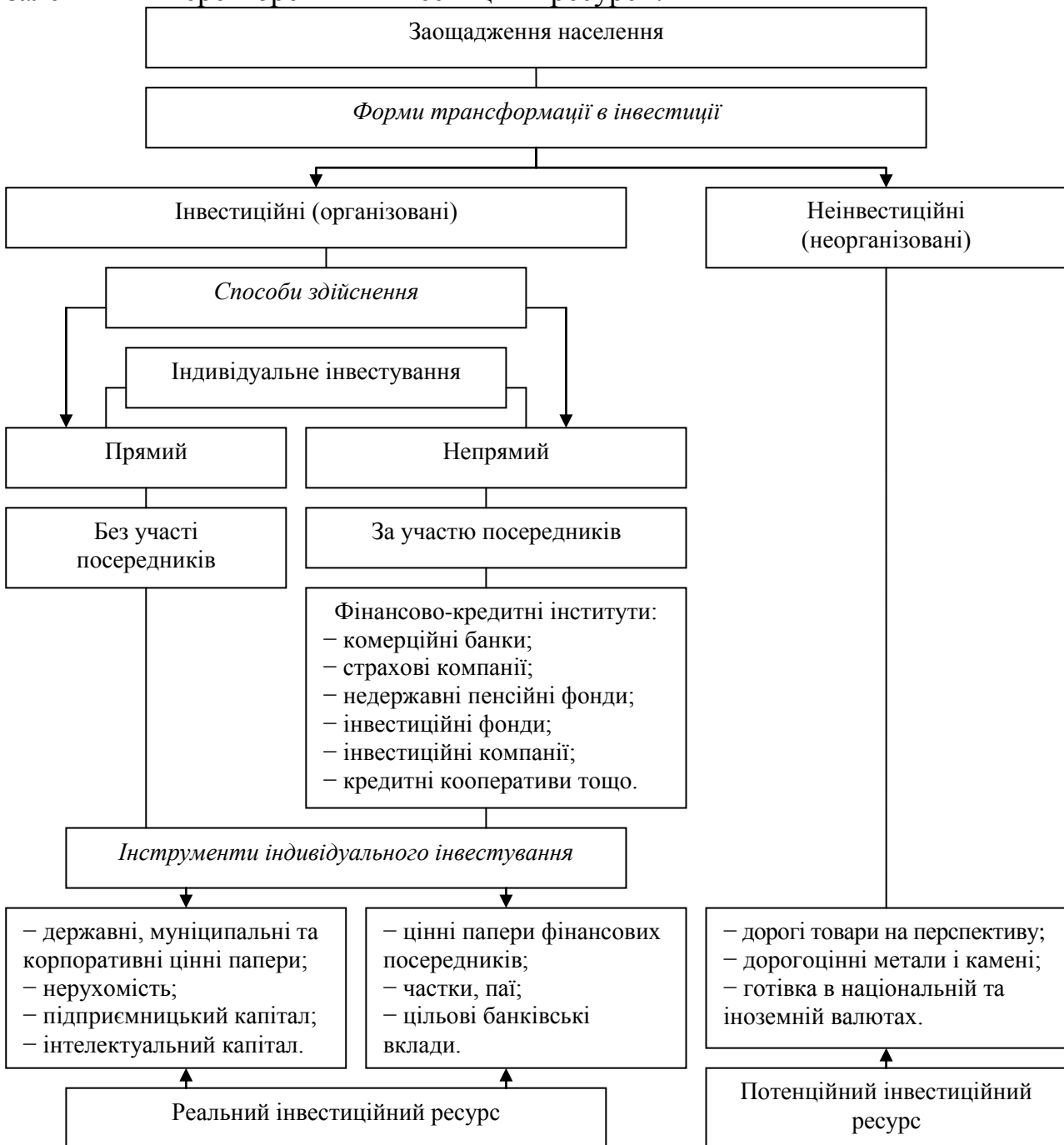


Рис. 2.2. Механізм трансформації заощаджень населення в інвестиції*

*Складено авторами на основі [98, с.51]

Таким чином, соціально-економічні відносини при індивідуальному інвестуванні слід розглядати як сукупність різних способів включення людей у процес інвестування, розвиток підприємницьких здібностей і задоволення їх потреб в майбутньому. Зміни ж, що відбуваються в економіці під впливом людського чинника, що функціонує усередині неї, дозволяють говорити про соціально-економічні процеси, пов'язані зі зростанням або падінням виробництва залежно від внутрішніх джерел фінансування (передусім заощаджень населення). В кінцевому підсумку це відбивається на зайнятості

людей, зростанні або падінні їх добробуту та й загалом на економічному зростанні країни і її окремих регіонів.

2.4. ХАРАКТЕРИСТИКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ КОРПОРАТИВНИХ ІНВЕТОРІВ

У ринковому середовищі умовою виживання і основою стабільного фінансового розвитку корпоративних інвесторів (підприємств) є здійснення ними ефективної інвестиційної діяльності, яка є самостійною складовою їхньої господарської діяльності й однією з найважливіших форм реалізації економічних інтересів, при якій суб'єкти господарювання, вільно маневруючи фінансовими ресурсами, здатні шляхом раціонального їх використання забезпечити безперервний процес виробництва та реалізації продукції.

Інвестиційна діяльність підприємств – це сукупність практичних дій з вироблення та реалізації рішень, спрямованих на вкладення капіталу в усіх його формах у різні сфери підприємницької діяльності з метою максимізації вартості підприємства та забезпечення запланованого позитивного ефекту для усіх учасників інвестиційного процесу.

У процесі інвестиційної діяльності досягаються конкретно визначені цілі, які можна умовно поділити на формальні та реальні. В якості вихідних виступають формальні цілі, які в майбутньому відіграють роль критерію відбору об'єктів інвестування та є похідними від реальних цільових установок інвестора. Формальними цілями інвестиційної діяльності можуть виступати: досягнення зростання прибутку (доходу), збільшення масштабів виробництва (обсягів діяльності), прагнення до влади та престижу в суспільстві, вирішення соціально-екологічних проблем, збереження чи приріст робочих місць тощо. Такі цілі, зазвичай, нечітко визначені, не скоординовані за пріоритетністю або не перевірені на предмет можливості їх реалізації. Тому важливо з цілей формальних сформулювати реальні цілі інвестиційної діяльності з встановленням конкретних цільових показників. Наприклад, формальна ціль – збільшення прибутку – повинна бути конкретизована у вигляді низки показників, за якими можна буде визначити ступінь її досягнення (показники середньої величини прибутку за останні роки, або чистого прибутку, чи інші показники, що характеризують прибуток від інвестиційної діяльності) [92, с.36].

Чітко і коректно сформульовані мета та цілі інвестиційної діяльності спрощують вирішення завдань, пов'язаних з вибором напрямів інвестування, та підвищують ефективність їх досягнення.

У процесі реалізації мети та цілей інвестиційна діяльність підприємств спрямована на вирішення таких основних завдань [245, с.10; 101, с.30]:

- забезпечення високих темпів економічного розвитку підприємств, їхньої конкурентоспроможності;
- забезпечення достатнього обсягу інвестиційних ресурсів, оптимізація та погодженість їх структури з прогнозом;
- забезпечення максимізації прибутку (доходів) або досягнення інших позитивних ефектів;
- забезпечення мінімізації інвестиційних ризиків;

- забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності суб'єктів господарювання;
- забезпечення оптимальної ліквідності інвестицій та можливостей швидкого реінвестування капіталу при зміні зовнішніх і внутрішніх умов щодо здійснення інвестиційної діяльності;
- пошук ефективних шляхів прискорення реалізації діючої інвестиційної програми та інвестиційних проектів підприємства.

Усі зазначені завдання інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання тісно взаємопов'язані та взаємообумовлені. Так, забезпечення високих темпів економічного розвитку підприємства може бути досягнуте, з одного боку, за рахунок підбору високоприбуткових інвестиційних проектів, а з іншого – за рахунок прискорення реалізації інвестиційних програм. У свою чергу максимізація прибутку (доходів) від інвестиційної діяльності, зазвичай, супроводжується значним підвищенням рівня інвестиційних ризиків, отже ці показники мають бути оптимізовані між собою. Мінімізація інвестиційних ризиків є одночасно важливою умовою забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності підприємства у процесі здійснення інвестиційної діяльності.

Інвестиційній діяльності як специфічній сфері діяльності підприємств властиві певні особливості, до яких відносять:

- інвестиційна діяльність є головною формою забезпечення зростання операційної діяльності підприємства шляхом збільшення операційних доходів (збільшення виробничо-збутової діяльності) та/або зниження питомих операційних витрат (вчасна заміна фізично зношених і морально застарілих матеріальних і нематеріальних активів);
- форми і методи інвестиційної діяльності перебувають у меншій ступені залежності від галузевих особливостей підприємства, ніж операційної діяльності, що визначається тісним зв'язком інвестиційної діяльності з фінансовим ринком, а операційної – з галузевими сегментами товарного ринку та галузевими особливостями операційного циклу;
- обсяги інвестиційної діяльності підприємства характеризуються нерівномірністю в окремих періодах, що пов'язано з необхідністю накопичення фінансових ресурсів, використання сприятливих зовнішніх економічних умов і поступовістю формування внутрішніх умов для здійснення інвестицій;
- обсяги інвестиційної діяльності підприємства характеризуються нерівномірністю в окремих періодах, що пов'язано з необхідністю накопичення фінансових ресурсів, використання сприятливих зовнішніх економічних умов і поступовістю формування внутрішніх умов для здійснення інвестицій;
- інвестиційний прибуток та інші форми ефекту формуються зі значним запізненням, оскільки між витратами інвестиційних ресурсів і отриманням ефекту проходить певний період часу, що залежить від форм перебігу інвестиційного процесу;
- в процесі інвестиційної діяльності формуються самостійні види потоків грошових коштів підприємства, що суттєво відрізняються за своєю спрямованістю в окремих періодах;

– інвестиційній діяльності властиві особливі види ризиків, які називають інвестиційними, рівень яких перевищує рівень операційних ризиків, що зумовлено великою вірогідністю втрати капіталу в процесі здійснення інвестування.

Інвестиційну діяльність можна розглядати як синонім прийняття управлінських рішень щодо вкладення капіталу в альтернативні інструменти інвестування для досягнення певної мети. В процесі здійснення інвестиційної діяльності, на вибір конкретних інвестиційних рішень на різних етапах життєвого циклу підприємств впливає низка внутрішніх і зовнішніх факторів, які систематизовано та відображено в табл. 2.2.

Таблиця 2.2

Фактори, що впливають на здійснення інвестиційної діяльності підприємств*

Внутрішні фактори	Зовнішні фактори
економічні фактори (функціональна спрямованість і стадія життєвого циклу суб'єкта господарювання, розмір та фінансовий стан підприємства)	економічні фактори (температура інфляції, процентні ставки на фінансовому ринку, податкова політика)
соціальні фактори (кваліфікація персоналу, ефективність праці, наявність системи стимулів і заохочень)	політико-правові фактори (міжнародна політика, корупційність влади, недосконалість нормативно-правової бази)
управлінські фактори (кваліфікація керівництва, досвід роботи, готовність здійснювати інвестиційну діяльність)	екологічні фактори (вплив діяльності підприємства на навколишнє природне середовище)
інформаційні фактори (наявність системи телекомунікацій, електронної пошти, супутникового, оптико-волоконного зв'язку, доступу до інформації)	географічні фактори (територіальне розміщення підприємства щодо природних ресурсів, ринків збуту продукції, конкурентів, кліматичні умови)

*Складено авторами самостійно

Умови здійснення інвестиційної діяльності підприємства в ринковій економіці набувають специфічних форм, що відображають особливості взаємодії суб'єктів інвестування в системі ринкових відносин [112, с.21]:

- існування розвинутого багатосегментного ринку об'єктів інвестиційної діяльності;
- наявність значного інвестиційного капіталу з диверсифікованою за формами власності структурою, в якій переважає приватний інвестиційний капітал;
- різноманітність суб'єктів інвестиційної діяльності, розмежування функцій держави і приватних інвесторів в процесі інвестування;
- наявність розгалуженої мережі фінансових посередників, що сприяють реалізації інвестиційного попиту і пропозиції;
- розподіл інвестиційного капіталу по об'єктах інвестування відповідно до економічних критеріїв оцінки привабливості інвестицій через механізм інвестиційного ринку.

Інвестиційні рішення, що приймаються в процесі здійснення інвестиційної діяльності, доцільно розглядати на трьох рівнях: стратегічному, тактичному й оперативному (рис. 2.3).

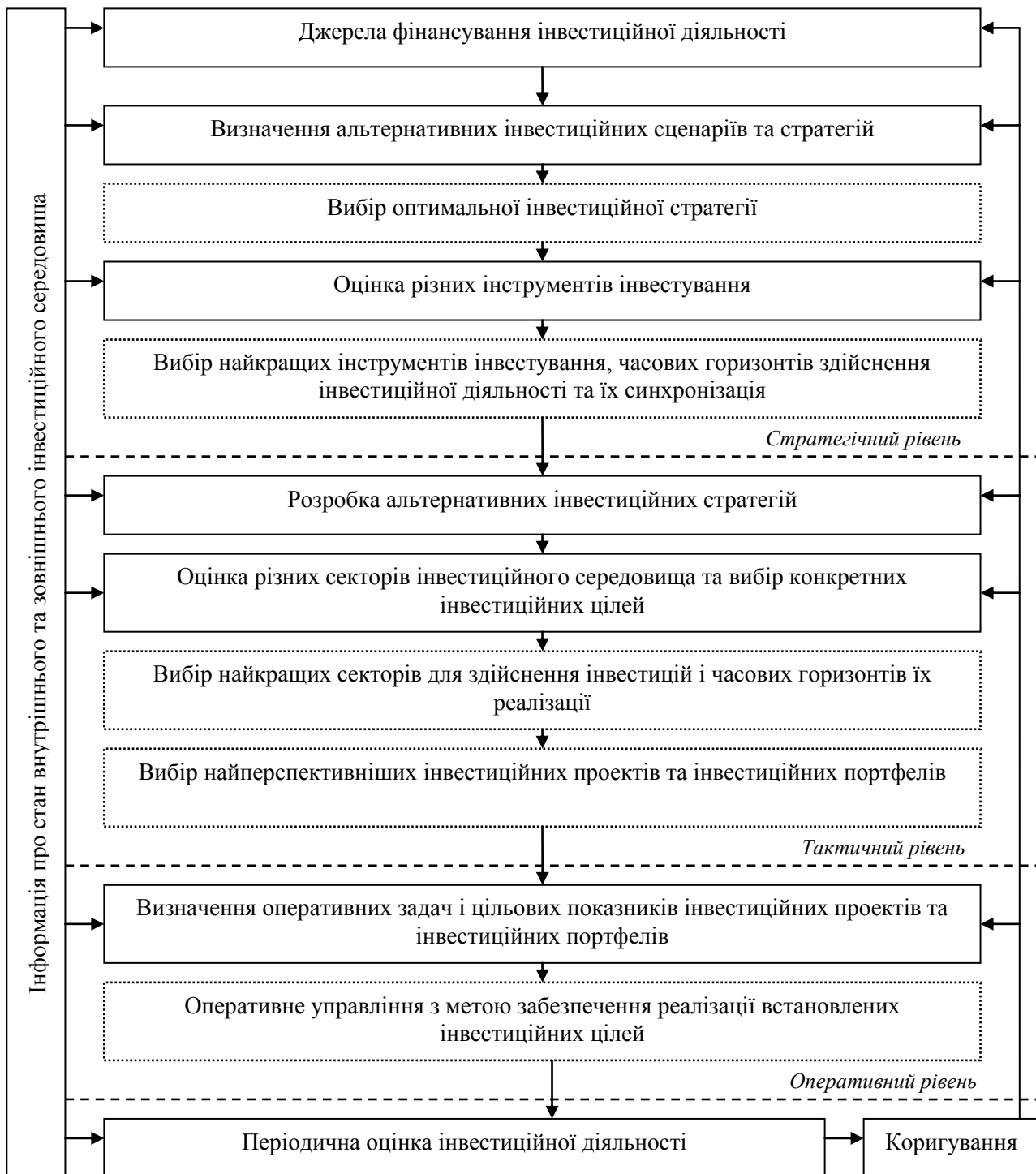


Рис. 2.3. Схема прийняття управлінських рішень в процесі здійснення інвестиційної діяльності підприємств*

*Складено авторами на основі [257, с.8]

Інвестиційну діяльність підприємств слід розглядати не тільки в розрізі рівнів прийняття управлінських рішень, а й у контексті трьох основних етапів її здійснення, зміст яких визначається об'єктами вкладень капіталу.

На першому (підготовчому) етапі – етапі прийняття рішення про здійснення інвестиційної діяльності – в рамках його першої фази формують мету та цілі інвестування, в другій фазі визначають напрям інвестування і в третій фазі відбувається вибір конкретних об'єктів для інвестування та підготовка до реалізації реальних чи фінансових інвестицій. Другий етап –

безпосереднє інвестування практичні дії щодо здійснення інвестицій, що набувають правової форми у вигляді підписання різноманітних угод (договорів). Третій (експлуатаційний) етап – етап, пов'язаний з використанням створеного об'єкта інвестиційної діяльності, в рамках якого відбувається компенсація інвестиційних витрат і генерується корисний ефект від використання інвестицій.

Загалом, на першому та другому етапах інвестиційної діяльності основна увага приділяється господарській діяльності, пов'язаній з вкладенням капіталу. Доцільність цих етапів визначається віддачею від вкладень капіталу. Третій етап передбачає окупність здійснених витрат і отримання прибутку (доходу) чи досягнення іншого корисного ефекту в результаті використання інвестицій. Він характеризує взаємозв'язок і взаємообумовленість двох необхідних елементів будь-якого виду господарської діяльності: витрат і віддачі.

Таким чином, інвестиційна діяльність є необхідною умовою кругообороту капіталу підприємства. У свою чергу діяльність у сфері виробництва створює передумови для нових інвестицій. З цієї точки зору, до будь-якого виду підприємницької діяльності входять самостійні, відокремлені процеси інвестиційної і операційної діяльності, що являються одночасно найважливішими взаємопов'язаними складовими єдиного економічного процесу.

2.5. МІСЦЕ ТА РОЛЬ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕСТОРІВ НА ІНВЕСТИЦІЙНОМУ РИНКУ

Інституційні інвестори відіграють важливу роль поряд з корпоративними та індивідуальними в забезпеченні країни інвестиційними ресурсами. Якщо корпоративні та індивідуальні інвестори є основними постачальниками ресурсів в економіці країни, то інституційні інвестори виступають у ролі фінансових посередників, які трансформують і перерозподіляють накопичені заощадження вже у реальний сектор.

Інституційні інвестори – це учасники фінансового ринку, які виконують функції фінансових посередників, в частині трансформації заощаджень в інвестиції, шляхом випуску власних фінансових інструментів (для акумулювання коштів) і формування інвестиційного портфелю (використання коштів) з метою отримання інвестиційного доходу [252, с.151].

Інституційний інвестор має право володіти, користуватися і розпоряджатися об'єктами інвестицій у разі самостійного розміщення коштів або право користуватися і розпоряджатися об'єктами інвестицій, але не володіти ними (за умови використання лише залучених коштів) у разі, якщо інституційним інвестором виступає компанія з управління активами; об'єднує майно інвесторів, які несуть ризик зниження його вартості за відсутності гарантій доходності та майбутньої ефективності інвестицій.

Інституційні інвестори відіграють важливу роль в інвестиційному процесі. З одного боку інституційні інвестори як фінансові інститути – професійні учасники фінансового ринку, які виконують весь спектр функцій, що є притаманні фінансовим посередникам, та реалізують переваги

фінансового посередництва. З іншого боку інституційні інвестори здійснюють інвестиційні операції на постійній основі, виступаючи ініціаторами залучення, нагромадження та спрямування на розвиток економіки значних обсягів інвестиційних ресурсів. Більшість видів інституційних інвесторів виконують ще й важливу соціальну функцію, залучаючи до механізмів колективного інвестування кошти дрібних інвесторів та сприяючи за рахунок ефективного інвестування підвищенню рівня добробуту громадян – учасників інвестиційних інститутів [242, с.34-35].

Інституціональні інвестори суттєво впливають на функціонування фінансового ринку та його активність, що обумовлено, зокрема, такими обставинами [246, с.164]:

1. Інституціональні інвестори мають більше коштів, ніж окремі юридичні й фізичні особи, тим самим маючи можливості для інвестування великих довгострокових проектів.

2. Індивідуальні інвестори купують цінні папери з власного інтересу, а інституціональні – намагаються враховувати інтереси емітента.

3. Дії інституціональних інвесторів значно професійніші, ніж дії індивідуальних інвесторів за рахунок спеціалізації в цьому напрямку й високої інформативності, звідси й кваліфіковане керування інвестиційним портфелем, збалансованість ризику й прибутковості.

4. Інституціональні інвестори зацікавлені в повсякденному керуванні справами емітента. Доступність і своєчасне одержання інформації про клієнта дозволяє оперативно реагувати на будь-які зміни ринкової кон'юнктури.

5. Інституціональні інвестори мають великий набір фінансових інструментів для залучення додаткових засобів за рахунок особистої участі на вітчизняному і міжнародному фондових ринках.

Згідно із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» інституційними інвесторами є інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, фонди банківського управління, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів [182].

Основна (загальноекономічна) мета існування і функціонування системи інституційних інвесторів полягає у формуванні джерел грошових коштів для фінансування реального сектора економіки шляхом здійснення ефективних і цілеспрямованих інвестицій. Як фінансові інститути вони намагаються отримати прибуток від інвестування грошових коштів, розподіл якого відбуватиметься згідно з умовами залучення фінансових ресурсів, а також діючими нормативно-правовими актами, що відображено у табл. 2.1.

Ресурсна база інститутів спільного інвестування формується за рахунок випуску акцій та інвестиційних сертифікатів, недержавних пенсійних фондів – пенсійних внесків за пенсійними контрактами, страхових компаній – страхових

премій за договорами страхування, комерційних банків – депозитів (вкладів), кредитних спілок – вступних, обов’язкових пайових та інших внесків, Фонду гарантування вкладів фізичних осіб – початкові, регулярні та спеціальні збори.

Таблиця 2.3

Узагальнююча характеристика основних інституційних інвесторів*

Вид інституційного інвестора	Цільова діяльність	Пріоритет інвестиційної діяльності	Строки інвестування
Інститути спільного інвестування	Зростання вартості власних цінних паперів	Первинний	Залежать від строку існування
Страхові компанії	Надання страхових послуг	Вторинний	Короткострокові (для компаній з ризикового страхування), середньо- та довгострокові (для компаній зі страхування життя)
Комерційні банки	Надання банківських послуг	Вторинний	Коротко- та середньострокові
Кредитні спілки	Надання фінансових послуг	Вторинний	Коротко- та середньострокові
Недержавні пенсійні фонди	Пенсійне забезпечення фізичних осіб	Вторинний	Довгострокові
Фонд гарантування вкладів фізичних осіб	Забезпечення функціонування системи гарантування вкладів фізичних осіб та виведення неплатоспроможних банків з ринку	Вторинний	Коротко- та середньострокові
Компанії з управління активами (безпосередньо не відносяться до інституційних інвесторів)	Професійне управління коштами, які знаходяться в розпорядженні інших інституційних інвесторів	Первинний	Залежно від цілей, що переслідує особа, які надала кошти в управління і специфіки її діяльності

*Складено авторами на основі [158, с.119]

Серед усіх видів інституційних інвесторів лише для інститутів спільного інвестування послуги зі спільного інвестування коштів становлять виключний вид діяльності. Для всіх інших фінансових інститутів здійснення інвестування спільних коштів учасників або клієнтів є допоміжним до основного виду господарської діяльності, що має обов’язковий або необов’язковий характер. Для недержавних пенсійних фондів і страхових організацій здійснення інвестування в фінансові та окремі види матеріальних активів за нормами, визначеними законодавством, є обов’язковим і забезпечує зберігання, примноження акумульованих коштів та їх захист від знецінення. Для кредитних спілок інвестиційні операції стають можливими за наявності вільних ресурсів, що не задіяні в кредитній діяльності.

Механізм трансформації заощаджень інституційними інвесторами в інвестиції наведено на рис. 2.4.

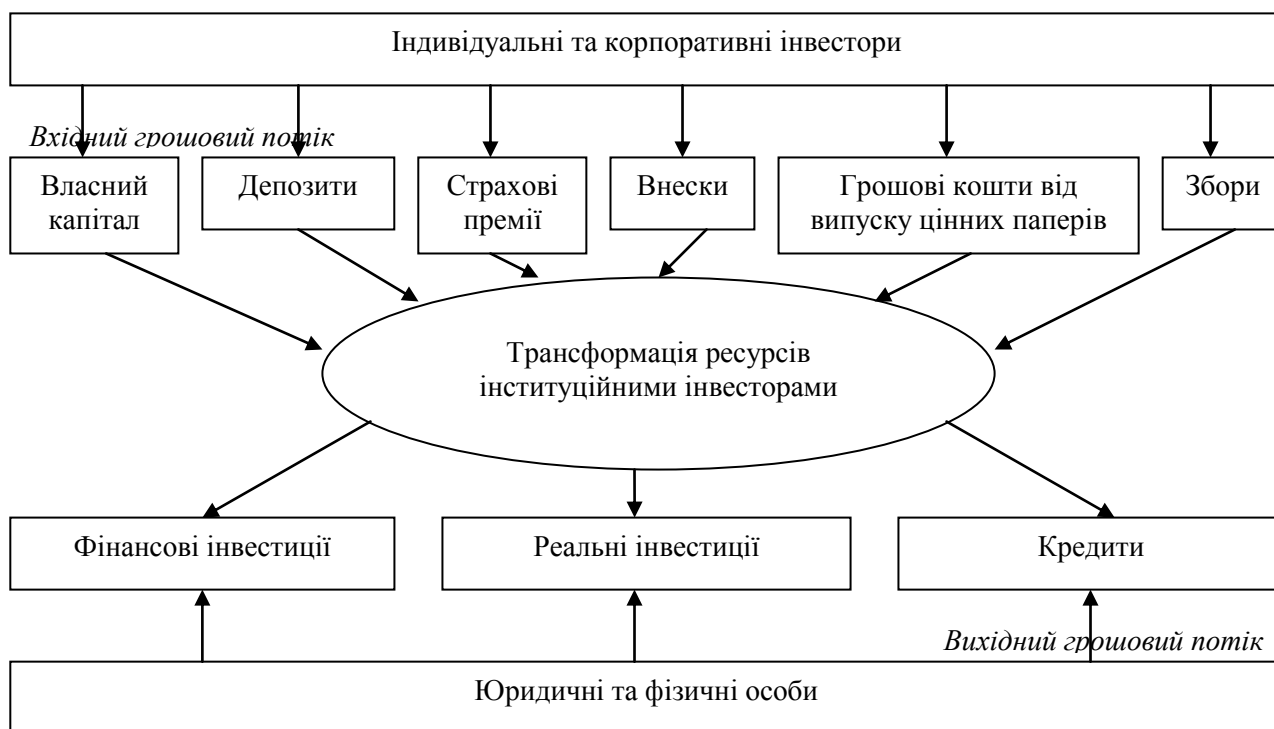


Рис. 2.4. Механізм трансформації заощаджень інституційними інвесторами в інвестиції*

*Складено авторами самостійно

Отже, діяльність інституційних інвесторів відіграє важливу роль у функціонуванні фінансового ринку. Вони, здійснюючи операції з інвестування і залучення коштів зменшують для учасників ринку витрати та відповідні ризики від проведення операцій з фінансовими активами. Без фінансових посередників не можуть реалізовуватися всі переваги існування фінансового ринку. Акумуляуючи кошти дрібних вкладників, інституційні інвестори відкривають їм доступ до збереження та примноження їх вкладів шляхом професійного інвестування та управління. Позичальники в свою чергу отримують доступ до інвестиційних ресурсів.

2.6. СПЕЦИФІКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ДЕРЖАВИ

Інвестиційна діяльність держави – відповідним чином організована діяльність, що здійснюється в реально існуючих у країні умовах господарювання, сутність якої полягає у цілеспрямованому процесі знаходження необхідної кількості інвестиційних ресурсів, виборі відповідних об'єктів чи інструментів для їх вкладання, розробці і впровадженні поетапної інвестиційної програми чи стратегії та забезпеченні ефективної її реалізації з метою досягнення стратегічних цілей, що виражаються в отриманні економічного ефекту за допомогою примноження капіталу, або для досягнення будь-яких інших цілей.

Характеризуючи інвестиційну діяльність держави, необхідно підкреслити, що це особливий вид державної діяльності, оскільки нею займаються органи державної влади в межах своєї компетенції.

Особливостями цього виду державної діяльності є її спрямованість на потреби суспільства та публічний характер, викликаний об'єктивною необхідністю вкладення частини національного доходу в об'єкти нового будівництва, розширення, реконструкцію і технічне переозброєння діючих підприємств з метою збільшення ВВП, темпів його економічного зростання, зростання обсягу інвестицій приватного сектора, здійснення непрямого впливу на зайнятість і продуктивність праці приватного сектора в довгостроковому періоді, а також вирішення інших соціальних завдань. Ця діяльність є складним, багатоплановим явищем. З одного боку вона виступає як діяльність з управління державними інвестиціями, з іншого – сама є об'єктом управлінської дії. Проте слід зазначити, що участь держави в інвестиційній діяльності має об'єктивні межі. Ці межі, по-перше, обумовлені реальними фінансовими можливостями державних утворень, а по-друге, тим, що зростання присутності держави в економіці повинне сприяти припливу приватних інвестицій, а не їх витісненню.

Нині в науковій літературі інвестиційна діяльність держави розглядається як різновид фінансової діяльності. Слід зазначити, що відносини, які виникають з приводу здійснення державного інвестування, є за своєю сутністю публічними, майновими, владними відносинами з приводу акумуляції, розподілу і вкладення державних інвестицій.

Під державними інвестиціями розуміють бюджетні кошти, що вкладаються державою в об'єкти господарської, інших видів діяльності на певний період з метою реалізації функцій державної влади та / або з метою отримання іншого позитивного соціального та / або політичного результату.

Щоб точніше розкрити економічну природу і сутність державних інвестицій, необхідно сформулювати характерні ознаки цього поняття.

По-перше, головною відмінною особливістю правовідносин у сфері державного інвестування є особлива роль держави як основного суб'єкта таких відносин. В якості суб'єкта інвестиційних відносин виступає саме держава в цілому, а не конкретні державні органи. Необхідність визнання держави загалом суб'єктом інвестиційних відносин виникає тоді, коли існує необхідність покладання саме на неї відповідальності в цих відносинах. Держава, виступаючи в даних відносинах в якості інвестора, власника і розпорядника фондів грошових коштів (інвестицій), у результаті досягає важливої мети – збільшення бюджетних доходів за рахунок додаткових податкових надходжень від об'єктів інвестування.

По-друге, інвестиційна діяльність держави, що становить предмет інвестиційних відносин, характеризується відносною самостійністю. Умовно в науці виділяється майнова і організаційна самостійність інвестора. Держава як інвестор характеризується найвищим рівнем майнової самостійності, оскільки має право власності на відповідний обсяг бюджетних коштів, що направляються на інвестування державних проектів.

Організаційна самостійність держави як інвестора виражається в можливості держави самостійно приймати рішення про участь у фінансуванні або затвердженні відповідних інвестиційних проектів, в наявності певних

організаційних ресурсів для їх реалізації, а також в наявності у держави комплексу правомочності, пов'язаної зі здійсненням інвестиційної діяльності.

По-третє, інвестиційна діяльність держави характеризується достатньою мірою ризику. Так, Закон України «Про інвестиційну діяльність» передбачає низку заходів, спрямованих на захист інтересів держави від реалізації неефективних інвестиційних проектів. Проте, навіть якщо інвестиційний проект, що фінансується за рахунок коштів державного бюджету, всебічно перевірений, затверджений і готовий до реалізації, у держави немає гарантії абсолютної ефективності та успішності реалізації цього проекту.

По-четверте, державні інвестиції, виходячи з їх високої суспільної значущості, відіграють особливу роль в розвитку економіки держави, а також соціальної, культурної сфер. Реалізуючи великі інвестиційні проекти, держава переслідує передусім мету збільшення обсягів промислового виробництва, підтримки інтелектуального потенціалу країни, розвитку інноваційних технологій і добробуту громадян.

Зміст інвестиційної діяльності держави так само, як і фінансової, виражається в численних і різноманітних функціях, які діють в трьох напрямках: акумуляція, розподіл і вкладення державних інвестицій. Невід'ємним елементом кожної з них є функція контролю, що впливає з суті фінансів. Слід зазначити, що фінансові ресурси набувають статусу державних інвестицій не на стадії виконання бюджету, а на етапі розподілу фінансових коштів, бо вже на цій стадії можна визначити сутність дій, здійснюваних з активами, які вкладаються, що дозволяє розмежувати інвестиційні відносини та не інвестиційні [117, с.57].

Інвестиційна діяльність держави як практично організована динамічна система в усьому своєму різноманітті проявів здійснюється різними методами, обумовленими її цільовим призначенням, завданнями і функціями. Під методами інвестиційної діяльності пропонується розуміти ті конкретні прийоми і способи, за допомогою яких держава здійснює формування, розподіл і вкладення державних інвестицій.

Вирішення задачі з акумуляції фінансових ресурсів для державного інвестування переважно досягається методом мобілізації доходів за результатами господарської діяльності, де держава добуває собі фінансові ресурси не лише за допомогою здійснення власне фінансових правовідносин, виступаючи в ролі суб'єкта володіння, але й за допомогою господарської діяльності, де вона є суб'єктом цивільно-правових відносин. Вступ держави в подібного роду відносини є актом її фінансової діяльності, оскільки відображає процес збирання державою грошових коштів, що акумулюються у відповідному фонді грошових коштів. Методи обов'язкових і добровільних платежів акумуляції державних інвестицій теж існують, але вони є похідними.

У науці обґрунтовані два основні методи розподілу фінансових ресурсів – фінансування і кредитування, які також можуть бути застосовані і до державних інвестицій. Метод безповоротного і безвідплатного надання державних інвестицій застосовується тільки до фінансування капітальних трансфертів, а також будівництв і об'єктів, призначених для державних потреб.

У інших випадках використовується метод кредитування (наприклад, вкладення державних інвестицій у статутні капітали юридичних осіб, які не є державними установами і унітарними підприємствами; розміщення бюджетних коштів на банківських депозитах та передача їх в довірче управління).

Вкладення державних інвестицій здійснюється відповідно до методів чистих видатків, митного, ринкового і доходно-монопольного [12, с.1176-1177].

Метод чистих видатків є вкладенням державних інвестицій виключно з соціальною метою, тобто економічний ефект від цих вкладень буде непрямим, а опосередкованим у вигляді зростання обсягів ВВП і ВРП, збільшення податкових надходжень, скорочення бюджетних видатків, вирівнювання бюджетної забезпеченості територіальних утворень тощо. Цей метод застосовується при фінансуванні видатків на здійснення капітальних трансфертів, а також на будівництво об'єктів для державних потреб не виробничого призначення (будівлі шкіл, лікарень, театрів та ін.).

Митний метод характеризується наданням державою інвестицій за ініціативою самого організатора інвестування, а не держави, внаслідок чого доходи від подібних вкладень лише частково покривають витрати на їх здійснення (у реальному вираженні з урахуванням рівня інфляції). Відповідно до цього методу відбувається надання бюджетних кредитів юридичним особам, іноземним державам, іноземним юридичним особам; здійснення бюджетних інвестицій у статутні капітали юридичних осіб, які не є державними унітарними підприємствами і установами; розміщення коштів державного і місцевих бюджетів на банківських депозитах тощо.

Ринковий метод передбачає здійснення державних інвестицій у будь-які об'єкти інвестиційної діяльності, що функціонують на принципах вільної конкуренції, тобто доступні для інвестування абсолютно будь-якому інвесторові, внаслідок чого держава отримує дохід, що не перевищує середнього комерційного прибутку на витрачений капітал. Тут держава самостійно виступає ініціатором інвестиційної діяльності. Цей метод використовується в результаті придбання за рахунок коштів державного і місцевих бюджетів іноземної валюти та фінансових активів; фінансування будівництва об'єктів для державних потреб виробничого призначення та ін.

Доходно-монопольний метод характеризується здійсненням державних інвестицій з метою отримання доходу, що значно перевищує середній комерційний прибуток, в силу монопольної експлуатації державою того або іншого інституту. Застосування цього методу можна побачити при інвестуванні (вкладенні) державою об'єктів концесійних угод, а також здійсненні державних інвестицій у статутні капітали міжнародних фінансових організацій, що передбачають розподіл отриманого прибутку між їх учасниками, та ін.

Інвестиційна діяльність держави має три форми свого зовнішнього вираження: капітальні вкладення, фінансові вкладення і капітальні трансферти, кожна з яких об'єднує певні види операцій, що носять інвестиційний характер.

Інвестиційна діяльність держави у формі капітальних вкладень, що є вкладенням державних інвестицій в основні засоби, об'єднує наступні види операцій [11, с.10]:

- 1) бюджетні інвестиції в об'єкти державної і комунальної власності;

2) бюджетні інвестиції в об'єкти капітального будівництва державної і комунальної власності;

3) фінансування державою інвестиційних проектів, що знаходяться за межами її території, або спільно з іноземними державами;

4) вкладення державними унітарними підприємствами власних і залучених коштів в основні засоби;

5) спрямування бюджетними установами коштів спеціального фонду на фінансування капітальних вкладень.

До інвестиційної діяльності держави у формі фінансових вкладень, що є вкладенням державних інвестицій у фінансові активи, входять такі види операцій:

1) надання бюджетних інвестицій юридичним особам, що не є державними установами і державними унітарними підприємствами; 2) спрямування бюджетних асигнувань у статутні капітали акціонерних товариств; 3) розміщення коштів державного і місцевих бюджетів на банківських депозитах; 4) вкладення бюджетних асигнувань у статутні капітали міжнародних фінансових організацій; 5) надання бюджетних кредитів юридичним особам, іноземним державам, іноземним юридичним особам; 6) розміщення коштів державного і місцевих бюджетів в різні види фінансових активів; 7) вкладення бюджетних асигнувань до пайових інвестиційних фондів; 8) придбання державними позабюджетними фондами і державними унітарними підприємствами за рахунок тимчасово вільних грошових коштів, а бюджетними установами за рахунок коштів спеціального фонду різних видів фінансових активів.

Інвестиційна діяльність держави у формі капітальних трансфертів, що є безвідплатною передачею права власності на активи або кошти для їх придбання від одного бюджету до іншого бюджету з інвестиційною метою, включає наступні види операцій: 1) надання субсидій з одного бюджету до іншого бюджету на співфінансування об'єктів капітального будівництва державної власності; 2) надання субсидій бюджетам на співфінансування об'єктів капітального будівництва комунальної власності; 3) надання з державного бюджету субсидій місцевим бюджетам на розвиток і підтримку соціальної, інженерної та інноваційної інфраструктур.

Отже, інвестиційна складова економічної діяльності держави – це фундаментальний фактор розширеного інноваційного відтворення, один із інструментів забезпечення стійкого соціально-економічного розвитку України. Власне інвестиційна діяльність держави передбачає здійснення державою функцій за планомірним розподілом і вкладенням державних інвестицій в діяльність інших публічно-правових утворень або приватної особи з певною суспільною метою.

2.7. ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Провідна роль держави з-поміж усіх суб'єктів інвестиційного процесу об'єктивно обумовлена саме тим, що держава володіє найбільшими фінансово-матеріальними, людськими ресурсами, організаційними важелями та іншими складовими.

Держава в інвестиційній політиці та діяльності є до того ж специфічним і унікальним суб'єктом [248, с.118]:

1) вона сама є інвестором, який може вкладати кошти у будь-які (як правило великі) міжнародні та внутрішньодержавні проекти);

2) вона є великим об'єктом інвестицій, які приймає відповідно до державних інвестиційних політики та програм;

3) вона часто є виконавцем конкретних робіт, постачальником товарно-матеріальних цінностей, проектною документації і т. ін.

Державне регулювання інвестиційної діяльності – це система організаційних, економічних, правових, грошово-кредитних і регулюючих державних заходів, що впливають на здійснення інвестиційної діяльності в країні з метою досягнення очікуваних економічних, соціальних та інших результатів.

Згідно із Законом України «Про інвестиційну діяльність» державне регулювання інвестиційної діяльності включає управління державними інвестиціями та регулювання умов інвестиційної діяльності і контроль за її здійсненням усіма інвесторами та учасниками інвестиційної діяльності [178].

Метою державного регулювання інвестиційної діяльності є реалізація економічної, науково-технічної і соціальної політики держави, а також створення пільгових умов інвесторам, які здійснюють інвестиційну діяльність у найбільш важливих напрямках.

Державне управління інвестиціями, що здійснюється центральними та місцевими органами державної влади, передбачає: прогнозування, планування та програмування розвитку національної економіки, її окремих елементів; формування бюджету, передбачення у ньому обсягів державного фінансування; планування централізованих державних засобів; розміщення держконтрактів і контроль за їх виконанням; визначення умов реалізації інвестиційних проектів та їхню експертизу; проведення інвестиційної діяльності (інвестування бюджетних, позабюджетних та інших коштів, призначених для цих цілей).

Регулювання умов інвестиційної діяльності (вплив на приватні інвестиційні рішення) здійснюється за допомогою макро- та мікроекономічних, інституційних інструментів. Макроекономічні інструменти визначають загальноекономічний клімат інвестицій (ставка облікового процента, рівень інфляції, темпи розвитку, розмір дефіциту державного бюджету, способи його фінансування, зовнішньоекономічний режим тощо). Мікроекономічні інструменти – це засоби впливу держави на окремі галузі, сфери або окремі складові інвестицій (податкові ставки, норми амортизації, пільгові кредити, гарантії і т. ін.). Інституційні інструменти дають змогу узгодити дії інвесторів і створюють умови для проведення інвестиційної діяльності у найоптимальнішому режимі (макроекономічне прогнозування, планування та програмування, інформаційні системи, а також державні органи інвестиційної політики, об'єднання підприємців тощо) [197, с.290].

Всі інструменти державного регулювання інвестиційної діяльності можна поділити на дві групи: прямі та непрямі. До прямих зачисляємо інструменти правового та адміністративного спрямування, а також у вигляді централізованих капітальних вкладень в об'єкти загальнодержавного значення та розвиток державного сектора економіки. До інструментів непрямого або

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

Спираючись на виділені інструменти державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні, згідно із Законом України «Про інвестиційну діяльність» і макроекономічні інструменти, що використовуються у світовій економічній практиці, можна здійснити класифікацію інструментів державного регулювання інвестиційною діяльністю, що відображено у табл. 2.4.

Таблиця 2.4

Інструменти державного регулювання інвестиційної діяльності*

Інструменти прямого впливу	Правові інструменти	Закон України «Про інвестиційну діяльність»; Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)»; Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»; Закон України «Про цінні папери і фондовий ринок»; Указ Президента України «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» тощо.
	Адміністративні інструменти	впровадження державних норм і стандартів; проведення політики ціноутворення; роздержавлення та приватизації власності; ліцензування і квотування; надання пріоритетного права на одержання коротко- і довгострокових позик у комерційних банках – контрагентах Уряду.
Інструменти непрямого впливу	Податкові інструменти	зниження ставки податку; застосування системи податків з диференціацією суб'єктів та об'єктів оподаткування; податкових ставок і пільг; інвестиційна податкова знижка; відміна податків на реінвестування; податкові угоди з іншими країнами; податкові кредити; зменшення ставки оподаткування доходу, отриманого від виконання державного замовлення.
	Фінансові інструменти	норми страхових резервів для комерційних банків; облікова ставка Національного банку України; операції з державними цінними паперами на відкритому ринку; надання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій; проведення кредитної та амортизаційної політики; раціональне управління грошовими потоками; пільгові кредити; інвестиційні гарантії.
	Інфраструктурні інструменти	надання землі у безоплатне користування або за пільговими цінами; надання приміщень у безоплатне користування або за пільговими цінами; створення та підтримка бізнес-інкубаторів.
	Інструменти стимулювання	цільове фінансування ресурсо- і природоохоронного обладнання; цільове фінансування проектів, зорієнтованих на підвищення кваліфікації; перепідготовку кадрів, покращення умов праці; сприяння у проведенні техніко-економічного обґрунтування проектів; здійснення антимонопольних заходів; державний лізинг.

* Складено авторами на основі [62, с.103]

Контроль за інвесторами й учасниками інвестиційної діяльності включає: контроль за цільовими результатами інвестицій; нагляд за діяльністю

фінансових закладів; введення Державного реєстру фінансових закладів; ліцензування діяльності; застосування засобів примусових дій внаслідок порушень вимог законодавства; прийняття рішення щодо банкрутства або ліквідації учасників інвестиційної діяльності; збір статистичної звітності щодо здійснення інвестицій.

З метою найповнішого дослідження регуляторних можливостей держави в інвестиційній сфері пропонується класифікувати засоби державного регулювання інвестиційної діяльності за низкою критеріїв (рис. 2.5).

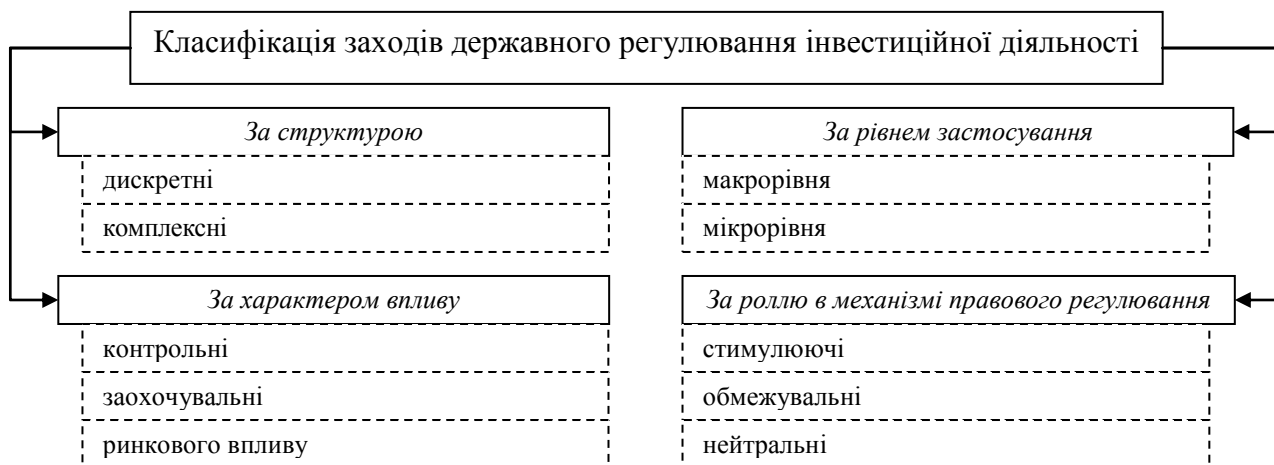


Рис. 2.5. Класифікація заходів державного регулювання інвестиційної діяльності*

*Складено авторами на основі [163, с.142-143]

За структурою заходи державного регулювання інвестиційної діяльності поділяють на дискретні та комплексні. Дискретні засоби – це відносно незалежні в механізмі державного регулювання, застосування кожного окремого засобу має власний регуляторний ефект, кожен засіб повинен піддаватися аналізу з точки зору співвідношення втрат і вигод від його застосування. Комплексні засоби – це складні за структурою засоби, що можуть бути розкладені на кілька окремих, однак, регуляторний ефект досягається внаслідок застосування усіх складових у їх взаємозв’язку.

За рівнем застосування розрізняють макрорівневі та мікрорівневі засоби державного регулювання інвестиційної діяльності. Засоби макрорівня слугують державному регулюванню інвестиційної діяльності в межах країни, регіонів, галузей національної економіки (державні програми, визначення пріоритетних напрямів інвестиційної / інноваційної діяльності, засоби регулювання конкуренції тощо). Засоби мікрорівня спрямовані на модифікування параметрів господарської діяльності окремих суб’єктів інвестиційної діяльності (регулювання умов інвестиційних договорів, державна підтримка на адресній основі та ін.).

За характером впливу заходи державного регулювання інвестиційної діяльності поділяють на контрольні, заохочувальні та заходи ринкового впливу. Контрольні засоби – це встановлення стандартів поведінки, недотримання яких тягне за собою застосування санкцій. Заохочувальні засоби мають на меті модифікування поведінки адресатів регулювання шляхом зміни граничних

витрат або граничних вигод, пов'язаних із певними рішеннями чи діяльністю. До засобів ринкового впливу належать засоби регулювання конкуренції, укладання договорів з приватними партнерами на конкурсній основі, продаж ліцензій та квот на викиди шкідливих речовин, вимоги щодо розкриття інформації.

За роллю в механізмі правового регулювання виокремлюють стимулюючі, обмежувальні та нейтральні заходи державного регулювання інвестиційної діяльності. Стимулюючі заходи мають на меті спонукання до законслухняних дій, що створюють режим сприяння для задоволення власних інтересів суб'єктів інвестиційного процесу. Обмежувальні заходи передбачають стримування протизаконних дій, що створюють умови для задоволення інтересів контрсуб'єктів та суспільних інтересів щодо охорони та захисту; це встановлені правові межі, в яких повинні діяти суб'єкти інвестиційного процесу. Нейтральні заходи не мають ознак стимулів або обмежень, тобто не зачіпають інтересів суб'єктів, яких вони стосуються.

Отже, державне регулювання інвестиційної діяльності – це складова державного управління економікою, що полягає у підтримці інвестиційної діяльності з боку держави, що здійснюється шляхом прямої участі держави в інвестиційній діяльності та через створення сприятливих умов для її розвитку. Вибір форм і методів державного регулювання зазначеної діяльності здійснюється органами державної влади залежно від ступеня розвитку економіки країни та інвестиційних відносин, конкретної економічної ситуації й обраного державного курсу інвестиційної політики.

? ЗАПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ

1. Які існують відмінності між поняттям «інвестиційна діяльність» та поняттям «інвестиційний процес»?
2. Охарактеризуйте основні принципи інвестиційної діяльності.
3. Які переваги притаманні для індивідуального інвестування?
4. Яка мета інвестиційної діяльності індивідуальних, корпоративних та інституційних інвесторів?
5. Які особливості властиві інвестиційній діяльності підприємств?
6. Яким чином діяльність інституційних інвесторів впливає на функціонування фінансового ринку?
7. Якими методами реалізується інвестиційна діяльність держави?
8. Які існують форми зовнішнього вираження інвестиційної діяльності держави?
9. За допомогою яких інструментів відбувається державне регулювання інвестиційної діяльності?
10. На основі яких критеріїв класифікують засоби державного регулювання інвестиційної діяльності?



ТЕСТИ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. *Інвестиційна діяльність – це...*

- а) діяльність, яка призводить до змін розміру і складу власного та позикового капіталу підприємства;
- б) придбання та реалізація тих необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів грошових коштів;
- в) будь-яка діяльність підприємства, а також операції, які її забезпечують або виникають внаслідок здійснення такої діяльності;
- г) операції, пов'язані з виробництвом або реалізацією продукції (товарів, послуг), що є визначальною метою створення підприємства і забезпечують основну частку його доходу.

2. *Які цінні папери згідно із Законом України «Про інвестиційну діяльність» не є об'єктами інвестиційної діяльності?*

- а) ощадні сертифікати;
- б) акції;
- в) векселі;
- г) муніципальні облігації.

3. *Суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позикових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування – це...*

- а) учасники;
- б) інвестори;
- в) зацікавлені особи;
- г) уповноважені особи.

4. *Громадяни та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора – це...*

- а) учасники;
- б) інвестори;
- в) зацікавлені особи;
- г) уповноважені особи.

5. *За спрямуванням основної діяльності інвесторів поділяють на:*

- а) індивідуальних, корпоративних та інституційних;
- б) приватних, державних та муніципальних;
- в) вітчизняних та іноземних;
- г) стратегічних, фінансових, портфельних і спекулятивних.

6. *За формою власності інвестованого капіталу інвесторів поділяють на:*

- а) консервативних, помірно-агресивних, агресивних, досвідчених інвесторів та витончених гравців;
- б) приватних, державних і муніципальних;
- в) вітчизняних та іноземних;
- г) стратегічних, фінансових, портфельних і спекулятивних.

7. *За менталітетом інвестиційної поведінки інвесторів поділяють на:*
- а) консервативних, помірно-агресивних, агресивних, досвідчених інвесторів та витончених гравців;
 - б) приватних, державних і муніципальних;
 - в) вітчизняних та іноземних;
 - г) стратегічних, фінансових, портфельних і спекулятивних.
8. *За роллю в механізмі правового регулювання засоби державного регулювання інвестиційної діяльності поділяють на:*
- а) стимулюючі, обмежувальні та нейтральні;
 - б) дискретні та комплексні;
 - в) засоби контролю, засоби ринкового впливу та заохочувальні засоби;
 - г) засоби макро- та мікрорівня.
9. *За характером впливу на поведінку суб'єктів інвестування засоби державного регулювання інвестиційної діяльності поділяють на:*
- а) стимулюючі, обмежувальні та нейтральні;
 - б) дискретні та комплексні;
 - в) засоби контролю, засоби ринкового впливу та заохочувальні засоби;
 - г) засоби макро- та мікрорівня.
10. *За структурою засоби державного регулювання інвестиційної діяльності поділяють на:*
- а) стимулюючі, обмежувальні та нейтральні;
 - б) дискретні та комплексні;
 - в) засоби контролю, засоби ринкового впливу та заохочувальні засоби;
 - г) засоби макро- та мікрорівня.

РОЗДІЛ 3.



РЕАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ

Основні поняття та терміни

реальні інвестиції, нетто-інвестиції, реінвестиції, бруто-інвестиції, екстенсивні інвестиції, дезінвестиції, інвестиції оновлення, інвестиції розширення, валові інвестиції, формуючі інвестиції, поточні інвестиції, доповнюючі інвестиції, інвестиції в основний капітал, капітальне будівництво, реконструкція, модернізація, технічне переозброєння, нове будівництво, будівельні роботи, монтажні роботи, інвестиції в оборотний капітал, інтелектуальні інвестиції, інноваційні інвестиції

3.1. СУТНІСТЬ ТА ОСОБЛИВОСТІ РЕАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

В умовах жорсткої конкурентної боротьби, фізичного та морального зносу основних засобів особливого значення для суб'єктів господарювання набувають реальні інвестиції.

Реальні інвестиції – це вкладення капіталу в реальні активи як матеріальні (будівлі, споруди, устаткування, обладнання, приріст товарно-матеріальних запасів), так і нематеріальні (ліцензії, патенти, права користування природними ресурсами, інші майнові права, інформаційні та комунікативні технології, науково-дослідні розробки), пов'язані зі здійсненням операційної діяльності суб'єктів господарювання, вирішенням їхніх соціально-економічних та інших проблем.

Реальні інвестиції на сучасному етапі необхідні перш за все для досягнення таких цілей: технічного переозброєння підприємств; розширення і розвитку високоефективних сфер діяльності; забезпечення інноваційного розвитку підприємств з використанням сучасних науково-технічних досягнень; проведення маркетингових операцій; підвищення якості та конкурентоспроможності продукції; поповнення оборотних коштів; охорони навколишнього середовища; розвитку соціальної сфери та підвищення якості трудового життя персоналу.

Щоб визначити переваги і недоліки реального інвестування порівняно з фінансовим, слід виокремити відмінності між фінансовими і фізичними (реальними) активами.

Відмінності між фінансовими та реальними інвестиціями полягають у такому [60, с.118]:

1. Фінансові активи подільні, тоді як реальні активи в основному неподільні. Актив може бути подільним, якщо інвестор та / або підприємство може ділити і продавати актив частинами. У разі фінансових активів інвестор може продати певну кількість, наприклад, простих акцій на власний розсуд.

2. Зазвичай реальні активи низьколіквідні на відміну від фінансових. Ліквідність надає можливість активу перетворюватися у грошові кошти в

короткий термін, не втрачаючи цінності. Загалом фінансові активи можна купити або продати на фінансовому ринку.

3. Планований термін володіння фінансовими активами зазвичай набагато менший, ніж у реальних активів. Під терміном «планований термін володіння» активами розуміється проміжок часу між підписанням договору про купівлю та здійсненням угоди про продаж. Зазвичай реальні інвестиції передбачають, що актив буде використовуватися довгостроково.

4. Реальні активи вимагають особливої уваги, оскільки з використанням вони зношуються, старіють фізично або морально: вони передають свою цінність у вартість продукції. Відповідно, на кожен звітний період потрібно нараховувати амортизацію і проводити ремонт.

5. Інформація про фінансові активи буває більш поширеною та інформативною. До того ж збір, обробка і аналіз інформації щодо реальних активів вимагає набагато більше витрат, ніж попередня.

Отже, інвестування у фізичні (реальні) активи має низку переваг. Крім того, реальні інвестиції є найнадійнішим розміщенням капіталу, оскільки найбільше захищені від інфляції. По-перше, як правило ціни на об'єкти реальних вкладень зростають набагато швидше, ніж знецінюється національна валюта. По-друге, реальні інвестиції завжди дають вигіднішу віддачу капіталу, ніж вкладення у фінансові інвестиції. По-третє, обсяг реальних інвестицій є індикатором фінансового стану будь-якого суб'єкта господарювання, гарантом залучення до інвестиційної діяльності інших зовнішніх (в т. ч. іноземних) інвесторів [36, с.25].

Здійснення реальних інвестицій характеризується низкою особливостей, основними з яких на мікрорівні є:

1. Реальне інвестування – це основна форма реалізації стратегії економічного розвитку суб'єкта господарювання. Головна мета цього розвитку забезпечується здійсненням високоефективних реальних інвестиційних проектів, а сам процес стратегічного розвитку підприємства – це не що інше, як сукупність реалізованих у часі інвестиційних проектів. Саме ця форма інвестування дозволяє підприємству успішно проникати на нові товарні ринки, забезпечувати максимізацію своєї ринкової вартості.

2. Реальне інвестування знаходиться в тісному взаємозв'язку з операційною діяльністю підприємства. Завдання збільшення обсягу виробництва і реалізації продукції, розширення асортименту виробів і підвищення їх якості, зниження поточних витрат як правило вирішуються внаслідок реального інвестування. В свою чергу від реалізованих підприємством реальних інвестиційних проектів значною мірою залежать параметри майбутнього операційного процесу, потенціал зростання його операційної діяльності.

3. Реальні інвестиції забезпечують значно вищим рівнем рентабельності в порівнянні з фінансовими інвестиціями. Властивість генерувати більшу норму прибутку є одним із головних мотивів до підприємницької діяльності в реальному секторі економіки.

4. Реалізовані реальні інвестиції забезпечують підприємству стійкий чистий грошовий потік, що формується за рахунок амортизаційних відрахувань

від основних засобів і нематеріальних активів навіть в ті періоди, коли експлуатація реалізованих інвестиційних проектів не приносить підприємству прибутку.

5. Реальні інвестиції мають високий рівень ризику морального старіння. Цей ризик супроводжує інвестиційну діяльність як на стадії реалізації реальних інвестиційних проектів, так і на стадії післяінвестиційної їх експлуатації. Швидкий технологічний прогрес сформував тенденцію до збільшення рівня цього ризику в процесі реального інвестування.

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

7. Реальні інвестиції є найменше ліквідними. Це пов'язано зі звуженою спрямованістю більшості форм цих інвестицій, які практично не мають в незавершеному вигляді альтернативного господарського застосування. В зв'язку з цим компенсувати у фінансовому сенсі невірні управлінські рішення, пов'язані з початком здійснення реальних інвестицій, дуже складно.

В ході реального інвестування виникають певні інвестиційні відносини. Головним учасником інвестиційних відносин є реальний інвестор, який здійснює реальне інвестування, переймаючи на себе зобов'язання перед вкладниками капіталу. Різноманітні інвестиційні відносини реального інвестора з іншими суб'єктами економіки поділяють на три групи. Перша група відносин пов'язана з придбанням реальних активів, організації на їх основі виробництва і збуту продукції. Ці відносини проявляються через безліч короткострокових економічних операцій реального інвестора з динамічно змінюваною сукупністю інших суб'єктів економіки на ринках факторів виробництва і на ринку продукції, що реалізуються, а також з державою з приводу сплати податків, зборів, платежів. Контрагенти реального інвестора в цих відносинах реалізують свої інтереси або негайно, або в короткі терміни, причому реалізація їх інтересів в кожній окремій взаємодії з реальним інвестором не залежить від процесу реального інвестування в цілому. Для реального інвестора ця група інвестиційних відносин має первинне значення, тому що саме в них отримуються (створюються) реальні активи та здійснюється виробництво продукції, реалізація якої дозволяє отримати інвестиційний дохід.

Друга група інвестиційних відносин реального інвестора пов'язана із залученням довгострокових джерел фінансування реальних інвестицій. Вони виникають між реальним інвестором і вкладниками капіталу, мають довгостроковий характер і пов'язують ризик вкладників капіталу з ризиком реального інвестора. Тому вкладники капіталу є основними, хоча і опосередкованими учасниками реального інвестування, і для них ефективність реальних інвестицій така ж важлива, як для реального інвестора. Свої кошти вкладники капіталу безпосередньо вкладають не в реальні активи, а у фінансові активи, зобов'язання за якими несе реальний інвестор. Найпоширенішими

видами подібних активів є кредити, облігації, акції та інші форми пайової участі в капіталі.

Третя група інвестиційних відносин реального інвестора пов'язана з реінвестуванням (фінансовим або реальним) тих його коштів, які отримані в якості нової вартості основним процесом реального інвестування до його завершення. Реінвестування може мати необхідний характер в тих ситуаціях, коли без отримання додаткового прибутку, отриманого з його допомогою, реальному інвесторові не вдається покрити інвестиційні витрати наступної стадії основного реального інвестування. Частіше реінвестування має допоміжний характер, що дозволяє збільшити інвестиційний прибуток, створений основним реальним інвестуванням.

Таким чином, реальні інвестиції потрібно розуміти як вкладення капіталу у створення, придбання або поліпшення основних засобів, проведення науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт, підготовку персоналу, приріст оборотних коштів, природоохоронні заходи, придбання та створення нематеріальних активів і проведення маркетингових заходів з метою отримання позитивних ефектів.

3.2. СКЛАД, СТРУКТУРА ТА КЛАСИФІКАЦІЯ РЕАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

В умовах ринкової економіки ефективне використання реальних інвестицій стає основою стратегічного розвитку підприємства, підвищення його ринкової вартості, забезпечення конкурентоспроможності, стабільного грошового потоку та стійкого функціонування підприємства у майбутньому. Для більшості вітчизняних підприємств реальне інвестування є єдиним напрямком їхньої інвестиційної діяльності, що зумовлено не тільки нерозвиненістю фондового ринку України, але й низкою переваг, які забезпечує реальне інвестування.

В науковій літературі існують різні підходи до визначення складу та структури реальних інвестицій, які узагальнено та відображено в табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Визначення складу та структури реальних інвестицій підприємств*

№ п/п	Автор	Характеристика
1	2	3
1.	Альошин В.О. [2, с.9-10]	– інвестиції в основні засоби; – інвестиції у придбання земельних ділянок; – інвестиції в нематеріальні активи; – інвестиції в поповнення запасів матеріальних оборотних активів.
2.	Дука А.П. [54, с.9-10]	– інвестиції у збільшення обсягів виробництва; – інвестиції в оновлення технологій; – інвестиції в покращення якості продукції; – інвестиції, спрямовані на зниження витрат на виробництво продукції.
3.	Зімін А.І. [68, с.5], Скобельова І.П. [199, с.8], Фомін О.О. [233, с.9-10]	– інвестиції в підвищення ефективності; – інвестиції в розширення виробництва; – інвестиції в створення нових виробництв; – інвестиції для забезпечення вимог державних органів управління.

1	2	3
4.	Івасенко А.Г., Ніконова Я.І. [71, с.21]	– інвестиції у нове будівництво; – інвестиції, спрямовані на збереження або заміну обладнання; – інвестиції з раціоналізаторськими цілями; – інвестиції, спрямовані у розширення виробництва.
5.	Ковальов В.В., Іванов В.В., Лялина В.А. [91, с.27]	– матеріальні (речові) інвестиції; – нематеріальні (потенційні) інвестиції.
6.	Овандер Н.Л. [149, с.28], Трояновська О.Б. [211, с.55]	– інвестиції оновлення; – інвестиції розширення; – валові інвестиції.
7.	Пересада А.А. [154, с.13]	– інвестиції в матеріальні активи; – інвестиції в нематеріальні активи; – інноваційні інвестиції.
8.	Рогова О.М., Ткаченко О.О. [185, с.4]	– капітальні вкладення; – інноваційні інвестиції; – інвестиції у людський капітал; – споживчі інвестиції.

*Складено авторами самостійно

Взявши до уваги вищезазначені підходи до визначення складу і структури реальних інвестицій, їх можна структурувати залежно від сфери та конкретних напрямів вкладання капіталу, що відображено на рис. 3.1.



Рис. 3.1. Структура реальних інвестицій*

*Складено авторами самостійно

Матеріальні інвестиції доцільно поділяти на інвестиції в основні засоби (засоби виробництва) та інвестиції в оборотні кошти (предмети праці). У складі

нематеріальних інвестиції слід виокремлювати інтелектуальні (вкладення в об'єкти інтелектуальної власності) та інноваційні (вкладення в розвиток нових технологій, форм і методів організації виробництва тощо).

Запропонована структура реальних інвестицій підприємств не лише структурує інвестиції в реальні активи відповідно до їх сутності, але й дає змогу відокремити їх від капітальних вкладень. Таким чином, «реальні інвестиції» передбачають вкладення капіталу як в матеріальні, так і нематеріальні активи, а «капітальні вкладення» є одним з їх елементів, що є вкладеннями капіталу в накопичення та реновацію основних засобів.

На основі аналізу найсуттєвіших групувальних ознак реальних інвестицій пропонується узагальнена схема їх класифікації (рис. 3.2), яка залежно від мети дослідження може бути поглиблена і доповнена.



Рис. 3.2. Класифікація реальних інвестицій*

*Складено авторами самостійно

За мобільністю об'єктів інвестування реальні інвестиції поділяють на інвестиції в стабільну, умовно-стабільну та мобільну групи активів. Інвестиції в стабільну групу активів – це вкладення капіталу в об'єкти, які повністю прив'язані до місця їх знаходження (будівлі, споруди). Інвестиції в умовно-стабільну групу – це вкладення капіталу в об'єкти, які можна перемістити, однак, зробити це досить важко (стаціонарне обладнання, що вимагає спеціальних комунікацій, обладнання, яке важко демонтувати тощо). І інвестиції в мобільну групу активів – це вкладення капіталу в об'єкти, які легко перемістити в інше місце, а саме науково-технічні розробки, відкриття, програмне забезпечення тощо.

Залежно від мети здійснення реальні інвестиції диференціюють на формуючі, поточні та доповнюючі. З формуючих інвестицій починається діяльність будь-якого суб'єкта господарювання. При цьому може йтися про створення нового підприємства або філії вже існуючого.

До поточних інвестицій відносяться поточний і капітальний ремонт, а також інвестиції із заміни зношеного і застарілого устаткування. Інвестиції із

заміни мають місце в класичному вигляді тоді, коли наявні засоби виробництва замінюються ідентичними об'єктами. Часто заміна відбувається на вдосконалені засоби виробництва. В цьому випадку інвестиції із заміни є одночасно інвестиціями із раціоналізації та / або розширення виробництва.

До доповнюючих інвестицій відносяться інвестиції на розширення виробництва, внесення змін до виробничої програми та забезпечення безпеки виробництва. Інвестиції на розширення виробництва призводять до збільшення потужності підприємства. Характерною особливістю інвестицій із внесення змін до виробничої програми є модифікація підприємства із будь-яких причин. Так, інвестиції із раціоналізації сприяють зниженню витрат, інвестиції із переходу на нову програму – приведенню виробництва відповідно до зміни обсягів збуту видів продукції, що виробляється, а інвестиції із диверсифікації – підготовці до змін програми збуту, на яку здійснює вплив введення нових виробів або освоєння нових ринків. Розмежувати інвестиції на розширення виробництва та інвестиції з метою зміни виробничої програми зазвичай складно, оскільки у більшості випадків розширення потужностей відбувається одночасно зі зміною виробничої програми. Інвестиції із забезпечення безпеки є заходами, що призначені для усунення джерел небезпеки для підприємства або підготовки до них. Прикладами таких заходів є: участь в дослідженнях і розробках, реклама, навчання і перекваліфікація персоналу [48, с.4].

Залежно від спрямованості дій реальні інвестиції поділяють на початкові (нетто-інвестиції), екстенсивні, реінвестиції та бруто-інвестиції.

Початкові інвестиції або нетто-інвестиції є вкладеннями капіталу, що спрямовуються на заснування підприємства. При цьому капітал, що вкладається інвесторами, використовується на будівництво або купівлю будівель, споруд, придбання і монтаж устаткування, створення необхідних матеріальних запасів, утворення оборотних коштів.

Екстенсивні інвестиції – це вкладення капіталу, що спрямовуються на розширення існуючих підприємств, приріст їх виробничого потенціалу, який передбачає розширення сфери діяльності.

Реінвестиції пов'язані з процесом відтворення основних засобів на існуючих підприємствах. Підприємства, що мають вільні кошти (амортизаційні відрахування і прибуток, що спрямовується на розвиток виробництва), витрачають їх на: заміну фізично зношеного і морально застарілого устаткування, застарілих технологічних процесів новими; підвищення ефективності виробництва, його раціоналізацію; зміну структури продукції, що випускається, і послуг, що надаються; диверсифікацію виробництва, внаслідок якої змінюються не лише номенклатура продукції, що випускається, але іноді і профіль підприємства; забезпечення виживання підприємства в умовах жорсткої конкурентної боротьби на ринку (проведення науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт, розробка ефективних технологій, реклама, підготовка і перепідготовка кадрів тощо).

Бруто-інвестиції включають нетто-інвестиції та реінвестиції.

В українській практиці бухгалтерського обліку реальні інвестиції обліковуються як капітальні та поділяються на такі основних види [166]:

капітальне будівництво; капітальні інвестиції в основні засоби; капітальні інвестиції в інші необоротні матеріальні активи; капітальні інвестиції в нематеріальні активи. Капітальне будівництво – це інвестиції у створення нових, а також розширення, реконструкція, технічне переоснащення діючих підприємств, об'єктів виробничого і невиробничого призначення, пускових комплексів (з урахуванням проектних робіт, проведення торгів (тендерів) у будівництві, консервації, розконсервації об'єктів, утримання дирекцій підприємств, що будуються, а також придбання технологічного обладнання, яке не входить до кошторису об'єктів). Капітальні інвестиції в основні засоби – це інвестиції у земельні ділянки, капітальні витрати на покращення земель, будинки, споруди, машини та обладнання, робочу і продуктивну худобу, інші основні засоби). Капітальні інвестиції в інші необоротні матеріальні активи – це інвестиції у бібліотечні фонди, малоцінні необоротні матеріальні активи, тимчасові споруди, інвентарну тару, інші необоротні матеріальні активи. Капітальні інвестиції в нематеріальні активи – це інвестиції у права користування природними ресурсами, права користування майном, авторські та суміжні з ними права, незавершені капітальні інвестиції в нематеріальні активи, інші нематеріальні активи.

3.3. ІНВЕСТИЦІЇ В ОСНОВНИЙ КАПІТАЛ

Найважливішою складовою реальних інвестицій є інвестиції в основний капітал, які в економічній літературі називають також реальними інвестиціями у вузькому значенні слова, або капітальними вкладеннями.

Основний капітал – це частина продуктивного капіталу, яка неодноразово приймає участь у виробничому процесі багаторазово, переносить свою вартість на новий продукт частинами протягом тривалого часу [25, с.23].

Існує немало визначень капітальних вкладень, але загалом усі вони мають декілька загальних характеристик:

1. Капітальні вкладення зазвичай передбачають значні фінансові витрати.
2. Віддача від капітальних вкладень може бути отримана протягом певної кількості років в майбутньому.
3. У передбаченні результатів капітальних вкладень обов'язково присутні елементи ризику і невизначеності.
4. Ті інвестиції, які зазвичай розглядаються як капітальні вкладення, передбачають придбання устаткування, розширення виробничих потужностей або будь-які інші витрати, які безпосередньо пов'язані з підвищенням здатності суб'єкта господарювання досягати своїх стратегічних або оперативних цілей.

Термін «капітальні вкладення» можна визначити як вкладення капіталу на створення, розширення, реконструкцію і технічне переозброєння основних засобів, що здійснює безпосередній вплив на підвищення здатності суб'єкта господарювання досягати своїх стратегічних або оперативних цілей.

За економічним змістом *капітальні вкладення* є частиною суспільного продукту (головним чином фонду накопичення), що спрямовується на відтворення основних засобів.

За формою капітальні вкладення виступають у вигляді грошових коштів, що витрачаються на капітальне будівництво, придбання устаткування та інших засобів праці, які входять до складу основних засобів.

Роль капітальних вкладень полягає в наступному [28, с.24]:

1. Капітальні вкладення є головним фактором створення основних засобів, реконструкції і розширення діючих підприємств, технічного переозброєння підприємств.

2. За допомогою капітальних вкладень здійснюється регулювання пропорцій і темпів розвитку основних засобів окремих виробництв і галузей національної економіки.

3. За допомогою капітальних вкладень вирішуються проблеми соціального характеру (будівництво житла, установ освіти, охорони здоров'я, культури).

4. За допомогою капітальних вкладень здійснюється регулювання розвитку всіх економічних районів країни.

5. Капітальні вкладення покривають витрати на проектні і проектно-дослідницькі роботи.

На основі аналізу найсуттєвіших групувальних ознак капітальних вкладень пропонується узагальнена схема їх класифікації (рис. 3.3), яка залежно від мети дослідження може бути поглиблена і доповнена.



Рис. 3.3. Класифікація капітальних вкладень*

* Складено авторами самостійно

За видами основних засобів капітальні вкладення диференціюють на інвестиції в житло; в будівлі (крім житлових) і споруди; в машини, обладнання,

транспортні засоби, а також інші інвестиції. Інвестиції в житло це вкладення капіталу у будівництво житлових будівель, тобто будівель, призначених для нетимчасового проживання людей: житлові будинки, що входять до житлового фонду (загального призначення, гуртожитку, спальні корпуси шкіл-інтернатів, установи для дітей-сиріт і дітей, які залишилися без піклування батьків, притулків для престарілих та інвалідів); житлові будівлі (приміщення), що не входять до житлового фонду. Інвестиції у будівлі (крім житлових) і споруди – це вкладення капіталу у будівництво будівель і споруд, що складаються з виконаних будівельних робіт та інших капітальних витрат, що відводяться на них. При цьому у витрати на будівництво будівель включаються витрати на комунікації усередині будівлі, необхідні для її експлуатації. Інвестиції в машини, устаткування, транспортні засоби – це вкладення капіталу у придбання машин, транспортних засобів, устаткування, виробничого і господарського інвентаря, а також витрати на монтаж устаткування на місці його постійної експлуатації, перевірку та випробування якості монтажу. Інші інвестиції – це вкладення капіталу в експлуатаційне і глибоко розвідувальне буріння на нафту, газ, термальні води, витрати з насадження і вирощування багаторічних культур (плодово-ягідних насаджень усіх видів, озеленувальних і декоративних насаджень, захисних та інших лісових смуг, штучних насаджень ботанічних садів та інших науково-дослідних установ тощо), на формування робочої, продуктивної і племінної худоби, витрати на придбання фондів бібліотек та ін.

Залежно від мети здійснення капітальні вкладення поділяють на захисні, наступальні, соціальні, обов'язкові та представницькі. Оборонні капітальні вкладення спрямовуються на зниження ризику з придбання сировини, комплектуючих виробів, на утримання рівня цін, на захист від конкурентів і т.д. Наступальні капітальні вкладення обумовлені пошуком нових технологій і розробок, з метою підтримки високого науково-технічного рівня вироблюваної продукції. Соціальні капітальні вкладення мають на меті поліпшення умов праці персоналу. Обов'язкові капітальні вкладення обумовлені задоволенням державних вимог в частині екологічних стандартів, безпеки продукції, інших умов діяльності, які не можуть бути забезпечені за рахунок тільки вдосконалення менеджменту. Представницькі капітальні вкладення спрямовуються на підтримку престижу суб'єкта господарювання.

За напрямом використання капітальні вкладення групують на виробничі та невиробничі. Виробничі капітальні вкладення спрямовуються на розвиток підприємницької діяльності, невиробничі, – на розвиток соціальної сфери.

За джерелами фінансування капітальні вкладення можуть бути централізовані і децентралізовані. Централізовані капітальні вкладення мають такі джерела фінансування: кошти державного бюджету; кошти місцевих бюджетів; державні цільові фонди; державні позики. Децентралізовані капітальні вкладення фінансуються за рахунок власних коштів підприємств (амортизаційних відрахувань та чистого прибутку); коштів міністерств та відомств; позик комерційних банків; емісії акцій тощо.

За напрямом здійснення капітальні вкладення поділяють на капітальні інвестиції у нове будівництво, в розширення, в реконструкцію, в технічне

переозброєння та в модернізацію. Інвестиції в нове будівництво – вкладення капіталу у будівництво новостворюваних об'єктів основних засобів, будівель, будов, споруд. Інвестиції в розширення – вкладення капіталу у будівництво додаткових виробництв на діючому підприємстві (споруді), розширення існуючих об'єктів з метою створення додаткових або нових потужностей. Інвестиції в реконструкцію – вкладення капіталу у переобладнання об'єктів основних засобів, пов'язане зі зміною їх параметрів (кількості приміщень, висоти, площі, показників виробничої потужності, об'єму) та якості інженерно-технічного забезпечення. Інвестиції в технічне переозброєння – вкладення капіталу у здійснення комплексу заходів з підвищення техніко-економічного рівня окремих виробництв, цехів, ділянок на основі впровадження передової техніки і технології, механізації та автоматизації виробництва, заміну морально застарілого і фізично зношеного устаткування новим, продуктивнішим. Інвестиції в модернізацію – вкладення капіталу у викликані зміною технологічного або службового призначення устаткування, будівлі, споруди або інші об'єкти основних засобів, підвищеними навантаженнями та / або іншими новими якостями.

Згідно з вимогами економічного аналізу капітальні вкладення диференціюють на капітальні інвестиції в заміну, в модернізацію, в розширення, у диверсифікацію та стратегічні вкладення. Капітальні вкладення на заміну спрямовуються на заміну устаткування, зношеного фізично та / або морально. Капітальні вкладення на модернізацію передбачають скорочення витрат виробництва або поліпшення якості продукції, що випускається. Капітальні вкладення в розширення виробництва мають на меті збільшення можливостей випуску товарів для ринків, що раніше сформувалися, у рамках вже існуючих виробництв при розширенні попиту на продукцію або перехід на випуск нових видів продукції. Капітальні вкладення на диверсифікацію пов'язані зі зміною номенклатури продукції, виробництвом нових видів продукції, організацією нових ринків збуту. Стратегічні капітальні вкладення спрямовані на впровадження досягнень науково-технічного прогресу, підвищення ступеня конкурентоспроможності продукції, зниження господарських ризиків.

В економічній літературі існують інші класифікації капітальних вкладень, що відображають, як правило, деталізацію їх основних видів.

Виокремлюють такі види структур капітальних вкладень:

1) під технологічною структурою капітальних вкладень розуміється склад витрат на спорудження якого-небудь об'єкту за видами витрат та їхня частка в загальній кошторисній вартості, тобто відображається яка питома вага капітальних вкладень у їх загальній величині, що спрямовується на будівельно-монтажні роботи, на придбання машин, устаткування та їх монтаж, на проектно-дослідницькі й інші витрати;

2) під відтворювальною структурою капітальних вкладень розуміється їх розподіл і співвідношення в загальній кошторисній вартості за формами відтворення основних засобів, тобто яка питома вага капітальних вкладень у їх загальній величині, яка спрямовується на обладнання, інструмент, інвентар та інші капітальні роботи і витрати;

3) під галузевою структурою капітальних вкладень мається на увазі їх розподіл і співвідношення за видами економічної діяльності;

4) під територіальною структурою капітальних вкладень розуміється їх розподіл і співвідношення за територією окремого регіону та країни (світу) в цілому.

Таким чином, капітальні вкладення розглядаються як вкладення в нове будівництво, розширення, реконструкцію, технічне переозброєння і підтримку діючого виробництва. Отже, капітальні вкладення – це певний обсяг суспільної праці, виділений на відтворення основних засобів суб'єктів господарювання, причому види капітальних вкладень бувають різні.

3.4. ІНВЕСТИЦІЇ В ОБОРОТНИЙ КАПІТАЛ

У сучасних умовах здійснення інвестицій в оборотний капітал суб'єктів господарювання є важливим напрямом зростання конкурентних переваг на основі зниження витрат на залучення і обслуговування інвестиційних ресурсів та підвищення ефективності їх використання в підприємницькій діяльності.

Оборотний капітал – це авансована вартість в елементи оборотних виробничих фондів і фондів обігу, що є умовою забезпечення безперервного процесу виробництва та реалізації продукції. Оборотні фонди – це частина оборотного капіталу, яка повністю зношується (споживається) під час виробництва, змінює (втрачає) первинний вигляд, повністю переносить свою вартість на вартість готового продукту (товару, послуги). За речовим змістом оборотні фонди являють собою предмети праці та деякі засоби праці (строк служби яких становить менше 6 місяців або вартість яких не перевищує встановлений норматив). Фонди обігу – оборотні кошти (оборотні засоби), які забезпечують безперервність виробничого процесу. До складу фондів обігу входять: готова продукція (на складі, відвантажена, в дорозі), грошові кошти на рахунках в установах банків, готівкові кошти [243, с.183].

Підприємницька діяльність можлива за умови, якщо підприємець має певний капітал (який в сучасних умовах має бути поданий, зазвичай, у формі грошей). Для організації виробництва необхідно мати заощадження (наприклад, у формі грошових коштів або основних засобів). Через механізм інвестування вказані активи вкладають у виробництво. Але для початку виробництва необхідно придбати предмети праці (матеріали, сировину тощо), а також закупити робочу силу. Оборотний капітал із грошової форми переходить у виробничу. На виробничій стадії вищеперелічені активи (ресурси) перетворюються на готовий продукт (продукцію, послуги, роботи). Оборотний капітал з виробничої форми переходить у товарну. На стадії реалізації відбувається продаж виготовленого продукту, внаслідок чого підприємець (підприємство) отримує грошові кошти. Оборотний капітал з товарної форми перетворюється на грошову.

Отже, оборотний капітал під час виробництва постійно змінює свою форму. Він приймає натурально-речову форму оборотних активів, але лише за

завершенням операційного циклу виготовлення кінцевого продукту. Оборотний капітал не витрачається і не зношується, а інвестується (авансується). Вартість оборотного капіталу має здатність до зростання.

В інвестуванні оборотного капіталу на мікрорівні існує три етапи:

1. Первинне інвестування при створенні підприємства.

2. Підтримка кругообігу діючого підприємства.

3. Інвестування в приріст оборотних коштів при розширенні обсягів і масштабів господарської діяльності.

У процесі визначення необхідного обсягу оборотних активів підприємства можуть бути реалізовані різні стратегії інвестування, серед яких основними є так звані «сильна» та «слабка» стратегії.

При «сильній» стратегії інвестування підприємство підтримує необхідний обсяг реалізації за рахунок мінімального обсягу оборотних активів [247, с.235]. У цьому випадку виникають деякі заперечливі обставини. Ідеальним варіантом підтримання достатнього обсягу товарно-матеріальних запасів є постійне їх поповнення у розмірі щоденної виробничої потреби. Що частіше робляться замовлення, то більші витрати на їхню підготовку і виконання. В такому випадку виникають додаткові витрати, пов'язані із виплатою заробітної плати працівників відділу постачання, витрати на комп'ютерну обробку інформації про замовлення тощо. Також низький рівень оборотних активів посилює ризик втрати ліквідності і неплатоспроможності підприємства, оскільки його виробничо-збутова діяльність не має достатнього фінансового забезпечення. Така політика інвестування оборотних активів може використовуватись і приносити значну вигоду лише в умовах стабільного ринку та за наявності на підприємстві висококваліфікованих менеджерів з управління оборотним капіталом.

«Слабка» стратегія інвестування характеризується високим рівнем оборотного капіталу, яким підприємство підтримує визначений обсяг реалізації. Основними результатами реалізації такої стратегії є наявність у підприємства достатнього для стабільної виробничої діяльності обсягу оборотного капіталу й зниження рентабельності виробничого процесу внаслідок неефективного використання ресурсів. Як правило, до такої політики інвестування оборотних активів фінансові менеджери вдаються у разі нестабільної роботи постачальників, зростання цін на сировину та матеріали, а також при можливих непередбачуваних змінах на ринках збуту продукції та в розрахунках з іншими суб'єктами ринку [247, с.236]. При «слабкій» стратегії зavelикий рівень оборотного капіталу призводить до його консервації у надлишкових запасах товарно-матеріальних цінностей, а, отже, до зменшення прибутку. При цьому виникають витрати на організацію збереження, а також витрати, пов'язані із втратою матеріалів через їх псування тощо. Отже, запаси слід збільшувати тоді, коли користь від цього перевищує вартість утримання додаткових запасів.

Вибір відповідної стратегії інвестування оборотних активів зрештою визначає співвідношення між рівнем ефективності використання капіталу і рівнем ризику фінансової стійкості та платоспроможності підприємства. З урахуванням цих чинників і будується ефективна політика управління фінансуванням оборотних активів.

3.5. ІНТЕЛЕКТУАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ

Особливістю сучасного економічного розвитку є перехід від економіки, що ґрунтується на матеріальних активах і сфокусована на кінцевому продукті, до економіки знань. Характерна тенденція – зміна природи конкурентної переваги, яка сьогодні базується на впровадженні знань в усі сфери діяльності суб'єктів господарювання та на ефективності використання інтелектуального капіталу. Тому сучасна теорія економічного зростання визнає інвестиції в інтелектуальний капітал в якості одного з найважливіших чинників економічного розвитку.

Інтелектуальний капітал – це відносно стійка система елементів, що дозволяють якісно змінювати навколишнє середовище шляхом створення нових продуктів інтелектуальної діяльності та вдосконалення наявних.

Ознаками інтелектуального капіталу є:

- базування передусім на інтелектуальних властивостях індивідів;
- накопичуваність;
- наявність майбутніх економічних вигод у вигляді майбутніх надходжень від інтелектуального капіталу як економічного ресурсу та збільшення майбутніх надходжень від інших ресурсів внаслідок функціонування інтелектуального капіталу;
- наявність капітальних і стійких технологічних, фінансових, конкурентних та інших видів переваг в результаті використання елементів інтелектуального капіталу.

В якості специфічних властивостей інтелектуального капіталу виділяють [131, с.247]:

- відмінність між правом власності й авторськими правами на результати інтелектуальної діяльності;
- абсолютний характер авторських прав фізичних і юридичних осіб на результати інтелектуальної діяльності;
- обмежений строк дії прав фізичних і юридичних осіб на деякі результати інтелектуальної діяльності;
- обов'язкова наявність у продуктах інтелектуальної праці новизни, винахідницького рівня, оригінальності, промислової застосовності та ефективності, що дозволяють втілювати ефект науково-технічного прогресу;
- універсальність продуктів творчої праці та їх органічний зв'язок з усіма галузями національної економіки, можливість неодноразового використання результатів інтелектуальної діяльності фізичними і юридичними особами тощо;
- моральне застарівання конкретних продуктів інтелектуальної праці.

Інтелектуальні інвестиції здійснюються у вигляді [118, с.21]:

- придбання виключних прав користування – купівля патентів, ліцензій на винахід, промислові зразки, товарні знаки;
- придбання інформаційних послуг через наймання різного роду спеціалістів – вчених і практиків за контрактом чи у вигляді разового придбання інформаційних послуг (консультування, експертиза, рекомендації та ін.);

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

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

Інвестиції в інтелектуальний капітал мають низку особливостей, що відрізняють їх від інших видів інвестицій [206, с.124-125]:

1. Віддача від інвестицій в інтелектуальний капітал безпосередньо залежить від тривалості працездатного періоду його носія. Чим раніше здійснюються вкладення в людину, тим швидше вони починають давати віддачу. Але потрібно мати на увазі, що якісніші та триваліші інвестиції приносять вищий і більш довготривалий ефект.

2. Інтелектуальний капітал схильний не лише до фізичного і морального зносу, але і здатний накопичуватися і примножуватися. Знос інтелектуального капіталу визначається, по-перше, ступенем природного зносу (старіння) людського організму і властивих йому психофізичних функцій, а по-друге, мірою морального зносу (застарівання) знань. Накопичення інтелектуального капіталу здійснюється у процесі накопичення працівником виробничого досвіду. Якщо даний процес здійснюється безперервно, то з використанням інтелектуального капіталу його якісні та кількісні (якість, обсяг, цінність) характеристики покращуються і збільшуються.

3. В міру накопичення інтелектуального капіталу його прибутковість підвищується до певної межі, обмеженої верхньою межею активної трудової діяльності (активного трудового віку), а потім різко знижується.

4. Не всі інвестиції в людину можуть бути визнані вкладеннями в інтелектуальний капітал, а лише ті, які суспільно доцільні і економічно ефективні.

5. Характер і види вкладень в людину обумовлені історичними, національними, культурними особливостями і традиціями.

6. В порівнянні з інвестиціями в інші різні форми капіталу інвестиції в інтелектуальний капітал є найвигіднішими як з точки зору однієї людини, так і точки зору всього суспільства. Тут спостерігається збіг інтересів найманого робітника і підприємця, бо вони обидва зацікавлені в максимально вигідному використанні інтелектуального капіталу: для одного це виявляється у вигляді доходу, для іншого – у вигляді прибутку.

На основі аналізу найсуттєвіших групувальних ознак інтелектуальних інвестицій пропонується узагальнена схема їх класифікації (рис. 3.4), яка залежно від мети дослідження може бути поглиблена і доповнена.

За видами інтелектуальної власності інтелектуальні інвестиції поділяють на інвестиції у винаходи (корисні моделі), промислові зразки та знаки для товарів і послуг. Інвестиції у винаходи (корисні моделі) – це вкладення капіталу в результати творчої діяльності людини в будь-якій галузі технології. Право власності на винахід засвідчується патентом терміном дії на 20 років, корисна модель патентується на 5 років з можливим продовженням терміну ще на 3 роки. Інвестиції у промислові зразки – це вкладення капіталу у результати творчої

діяльності людини у сфері художнього конструювання. Таким результатом може бути форма, малюнок тощо. Патенти на промислові зразки видають терміном на 10 років з можливим подовженням терміну ще до 5 років. Інвестиції у знаки для товарів і послуг – це вкладення капіталу у позначення, за яким товари та послуги одних виробників відрізняються від товарів і послуг інших. Право власності на знаки засвідчується свідоцтвом на термін 10 років з можливим наступним періодичним подовженням щоразу на 10 років.



Рис. 3.4. Класифікація інтелектуальних інвестицій*

*Складено авторами самостійно

За структурними елементами інтелектуального капіталу інтелектуальні інвестиції диференціюють на інвестиції у людський капітал, в організаційний капітал та в ринковий капітал. Інвестиції у людський капітал – це вкладення капіталу в навчання персоналу, у мотивацію, в охорону здоров'я, в охорону праці, у культурний розвиток, у соціальну сферу у пільги працівникам та членам їхніх сімей, в організацію набору робочої сили, в екологічну сферу. Інвестиції в організаційний капітал – це вкладення капіталу у створення винаходів, раціональних пропозицій, пов'язаних з комерціалізацією та охороною прав на об'єкти інтелектуальної власності, у заохочення за раціоналізаторство та раціональні пропозиції, в інформаційні системи, у розвиток корпоративної культури та організаційної структури. Інвестиції в ринковий капітал – це вкладення капіталу в маркетинг і збут, маркетингові дослідження та розробки, в утримання постійної клієнтури (реклама, директ-маркетинг, PR тощо), у підтримку клієнтського капіталу в належному стані у вигляді знижок, бонусів, лотерей, подарунків і т.д; в утримання і підтримку постійних постачальників [145, с.57].

За видами інтелектуальних активів розрізняють інтелектуальні інвестиції в ринкові активи, в людські активи, в інтелектуальну власність та у інфраструктурні активи. Інвестиції в ринкові активи – це вкладення капіталу у нематеріальні активи, пов'язані з ринковими операціями (лояльність клієнтів, портфель замовлень, канали збуту тощо). Інвестиції в людські активи – це

вкладення капіталу у сукупність колективних знань співробітників підприємства, їх творчих здібностей, уміння вирішувати проблеми, лідерських якостей, підприємницьких і управлінських навичок. Інвестиції в інтелектуальну власність – це вкладення капіталу в результати інтелектуальної, творчої діяльності однієї людини (автора, виконавця, винахідника тощо) або кількох осіб. Інвестиції в інфраструктурні активи – це вкладення капіталу в технології, методи і процеси, які роблять роботу підприємства взагалі можливою (корпоративна культура, методи оцінки ризику, методи управління персоналом та ін.).

За рівнем здійснення інтелектуальні інвестиції поділяють на інвестиції в окрему особу, в структурні підрозділи підприємства, в підприємство загалом, у регіон або країну.

Таким чином, інвестиції в інтелектуальний капітал забезпечують економічну ефективність, яка проявляється на особистісному рівні у вигляді збільшення індивідуального доходу, підвищенні професійно-кваліфікаційного рівня особи, зростанні конкурентоспроможності на ринку праці та підвищенні соціальної захищеності [145, с.59].

На мікрорівні ефект як збільшення продуктивності праці, зростання частки ринку та кількості клієнтів, зростання рівня організаційної культури, підвищенні конкурентоспроможності продукції та підприємства, зростання ринкової вартості та репутації підприємства.

На макроекономічному рівні ефективність виражається в збільшенні доходів, зростанні рівня та якості життя населення, підвищенні кваліфікаційно-професійного рівня громадян і конкурентоспроможності країни, зменшенні соціальної напруги, зростанні інноваційної активності тощо.

3.6. ІННОВАЦІЙНІ ІНВЕСТИЦІЇ

Розвиток попиту на різного роду продукцію (в т.ч. науково-технічну), його диверсифікація та ускладнення об'єктивно призводять до вдосконалення вже існуючих конкретних засобів задоволення цього попиту. Відомі споживчі вартості удосконалюються, приносячи своїм споживачам корисніший ефект за ту ж ціну. Проте технічні й економічні можливості вдосконалення вже існуючих споживчих вартостей з часом починають відставати від темпів ускладнення попиту. Кількісне накопичення такого відставання призводить до якісного стрибку: в суспільстві з'являються нові способи задоволення потреб, що враховують платоспроможний попит. Ці способи найчастіше ґрунтуються на нових наукових ідеях або технічних рішеннях та у момент свого виникнення є тим, що в сучасній економічній літературі прийнято називати інноваціями.

Термін «інновація» походить від латинського «innovato», що означає «оновлення» або «зміну». Саме поняття «innovation» уперше з'явилося в наукових дослідженнях XIX ст. Нове життя поняття «інновація» отримало в роботі «Теорія економічного розвитку» австрійського економіста Й. Шумпетера, якого вважають основоположником теорії інновацій. Він трактував його в найширшому розумінні як зміну, вважаючи при цьому, що головною функцією інноваційної діяльності є функція управління змінами.

Й. Шумпетер не використовував термін «інновації», а визначав їх як згустки реальності, в яких здійснюються нові комбінації змін в розвитку. Це оновлення вищого рівня простого виробництва [191, с.315].

Аналіз вітчизняної і зарубіжної літератури показує, що на практиці термін «інновація» часто використовується стосовно будь-яких сфер людської діяльності (управління, освіти, науки, медицини, військової справи тощо). У зв'язку з цим існують такі трактування поняття «інновація» [191, с.315-316]:

1. Процес реалізації нової ідеї у будь-якій сфері життєдіяльності людини, що сприяє задоволенню існуючої потреби на ринку та приносить економічний ефект.

2. Залучення до економічного обороту результатів інтелектуальної діяльності, що містять нові, у т.ч. наукові, знання з метою задоволення суспільних потреб або отримання прибутку.

3. Кінцевий результат впровадження нововведення з метою зміни об'єкта управління та отримання економічного, соціального, екологічного, науково-технічного або іншого виду ефектів.

4. Нововведення у будь-якій сфері людської діяльності, спрямовані на необхідне і достатнє виконання таких умов, як: використання частково або повністю охороноздатних (захищених патентним, авторським та інформаційним правом) предметів праці або ноу-хау; забезпечення випуску охороноздатних товарів або послуг; використання таких предметів праці, або ноу-хау, або випуск таких товарів і послуг, які у відповідності до встановлених норм, визнаються сумірними зі світовим рівнем; забезпечення значного споживчого ефекту.

Відповідно до міжнародних стандартів інновація визначається як кінцевий результат діяльності, що отримав втілення у вигляді нового або вдосконаленого технологічного процесу, практичної діяльності, нового підходу в соціальній, управлінській та інших сферах [190, с.188].

Інвестиції є необхідною умовою і основним джерелом інноваційної діяльності, що сприяє підвищенню рівня техніко-економічного розвитку держави та якості життя її громадян. За образним висловом Ю. В. Яковця, «інновації – душа інвестицій» [254, с.376], інвестиції без інновацій безглузді, більше того, навіть шкідливі, оскільки консервують технологічну відсталість, призводять до втрати ринків. Без інноваційної спрямованості інвестицій неможливо забезпечити «якість» економічного зростання. Зрештою, інновації без інвестицій просто нереальні: досягнення науково-технічного прогресу без вкладень капіталу не можуть бути реалізовані.

Інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу у нововведення, які призводять до кількісних та якісних покращень підприємницької або виробничої діяльності, з іншого боку, це така форма інвестицій, за якої вкладені (реалізовані) інвестиції матеріалізуються в інноваційні блага (інноваційні продукти, інноваційні послуги, інноваційні технології).

Для інноваційних інвестицій характерні специфічні ознаки, до яких належать [34, с.95-96]:

– цілісність сукупності початкових наукових знань, що включають науково-технічні, організаційно-управлінські, соціальні, психологічні та інші знання, наявність яких визначає здатність економіки відтворити сучасні макротехнологічні системи;

- висока міра інтелектуалізації діяльності на всіх стадіях єдиного відтворювального процесу, включаючи розподільно-обмінні фази;
- як правило, найтісніший зв'язок з відтворенням техніки нового типу, точніше з кількома відтворювальними процесами, що випереджають відтворення технологій в часі;
- визначальний вплив на перехід господарських систем на інноваційний тип розвитку, на оновлення виробничого апарату;
- яскраво виражений міжгалузевий і міжрегіональний характер;
- найбільша сукупна ефективність використовуваних інвестиційних ресурсів;
- так само як і у відтворенні нової системної техніки, висока інтеграція науки, виробництва і ринку; різноманіття джерел інвестицій; використання практично усіх видів капіталу (акціонерного, венчурного, амортизаційного, банківського, облігаційного, пайового тощо).

Сутність інноваційних інвестицій розкривається у їх класифікації. На основі аналізу найсуттєвіших групувальних ознак інноваційних інвестицій пропонується узагальнена схема їхньої класифікації (рис. 3.5), яка залежно від мети дослідження може бути поглиблена і доповнена.

За очікуваним охопленням частки ринку інноваційні інвестиції поділяють на локальні, системні та стратегічні. Локальні інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу у нововведення, спрямовані на певну групу споживачів, відособлену територіально або за конкретною ознакою. Системні інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу у найефективніші рішення для розвитку бізнесу, виробничих процесів, підрозділів, підприємств, організацій, установ, галузей, регіонів. Стратегічні інноваційні інвестиції носять попереджувальний характер з метою отримання конкурентних переваг у перспективі.

Залежно від життєвого циклу продукції або технології розрізняють інноваційні інвестиції, що здійснюються на ранній, середній та завершальній стадіях. Інноваційні інвестиції на ранній стадії здійснюються від виникнення ідеї до її остаточного технічного опрацювання. Інноваційні інвестиції на середній стадії реалізуються від технічного опрацювання до комерційного опрацювання продукції або технології. Інноваційні інвестиції на завершальній стадії передбачають впровадження процесу, що, без сумніву, виражається в масовому виробництві інноваційної продукції, наданні інноваційних послуг.

За спадкоємністю інноваційні інвестиції поділяють на заміщуючі, скасовуючі, поворотні, відкриваючі та ретровведення. Заміщуючі інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу в заміну одних (старих) продуктів або технологій іншими (новими), що ґрунтуються на виконанні тих самих функцій. Скасовуючі інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу, спрямовані на повну відміну застарілих технологій, на місце яких приходять інші, засновані на виконанні абсолютно нових функцій. Поворотні інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу, що мають на меті повернення до колишніх видів, способів, методів виробництва. Відкриваючі інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу, спрямовані на появу абсолютно нової продукції або технології, що не має прототипів. Інвестиції у ретровведення – це вкладення капіталу у відтворення старих форм і методів виробництва на сучасній основі.

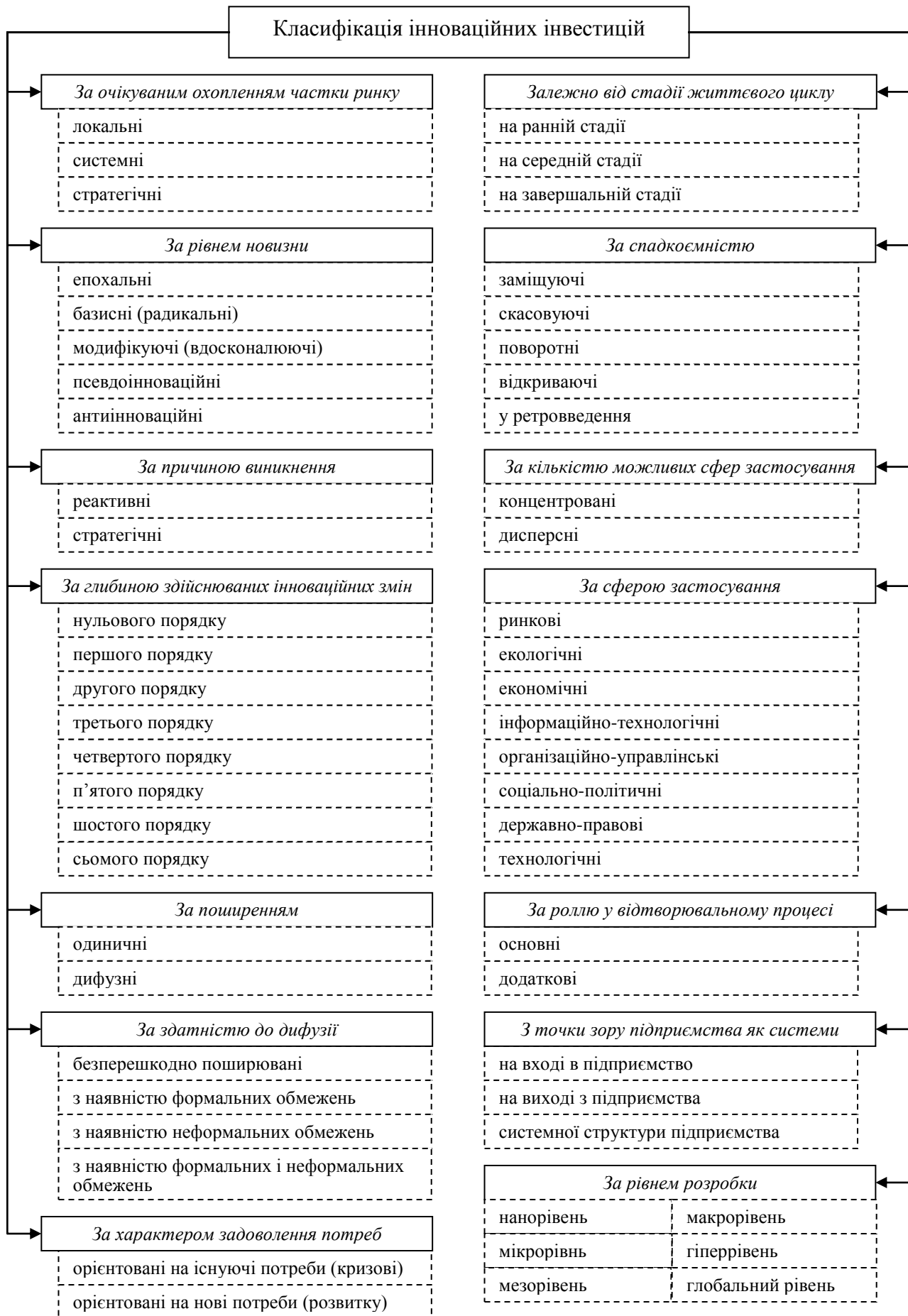


Рис. 3.5. Класифікація інноваційних інвестицій*

*Складено авторами самостійно

За рівнем новизни виокремлюють епохальні, радикальні, модифікуючі, псевдоінноваційні та антиінноваційні інноваційні інвестиції. Епохальні інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу у нововведення, які здійснюються раз в декілька століть, тривають десятиліттями, призводять до глибоких трансформацій тієї або іншої сфери життя суспільства та забезпечують перехід до нового технологічного способу виробництва, соціокультурного ладу, чергової світової цивілізації. Радикальні (базисні) інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу у нововведення, що здійснюються приблизно раз на п'ятдесят років, на основі яких створюються нові технологічні пристрої, нові галузі, нові форми організації виробництва шляхом нових фундаментальних наукових досягнень. Модифікуючі (удосконалюючі) інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу у видозміну, істотне удосконалення базисних інновацій, їх поширення в різних сферах і видах діяльності з урахуванням специфіки, що відрізняються значно меншою новизною і коротшим життєвим циклом. Псевдоінноваційні інвестиції – це вкладення капіталу у хибні шляхи людської винахідливості та заповзятливості, що спрямовані на незначну зовнішню зміну продуктів або процесів, не призводять до зміни їх споживчих характеристик, приречені на невдачу, та гальмують суспільний прогрес. Антиінноваційні інвестиції – це вкладення капіталу у нововведення, які носять деструктивний, реакційний характер, означають крок назад [192, с.222].

За причиною виникнення розрізняють реактивні та стратегічні інноваційні інвестиції. Реактивні інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу у нововведення, що виступають як реакція на нові перетворення та дії, здійснювані конкурентами й спрямовані на забезпечення виживання, збереження і подальшого розвитку та процвітання суб'єкта господарювання. Стратегічні інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу у нововведення, спрямовані на вирішення перспективних завдань, впровадження яких носить попереджувальний характер з метою отримання вирішальних конкурентних переваг у перспективі.

За кількістю можливих сфер застосування інноваційні інвестиції поділяють на концентровані та дисперсні. Концентровані інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу, спрямовані на задоволення однієї (чи нечисленних, але багато в чому близьких) потреб або взагалі замкнуті на вдосконалення деякого виробу. Дисперсні інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу, що передбачають створення різноманітних, не суміжних за характером потреб, що задовольняються, продуктів [39, с.33].

За глибиною здійснюваних інноваційних змін можуть бути здійсненні інвестиції у інновації нульового, першого, другого, третього, четвертого, п'ятого, шостого і сьомого порядку. Інвестиції у інновації нульового порядку – це вкладення капіталу у нововведення, що передбачають регенерацію первинних властивостей системи, збереження та оновлення її існуючих функцій. Інвестиції у інновації першого порядку – це вкладення капіталу у нововведення, пов'язані зі зміною кількісних властивостей системи. Інвестиції у інновації другого порядку – це вкладення капіталу у нововведення,

спрямовані на перегрупування складових частин системи з метою покращення її функціонування. Інвестиції у інновації третього порядку – це вкладення капіталу у нововведення, що мають на меті адаптивні зміни елементів виробничої системи з метою пристосування один до одного. Інвестиції у інновації четвертого порядку – це вкладення капіталу у нововведення, що передбачають новий варіант, просту якісну зміну, що виходить за рамки простих адаптивних змін, внаслідок здійснення яких первинні ознаки системи не змінюються, а відбувається деяке поліпшення їх корисних властивостей (оснащення існуючого електровоза потужнішим двигуном). Інвестиції в інновації п'ятого порядку – це вкладення капіталу у нововведення, спрямовані на формування нового покоління, в результаті здійснення яких змінюються усі або більшість властивостей системи, але базова структурна концепція зберігається (наприклад, перехід від електродвигунів серії «А» до серії «АІ»). Інвестиції в інновації шостого порядку – це вкладення капіталу у нововведення, що мають на меті створення нового виду, якісну зміну первинних властивостей системи, первинну концепцію без зміни функціонального принципу (виникнення безчовникового ткацького верстата). Інвестиції у інновації сьомого порядку – це вкладення капіталу у нововведення, спрямовані на винахід нового виду, вищу зміну у функціональних властивостях системи та її частин, що змінює її функціональний принцип (перехід до напівпровідників і транзисторів) [57, с.50-51].

За сферою застосування інноваційні інвестиції поділяють на технологічні, ринкові, екологічні, економічні, інформаційно-технологічні, організаційно-управлінські, соціально-політичні, державно-правові. Технологічні інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу у нововведення, спрямовані на розширення асортименту та покращення якості товарів і послуг, що виробляються, або використовуваних при цьому технологій. Ринкові інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу у нововведення, які відкривають нові сфери застосування продукції та дозволяють реалізувати інноваційні товари і послуги на нових ринках. Екологічні інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу у нововведення, спрямовані на забезпечення раціонального, економічного використання залучених у виробництво природних ресурсів, розробку ефективніших способів їх відтворення та зниження шкідливих викидів у навколишнє природне середовище. Економічні інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу у нововведення, що проявляються у використанні ефективніших форм організації, інтеграції, концентрації та диверсифікації виробництва, методів організації трудового процесу, в створенні нових інвестиційних і фінансово-кредитних інститутів тощо. Інформаційно-технологічні інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу у нововведення, які вирішують завдання організації раціональних інформаційних потоків, оптимального управління цими потоками в різних сферах науково-технічної та виробничої діяльності, підвищення оперативності отримання інформації, її повної надійності та достовірності. Організаційно-управлінські інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу у нововведення, пов'язані з процесами підвищення ефективності управління та оптимальної організації виробництва, комунікацій, транспорту, збуту і постачання. Соціально-політичні інноваційні

інвестиції – це вкладення капіталу у нововведення, що припускають нові форми організації громадських рухів і політичних партій, надання допомоги пенсіонерам, безробітним, дітям тощо. Державно-правові інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу у нововведення, які включають використання нових форм організації державної влади і менеджменту на місцевому, регіональному, національному і міждержавному рівнях, організації виборних компаній та оновлення державних органів тощо.

За поширенням інноваційні інвестиції диференціюють на одиничні та дифузні. Одиничні інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу в унікальні нововведення, що можуть використовуватися в локальних умовах тільки один раз. Дифузні інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу у нововведення, які передбачають поширення колись вже освоєного нововведення в нових умовах або на нових об'єктах впровадження в різних комбінаціях [155, с.116].

За роллю у відтворювальному процесі інноваційні інвестиції поділяють на основні та доповнюючі. Основні інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу у нововведення, що створюють нові галузі та ринки збуту продукції. Доповнюючі інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу у нововведення, які розширюють вже існуючі ринки збуту та галузі у відповідних сферах.

За здатністю до дифузії розрізняють інноваційні інвестиції, що безперешкодно поширюються, з наявністю формальних обмежень, з наявністю неформальних обмежень та з наявністю формальних і неформальних обмежень. Безперешкодно поширювані інноваційні інвестиції – це вкладення капіталу у нововведення, які передбачають, що процес їх дифузії не стикається з бар'єрами, формальними і неформальним. Інвестиції у інновації з наявністю формальних обмежень – це вкладення капіталу у нововведення, які передбачають, що процес їх дифузії обмежений нормативно-правовими актами (технології подвійного призначення; об'єкти, що охороняються законами про захист прав інтелектуальної власності). Інвестиції у інновації з наявністю неформальних обмежень – це вкладення капіталу у нововведення, що стикаються з бар'єрами, вплив яких не обумовлений заходами державного примусу (неявне знання; вузькість сфер застосування розробки, у т.ч. обумовлена тим, що інновація випереджає свій час; висока вартість придбання і впровадження інновації, відсутність необхідних для впровадження нововведення навичок; необхідність адаптації до місцевих умов тощо).

З точки зору підприємства як системи інноваційні інвестиції можуть бути на вході в підприємство, на виході з підприємства та системної структури підприємства. Інвестиції у інновації на вході в підприємство – це вкладення капіталу у нововведення, які реалізуються в процесах вибору та використання сировини, матеріалів, машин і устаткування, інформації. Інвестиції у інновації на виході з підприємства – це вкладення капіталу у нововведення, що включають інноваційні вироби, послуги, супутні технології. Інноваційні інвестиції системної структури підприємства – це вкладення капіталу у нововведення, які здійснюються в управлінській, виробничій або технологічній структурі.

За характером потреб, що задовольняються, інноваційні інвестиції можуть бути орієнтовані на існуючі потреби або на створення нових.

За рівнем розробки виокремлюють інноваційні інвестиції нано-, мікро-, мезо-, макро- і гіперрівня. Інвестиції в інновації нанорівня – це вкладення капіталу у нововведення, що здійснюються на рівні конкретної людини, де відбувається основний етап отримання знань, а також інвестування в наукомістку сферу шляхом придбання товарів і послуг, необхідних для забезпечення життєдіяльності та задоволення власних потреб. Інвестиції у інновації макрорівня – це вкладення капіталу у нововведення, які здійснюються одним підприємством, що виконує розробку або випуск наукомісткої продукції, а також надає послуги із забезпечення інноваційного процесу (освіта, фінанси, юридичний супровід, інформація тощо). Інвестиції у інновації мезорівня – це вкладення капіталу у нововведення, що здійснюються групою підприємств на рівні мережевих або корпоративних структур переважно в межах однієї держави. Інвестиції у інновації макрорівня – це вкладення капіталу у нововведення, які реалізуються в межах однієї держави або її окремої частини, інституційну основу якої становить національна (державна) інноваційна система. Інвестиції у інновації гіперрівня – це вкладення капіталу у нововведення, що здійснюються об'єднаними національними (державними) системами та / або транснаціональними корпораціями. Інновації глобального рівня передбачають отримання і поширення нових знань на рівні глобальних формалізованих і неформалізованих мереж.

Таким чином, основу ресурсного забезпечення інноваційної діяльності становлять інвестиції, відсутність яких робить процес створення і впровадження нововведень неможливим. Взаємозв'язок інвестицій та інновацій можна також простежити і в тому, що інвестиції можуть вкладатися в економічну, наукову, організаційну, екологічну, соціальну та інші сфери. І тільки інноваційний підхід дає відчутні ефекти та бажані результати від вкладення інвестицій в ці сфери.

? ЗАПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ

1. Які особливості інвестування в реальні активи?
2. Що входить до структури реальних інвестицій?
3. За якими ознаками здійснюється класифікація реальних інвестицій?
4. Що таке капітальні вкладення?
5. За якими ознаками класифікують капітальні вкладення?
6. Що входить до структури інтелектуальних інвестицій?
7. Які особливості інтелектуального інвестування?
8. Перерахуйте особливості інноваційних інвестицій.
9. Які розрізняють стадії функціонування інноваційних компаній?
10. За якими ознаками класифікують інноваційних інвестиції?



ТЕСТИ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Вкладення капіталу у розвиток наукових досліджень, дослідно-конструкторських розробок, в удосконалення або впровадження нових форм

організації виробництва і праці, в розвиток інформації (її збирання і систематизацію) – це...

- а) венчурні інвестиції;
- б) тезавраційні інвестиції;
- в) інтелектуальні інвестиції;
- г) інноваційні інвестиції.

2. Вкладення капіталу у придбання виняткових прав користування (патентів, ліцензій, товарних знаків), інформаційних послуг (консультацій, експертних рекомендацій), науково-технічної продукції, а також у людський капітал (освіта, підготовка і перепідготовка кадрів, охорона здоров'я) – це...

- а) венчурні інвестиції;
- б) тезавраційні інвестиції;
- в) інтелектуальні інвестиції;
- г) інноваційні інвестиції.

3. Залежно від мети здійснення реальні інвестиції поділяють на:

- а) формуючі, поточні і доповнюючі;
- б) початкові (нетто-інвестиції), екстенсивні, реінвестиції та бруто-інвестиції;
- в) інвестиції в стабільну, умовно-стабільну та мобільну групи активів;
- г) капітальне будівництво; капітальні інвестиції в основні засоби; капітальні інвестиції в інші необоротні матеріальні активи; капітальні інвестиції в нематеріальні активи.

4. Залежно від спрямованості дій реальні інвестиції поділяють на:

- а) формуючі, поточні і доповнюючі;
- б) початкові (нетто-інвестиції), екстенсивні, реінвестиції та бруто-інвестиції;
- в) інвестиції в стабільну, умовно-стабільну та мобільну групи активів;
- г) капітальне будівництво; капітальні інвестиції в основні засоби; капітальні інвестиції в інші необоротні матеріальні активи; капітальні інвестиції в нематеріальні активи.

5. Інвестиції, які здійснюються за рахунок коштів фонду відтворення засобів праці, що були спожиті у виробничому циклі – це...

- а) інвестиції оновлення;
- б) інвестиції розширення;
- в) інвестиції в інновації;
- г) інвестиції у нове будівництво.

6. Інвестиції, що дійснюються за рахунок частини національного доходу або за рахунок фонду чистого нагромадження – це...

- а) інвестиції оновлення;
- б) інвестиції розширення;
- в) інвестиції в інновації;
- г) інвестиції у нове будівництво.

7. За видами інтелектуальної власності інтелектуальні інвестиції поділяють на:

- а) інвестиції в людський капітал, в організаційний капітал та в ринковий капітал;

б) інвестиції в окрему особу, в структурні підрозділи підприємства, в підприємство в цілому, в регіон або країну;

в) інвестиції в ринкові активи, в людські активи, в інтелектуальну власність та в інфраструктурні активи;

г) інвестиції у винаходи (корисні моделі), промислові зразки та знаки для товарів і послуг.

8. *Поняття «інновація» запропонував:*

а) Т. Кемп;

б) Й. Шумпетер;

в) А. Сміт;

г) П. Хейне.

9. *За причинами виникнення інноваційні інвестиції поділяють на:*

а) реактивні і стратегічні;

б) основні та доповнюючі;

в) внутрішні та зовнішні;

г) нормальні і радикальні.

10. *За рівнем новизни інноваційні інвестиції поділяють на:*

а) внутрішні та зовнішні;

б) епохальні, радикальні, модифікуючі, псевдоінноваційні та антиінноваційні;

в) основні та доповнюючі;

г) нормальні і радикальні.

РОЗДІЛ 4.



ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ

Основні поняття та терміни

фінансові інвестиції, фінансові інструменти, фінансові активи, фінансові зобов'язання, цінні папери, депозитні вклади, валюта, портфельні інвестиції, стратегічні (прямі) інвестиції, боргові інвестиції, пайові інвестиції, тезавраційні інвестиції, інвестиції в золото, інвестиції в предмети колекційного попиту, венчурні інвестиції, бізнес-яголи, венчурні фонди

4.1. СУТНІСТЬ ТА ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Фінансове інвестування – це активна форма використання вільного капіталу та одним із засобів реалізації стратегічних цілей суб'єктів господарювання, пов'язаних з диверсифікацією їхньої діяльності. В економічних умовах невизначеності перспектив діяльності, циклічності реалізації продукції і дорогого кредитування фінансові інвестиції є істотним внутрішнім фактором економічного зростання.

Відповідно до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 2 «Баланс», фінансові інвестиції – це активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку (відсотків, дивідендів тощо), зростання вартості капіталу або інших вигод для інвестора [166].

В науковій літературі *фінансові інвестиції* – окремий незалежний напрям інвестиційної діяльності, що полягає у вкладенні капіталу в різноманітні інструменти, які є предметом купівлі-продажу на фінансовому ринку (фінансові інструменти).

Згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти» фінансовий інструмент – контракт, який одночасно призводить до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу в іншого [165]. П(С)БО 13 визнає такі види фінансових інструментів:

- фінансові активи, до яких входять грошові кошти, не обмежені для використання, та їх еквіваленти; дебіторську заборгованість, не призначену для перепродажу; фінансові інвестиції, що утримуються до погашення; фінансові активи, призначені для перепродажу; інші фінансові активи;
- фінансові зобов'язання, до яких входять фінансові зобов'язання, призначені для перепродажу, та інші фінансові зобов'язання;
- інструменти власного капіталу, що містять прості акції, частки та інші види власного капіталу;
- похідні фінансові інструменти, до яких належать ф'ючерсні контракти, форвардні контракти та інші похідні фінансові інструменти.

До фінансових інструментів крім фінансових інвестицій відносяться такі об'єкти, як дебіторська заборгованість, не призначена для продажу, також грошові кошти, не обмежені для їх використання, тобто важливо розуміти відмінність фінансових інвестицій від інших елементів, що відносяться до фінансових інструментів.

У міжнародній практиці фінансові інструменти умовно поділяють за секторами інвестиційного ринку, на яких вони обертаються (рис. 4.1).



Рис. 4.1. Інструменти, що можуть використовуватися для фінансового інвестування в розрізі сегментів фінансового ринку*

*Складено авторами самостійно

Фінансові інвестиції – це активна форма ефективного використання вільного капіталу суб'єктів господарювання, особливості якої полягають в тому, що [154, с.15]:

- дає можливість здійснювати інвестування в країні та за її межами;
- здійснюється на значно пізніх стадіях розвитку, коли задоволені потреби суб'єктів господарювання у реальних інвестиціях;
- є незалежним видом господарської діяльності для підприємств реального сектора економіки, оскільки стратегічні завдання їх розвитку можуть вирішуватися тільки шляхом вкладень капіталу в статутні фонди і придбання пакетів акцій інших компаній (у тому числі контрольних);
- уможливорює реалізацію окремих стратегічних цілей розвитку підприємств значно швидше і з певною економією фінансових ресурсів;

- підприємство має можливість вкладати кошти як у безризикові інструменти, так і в спекулятивні, і, таким чином, реалізовувати свою інвестиційну політику як консервативний або агресивний інвестор;
- потребує мінімуму часу для прийняття управлінських рішень порівняно з реальними інвестиціями (проектами);
- дає можливість здійснювати активний моніторинг і приймати оперативні рішення відповідно до коливань кон'юнктури фінансового ринку.

Відмінною рисою фінансових інвестицій порівняно з реальними є те, що вони не призначені для обов'язкового створення нових виробничих потужностей, однак, припускають передачу прав на гроші і придбання прав на майбутній доход [187, с.38].

Інвестиції у реальні активи є джерелом національного доходу в економіці, а інвестиції у фінансові активи являються інструментом його розподілу серед інвесторів. Суб'єкт господарювання обирає між використанням коштів сьогодні або інвестуванням їх у майбутнє. Якщо вибір за інвестуванням, то їх можна вкласти у фінансові інструменти, наприклад, цінні папери. В той час як інвестори купують цінні папери підприємств, останні використовують отримані таким чином кошти, щоб оплатити реальні активи, пов'язані з придбанням основних засобів, технологій або товарно-матеріальних запасів. Без сумніву, джерелом доходу власників цінних паперів у кінцевому випадку є прибуток, створений використанням реальних активів, купівля яких була профінансована за рахунок випуску цінних паперів [85, с.26].

Фінансові інвестиції, виступаючи відносно самостійною формою інвестицій, в той самий час є ще і сполучною ланкою на шляху перетворення капіталу в реальні інвестиції. Оскільки основною організаційно-правовою формою підприємств стають акціонерні товариства, розвиток і розширення виробництва яких здійснюється з використанням позикових і залучених коштів (випуску боргових і пайових цінних паперів), фінансові інвестиції формують один з каналів надходження капіталу в реальне виробництво. При заснуванні та організації акціонерного товариства, у разі збільшення його статутного капіталу, спочатку відбувається випуск нових акцій, після чого слідує реальні інвестиції. Таким чином, фінансові інвестиції відіграють важливу роль в інвестиційному процесі. Реальні інвестиції є неможливими без фінансових інвестицій, а фінансові інвестиції отримують своє логічне завершення у здійсненні реальних інвестицій.

4.2. СКЛАД, СТРУКТУРА ТА КЛАСИФІКАЦІЯ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Фінансові інвестиції – це вкладення капіталу в різноманітні фінансові інструменти, включаючи придбання цінних паперів, відкриття депозитних рахунків, участь у заснуванні нових підприємств та формуванні їх статутного фонду, участь у спільній діяльності тощо.

В сучасній науковій літературі та законодавчих актах існує багато підходів до визначення складу і структури фінансових інвестицій, які узагальнено та відображено у табл. 4.1.

Визначення складу і структури фінансових інвестицій*

№ п/п	Автор	Характеристика
1.	Бланк І.О. [14, с.435]	– інвестиції у статутні фонди спільних підприємств; – інвестиції у доходні види фондових інструментів; – інвестиції у доходні види грошових інструментів.
2.	Ковальов В.В., Іванов В.В., Лялина В.А. [92, с.27]	– інвестиції спекулятивного характеру; – інвестиції, орієнтовані на довготривалий час.
3.	Лахметкіна Н.І. [112, с.11]	– інвестиції у цінні папери; – інвестиції в іноземну валюту; – інвестиції у банківські депозити; – інвестиції в об'єкти тезаврації.
4.	Пересада А.А. [154, с.123]	– інвестиції у традиційні фондові інструменти; – інвестиції у похідні цінні папери (деривативи); – інвестиції у депозити; – інвестиції у статутні фонди спільних підприємств.
5.	Скобельова І.П. [199, с.11]	– інвестиції в державні та корпоративні цінні папери; – інвестиції у банківські депозити та сертифікати.

*Складено авторами самостійно

У відображених у табл. 4.1. підходах до визначення складу й структури фінансових інвестицій відбувається їх структурування в основному за періодом інвестування та за видами фінансових інструментів.

Залежно від характеру й інструментів інвестування доцільно у складі фінансових інвестицій підприємств виділяти портфельні, стратегічні (прямі), венчурні та тезавраційні інвестиції, як відображено на рис. 4.2.



Рис. 4.2. Структура фінансових інвестицій*

*Складено авторами самостійно

Структура фінансових інвестицій у їх складі містить портфельні інвестиції (спрямовані на досягнення суто фінансових переваг у короткостроковому періоді), стратегічні (прямі) інвестиції (направлені на отримання контролю над тим чи іншим суб'єктом підприємництва, що сприяє збільшенню частки на ринку та отриманню довгострокових переваг), венчурні

інвестиції (вкладення в акції підприємств, що супроводжуються високим ризиком), тезавраційні інвестиції (пов'язані з купівлею дорогоцінних металів і каміння, а також предметів колекційного попиту).

На основі аналізу найсуттєвіших групувальних ознак фінансових інвестицій пропонується узагальнена схема їх класифікації (рис. 4.3), яка залежно від мети дослідження може бути поглиблена і доповнена.

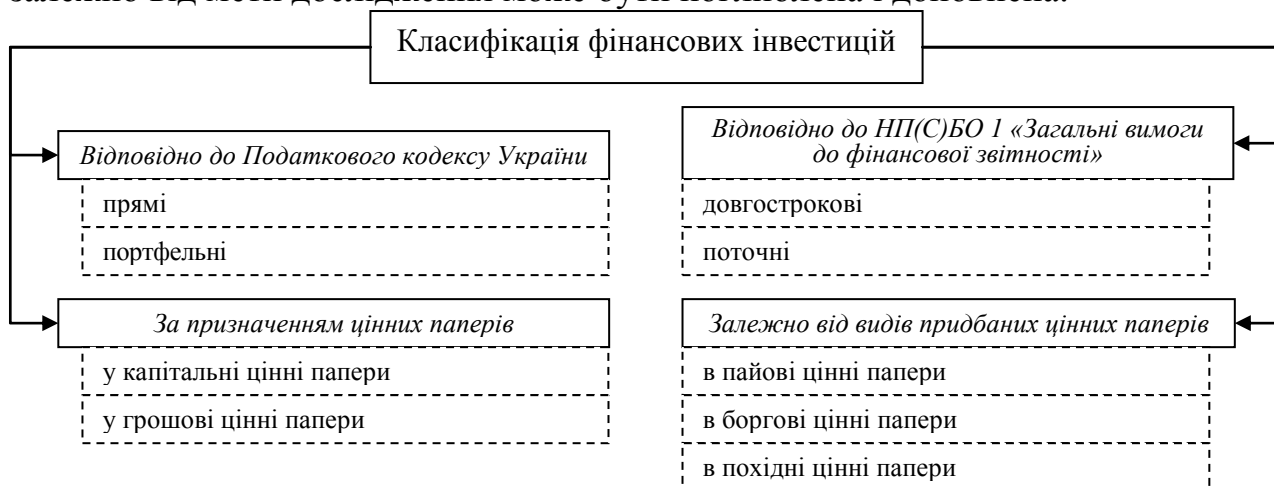


Рис. 4.3. Класифікація фінансових інвестицій*

*Складено авторами самостійно

Відповідно до Податкового кодексу України фінансові інвестиції поділяють на прямі та портфельні. Прямі інвестиції – це господарські операції, що передбачають внесення коштів або майна в обмін на корпоративні права, емітовані юридичною особою при їх розміщенні такою особою. Портфельні інвестиції – це господарські операції, що передбачають купівлю цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку або біржовому товарному ринку [161].

Згідно із Національним положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» існують поточні та довгострокові фінансові інвестиції. Довгострокові інвестиції – це фінансові інвестиції на період більше одного року, а також усі інвестиції, які не можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент. Поточні інвестиції – це фінансові інвестиції на строк, що не перевищує один рік, що можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент (крім інвестицій, які є еквівалентами грошових коштів) [142].

Залежно від видів придбаних цінних паперів фінансові інвестиції поділяють на інвестиції в пайові, боргові та похідні цінні папери. Інвестиції в пайові цінні папери – вкладення капіталу у цінні папери, які надають право власності. Пайові фінансові інвестиції характеризуються такими ознаками: засвідчують право власності підприємства на частку в статутному капіталі емітента корпоративних прав; виступають у вигляді пайових цінних паперів (акцій) або внесків у статутний капітал інших підприємств; мають необмежений період обігу; утримуються підприємством з метою отримання доходу за рахунок дивідендів чи придбані з метою перепродажу чи отримання доходу за рахунок зростання ринкової вартості інвестицій. Інвестиції в боргові цінні папери – це вкладення капіталу у цінні папери, які не надають право

власності. Боргові фінансові інвестиції характеризуються такими ознаками: мають боргову природу; виступають як боргові цінні папери (облігації); утримуються підприємством до їх погашення з метою отримання доходу у вигляді відсотків або придбані з метою перепродажу і отримання доходу за рахунок зростання ринкової вартості інвестицій; мають встановлений період обігу. Інвестиції в похідні цінні папери – це вкладення капіталу у цінні папери, механізм обігу яких пов'язаний із пайовими борговими цінними паперами та іншими фінансовими інструментами чи правами щодо них.

За призначенням цінних паперів розрізняють фінансові інвестиції у капітальні та грошові цінні папери. Інвестиції у капітальні цінні папери – це вкладення капіталу у цінні папери, які є засобом залучення капіталу і джерелом постійного доходу їх власників, тому відносяться до сектора «довгих грошей» (акції, облігації, інвестиційні сертифікати, іпотеки (заставні під нерухомість), казначейські зобов'язання (довгострокові, середньострокові). Інвестиції у грошові цінні папери – це вкладення капіталу у цінні папери (векселі, банківські акцепти, чеки, короткострокові ощадні і депозитні сертифікати, казначейські зобов'язання (короткострокові)), які переважно обертаються між підприємствами і банками, банками і казначейством, формуючи один із секторів «коротких грошей».

Наведена класифікація фінансових інвестицій відображає найсуттєвіші їх ознаки, а за необхідності вона може бути поглиблена залежно від підприємницької або дослідницької мети.

4.3. ПОРТФЕЛЬНІ ТА СТРАТЕГІЧНІ (ПРЯМІ) ІНВЕСТИЦІЇ

Цінні папери є важливим об'єктом інвестування як інституційних, так і приватних, й корпоративних інвесторів. Як правило, вкладення здійснюються не в один цінний папір, а в набір цінних паперів, який і утворює «портфель», а подібного роду інвестування називають «портфельним».

Портфельні інвестиції – це короткострокові вкладення капіталу в різні фінансові активи головним чином з метою отримання доходу у вигляді потоку грошових коштів або збільшення їх запасу.

Портфельні інвестиції – це вкладення капіталу інвестором, який не сподівається отримати додаткові вигоди, що впливають з отримання управлінського контролю над підприємством та участі в його господарській діяльності. Мета портфельного інвестора обмежується підвищенням вартості інвестованого капіталу (наприклад, акцій) та / або отриманням поточного доходу, який цей капітал може давати (наприклад, у вигляді дивідендів на акції). У такому разі інвестор не зосереджується на одному якомусь вкладенні у фінансовий актив, а створює портфель з довільної кількості активів [144, с.147].

Основними суб'єктами портфельного інвестування є інвестори (власники вільного грошового капіталу) та емітенти, які здійснюють випуск фінансових інструментів. Портфельні інвестиції можуть також здійснювати приватні особи та держава (в процесі формування резервних фондів), а також суспільно-політичні і релігійні об'єднання, благодійні та інші фонди. Об'єктами

портфельного інвестування є різні фінансові активи: цінні папери, валюта, банківські депозити тощо.

Можна визначити характерні ознаки портфельних інвестицій [103, с.191]:

- портфельні інвестиції є наймобільніші;
- у більшості випадків портфельні інвестиції пов'язані із стандартизованими (біржовими) фінансовими інструментами: цінними паперами, валютою, строковими контрактами;
- портфельні інвестиції складають значну частину світового інвестиційного капіталу;
- за допомогою портфельного інвестування можливо надати сукупності цінних паперів, об'єднаних в портфель, інвестиційні якості, які не можуть бути досягнуті при вкладенні коштів у цінні папери якогось одного емітента;
- портфельні інвестиції вимагають відносно невисоких витрат порівняно з інвестуванням в реальні активи, тому є доступними для значної кількості індивідуальних інвесторів;
- ефективне управління портфельними інвестиціями дозволяє отримувати оптимальне поєднання доходності і ризику для кожного конкретного інвестора;
- портфельні інвестиції на практиці забезпечують отримання досить високих доходів за відносно короткий часовий інтервал.

На противагу портфельним, стратегічними (прямими) інвестиціями називають придбання інвестором тривалого інтересу в об'єкти інвестування. *Прямі інвестиції* – основна форма руху приватного капіталу, що забезпечує встановлення ефективного контролю та надає право безпосереднього розпорядження підприємством.

Стратегічні (прямі) інвестиції – це вкладення капіталу в статутний капітал підприємств, придбання їх фінансових або інтелектуальних активів, вливання капіталу у виробничий процес і збут продукції. Прямими інвестиціями може виступати цілеспрямоване придбання акцій підприємств. Метою прямих інвестицій разом з майбутнім отриманням прибутку є отримання контролю інвестора над діяльністю підприємства, розширення сфери впливу і забезпечення фінансових інтересів у майбутньому. Так, в сучасній міжнародній практиці під прямими інвестиціями найчастіше приймається володіння більше 10% капіталу підприємства.

Придбання контрольного пакета акцій здійснюється потужними монополіями у випадках, коли у створенні нових підприємств в цій галузі немає сенсу, оскільки вже функціонують досить великі компанії, конкурентна боротьба з якими буде складною і занадто витратною. Стратегічне інвестування може відбуватися в умовах досить жорсткого протистояння між великими конкурентами.

Можна визначити характерні ознаки стратегічних (прямих) інвестицій:

- підприємство-реципієнт інвестицій має можливість отримати потрібну суму на розвиток бізнесу або виробництво, але практично втрачає управління, яке переходить до стратегічного інвестора;

- дають можливість інвестору втручатися в управління підприємством або контролювати його;
- вкладення капіталу у вигляді прямих інвестицій допомагає не лише укріпитися інвесторові на ринку, але й усунути конкурентів, долучивши їх до свого бізнесу;
- мають свої переваги навіть для підприємства-реципієнта інвестицій, оскільки воно в цьому випадку отримує не лише фінансування, але і можливість впровадити нові технології, ефективнішу систему управління, можливість залучити до свого великий і дуже успішний досвід інвестора;
- стратегічний інвестор диктує свої правила, змушуючи підприємство-реципієнта інвестицій, випускати ту продукцію, яка йому потрібна, проте, це дозволяє дуже ефективно розширювати ринок збуту та асортимент вироблюваних товарів і послуг;
- найбільш вигідні обом сторонам інвестиційної діяльності тільки у тому випадку, коли їх цілі співпадають.

Слід розмежовувати поняття стратегічних (прямих) і портфельних інвестицій (табл. 4.2), оскільки вони є альтернативними підходами до здійснення інвестиційної діяльності на фінансових ринках з урахуванням ознак порівняння.

Таблиця 4.2

Порівняльна характеристика прямих і портфельних інвестицій*

Ознака	Прямі інвестиції	Портфельні інвестиції
Мета	Досягнення контролю	Отримання прибутку
Ступінь контролю	10-50% голосів – значний вплив; понад 50% голосів – контрольовані повноваження)	До 10% голосів – міноритарний вплив
Об'єкти інвестування	Насамперед матеріальні та нематеріальні активи	Насамперед фінансові інструменти: цінні папери, депозити, похідні фінансові інструменти тощо
Рівень ліквідності	Нижчий	Вищий
Рівень прибутковості	Нижчий	Вищий
Рівень ризику	Вищий	Нижчий
Строк окупності	Тривалий, обумовлений довгостроковим характером проектів	Переважно коротко- та середньострокові, довгострокові у окремих інституційних інвесторів
Рівень здійснення	Переважно мікроекономічний	Переважно макроекономічний
Роль для окремого суб'єкта господарювання	Створення первісної основи для функціонування та його подальшого забезпечення	Отримання додаткових ресурсів для фінансування окремих проектів
Роль в економіці	Пряме забезпечення розширення виробництва та відтворення ресурсів	Опосередковане забезпечення розширення виробництва та відтворення ресурсів

*Складено авторами на основі [116, с.320]

Отже, прямі інвестиції – це вкладення в капітал підприємства (зазвичай непублічного або низьколіквідного) з метою вилучення доходу та отримання прав на участь в управлінні. Основна відмінність від портфельних інвестицій полягає в тому, що прямі інвестиції дозволяють менеджменту підприємства-реципієнта, розраховувати на усебічну допомогу з боку інвестора: сприяння в

стратегічному управлінні, фінансування розвитку, підвищення прозорості діяльності тощо. Портфельні інвестори займають пасивну спостережливу роль, купуючи в основному міноритарні пакети публічних підприємств. Відсутність чітких розмежувань між прямими і портфельними інвестиціями дозволяє західним органам статистики зменшувати величину прямих інвестицій, відносячи їх до портфельних.

4.4. ТЕЗАВРАЦІЙНІ ІНВЕСТИЦІЇ

Тезавраційними інвестиціями називаються вкладення капіталу, здійснювані з метою накопичення скарбів. Вони включають вкладення:

- 1) в дорогоцінні метали, коштовне каміння та вироби з них;
- 2) в предмети колекційного попиту.

Загальною специфічною рисою тезавраційних інвестицій є відсутність поточного доходу за ними. Дохід від таких інвестицій може бути отриманий інвестором тільки за рахунок зростання вартості самих об'єктів інвестування, тобто за рахунок різниці між ціною купівлі і продажу.

Найчистішим видом тезавраційних інвестицій вважаються вкладення в золото. Золото визнається міжнародним засобом обміну. Воно портативне, має власну вартість, є товаром, вартість якого зростає під час криз.

У періоди політичної і економічної нестабільності, коли практично усі сфери інвестицій перебувають в стагнації або переживають різкий занепад, золото незмінно має попит у інвесторів.

Серед причин інвестування у золото виділяють [136, с.244]:

1. Незалежність. Золото створює впевненість завдяки своїй незалежності. Воно не залежить від держави, валют, доходності вкладів, надійності кредитів. На його вартість можуть впливати економічні та політичні фактори, проте, його цінність і придатність як платіжного засобу залишаються незмінними.

2. Резервний засіб. Держави і центральні банки як засіб забезпечення своїх валют часто обирають золото.

3. Висока ліквідність. Золото, поряд з більшістю високоліквідних активів, є найпривабливішим. Його можна продати протягом 24 годин як на одному фінансовому ринку, так і на кількох одразу.

4. Диверсифікація активів. Золото може зіграти вирішальну роль у формуванні інвестиційного портфеля.

Можна виділити такі основні переваги інвестування в золото [53, с.24]:

- інвестиції у золото – це надійний засіб захисту від інфляції;
- можливість отримати прибуток при зростанні цін на світовому ринку;
- банківські метали мають найвищу пробу;
- купуючи банківські метали, на відміну від ювелірних виробів, клієнт сплачує лише вартість металу;
- злитки та монети займають мало місця та зручні при транспортуванні;
- злитки та монети із дорогоцінних металів також можуть виступати в якості оригінального подарунка.

Вкладення капіталу в золото може відбуватися в різних формах: придбання золотих злитків; золотих монет як старовинного, так і сучасного карбування; готових виробів із золота; акцій золотодобувних компаній; акцій інвестиційних компаній і фондів, що вкладають свої капітали в акції золотодобувних компаній; а також здійснення ф'ючерсних угод із золотом.

Як вид інвестування, золоті злитки мають найбільший попит в Україні. Проте, у цьому виді інвестування існує кілька недоліків. Наприклад, нестабільна банківська маржа, яка іноді може досягати значення 20-25%, а також проблема зберігання золота. Більшість відділень банків, що працюють з цінними металами купують злитки з сертифікатами визнаних афінажерів. Однак, далеко не кожен банк хоче брати на себе відповідальність купувати золото в населення, навіть за наявності всіх необхідних документів. Банки створюють труднощі для клієнтів інших банків – продавців золота, встановлюючи додаткові комісії.

Інвестувати можна також і у золоті монети. Перевагою цього виду інвестування є те, що покупець не платить податок на додану вартість. Але незважаючи на це, ціна монети не стає нижчою. Для тих, хто насамперед цікавиться монетними інвестиціями, завжди слід враховувати труднощі з продажем в Україні. Комерційні банки викупувають монети дуже неохоче і за низькою ціною.

Одним з перспективних і зручних, але ризикових напрямів інвестування в дорогоцінні метали є металеві рахунки. На сьогодні існує два види рахунків: рахунок відповідального зберігання і знеособлений металевий рахунок. При відкритті рахунку відповідального зберігання банку передаються на зберігання злитки дорогоцінних металів, які повертаються клієнтові на його вимогу, при чому банк не має права замінити одні злитки на інші. Відкриття рахунку відповідального зберігання не припускає нарахування відсотків. Навпаки, клієнт оплачує послуги банку зі зберігання. Знеособлений металевий рахунок відкривається для обліку злитків без вказівки їх конкретних характеристик (номери, найменування афінажного заводу тощо). Поповнити його можна внесенням дорогоцінних металів у злитках, переказом з іншого металевого рахунку, купівлею будь-якої кількості металу за гроші за курсом банку, в якому відкритий знеособлений металевий рахунок. Метал, накопичений на такому рахунку, можна отримати у вигляді злитків. Проте, при цьому вкладник зобов'язаний сплатити ПДВ, комісію банку та компенсувати вартість виготовлення злитків. За відносної привабливості знеособленого металевого рахунку у цього інструменту є свої недоліки. По-перше, на металеві рахунки не поширюється гарантія держави, по-друге, при різкому збільшенні вартості дорогоцінних металів, існує значний ризик нестачання – у банку може не вистачити гроші на купівлю необхідної кількості злитків.

Існують також і інші можливості здійснення подібних інвестицій в дорогоцінні метали: придбання акцій золотодобувних компаній, похідних фінансових інструментів (ф'ючерсів і опціонів) та цінних паперів зарубіжних металевих фондів ETF (Exchange Trade Funds). Крім того, усі розглянуті вище способи інвестування капіталу в дорогоцінні метали (за винятком

знеособленого металевого рахунку) мають справу з фізичним металом, тоді як придбання цінних паперів в першу чергу передбачає розміщення коштів у віртуальний метал. Необхідно зазначити, що ці способи інвестування капіталу у дорогоцінні метали мають певні обмеження, що пов'язані з необхідністю володіння інвесторами спеціальними знаннями та навиками при роботі з цінними паперами і похідними фінансовими інструментами. Таким чином, коло осіб, що володіють можливістю здійснювати операції на ринку цінних паперів, значно скорочується [1, с.41].

Придбання акцій добувних компаній також вимагає додаткових умов: відкриття біржового рахунку або передача коштів у довірче управління, крім того, такі інвестиції в умовах кризи мають вищий рівень ризику, оскільки з'являються додаткові ризики, пов'язані з діяльністю емітента. Придбання ж паперів фондів пов'язане з додатковими труднощами у сфері оподаткування, а також необхідністю знання міжнародних правил і процедур, крім того, існують додаткові ризики, пов'язані з ефективністю діяльності самого фонду.

Інші предмети, що мають високу вартість і тому є придатними для тезавраційних інвестицій, це коштовності та коштовне каміння.

За інвестування у дорогоцінні метали, коштовне каміння та коштовності слід враховувати високий рівень витрат, пов'язаних з їх можливим перепродажем, тому тезавраційні інвестиції здійснюють тільки на тривалий строк.

Кількість сфер інвестування в колекційні предмети величезна. Популярними є інвестиції в колекційні монети. Монети бувають двох типів. Цінність одних з них визначається в першу чергу вартістю золота і срібла, з яких вони виготовлені. Інші монети представляють самостійну цінність, пов'язану з їх рідкістю, або колекційну вартість, що значно перевищує вартість металу, з якого вони викарбувані. Такі колекційні монети можуть придбаватися в антикварних магазинах, на аукціонах, у колекціонерів.

Існують спеціальні каталоги, що описують різні види монет, їх рідкість і зразкову вартість. Такі монети і є предметом тезавраційних інвестицій.

Загалом, тезавраційні інвестиції в предмети колекційного попиту мають специфічний характер, що пов'язано з їх складністю, відносно вузьким ринком за кожним видом колекцій, необхідністю спеціальних знань і навичок для правильного інвестування.

4.5. ВЕНЧУРНІ ІНВЕСТИЦІЇ

Венчурні інвестиції є найризикованішою формою прямих приватних інвестицій, що зафіксовано в семантиці терміну («венчурний» – від англ. *venture* – «ризикована, авантюрна справа»). В їхньому класичному розумінні *венчурні інвестиції* можуть бути охарактеризовані як довгострокове пряме приватне вкладення капіталу в зародкові та початкові стадії розвитку компанії-реципієнта, що реалізовує інноваційний проект у високотехнологічних галузях економіки, та яка не являється публічною компанією.

Венчурне інвестування відрізняється значною мірою ризику, потенційно високою доходністю, прагненням інвестора до отримання якомога більшого

контролю над компанією-реципієнтом. Також воно супроводжується вкладенням в компанію-реципієнта не лише фінансових коштів, але й знань, навичок і досвіду венчурних інвесторів або, при здійсненні венчурного інвестування через специфічних посередників, – знань, навичок і досвіду венчурних професіоналів у сфері маркетингу, стратегічного та фінансового менеджменту тощо.

В сучасних умовах венчурне інвестування є одним з основних і найефективніших джерел фінансування інноваційної діяльності. Це обумовлено як досить високою вибірковістю венчурного капіталу у пошуках найперспективніших інвестицій, так і можливістю отримання підвищеної норми прибутку у разі успіху. З іншого боку, венчурне інвестування об'єднує зусилля ініціативних власників вільного капіталу з високим професіоналізмом підприємців та ентузіазмом новаторів і винахідників. Цей сплав інтересів і потенційних можливостей дозволяє відбирати багато перспективних ідей і винаходів, доводити їх до рівня інновацій та потім успішно отримувати високий прибуток від їх використання.

У світовій практиці використовують кілька способів вкладення венчурного капіталу: bridge financing; management buy-out; management buy-in; turnaround; replacement; replacement capital [234, с.263-264].

«Наведення моста» (Bridge financing) – надання інвестором коштів в обмін на частку в майбутньому капіталі акціонерного товариства. Цей спосіб використовують для проектів тих акціонерних товариств, що хочуть отримати котирування на біржі, та їм потрібні додаткові інвестиції, щоб привести свої активи у відповідність з вимогами конкретних стандартів. Венчурні інвестори зацікавлені в цих операціях, оскільки, як тільки проект, у якому присутня їх частка, одержує котирування на ринку цінних паперів, можливості її реалізації з великим прибутком істотно зростають.

«Викуп управляючими» (Management Buy-out) – це такий спосіб фінансування, за якого венчурний інвестор надає кошти менеджменту компанії з метою укрупнення пакета цінних паперів цього підприємства, що знаходяться у сторонніх інвесторів. Це здійснюється з метою посилення ролі менеджменту на підприємстві при серйозних стратегічних рішеннях, наприклад при розширенні виробництва і відмові від короткотермінової рентабельності заради майбутніх прибутків і т.ін. Загалом, коли необхідна концентрація всього обсягу повноважень з ухвалення рішення, то менеджмент надається до викупу акцій.

«Викуп управляючими зі сторони» (Management Buy-in) – трохи відрізняється від попереднього тим, що компанію викупує команда менеджерів ззовні, у надії на те, що, коли прийде до керівництва, вона досягне кращих результатів. Дії ж венчурних інвесторів тут аналогічні попередньому варіантові.

«Переворот» (Turnaround) – передбачає фінансову допомогу компанії для досягнення фінансової стабільності в умовах подолання наслідків неправильних дій минулого керівництва. Застосування венчурних інвестицій становитиме тут необхідний захід за умови, що всі традиційні способи фінансування вичерпані. Зазвичай такі речі відбуваються при недооцінці

авторами проекту розмірів необхідних фінансових вкладень, у цьому випадку коштів може не вистачити в найвідповідальніший момент, коли кредит банку вже буде вичерпаний так само, як і межі заставної ліквідності при звертанні за новим кредитом.

«Заступний капітал» (Replacement Capital) – спосіб вкладення, що є свого роду угодою між венчурними інвесторами, коли один з інвесторів намагається придбати в іншого права на одержання прибутку, який перший мав отримати після реалізації проекту.

В інноваційному процесі загальноприйнятою є схема розвитку компаній, відображена на рис. 4.4, що включає етапи венчурного й прямого інвестування. Завдяки декільком хвилям світового буму високих технологій наукомісткі стадії seed і start-up стали головною сферою венчурних інвестицій, адже характеризуються співвідношенням «високий прибуток – високий ризик».

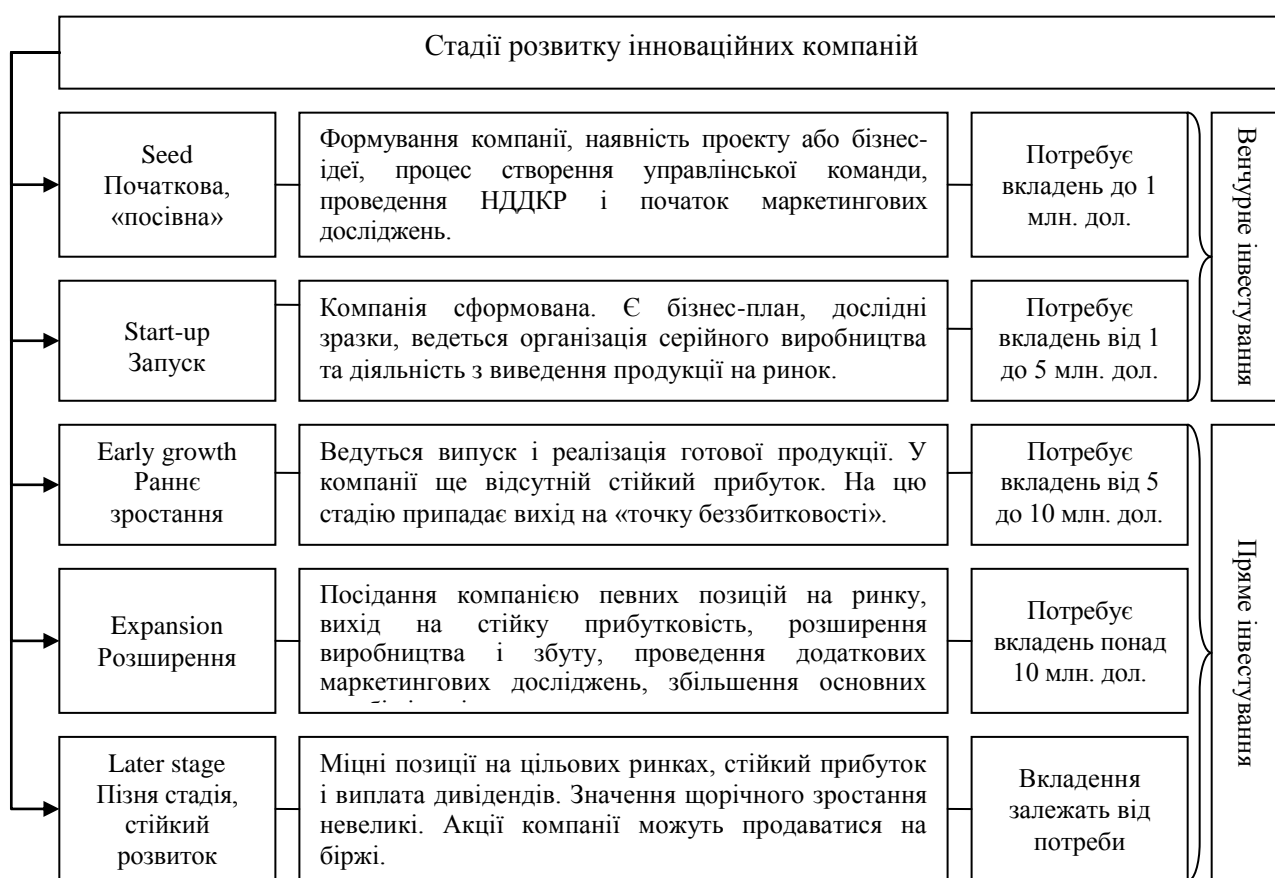


Рис. 4.4. Стадії розвитку інноваційних компаній*

*Складено авторами самостійно

На різних стадіях розвитку інноваційних компаній здійснюються різними інвесторами або венчурні, або прямі інвестиції. На стадії seed основними інвесторами виступають бізнес-янгולי – індивідуальні вкладники капіталу. Починаючи зі стадії start-up і надалі через зростання обсягів необхідних інвестицій, індивідуальне інвестування поступається інструментам колективного інвестування – інвестиційним фондам. В проекти стадії start-up інвестують венчурні фонди, а в компанії пізніх стадій – фонди прямих інвестицій.

У фінансовому аспекті поняття «янгол» походить з театрального Бродвею Нью-Йорку, де воно спочатку означало спонсорів, які не відмовлялися у випадку комерційно успіху видовищного заходу від отримання прибутку. Поступово цей процес і поняття потрапили у сферу інновацій й високих технологій, передусім в електронну промисловість Силіконової долини. Зазвичай такі проривні технологічні проекти фінансувалися самими вченими, їх друзями та покровителями з мотивацією допомогти цікавій людині із сфери досліджень і розробок, організувати новий вид бізнесу [84, с.98]. В сучасних умовах бізнес-янголом називають людину (фізичну особу), яка вкладає власний капітал на великий строк окупності та без забезпечення в інноваційні проекти початкової «посівної» стадії, з обсягом інвестицій в один проект не більше 1 млн. дол. (в країнах Європи – не більше 1 млн. євро).

Специфіка венчурного інвестування бізнес-янголами обумовлена такими факторами [58, с.35]:

- наявність надвисоких ризиків, не властивих іншим видам інвестування;
- основною мотивацією є отримання надприбутків (зазвичай вище 40-60% річних);
- існування позаекономічної мотивації – допомога друзям, бажання ризикувати;
- основними інвесторами виступають 3F: family, friends, fools – сім'я, друзі, безглузді;
- значна гнучкість в прийнятті рішень та менші організаційні витрати;
- організаційною структурою є мережі та асоціації бізнес-янголів, що дають інвесторам можливість обміну досвідом, а потенційним реципієнтам інвестицій – можливість пошуку інвестора;
- має найбільше значення для економічного розвитку на основі довгострокових проектів радикальних інновацій, що здійснюють переворот на своїх цільових ринках, адже ці ризикові проекти мають нечітку комерційну перспективу.

Бізнес-янголи знаходять проекти трьома способами [171, с.54-55].

1. Інвестори здійснюють відбір проектів завдяки особистим контактам. До початкових джерел відносяться знайомі, у яких є зв'язки з керівниками компаній, друзі, члени сім'ї або колеги, які вірять в майбутнє венчурного інвестування, або родичі чи знайомі, які посідають керівні посади в компаніях, а також інвестори, що вже беруть участь у проектах.

2. Бізнес-янголи укладають угоди за рекомендаціями юристів, бухгалтерів, інвестиційних банків, де обслуговуються, брокерів або інших осіб і організацій, що надають кваліфіковані послуги, такі як офіційні або неформальні мережі й асоціації бізнес-ангелів. Як правило ці професіонали знайомі, мають зв'язки із засновниками або керівниками компаній, що шукають капітал.

3. Інвестори отримують запрошення від людей, які не є членами сімей працівників фірми, що шукає капітал для свого розвитку. В деяких випадках

зацікавлена особа просто телефонує або підходить до інвесторів на форумах, у рамках яких підприємці шукають можливості вступити в контакт з інвесторами і домогтися фінансування.

На стадії start-up розвитку інноваційних компаній найактивнішими інвесторами виступають незалежні венчурні фонди, що залучають капітал з фінансових інститутів до того, як вони інвестуються в малі і середні підприємства. Венчурні фонди – це комерційні фінансові організації, основна мета функціонування яких полягає в акумуляції на рахунках фінансових коштів та інвестуванні їх в найцікавіші інноваційні проекти з метою отримання прибутку. У світовій практиці (особливо в США, Великобританії) середній розмір фонду складає близько 50 млн. дол.

Більшість венчурних фондів створюються у вигляді товариств з обмеженою відповідальністю (limited partnership). Саме ця форма історично виявилася найзручнішою для організації венчурного капіталу. Товариство з обмеженою відповідальністю складається з обмежених і загальних партнерів. Перші беруть участь у діяльності тільки своїм капіталом, але не беруть участь в управлінні та не несуть відповідальність за роботу товариства. Вони ризикують лише тими коштами, які інвестували у справу. Загальний партнер бере участь в управлінні товариством і несе повну відповідальність за його діяльність. Зовнішні інвестори виступають як обмежені партнери та не здійснюють прямого впливу на діяльність фонду. Зазвичай вони перераховують частину коштів венчурному фонду негайно, а інші зобов'язуються перевести у міру того, як фонд знайде гідний об'єкт для фінансування [61, с.116-117].

Учасниками венчурних фондів (засновниками та інвесторами) виступають банки, великі корпорації, пенсійні фонди, страхові компанії й приватні особи. Об'єктом інвестування венчурного фонду, як правило, виступає компанія, що має певний нематеріальний актив (унікальну технологію, патент, ноу-хау), матеріальна реалізація якого в перспективі може принести істотний прибуток і дозволить компанії стати лідером в тій або іншій сфері, завоювати серйозну частку ринку. Венчурний фонд придбаває долю у бізнесі, тим самим інвестуючи в нього грошові кошти. Венчурний інвестор зазвичай отримує конвертовані привілейовані акції, які дозволяють утримувачеві отримувати фіксовані платежі, а також мають чітку вартість погашення. Венчурний капіталіст не інвестує усі кошти одночасно, а щоразу виділяє суму, достатню лише для досягнення наступного етапу. Таким чином, при періодичній переоцінці перспектив проектів, що реалізуються фінансованою компанією, він може прийняти рішення про припинення інвестицій.

Отже, розвиток ринку венчурних інвестицій здійснює позитивний вплив на економічне зростання держави, оскільки венчурний капітал сприяє комерціалізації нових ідей, розробок, підвищує рівень інноваційної активності. Рушійною силою при цьому є інноваційний характер венчурного інвестування, що базується на наукових досягненнях, швидкому освоєнні нових технологій й ефективному менеджменті. При поступовому, якісному вирішенні цих проблем, зміцненні бази для подальшого розвитку, стане можливим інтенсивне функціонування механізму венчурного інвестування.

❓ ЗАПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ

1. Що являють собою фінансові інвестиції?
2. Якою є структура фінансових інвестицій?
3. Визначте характерні особливості фінансового інвестування.
4. З якою метою можуть здійснюватися фінансові інвестиції?
5. За якими ознаками здійснюється класифікація фінансових інвестицій?
6. Якими особливостями характеризуються прямі та портфельні інвестиції?
7. Які існують форми інвестування в золото?
8. Якими є переваги інвестування в золото?
9. Що відносять до особливостей венчурних інвестицій?
10. Які існують способи застосування венчурного капіталу?



ТЕСТИ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. *Фінансові інвестиції – це вкладення капіталу у:*
 - а) майнові права інтелектуальної власності;
 - б) рухоме та нерухоме майно;
 - в) цільові банківські вклади, цінні папери;
 - г) права користування природними ресурсами.
2. *Короткострокові вкладення у некорпоративні цінні папери та дрібні пакети корпоративних паперів, відкриття депозитних рахунків – це...*
 - а) стратегічні інвестиції;
 - б) тезавраційні інвестиції;
 - в) венчурні інвестиції;
 - г) портфельні інвестиції.
3. *Довгострокові вкладення у блокуючі та контрольні пакети акцій, пряма стратегічна участь в установчому капіталі підприємств різних організаційно-правових форм – це...*
 - а) стратегічні інвестиції;
 - б) тезавраційні інвестиції;
 - в) венчурні інвестиції;
 - г) портфельні інвестиції.
4. *Ризикові вкладення в акції нових підприємств чи підприємств, що здійснюють свою діяльність у нових сферах бізнесу, пов'язаних з великим ризиком – це...*
 - а) стратегічні інвестиції;
 - б) тезавраційні інвестиції;
 - в) венчурні інвестиції;
 - г) портфельні інвестиції.
5. *Вкладення у придбання золота, срібла, інших дорогоцінних металів та коштовного каміння – це...*

- а) стратегічні інвестиції;
- б) тезавраційні інвестиції;
- в) венчурні інвестиції;
- г) портфельні інвестиції.

6. Згідно із Податковим кодексом України фінансові інвестиції поділяють на:

- а) прямі та портфельні;
- б) внутрішні та зовнішні;
- в) довгострокові та поточні;
- г) портфельні та стратегічні.

7. Відповідно до бухгалтерського обліку в Україні фінансові інвестиції поділяють на:

- а) прямі та портфельні;
- б) внутрішні та зовнішні;
- в) довгострокові та поточні;
- г) портфельні та стратегічні.

8. Фінансові інвестиції, що надають право власності, характеризуються:

- а) борговою природою;
- б) утриманням до їхнього погашення;
- в) необмеженим терміном обігу;
- г) придбанням з метою перепродажу.

9. Фінансові інвестиції, що не надають право власності, характеризуються:

- а) необмеженим терміном обігу;
- б) утриманням до їхнього погашення;
- в) майновою природою;
- г) утриманням з метою одержання доходів у вигляді дивідендів.

10. Основними напрямками тезавраційних інвестицій є:

- а) золоті рахунки, монети й зливки, золоті сертифікати, золоті облігації;
- б) золоті рахунки, корпоративні облігації, акції золотодобувних компаній;
- в) векселі, монети й зливки, золоті сертифікати, депозити;
- г) монети й зливки, золоті облігації, державні облігації, акції.

РОЗДІЛ 5.



ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ

Основні поняття та терміни

міжнародна інвестиційна діяльність, іноземні інвестиції, прямі іноземні інвестиції, портфельні іноземні інвестиції, резервні активи, явні іноземні інвестиції, приховані іноземні інвестиції, «чорні» іноземні інвестиції, підприємницькі іноземні інвестиції, позикові іноземні інвестиції, екстенсивні іноземні інвестиції, інтенсивні іноземні інвестиції, венчурні іноземні інвестиції, псевдо іноземні інвестиції, трансконтинентальні вкладення капіталу, транснаціональні вкладення капіталу, іноземні інвестиції brownfield, іноземні інвестиції greenfield, «горизонтальні» іноземні інвестиції, «вертикальні» іноземні інвестиції, спеціальні (вільні) економічні зони (С(В)ЕЗ), функціональні (С(В)ЕЗ), комплексні (С(В)ЕЗ), торговельно-складські (С(В)ЕЗ), експортно-виробничі (С(В)ЕЗ), науково-технологічні (С(В)ЕЗ), туристично-рекреаційні (С(В)ЕЗ), сервісні (С(В)ЕЗ), комплексні (комбіновані) (С(В)ЕЗ), територіальні (С(В)ЕЗ), режимні (С(В)ЕЗ), локальні (С(В)ЕЗ), інтровертні (С(В)ЕЗ), екставертні (С(В)ЕЗ), офшорні зони, класичні офшорні зони, респектабельні офшорні зони, низькоподаткові офшорні зони

5.1. ЗМІСТ МІЖНАРОДНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Міжнародного характеру інвестиційному процесові надає міжнародна інвестиційна діяльність, яка реалізується у ході переміщення іноземних інвестицій між країнами.

Міжнародна інвестиційна діяльність – це сукупність дій її суб'єктів (інвесторів і учасників) щодо здійснення інвестицій за кордон та іноземних інвестицій з метою одержання прибутку та отримання інших позитивних ефектів. Її суб'єктами-інвесторами є фізичні особи, юридичні особи, національні та міжнародні фінансові організації, уряди країн, а суб'єктами-учасниками є фізичні та юридичні особи, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або доручень інвестора.

Щодо суб'єктів міжнародної інвестиційної діяльності використовують такі поняття:

- інвестор інвестицій за кордон – суб'єкт-донор, який є резидентом певної країни (країни базування) і який вкладає кошти в об'єкти за рубежом;
- зарубіжний реципієнт інвестицій – суб'єкт, який не є резидентом країни базування і який отримує кошти від інвестора, який є резидентом країни базування;
- іноземний інвестор – суб'єкт, який не є резидентом приймаючої країни і який вкладає кошти в реципієнтів, які є резидентами приймаючої країни;
- реципієнт іноземних інвестицій – суб'єкт, який є резидентом приймаючої країни і який залучає кошти іноземних інвесторів.

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

Вивезення капіталу зумовлюється під дією таких чинників [211, с.26]:

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

Необхідність здійснення міжнародної інвестиційної діяльності виникає за:

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

Згідно із сучасними теоріями, основними принципами міграції капіталу в ході здійснення міжнародної інвестиційної діяльності є [170, с.26]:

- відносний його надлишок в певній країні, перенакопичення капіталу;
- різна гранична продуктивність капіталу, що визначається процентною ставкою;
- наявність митних бар'єрів, які заважають ввезенню товарів і тим самим підштовхують зарубіжних постачальників до ввезення капіталу для проникнення на ринок;
- прагнення суб'єктів господарювання до географічної диверсифікації виробництва;
- неспівпадання попиту на національний капітал та його пропозиції в різних сферах і галузях економіки країни;
- стабільна політична ситуація та сприятливий інвестиційний клімат загалом.

Здійснюючи міжнародну інвестиційну діяльність, необхідно враховувати її специфіку, яку визначають [189, с.19-22]:

1. Психологічні бар'єри. Такі бар'єри на шляху здійснення міжнародної інвестиційної діяльності як правило викликані незнанням економіки, політики й культури інших країн, зокрема національної мови, а також методів торгівлі на фінансових ринках, порядку звітності тощо. Інституціональні інвестори часто здійснюють свої іноземні інвестиції через брокерів відповідних національних ринків. Слід зазначити, що багато приватних інвесторів поки що з упередженням ставляться до міжнародної інвестиційної діяльності.

2. Інформаційні труднощі. Досить часто для інвестора буває дуже складно отримати інформацію про іноземні ринки та емітентів з таким самим ступенем ймовірності, як і про учасників національного ринку. Проте в наш час багато іноземних брокерів володіють даними фінансового аналізу більшої частини іноземних акцій, що торгуються на міжнародних ринках. Американські, японські і деякі європейські брокери надають також інформацію про очікувані

прибутки компаній і навіть рекомендують інвесторам комп'ютерні системи, які діють у реальному часі.

3. Юридичні складності. У різних країнах для іноземних інвесторів часом виникають юридичні ускладнення, пов'язані з розміщенням їхнього капіталу та його поверненням разом з отриманим прибутком у свою країну, включаючи особливості оподаткування. Як правило, у випадку інвестування необхідно прогнозувати оподаткування: операцій, приросту капіталу та прибутку (дивіденди і проценти).

4. Додаткові витрати. Міжнародна інвестиційна діяльність, як правило, супроводжується додатковими транзакційними витратами, до яких належать: більш високі комісійні посередникам на іноземних ринках; більш висока плата за оформлення угод; більш висока зарплата керівникам портфельів міжнародних інвестицій.

5. Вища прибутковість і менший ризик. Додаткова прибутковість міжнародної інвестиційної діяльності пов'язана з можливим зростанням курсу іноземних валют відносно валюти інвестора. Зростання курсу валюти деякої країни дозволяє також одержати значно вищу прибутковість вкладень в облігації її емітентів, навіть якщо їхня прибутковість буде дещо меншою від прибутковості облігацій у країні інвестора.

Іноземні інвестиції можуть забезпечити і менший ризик їхнього портфеля. Це пов'язано з тим, що економіка різних країн розвивається нерівномірно, і якщо деякі національні ринки акцій будуть падати, інші зростатимуть. Досвідчений інвестор може купувати на ринках активи, які, на його думку, зростатимуть, і нехтувати тими, що можуть упасти. Звичайний інвестор може зменшити ризик іноземних інвестицій шляхом диверсифікації портфеля, тобто придбання цінних паперів різноманітних національних ринків.

Розрізняють кілька інвестиційних режимів, що вживаються в практиці регулювання міжнародної інвестиційної діяльності: режим найбільшого сприяння; національний режим; справедливий і рівноправний режим.

Перший режим – режим найбільшого сприяння – передбачає виконання наступних умов: приймаюча країна ставиться до інвесторів однієї країни не менш сприятливо, ніж до інвесторів будь-якої іншої держави, а також даний режим гарантує інвесторам захист від будь-яких форм дискримінації з боку приймаючої країни.

Другий режим – національний режим, за якого приймаюча країна надає зарубіжним інвесторам такі ж самі сприятливі умови господарювання, як і для національних підприємців.

Третій режим – справедливий і рівноправний режим – не має чіткого визначення, хоча і застосовується в міжнародних інвестиційних угодах. Цей режим означає, що бажання держав приймати іноземний капітал на умовах, які враховують інтереси інвестора, мають бути справедливими і рівними стосовно до національного бізнесу.

В умовах глобалізації міжнародна інвестиційна діяльність полягає у транснаціональному переміщенні інвестиційних ресурсів та пов'язана зі станом інвестиційного клімату та потенціалом національних економік. Тому

міжнародну інвестиційну діяльність можна визначити також, як систему економічних відносин, що складаються у процесі вилучення ресурсів із національного обігу одних країн та переміщення їх в інші країни, які мають сприятливіші інвестиційні режими, дозволяють отримати більшу норму прибутку або знизити ризику.

5.2. СУТНІСТЬ ТА ОСОБЛИВОСТІ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Іноземні інвестиції – одна з поширених форм міжнародного руху капіталів. У зв'язку з тим, що головною економічною передумовою цього руху є різниця в нормі прибутку, яка може бути одержана в різних країнах світу, цей процес набув значного поширення і властивий насамперед економічним взаємовідносинам розвинених країн світу. Ввезення капіталу у формі прямих та портфельних інвестицій розглядається цими країнами перш за все як засіб покращення стану платіжного балансу, а також є природним регулятором середнього рівня норми прибутку в країні.

Поняття «іноземні інвестиції» визначене на законодавчому рівні, проте, зараз різні нормативно-правові акти закріплюють різні за змістом поняття, що, в свою чергу, є неприпустимим в нормотворчості. Так, Господарський кодекс України визначає, що іноземні інвестиції – це іноземна валюта, яка визнається конвертованою Національним банком України, будь-яке рухоме і нерухоме майно та пов'язані з ним майнові права; інші цінності (майно), які відповідно до закону визнаються іноземними інвестиціями [38].

Дещо інше за змістом поняття іноземних інвестицій закріплює Закон України «Про зовнішньоекономічну діяльність». Вказаний закон визначає, що іноземні інвестиції – це всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються іноземними суб'єктами господарської діяльності в Україні, в результаті чого утворюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект [176]. Проте, наведене визначення має певні недоопрацювання, а саме: у цьому понятті не визначається, куди вони вкладаються.

У свою чергу, Закон України «Про режим іноземного інвестування» стверджує, що іноземні інвестиції – цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту [181].

У Конвенції про захист прав інвестора йдеться, що інвестиції – це вкладені інвестором фінансові і матеріальні кошти в різні об'єкти діяльності, а також передані права на майнову та інтелектуальну власність з метою отримання прибутку (доходу) або досягнення соціального ефекту, якщо вони не вилучені з обороту або не обмежені в обороті відповідно до національного законодавства сторін [97].

Така ситуація є недопустимою, адже термін «іноземні інвестиції» застосовується в різних галузях права (конституційному, господарському, адміністративному, податковому, митному, отже, це поняття повинне мати однакове (єдине) визначення для усіх галузей права, у тому числі і нормативно-правових актах, що регулюють діяльність суб'єктів публічного адміністрування стосовно іноземного інвестування.

Під *іноземними інвестиціями* слід розуміти вкладення капіталу в різні об'єкти підприємницької діяльності, здійснювані іноземними інвесторами за межами країни, їх походження відповідно до законодавства країни-реципієнта іноземних інвестицій з метою отримання прибутку або досягнення іншого позитивного ефекту.

Вивозячи капітал за національні кордони, його власники керуються наступними мотивами:

1. Зниження собівартості та підвищення конкурентоспроможності продукції внаслідок диверсифікації виробництва, збільшення ефективності корпорації та економії на масштабах, раціоналізація окремих операцій, зменшення податкового навантаження.

2. Здобуття доступу до природних чи людських ресурсів для надійного забезпечення власного виробництва.

3. Подолання імпорتنих бар'єрів і завоювання нових ринків збуту своєї продукції, здобуття контролю над цими ринками, диверсифікація форм конкурентної боротьби на них.

4. Міркуваннями геостратегічного характеру: зайняття перспективно вигідної позиції стосовно джерел ресурсів, ринків збуту, ресурсних потоків тощо, в тому числі і з метою створення підґрунтя для здійснення політичного впливу на країну-реципієнта на державному рівні.

5. Досягнення цілі економічного знищення реальних або потенційних конкурентів.

Відповідно до Закону України «Про режим іноземного інвестування» іноземні інвестиції можуть здійснюватися у таких формах [181]:

– часткової участі у підприємствах, що створюються спільно з українськими юридичними і фізичними особами, або придбання частки діючих підприємств;

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

– придбання не забороненого законами України нерухомого чи рухомого майна, 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 або за участю українських юридичних чи 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.

Сутність і суспільне призначення іноземних інвестицій розкривається у виконуваних ними функціях, до яких відносять [37, с.26-27]:

1. Функція інтенсифікації процесів інтеграції світових ринків капіталів і посилення глобалізації. Нині процеси глобалізації в інвестиційній сфері проявляються через універсалізацію та уніфікацію інвестиційних процесів, механізмів та інструментів, а також лібералізацію національних ринків капіталу.

2. Функція економічної реалізації прав власності на світовому ринку. Згідно економічної теорії прав власності на ресурс сам по собі є власністю, а не сукупність або частина прав з його використання. Повний комплекс прав, що складається з 11 елементів, включає таке право як право на отримання доходу від власності. Оскільки ця теорія є універсальною, застосованою до будь-якого виду економічного ресурсу, то вона також справедлива і стосовно до іноземних інвестицій, які є капіталом, як чинником виробництва, здатним приносити прибуток власникові. Світовий інвестиційний ринок надає практично необмежені можливості для ефективного розміщення інвестиційних ресурсів, що і забезпечує власникові реалізацію його прав у повному обсязі.

3. Функція регулювання темпів і пропорцій світового відтворення. Оскільки в процесі відтворення, який є процесом виробництва, розподілу, обміну і споживання, що безперервно повторюється, першою і найважливішою фазою є виробництво, отже, іноземні інвестиції, будучи капіталом за економічним змістом, беруть участь у цій фазі. А під впливом дії таких факторів як глобальний ринковий механізм і інвестиційний клімат в державах-потенційних реципієнтах, іноземні інвестиції розміщуються там, де для цього існують найвигідніші умови, тим самим впливаючи на темпи та пропорції світового виробництва.

4. Функція зміни структури світового ринку та посилення міри його монополізації. Світовий ринок є ринком вільної конкуренції, оскільки на ньому не існує інститутів, що обмежують дію ринкових агентів. А як відомо, якщо на ринку відсутні механізми і інститути, що забезпечують підтримку та розвиток конкуренції, то її структура змінюється у бік посилення міри монополізації. Це справедливо і стосовно глобального ринку інвестицій, про що свідчить процес злиття і поглинання, та створення великих і найбільших транснаціональних корпорацій, що найактивніше розвивається останніми роками.

5. Функція подолання протиріч між рівнем розвитку продуктивних сил і виробничих відносин. У сучасній світовій економіці виробничі відносини, що об'єктивно виникають у процесі виробництва між людьми, розвиваються досить нестримно та природно здійснюють вплив на підвищення рівня розвитку глобальних продуктивних сил. За допомогою прямих іноземних інвестицій як найактивнішої частини інвестованого капіталу, відбувається переміщення технологій, що безпосередньо впливає на рівень розвитку продуктивних сил у світовій економіці.

Як будь-яке складне економічне явище, іноземні інвестиції можуть здійснювати на економіку країни як позитивний, так і негативний вплив.

Так, до позитивних наслідків відносяться [69, с.13-14]:

- розширення експорту й надходження іноземної валюти;
- збільшення обсягу реальних інвестицій, прискорення темпів економічного розвитку та поліпшення платіжного балансу країни;

- надходження передової іноземної технології, організаційного та управлінського досвіду, результатів інновацій, що втілюються в новій техніці, патентах, ліцензіях, ноу-хау тощо;
 - підвищення рівня зайнятості та кваліфікації місцевої робочої сили, а також продуктивності її праці;
 - збільшення податкових надходжень;
 - підвищення рівня життя та купівельної спроможності населення;
 - використання вищих стандартів якості навколишнього природного середовища, розширення доступу до чистішої технології, зниження загального рівня забруднення довкілля;
 - розвиток інфраструктури та сфери послуг;
 - підвищення довіри до країни, що дозволить залучати нових іноземних інвесторів;
 - посилення конкуренції в національній економіці та зниження рівня її монополізації;
 - оздоровлення соціально-культурного становища в країні, поширення міжнародних стандартів не лише у виробництві, а й у споживанні.
- Негативні наслідки залучення іноземних інвестицій полягають у:
- репатріації капіталу і переведенні прибутку в різних формах, що погіршує стан платіжного балансу приймаючої сторони;
 - збільшенні імпорту устаткування, матеріалів і комплектуючих, що вимагає додаткових валютних витрат;
 - пригніченні місцевих виробників і обмеженні конкуренції;
 - посиленні залежності національної економіки від іноземних держав, що загрожує економічній і політичній безпеці країни-позичальника;
 - ігноруванні іноземними інвесторами місцевих умов і особливостей;
 - можливій деформації структури економіки країни-реципієнта;
 - занепаду традиційних галузей національної економіки;
 - посиленні соціальної напруженості та диференціації (зокрема, за рахунок більш високої оплати праці на іноземних підприємствах);
 - послабленні стимулів для реалізації національних інноваційних проектів внаслідок ввезення іноземних технологій, що в кінцевому результаті може привести до посилення технологічної залежності;
 - погіршенні стану навколишнього природного середовища внаслідок переведення в країну «брудних» виробництв і хижацької експлуатації місцевих ресурсів;
 - негативному впливі на соціально-культурні умови, пов'язаному з ігноруванням національних традицій та особливостей, з насадженням чужих стандартів і цінностей приймаючій країні.

Таким чином, іноземні інвестиції в умовах глобалізації – це специфічна підсистема в структурі світових інвестиційних потоків, породжена глобальною економікою і здатна відігравати роль своєрідного додаткового резерву нарощування національних інвестиційних потенціалів.

5.3. КЛАСИФІКАЦІЯ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

Поняття «іноземні інвестиції» охоплює практично усі відомі види капіталу, який може бути вкладений в економіку країни-реципієнта іноземним інвестором, у зв'язку з чим їх перерахування в нормативних актах не може бути занадто формалізованим і має узагальнений характер. Але незважаючи на це, можна виділити основні класифікаційні ознаки іноземних інвестицій, які можуть бути вкладені в економіку країни-реципієнта (рис. 5.1).

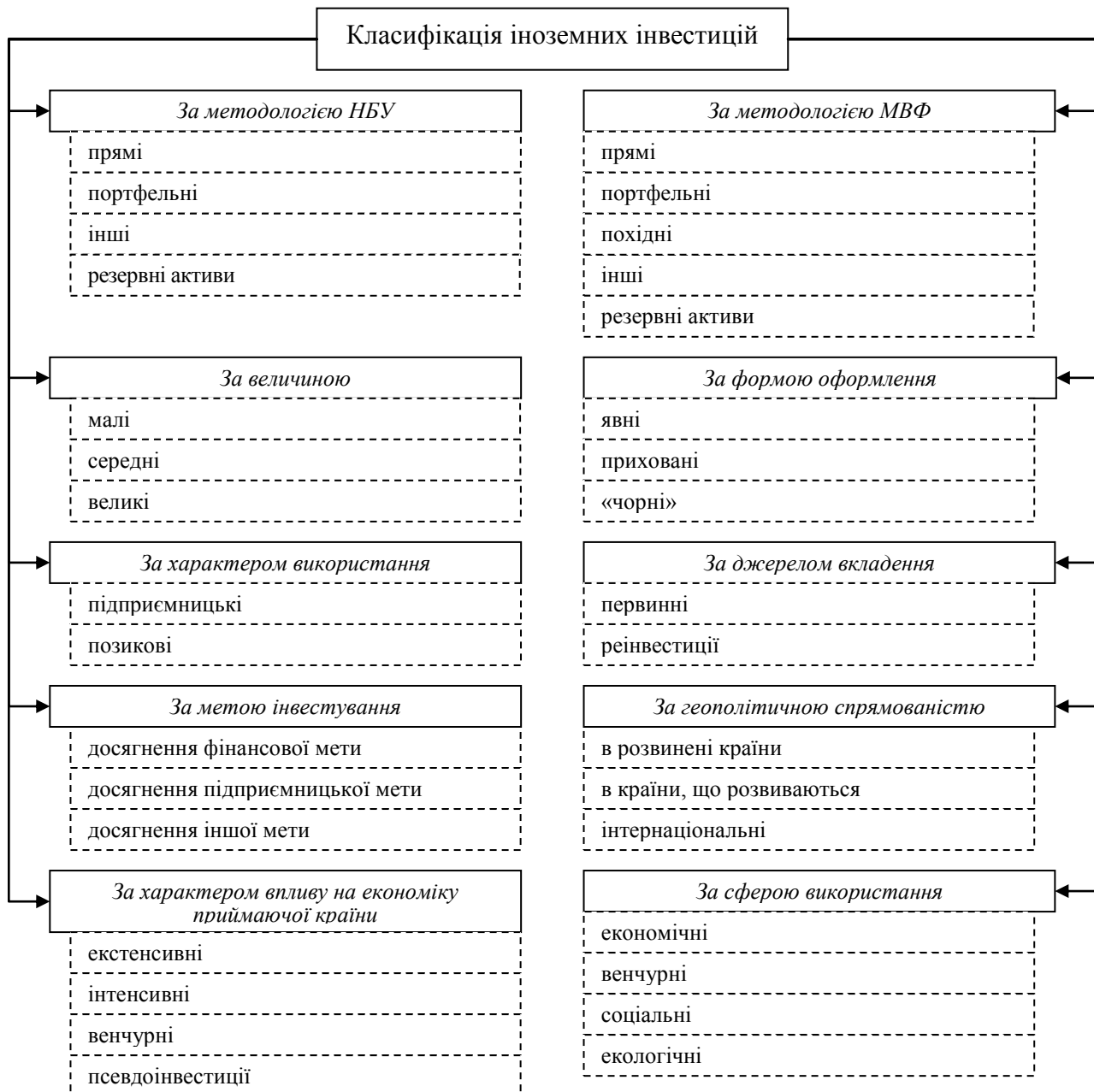


Рис. 5.1. Класифікація іноземних інвестицій*

*Складено авторами самостійно

За методологією Національного банку України іноземні інвестиції поділяють на прямі, портфельні, інші та резервні активи [258].

Прямі інвестиції поділяються на акціонерний капітал, реінвестовані доходи та інший капітал (кредити підприємствам прямого інвестування).

Вкладення коштів, майна, цінних паперів тощо класифікуються як прямі інвестиції, якщо вони забезпечують 10 або більше відсотків участі у статутному капіталі підприємства та / або істотну участь в управлінні його діяльністю.

До портфельних інвестицій відносять цінні папери, що дають право на участь у капіталі, та боргові цінні папери, до складу яких входять облігації та інші довгострокові боргові цінні папери, інструменти грошового ринку та похідні фінансові інструменти.

До інших інвестиції належать торгові та банківські кредити, позики, включаючи кредити та позики МВФ та міжнародних фінансових організацій, угоди про фінансовий лізинг, готівкова валюта та депозити, а також інші короткострокові активи/пасиви.

До резервних активів відносять такі статті: монетарне золото, спеціальні права запозичення, резервна позиція в МВФ, активи в іноземній валюті, що складаються з готівкових коштів, депозитів, цінних паперів та інших вимог.

За методологією Міжнародного валютного фонду розрізняють прямі, портфельні, похідні, інші іноземні інвестиції та резервні активи [255, с.56].

Прямі інвестиції – це категорія міжнародної діяльності, яка відображає прагнення інституційної одиниці-резидента однієї країни здійснювати контроль чи справляти стійкий вплив на діяльність підприємства, яке є резидентом іншої країни, що досягається шляхом участі в капіталі. Усі інші операції між прямим інвестором і підприємством прямого інвестування також класифікуються як прямі інвестиції (наприклад, надання кредитів). Прямі інвестиції розподіляються на: інструменти участі в капіталі, реінвестування доходів та боргові інструменти.

Портфельні інвестиції – транскордонні операції і залишки, пов'язані з борговими цінними паперами або цінними паперами, що забезпечують участь у капіталі, крім тих, що належать до складу прямих інвестицій або резервних активів. До складу портфельних інвестицій входять акції, облігації, інші цінні папери, які купуються переважно з метою отримання доходу.

Похідні фінансові інструменти – цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом терміну, визначеного договором (контрактом), цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів. До похідних фінансових інструментів належать опціони (валютні, процентні, фондові, товарні, кредитні тощо), ф'ючерсні та форвардні контракти, свопи.

Інші інвестиції включають усі операції фінансового рахунку, що не належать до прямих або портфельних інвестицій, а також резервних активів. Інші інвестиції класифікуються за такими видами фінансового інструменту: інші інструменти участі в капіталі; кредити та позики; валюта і депозити; торгові кредити та аванси; інша дебіторська/кредиторська заборгованість; спеціальні права запозичення (зобов'язання).

Резервні активи – зовнішні активи країни, що знаходяться під контролем органів грошово-кредитного регулювання та в будь-який час можуть бути використані для прямого фінансування дефіциту платіжного балансу або для здійснення інтервенцій на валютному ринку з метою підтримки курсу

національної валюти. Резервні активи включають монетарне золото, спеціальні права запозичення, резервну позиція в МВФ, активи в іноземній валюті, що складаються з готівкових коштів, депозитів, цінних паперів та інших вимог.

За величиною іноземні інвестиції поділяють на малі (до 10 тис. дол. США), середні (до 100 тис. дол. США), великі (від 100 тис. дол. США).

За формою оформлення виокремлюють явні, приховані та «чорні» іноземні інвестиції. Явні іноземні інвестиції – юридично правильно оформлене вкладення капіталу. Приховані іноземні інвестиції – оформлені у вигляді інвестицій перетоку капіталу, наприклад, потоки капіталу між філіалами ТНК, наявний вивіз капіталу через цінні папери. «Чорні» іноземні інвестиції – незаконно отриманий капітал, походження якого не прослідковується.

За характером використання виділяють підприємницькі та позикові іноземні інвестиції. Підприємницькі іноземні інвестиції – вкладення капіталу, спрямовані на отримання тих або інших прав на отримання прибутку у вигляді дивідендів. Позикові іноземні інвестиції – вкладення капіталу, пов'язані з наданням коштів на позиковій основі з метою отримання процента.

За джерелом вкладення іноземні інвестиції можуть бути первинними та реінвестиціями. Первинні іноземні інвестиції вкладаються іноземним інвестором в об'єкти інвестування приймаючої країни вперше. Реінвестиції – активи, отримані іноземним інвестором внаслідок господарської діяльності на території приймаючої країни у вигляді доходів і спрямовані на розширення виробництва.

За метою інвестування розрізняють іноземні інвестиції здійснювані з підприємницькою, фінансовою та іншою метою. Досягнення фінансової мети іноземних інвестицій полягає в отриманні процентів за користування кредитом та іншими формами позикового капіталу. Досягнення підприємницької мети іноземних інвестицій передбачає встановлення контролю над підприємством та отримання інформації про його діяльність. Досягнення іншої мети іноземних інвестицій полягає у встановленні впливу на суверенний об'єкт, санацію міждержавних економічних зв'язків тощо [115, с.184].

За геополітичною спрямованістю іноземні інвестиції поділяють на інвестиції у розвинені країни; країни, що розвиваються; інтернаціональні.

За характером впливу на економіку приймаючої країни іноземні інвестиції диференціюють на екстенсивні, інтенсивні, венчурні та псевдо інвестиції. Екстенсивні іноземні інвестиції – вкладення капіталу, що спрямовуються на розширення виробничого потенціалу на попередній технічній основі. Інтенсивні іноземні інвестиції – вкладення капіталу, що спрямовуються на розширення виробничого потенціалу на новій технічній основі з метою вдосконалення технологічний процесів і способів виробництва. Венчурні іноземні інвестиції – вкладення капіталу іноземних інвесторів у нові ризикові види діяльності, які у випадку успішного розвитку подій припускають швидку окупність та високу рентабельність. Псевдо іноземні інвестиції – вкладення капіталу в будь-який реальний об'єкт (крім фінансових активів), що призводять до зниження якісних параметрів його функціонування, зміни власника з подальшою переорієнтацією профілю роботи, який приносив об'єкту до даного

моменту високу репутацію в конкретній галузі, авторитет і міцну ринкову позицію.

За сферою використання іноземні інвестиції можуть бути економічні, венчурні, соціальні та екологічні. Економічні іноземні інвестиції – вкладення капіталу у підприємницьку діяльність з метою отримання прибутку. Венчурні іноземні інвестиції – ризикові вкладення капіталу у венчурні фонди чи товариства венчурного капіталу з метою отримання винагороди у вигляді прибутку, роялті, привілейованих акцій, росту вартості акціонерного капіталу та в іншому вигляді. Соціальні іноземні інвестиції – вкладення капіталу, які передбачають вкладення коштів на утримання соціальної сфери. Екологічні іноземні інвестиції – вкладення капіталу, спрямовані у створення і підтримку відповідних санітарно-гігієнічних та екологічних умов життя суспільства, уникнення погіршення екологічної ситуації внаслідок реалізації інвестиційних проектів тощо [35, с.97].

Дослідження класифікації іноземних інвестицій довело, що розвиток цього явища залежить від кількості та якості переваг, якими володіють інвестори, з одного боку, та куди скеровуються інвестиції, з іншого. Причому територіальні переваги мають вирішальний вплив на вид та форму іноземного інвестування.

5.4. ПРЯМІ ТА ПОРТФЕЛЬНІ ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ

Ефективне реформування економіки будь-якої країни, її структурні перетворення, відновлення виробництва, створення дієвої та ефективної ринкової і соціальної інфраструктури, формування конкурентоспроможного середовища є неможливим без відповідних прямих і портфельних іноземних інвестицій.

Прямі іноземні інвестиції – вкладення капіталу в обсязі, достатньому для участі інвестора в діяльності суб'єктів господарювання, що знаходяться на території іншої держави, здійснювані у формі контролю та управління їхнього господарською діяльністю. Такі інвестиції зазвичай носять довгостроковий характер і відповідно мають на увазі довгострокові партнерські відносини. Це виражається в придбанні пакета акцій, що становить умовно не менше 15-20% від загального акціонерного капіталу підприємства, або реінвестуванні прибутку від діяльності підприємства в частині, що відповідає частці участі інвестора в загальному акціонерному капіталі, чи наданні кредиту всередині підприємства в ході врегулювання заборгованості між закордонною філією та її материнською компанією. Умовний характер величини частки акціонера від загального акціонерного капіталу визначається специфікою тих або інших держав, ця цифра може варіюватися від 10 до 50%.

Прямі іноземні інвестиції поділяють на дві групи:

1) трансконтинентальні вкладення капіталу, обумовлені можливими кращими умовами ринку, тобто тоді, коли існує можливість поставляти товари з нового виробничого комплексу безпосередньо на ринок цієї країни;

2) транснаціональні вкладення капіталу – прямі вкладення, часто в сусідній країні. Мета – мінімізація витрат в порівнянні з материнською компанією.

У світовій практиці розрізняють дві форми прямих іноземних інвестицій:

1. Інвестиції у придбання вже існуючих підприємств, так звані інвестиції *brownfield* (від англ. *brown* – коричневий, *field* – поле), шляхом злиття та поглинання (англ. *M&A* – *merge and acquisition*);

2. Інвестиції у створення нових підприємств, так звані інвестиції *greenfield* (від англ. *green* – зелений, *field* – поле).

Прямі іноземні інвестиції типу *brownfield* – вкладення капіталу, коли суб'єкт господарювання-нерезидент купує вже існуючі виробничі потужності або об'єкти нерухомості, які покинуті або економічно не завантажені. У процесі реалізації іноземних інвестицій типу *brownfield* також створюються нові робочі місця, покращується та розвивається існуюча інфраструктура (шляхи, інженерні мережі) та відбуваються інші позитивні зміни.

У процесі операцій злиття та поглинання іноземний інвестор отримує щонайменше 10% акцій у вітчизняного суб'єкта господарювання. Це найбезпосередніший спосіб, яким може скористатись іноземний інвестор, щоб отримати частку на ринку та ресурси за кордоном, а також стратегічні корпоративні активи. У розвинутих країнах, така форма є найбільшим компонентом потоків прямих іноземних інвестицій.

Необхідно брати до уваги, що у процесі операцій злиття та поглинання фактично не відбувається створення нових виробництв або підприємств. Через це такі інвестиції не мають радикального впливу на економіку країни-реципієнта. Крім того, операції зі злиття та поглинання, за винятком приватизації, відбуваються між приватними суб'єктами господарювання, здебільшого за межами можливого впливу державного сектора та місцевого самоврядування.

Прямі іноземні інвестиції типу *greenfield* – вкладення капіталу в нові проекти, започатковані іноземним інвестором. Така форма реалізується шляхом створення за кордоном нового об'єкта, коли навіть виробничі приміщення будуються з нуля, на відміну від купівлі або поглинання вже існуючого підприємства.

На відміну від злиття та поглинання, інвестиції *greenfield* створюють нові виробничі потужності, нові робочі місця та сприяють розвиткові експорту з країни, виступаючи, таким чином, потужною додатковою рушійною силою розвитку економіки. Через це країни та регіони усього світу ведуть жорстку конкурентну боротьбу за залучення інвестицій саме такого типу для своїх територій і витрачають серйозні державні та муніципальні ресурси на діяльність із залучення інвестицій.

За типом інтеграції міжнародного співробітництва всі потоки прямих іноземних інвестицій розділяють на два типи:

1) «горизонтальні» прямі іноземні інвестиції – це вкладення капіталу в підприємства за кордоном в межах однієї галузі для виробництва продукції, що раніше вироблялася інвестором в його країні. Горизонтальні інвестиції

передбачають виробництво за кордоном практично тих самих продуктів і послуг, що і в країні базування. Цей вид інвестування називається горизонтальним, оскільки транснаціональні корпорації копіюють ті самі види діяльності в різних країнах. Перевага віддається горизонтальним прямим іноземним інвестиціям тоді, коли збут продукції на зарубіжні ринки занадто дорого обходиться в силу транспортних витрат і торгових бар'єрів [45, с.569];

2) «вертикальні» прямі іноземні інвестиції – це вкладення капіталу в галузі, що належать до різних стадій виробництва окремого продукту. Вони називаються вертикальними, тому що транснаціональні корпорації ділять виробничий ланцюг вертикально, контролюючи деякі стадії виробництва за кордоном. Особливість такого розподілу полягає в тому, що до виробничого процесу входять численні стадії виробництва, які вимагають різні споживані матеріали. Якщо ціни на ці складові варіюють за країнами, відповідно, для транснаціональної компанії буде вигідно розділити виробничий ланцюг.

Портфельні іноземні інвестиції – вкладення капіталу, спрямовані в обсязі, не достатньому для здійснення участі інвестора в діяльності іноземних суб'єктів господарювання, що знаходяться на території іншої держави. Як правило, вони складають умовно менше 10-15% від загального обсягу акціонерного капіталу підприємства. За формою є вкладенням в частину акцій іноземного суб'єкта господарювання, що не надає права втручатися в його управління. Зазвичай подібні інвестиції здійснюються за рахунок вкладення грошових коштів інвесторів в облігації, боргові зобов'язання, векселі, що вільно обертаються на ринку цінних паперів.

З точки зору приймаючої країни, портфельні інвестиції не тягнуть за собою втрату місцевого контролю над власністю підприємства, яка може повністю належати місцевим суб'єктам господарювання, а також бути спільним підприємством або дочірньою компанією ТНК. Портфельні інвестиції – є чисто фінансовими, спекулятивними та не передбачають передачі нематеріальних активів (ліцензій, управлінських навичок, ноу-хау). Інвестора цікавить не саме підприємство, а перспектива зростання вартості його акцій. У зв'язку з відносно невеликим обсягом вкладень портфельні інвестиції є мобільнішим капіталом, ніж прямі. Портфельні інвестиції швидко реагують на зміни кон'юнктури товарного ринку та ринку цінних паперів, можуть в короткі терміни заповнити фондовий ринок країни з метою скупки акцій перспективних підприємств, а за погіршення становища – також швидко його покинути.

Причини здійснення портфельних іноземних інвестицій такі:

1) підвищення ліквідності, адже у портфельних інвестицій здатність швидко перетворитися на готівкову валюту значно вища, ніж у прямих інвестицій;

2) прагнення розмістити капітал в тій країні та у таких цінних паперах, в яких він приноситиме максимальний прибуток за допустимого рівня ризику;

3) портфельні іноземні інвестиції розглядаються як засіб захисту грошей від інфляції та отримання спекулятивного доходу.

Кількісні межі між прямими і портфельними іноземними інвестиціями досить умовні. Зазвичай передбачається, що вкладення на рівні 10-20% і вище в акціонерний (статутний) капітал підприємства є прямими, менше 10-20% –

портфельними. Проте, оскільки завдання, що переслідуються прямими і портфельними інвесторами, розрізняються, такий поділ представляється цілком доцільним. Порівняльний аналіз прямих та портфельних іноземних інвестицій відображено в табл. 5.1.

Таблиця 5.1

Порівняльний аналіз прямих та портфельних інвестицій*

Ознака	Прямі іноземні інвестиції	Портфельні іноземні інвестиції
Намір інвестора	Здійснення за кордоном підприємницької діяльності для отримання прибутку (доходу)	Переливання фін. активів у міжнародному масштабі; використання різниці процентних ставок чи відмінностей в оподаткуванні
Мета інвестування	Отримання підприємницького прибутку (доходу) і контролю над підприємством	Отримання прибутку на капітал (дивідендів), який перевищував би банківський процент
Об'єкт інвестування	Як правило, активи підприємства	Придбання лише цінних паперів
Наявність контролю за об'єктом інвестування	Передбачають отримання контролю над підприємством	Контроль відсутній
Строк здійснення	Мають довгостроковий характер	Часто є короткостроковими й спекулятивними
Рівень поінформованості інвестора	Високий рівень поінформованості	Низький рівень поінформованості
Ступінь ліквідності	Є менш ліквідними, виходячи з їх матеріально-речової структури	Є більш ліквідними у зв'язку з високою ліквідністю цінних паперів
Фактори виробництва, що перетинають кордон	Трансфер не тільки грошових, а й матеріальних активів, методів управління та ведення бізнесу, технологій тощо	Фінансові вкладення у боргові зобов'язання, акції, деривативи
Рівень рентабельності	Вища рентабельність, ніж у портфельних іноземних інвестицій призводить до помітнішого відтоку прибутків до країни базування	Невисока рентабельність
Ступінь впливу на економіку країни-реципієнта	Безпосередній і довготривалий вплив на економіку країни-реципієнта, оскільки передбачають участь у діяльності господарських об'єктів, повне або часткове їх придбання	Вплив є значно меншим, іноді справляють навіть негативний дестабілізуючий вплив на економіку країни-реципієнта внаслідок свого короткострокового і часто спекулятивного характеру
Сприяння зміні місця країни у міжнародному поділі праці	Сприяють зміні місця країни у міжнародному поділі праці; впливають на конкурентоспроможність національної економіки та на зміну форм власності	Вплив незначний
Черговість надходження	У країнах з перехідною економікою (нові ринки) виступають як підготовча база для портфельних інвестицій	Скеровуються в ті країни (і відповідно підприємства), які вже прийняли значні обсяги прямих іноземних інвестицій

*Складено авторами на основі [35, с.94; 184, с.28-31]

Отже, спонукальні мотиви прямих і портфельних іноземних інвестицій аналогічні. В обох випадках інвестор, зазвичай, прагне отримати прибуток за

рахунок володіння цінними паперами або частиною власності прибуткового підприємства. Проте, прямі іноземні інвестиції, на відміну від портфельних, мають ряд характерних ознак: безпосередній і довгостроковий вплив на капіталовкладення в економіку країни; вони мають на меті одержання доходу на капітал, а також великої частки повного підприємницького прибутку; передбачають значно вищу рентабельність, ніж портфельні; впливають на зайнятість, стан внутрішнього ринку; сприяють зміні місця країни-реципієнта стосовно національної власності на користь іноземного інвестора; справляють істотний вплив на рівень конкуренції в країні.

5.5. ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ У СПЕЦІАЛЬНИХ (ВІЛЬНИХ) ЕКОНОМІЧНИХ ЗОНАХ

Активний міжнародний рух капіталу відображає процес інтернаціоналізації, глобалізації продуктивних сил, в основі якого лежить прискорений розвиток світового фінансового ринку. Спеціальні (вільні) економічні зони відіграють в цьому процесі помітну роль, що проявляється в особливостях правового забезпечення суб'єктів підприємницької діяльності, наявності податкових пільг, особливого митного режиму тощо. Тим самим, такі зони обслуговують світовий ринок, забезпечують переміщення факторів виробництва згідно із загальними економічними законами: капітал рухається туди, де дешевше робоча сила; технології – туди, де вони можуть бути використані ефективніше. Відбувається обмін факторів виробництва: дефіцитних на надлишкові. Результатом такого обміну є вирівнювання якості та цін факторів виробництва через міжнародний обмін товарами і послугами в масштабах світової економіки.

Спеціальні (вільні) економічні зони (далі – С(В)ЕЗ), як достатньо нове явище у світовій економіці, в сучасному їх вигляді з'явилися на початку 70-х років минулого століття у країнах Південно-Східного азіатського регіону. Незабаром ці країни надбали назву «азіатських тигрів», завдяки їх економічному стрибкові за рахунок досягнення найвищих у світі темпів розвитку господарств. Однак відомо, що митна зона в Гібралтарі, так само як й зона порто-франко в Одесі були створені ще на початку XIX століття. А 1 січня 1970 р. Південна Корея, одною з перших у світі, прийняла закон про утворення вільної економічної зони. У 90-і роки за темпами економічного зростання світовим лідером став Китай, в якому сьогодні успішно працюють 5 особливих економічних регіонів, котрі ще у 1980 р. отримали пільги ВЕЗ. Окрім цього, 14 міст Китаю отримали статус відкритих приморських територій. У США на основі спеціального закону 1934 р., прийнятого з приходом до влади президента Франкліна Рузвельта, функціонує більше 180 ВЕЗ, котрі там мають назву «зовнішньоторгових зон». Загальна кількість С(В)ЕЗ у США зараз зросла до 300. Найбільш відомою і значною серед них є науково-технічна ВЕЗ «Силіконова долина», де зосереджено 20% світових обсягів виробництва комп'ютерів та іншої обчислювальної техніки [30, с.153].

Господарський кодекс України визначає, що спеціальна (вільна) економічна зона – частина території України, на якій встановлено спеціальний правовий режим господарської діяльності, особливий порядок застосування та дії законодавства України [38].

Відповідно до Закону України «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» *спеціальна (вільна) економічна зона* являє собою частину території України, на якій встановлюються і діють спеціальний правовий режим економічної діяльності та порядок застосування і дії законодавства України. На території спеціальної (вільної) економічної зони запроваджуються пільгові митні, валютно-фінансові, податкові та інші умови економічної діяльності національних та іноземних юридичних і фізичних осіб [175].

Метою створення С(В)ЕЗ є залучення іноземних інвестицій та сприяння їм, активізація спільно з іноземними інвесторами підприємницької діяльності для нарощування експорту товарів і послуг, поставок на внутрішній ринок високоякісної продукції та послуг, залучення і впровадження нових технологій, ринкових методів господарювання, розвитку інфраструктури ринку, поліпшення використання природних і трудових ресурсів, прискорення соціально-економічного розвитку України.

Досвід створення С(В)ЕЗ в промислово розвинених країнах та країнах, що розвиваються, принципово відрізняється. У країнах, що розвиваються, головними функціями, які покликані виконувати С(В)ЕЗ, є досягнення більш високого рівня індустріалізації, включення або підвищення ролі країни у міжнародній торгівлі. Основним або навіть єдиним джерелом капіталу, що залучається, у цьому випадку є іноземні інвестиції. У розвинених країнах створення С(В)ЕЗ використовується в основному як інструмент регіональної політики, тобто С(В)ЕЗ створюються саме в тих регіонах, де потрібне підвищення рівня економічного і відповідно соціального розвитку. При цьому в якості критеріїв при виборі території для створення С(В)ЕЗ використовуються рівень безробіття та рівень грошових доходів населення. Число регіонів, яким надаються спеціальні економічні умови розвитку, завжди обмежене. У зв'язку з тим що характерною рисою розвитку С(В)ЕЗ в промислово розвинених країнах є спроба надати імпульс економічного розвитку окремим територіям, їх головною рушійною силою є не іноземні інвестиції, а національний приватний капітал, державні дотації і кредити [173, с.7].

У світовій практиці існує різноманіття видів С(В)ЕЗ і наявність альтернативних умов їх створення, що дозволяють адаптувати найбільш прийнятні для території форми організації економічної діяльності, враховуючи регіональні особливості розміщення продуктивних сил, специфіку адміністративно-територіального устрою держави, а також рівень економічної активності населення (рис. 5.1).

Залежно від впливу на регіональний розвиток розрізняють функціональні та комплексні С(В)ЕЗ. Функціональні С(В)ЕЗ характеризуються розвитком певних видів підприємницької діяльності: зовнішньоторговельного, банківського, страхового та іншого сервісного обслуговування, науково-

технічної діяльності, туризму і відпочинку. Комплексні С(В)ЕЗ – такі організаційно-територіальні утворення, в яких поєднується безліч напрямів підприємницької діяльності.

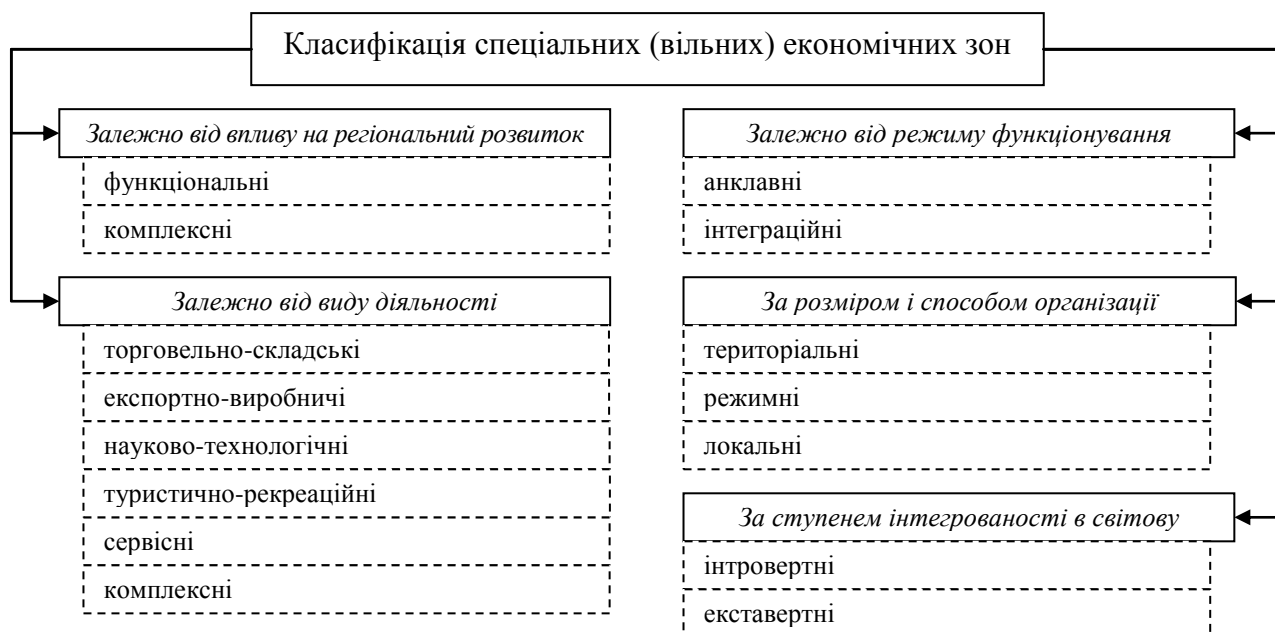


Рис. 5.1. Класифікація спеціальних (вільних) економічних зон*

*Складено авторами самостійно

Залежно від виду діяльності С(В)ЕЗ поділяють на:

1. Торговельно-складські С(В)ЕЗ – територіальні утворення, в яких товари іноземного походження можуть зберігатися, продаватися і купуватися без оплати звичайних митних зборів. Для цих зон характерні три основні ознаки: по-перше, вони створюються для обслуговування світового ринку; по-друге, на них не поширюються багато податкових норм і митних обмежень, що діють на іншій території країни; по-третє, на них поширюється державне регулювання зовнішньоекономічних зв'язків.

2. Експортно-виробничі С(В)ЕЗ – територіальні утворення, специфіка яких полягає в тому, що, використовуючи пільговий валютно-фінансовий і правовий режими, держава на території зони забезпечує розвиток найпріоритетніших галузей промисловості або на території депресивних районів стимулює експортне промислове виробництво, залучаючи для цього іноземну валюту або інвестиції від місцевої або державної влади. Це створює умови для ефективнішого використання місцевої сировини, напівфабрикатів, впровадження сучасних методів управління виробництвом, підготовки кадрів відповідної кваліфікації.

3. Науково-технологічні С(В)ЕЗ – територіальні утворення, відмінна риса яких полягає в тому, що на їхній території об'єднується наукова і виробничо-технологічна діяльність у формі сучасних наукомістких підприємств, зосереджених навколо великого науково-дослідного центру або навчального закладу. Мета створення таких зон – мобілізувати усі доступні матеріальні та трудові ресурси для прискорення передачі нових високих технологій у

промисловість, забезпечити нові робочі місця, диверсифікувати економіку в регіоні та в країні.

4. Туристично-рекреаційні С(В)ЕЗ – територіальні утворення, які створюються в регіонах, що мають багатий природний, рекреаційний та історико-культурний потенціал, з метою ефективного його використання і збереження, а також активізації підприємницької діяльності (у тому числі із залученням іноземних інвесторів) у сфері рекреаційно-туристичного бізнесу.

5. Сервісні С(В)ЕЗ – територіальні утворення з пільговим режимом підприємницької діяльності для підприємств та інститутів, що надають різні фінансово-економічні, страхові та інші послуги.

6. Комплексні (комбіновані) С(В)ЕЗ – територіальні утворення, у яких поєднуються торговельні, митні, виробничі, дослідницькі функції. Проте вони не лише припускають виконання різних функцій, а й допускають різну орієнтацію інвесторів. Тому при їх створенні важливо визначити пріоритети функцій і послідовність створення конкретних секторів в зонах.

За розміром і способом організації С(В)ЕЗ диференціюють на територіальні, режимні та локальні. Територіальна С(В)ЕЗ є відособленою територією з пільговим режимом господарювання для всіх зареєстрованих у ній резидентів. У режимній С(В)ЕЗ пільговий режим господарювання надається тільки резидентам, які відповідають тим або іншим встановленим вимогам, наприклад, з інвестованим капіталом не нижче певного мінімального розміру або певним видом підприємницької діяльності. Локальні («точкові») С(В)ЕЗ створюються у рамках окремих підприємств.

За ступенем інтегрованості у світову економіку можна виділити інтровертні С(В)ЕЗ (з орієнтацією головним чином на внутрішній ринок) та екставертні С(В)ЕЗ (з орієнтацією на зовнішньоекономічну діяльність).

При усьому різноманітті вільних економічних зон, що діють у світі, можна виділити деякі критерії загальні для усіх. По-перше, це локальність території, на якій створюється С(В)ЕЗ. По-друге, дія на цій території особливого, більш пільгового правового і фінансово-економічного режиму в порівнянні з господарськими і законодавчими умовами, існуючими в країні загалом. У ряді випадків адміністрації С(В)ЕЗ надається право ухвалення рішень з широкого спектра економічних питань. Разом з цим діяльність суб'єктів С(В)ЕЗ опирається на всебічну урядову підтримку та державні гарантії. По-третє, наявність певної спеціалізації підприємницької та інвестиційної діяльності в С(В)ЕЗ.

Серед прикладів досить успішного функціонування С(В)ЕЗ у різних країнах світу Україна може стати чи не єдиним негативним прикладом використання такого надзвичайно ефективного способу підтримки місцевої економіки та залучення іноземних інвестицій. Так, в Україні на даний час створено 11 С(В)ЕЗ, але вони не користуються жодними податковими преференціями (табл. 5.2).

Керуючись вітчизняним законодавством про функціонування зазначених С(В)ЕЗ, основним завданням їх створення повинні бути: розвиток

зовнішньоекономічних зв'язків, організація нових робочих місць, залучення інвестицій у пріоритетні галузі виробництва, впровадження нових технологій, модернізація діючих виробництв, розвиток сучасної виробничої, транспортної та ринкової інфраструктури, ефективне використання природних ресурсів тощо.

Таблиця 5.2

Спеціальні (вільні) економічні зони в Україні*

Назва	Територія розташування та площа	Дата створення та строк дії	Пріоритетні види економічної діяльності
СЕЗ «Славутич»	м. Славутич, Київська область, площа – 2 тис. га	30.06.1998 р. (до 01.01.2020 р.)	впровадження нових технологій, ринкових методів господарювання та розвиток інфраструктури СЕЗ «Славутич», поліпшення використання природних і трудових ресурсів тощо
СЕЗ «Донецьк»	м. Донецьк, Донецька область, площа – 466 га	21.07.1998 р. (60 років)	машинобудування, приладобудування, електротехнічна промисловість; інноваційні проекти зі створення нових матеріалів і виробничих систем
СЕЗ «Азов»	м. Маріуполь, Донецька область, площа – 315 га	21.07.1998 р. (60 років)	розвиток експедиційно-складської, транспортно-сервісної та виробничої сфери
СЕЗ «Закарпаття»	Ужгородський та Мукачівський райони Закарпатської області, площа – 737 га	09.01.1999 р. (30 років)	транспортна, експедиторська діяльність, митні послуги, обслуговування і зберігання транзитних вантажів, пов'язані з ними фінансові функції
СЕЗ «Яворів»	Яворівський район, Львівської області, площа – 116 тис. га	17.02.1999 р. (до 01.01.2020 р.)	впровадження інноваційних проектів, видобування вуглеводів, харчова промисловість, легка промисловість, деревообробна та паперова промисловість, виробництво машин і устаткування, будівництво, транспорт
СЕЗ «Інтерпорт Ковель»	м. Ковель, Волинська область, площа – 57 га	01.01.2000 р. (20 років)	транспортна, експедиторська діяльність, митні послуги, обслуговування і зберігання транзитних вантажів, пов'язані з ними фінансові функції
СЕЗ «Миколаїв»	м. Миколаїв, площа – 865 га	01.01.2000 р. (30 років)	машинобудування, суднобудування та приладобудування; обробка деревини та виробництво виробів з деревини, виробництво промислових газів, переробка пластмаси; будівництво, енергетика, зв'язок тощо
С(В)ЕЗ «Порто-Франко»	м. Одеса, площа – 32 га	01.01.2000 р. (25 років)	обслуговування транзитних вантажів, їх зберігання, сортування, пакування, доробка, надання транспортно-експедиторських та агентських послуг
СЕЗ «Порт Крим»	м. Керч, Автономна Республіка Крим, площа – 27 га	01.01.2000 р. (30 років)	обслуговування транзитних вантажів, їх зберігання, сортування, пакування, доробка, надання транспортно-експедиторських та агентських послуг
СЕЗ «Курортполіс Трускавець»	м. Трускавець, Львівська область, площа – 774 га	01.01.2000 р. (20 років)	лікувально-оздоровчі комплекси; виробництво мінеральних вод; рекреаційний туризм, асенізація, наукові дослідження у галузі охорони здоров'я
СЕЗ «Рені»	м. Рені, Одеська область, площа – 94 га	17.05.2000 р. (30 років)	обслуговування транзитних вантажів, їх зберігання, сортування, пакування, доробка, надання транспортно-експедиторських та агентських послуг

*Складено авторами на основі [260]

Також законодавством передбачено певні привілеї щодо функціонування С(В)ЕЗ та оподаткування суб'єктів, що діють на їх територіях. Однак, в 2005 році був прийнятий Закон «Про внесення змін до Закону України «Про Державний бюджет України на 2005 рік», де пільги, передбачені у ВЕЗ, були частково або повністю скасовані з метою усунення можливих проявів зловживання та ухилення від сплати податків [249, с.159].

Таким чином, спеціальні (вільні) економічні зони є одним з найефективніших інструментів для стимулювання швидкого розвитку регіонів, залучення інвестицій, збільшення зайнятості населення, сприяння експорту та інтеграції національних економік у світову. Створення зон виправдане, якщо таким чином реалізуються вже наявні економічні переваги тих або інших територій: близькість до центрів міжнародного економічного обміну, істотний за запасами і цінностями природно-ресурсний потенціал, розвинений науково-дослідний потенціал, зосередження трудових ресурсів.

5.6. ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ В ОФШОРНИХ ЗОНАХ

Економічна глобалізація, розширення ринків, зниження міри регулювання державами ринкових механізмів, розширення торговельно-закупівельних зв'язків між країнами стали причиною формування, а потім – активного розвитку офшорних зон. Нині офшорні зони, з одного боку, є важливим елементом функціонування великого бізнесу, особливо орієнтованого на експортні та імпорتنі операції, оскільки офшорні схеми дозволяють вирішувати питання залучення іноземних кредиторів і інвесторів, угод злиття та поглинання, проведення первинного розміщення акцій на іноземних біржах. Для держав, що проголосили себе офшорними, це спосіб розвитку економіки та підвищення рівня життя громадян, оскільки зазвичай, бюджет цих країн не має інших джерел доходу. З іншого боку, офшорні схеми є проблемою для розвинених держав. У офшорних фінансових центрах зосереджуються значні капітали, які можуть здійснювати істотний вплив на процеси, що відбуваються у світовій економіці. Офшорні зони створюють сприятливі умови для здійснення економічних злочинів, для ухилення від сплати податків, легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом, що, у свою чергу, є загрозою, як для національних економік, так і для світової економіки загалом.

Під *офшором* (від англ. offshore – «поза берегом») розуміється фінансовий центр, який надає податкові та інші пільги іноземним юридичним особам, зареєстрованим у країні розташування зазначеного центру за умови, що вони не здійснюють господарських операцій на території країни реєстрації.

Відповідно до класифікації відомих міжнародних організацій FATF (Financial action task force on money laundering) і FSF (Financial stability forum) термін «офшорний фінансовий центр» застосовується до територій, які мають розвинутий ринок капіталів, ліберальний податковий і валютний режим та ігнорують рекомендації міжнародних фінансових установ про вдосконалення міжнародного регулювання і контролю за банківською та фінансово-валютними системами [251, с.12].

Термін «офшор» уперше з'явився в одній з газет на східному узбережжі Сполучених Штатів Америки наприкінці 50-х років ХХ ст. у зв'язку з фінансовою організацією, якій вдалося уникнути урядового контролю за допомогою власної винахідливості. Компанія просто перемістила свою діяльність, яку уряд Сполучених Штатів Америки бажав контролювати і регулювати, на територію зі сприятливим податковим кліматом [5, с.9].

В Податковому кодексі України вживається термін «офшорні зони», до яких входять держави та їх території, у тому числі території, залежні від них, на яких можуть створюватися та діяти суб'єкти господарювання, що мають офшорний статус [161].

У вітчизняній економічній науці традиційно вважається, що офшорні зони є окремим видом вільних економічних зон. Таке твердження виправдовується наявністю спільних принципів рис, а саме:

1) створення на їх території особливого преференційного режиму оподаткування і захисту інвестицій;

2) спільний загальний напрям використання – як інструментів стимулювання інвестиційної діяльності у площині інтересів держави, і як засіб економії на податкових платежах, виходячи із позиції підприємств.

Це дає підстави для зарахування офшорних зон до родини вільних економічних зон і за класифікаційною ознакою функціональної спрямованості – віднесення до окремого їх виду, так званих сервісних вільних економічних зон.

Між офшорними та вільними економічними зонами як інструментами економічного розвитку існують принципові відмінності [105, с.347]:

– по-перше, офшорні зони у більшості випадків охоплюють території цілих держав (хоч і дуже маленьких), і рідше – окремих адміністративно-територіальних утворень, тоді як вільні економічні зони організовуються на обмежених частинах території держави і здебільшого особливим чином від неї відділяються;

– по-друге, у вільних економічних зонах надаються особливі преференції щодо визначення видів господарської діяльності (виробничої, туристичної, обслуговування зовнішньої торгівлі тощо), тоді як в офшорних зонах взагалі заборонено ведення будь-якої внутрішньої діяльності;

– по-третє, вільні економічні зони створюються тимчасово, строк їхньої діяльності обумовлюється від самого моменту заснування, тоді як запровадження офшорного режиму для підприємств з іноземними інвестиціями жлдним чином законодавчо не обмежується в часі.

Отже, віднесення офшорних зон до складу категорії вільних економічних зон має досить умовний характер. Крім того, два інструменти стимулювання інвестиційної діяльності мають спільні історичні та економічні корені, але в механізмі їх реалізації існують суттєві розбіжності.

Офшорні зони характеризуються специфікою функціонування та здійснення інвестиційної діяльності:

1. Пільгове оподаткування. У багатьох офшорних зонах стягують податки. Проте, в усіх них або не стягують податок на прибуток взагалі, або стягують його тільки з певних категорій доходу, чи стягують податок нижчий, ніж в тій країні, де платники є податковими резидентами. Відсутність податку

на прибуток, як правило, є частиною політики залучення іноземного капіталу. У ряді випадків податок на прибуток не вводитьися внаслідок бідності значної частини населення. Багато офшорних зон у басейні Карибського Моря є невеликими, малорозвиненими країнами з бідними жителями. У цих умовах країна може мати значно більший дохід при низькому рівні податків і зборів.

2. Фінансова конфіденційність. Певний рівень конфіденційності є характерним як для офшорних зон, так і для інших країн. Проте більшість країн не захищають цю інформацію від розслідування правоохоронними органами іноземної держави, особливо, коли розслідування здійснюється відповідно до міжнародного договору. Особливістю офшорних зон є наявність надмірно суворих правил захисту банківської і комерційної таємниці. Вони відмовляють в порушенні своїх бар'єрів конфіденційності навіть тоді, коли є серйозне порушення законодавства іншої країни.

3. Валютний контроль. Офшорні зони мають, як правило, систему подвійного валютного контролю. В її основу покладена відмінність між резидентами і нерезидентами, а також між національною та іноземною валютами. Загальне правило наступне: резиденти піддаються валютному контролю, а нерезиденти валютному контролю не піддаються. Однак, нерезиденти піддаються звичайному контролю відносно місцевої валюти. З підприємством, створеним в офшорній зоні, що належить нерезидентам і що здійснює свою діяльність поза офшором, взаємодіють як з нерезидентом з точки зору валютного контролю. Відповідно, іноземна особа може створити підприємство в офшорній зоні для здійснення бізнесу в інших офшорах. В цьому випадку підприємство не піддаватиметься валютному контролю в офшорній зоні, оскільки воно не здійснює операції у валюті інших держав та не займається бізнесом в цій офшорній зоні.

4. Простота доступу до зарубіжної банківської системи. Використання офшорних підприємств дає можливість розміщувати капітал в твердій валюті, в надійних банках, в стабільній країні. Великі секретарські компанії з визнаною міжнародною репутацією мають сталі зв'язки та мають в розпорядженні змогу відкривати для своїх клієнтів рахунки в першокласних зарубіжних банках. Офшорному підприємству може бути відкритий валютний банківський рахунок в зарубіжному банку. Такий рахунок може використовуватися для безготівкових розрахунків, здійснення інших операцій (перекази, акредитиви, банківські гарантії) або для акумуляції неформальних фондів грошових коштів, як «скарбничка» грошей. Банк може видати корпоративну кредитну картку, що може використовуватися так само, як і звичайна.

Країни, в яких реєструють офшорні підприємства, можна розділити на кілька груп.

До першої групи входять офшорні зони, які можна охарактеризувати як стовідсоткові (класичні) офшори, так звані «податкові гавані», «податкові притулки», або «tax haven». Ними, дуже часто, являються невеликі острівні держави або самоврядні території з невисоким рівнем розвитку власної економіки, в яких законодавчо визначені статус офшорного підприємства та умови, за дотримання яких його діяльність вважатиметься офшорною.

Ці офшорні зони відрізняє спрощена процедура реєстрації підприємств, мінімальні вимоги з боку влади до звітності та величини статутного капіталу (особливий випадок представляють вимоги, що подаються до банків, особливо це стосується світових офшорних банківських гаваней, проте, в порівнянні зі звичайними країнами вони набагато ліберальніші), повна відсутність або чисто символічні податки, замість яких стягується фіксований збір, що залежить від розміру статутного капіталу. Зазвичай в таких країнах не ведеться реєстр акціонерів і директорів, розвинений номінальний сервіс і конфіденційність володіння таким підприємством дуже велика. Незважаючи на свої невеликі розміри, ці офшорні зони – основа офшорного бізнесу, та часто саме вони є світовими центрами, куди стікаються, ухиляючись від оподаткування у своїх країнах, накопичуються і звідки інвестуються великі грошові кошти [239, с.19].

До класичних офшорних зон належать Багамські острови, Беліз, Британські Віргінські острови, Сейшельські острови, Панама, Маршалові острови, Сент-Кітс і Невіс, Самоа, Кайманові острови, Вануату, Домініка та інші. Порівняльна характеристика класичних офшорних зон подана у табл. 5.3.

Таблиця 5.3

Порівняння основних характеристик класичних офшорних зон*

Юрисдикція	Багамські острови	Британські Віргінські острови	Сейшельські острови	Панама	Беліз
Тип підприємства	IBS	IBS	IBS	S.R.L.	IBS
Мін. кількість акціонерів	1	1	1	1	1
Мін. кількість директорів	1	1	1	3	1
Можливість корпоративних директорів	Так	Так	Так	Так	Так
Потреба у секретарі	Ні	Ні	Ні	Так	Ні
Сплачений статутний капітал	50000 USD	50000 USD	100000 USD	10000 USD	50000 USD
Подання щорічної звітності	Ні	Ні	Ні	Ні	Ні
Необхідність ведення внутрішньої фінансової звітності	Так	Так	Так	Так	Так
Щорічно стягуваний податок	Так	Так	Так	Так	Так
Ставка податку на прибуток	0%	0%	0%	0%	0%
Строк реєстрації	2 тижні	1 тиждень	1 тиждень	2 тижні	1 тиждень

*Примітка: IBS (International Business Company) – закрите товариство з обмеженою відповідальністю; S.R.L. (Sociedad de Responsabilidad Limitada) – товариство з обмеженою відповідальністю.

*Складено авторами самостійно

Друга група, так звані респектабельні офшори – це держави, де окрім офшорних підприємств, що належать нерезидентам, існують звичайні оншорні. З боку урядів цих держав контроль за їх діяльністю суворіший, ведеться реєстр директорів і акціонерів, підприємства щорічно проходять аудиторську перевірку та надають бухгалтерські звіти. Окрім цього існує жорстка заборона на ведення будь-якої господарської діяльності на території цих країн. До другої групи офшорних зон також можна віднести країни з пільговим режимом оподаткування окремих видів діяльності. Низка розвинених країн Європи надає підприємствам, що здійснюють певні види діяльності, можливість проведення ділових операцій офшорного типу. Зокрема, податковими привілеями

користуються холдингові, посередницькі фінансові і ліцензійні компанії, а також інвестиційні фонди [239, с.20].

У цих офшорних зонах з офшорних підприємств не стягуються податки (чи справляються за мінімальною ставкою), влада в тій або іншій мірі контролює їх діяльність, що обумовлює необхідність ведення підприємством повноцінної бухгалтерської звітності. Потрібно зазначити, що офшорні підприємства, засновані в цих країнах, як правило, потрапляють в сферу діяльності двосторонніх угод про усунення подвійного оподаткування, що зазвичай визначає їх використання як проміжних пунктів на шляху транзиту грошових коштів з країни, де отримується прибуток, в податкову гавань. У зворотному напрямі через ці країни рухаються інвестиційні потоки.

До респектабельних офшорних зон належать Ірландія, Кіпр, Люксембург, Ліхтенштейн, Швейцарія, Австрія, Нідерланди, Гібралтар, Гонконг, Сінгапур та інші. Порівняльна характеристика респектабельних офшорних зон подана у табл. 5.4.

Таблиця 5.4

Порівняння основних характеристик респектабельних офшорних зон*

Юрисдикція	Ірландія	Кіпр	Гонконг	Сінгапур	Ліхтенштейн
Тип підприємства	PLC, LTD	PLC, LTD	PLC, LTD	PLC, LTD	AG
Мін. кількість акціонерів	2	1	1	1	1
Мін. кількість директорів	2	1	1	1	1
Можливість корпоративних директорів	Так	Так	Так	Так	Так
Потреба у секретарі	Так	Так	Ні	Так	Так
Вимоги до резиденства директорів / акціонерів	Так	Так	Ні	Так	Так
Сплачений статутний капітал	PLC – 1 EUR, LTD – 38100 EUR	1000 EUR	1 HK\$	1 USD	50000 CHF
Подання щорічної звітності	Так	Так	Так	Так	Так
Щорічно стягуваний податок	Так	Так	Так	Так	Так
Ставка податку на прибуток	12,5%	10%	16,5%	18%	0%
Строк реєстрації	1-2 тижні	1-2 тижні	2 тижні	2-3 тижні	4 тижні

*Примітка: PLC (Private Limited Company) – приватне товариство з обмеженою відповідальністю; LTD (Private Company Limited by Shares) – публічне товариство з обмеженою відповідальністю; AG (Aktiengesellschaft) – акціонерне товариство з обмеженою відповідальністю.

*Складено авторами самостійно

Третю групу офшорних зон складають зовсім не офшорні, але низькоподаткові країни – США, Великобританія, Канада та інші. Цим країнам властива жорстка податкова система, обов'язково ведуться реєстри директорів і акціонерів, проте, існують певні організаційно-правові форми, що дозволяють сплачувати тільки фіксовані збори. Загалом це характерно для країн, що мають федеральний устрій, оскільки в цьому випадку існує кілька рівнів оподаткування: державний, суб'єкта федерації і місцевий. Як правило, офшорні території надають пільги в частині сплати податку суб'єкта федерації для тих підприємств, які, будучи зареєстровані на його території, ведуть діяльність і отримують дохід за його межами, тобто здійснюють фінансово-економічну діяльність офшорного типу. Це і обумовлює можливість ведення офшорного

бізнесу, використовуючи при цьому його переваги та залишаючись увесь час у межах однієї і тієї ж держави.

До таких офшорних зон можна зачислити штати Делавер, Вайомінг, Невада в США, де їх часто називають корпоративними притулками (corporate haven), деякі кантони Швейцарії, острів Мен та інші.

Загалом функціонування офшорних зон має антогонічну за своєю сутністю природу, а отже, і різноспрямований вплив на мікро- та макроекономічному рівні. Так, якщо перевагою співпраці з офшорними структурами для юридичних осіб є скорочення витрат, то країни, що не є базовими для розташування офшорних структур, зазнають негативного впливу за рахунок виведення коштів резидентів з легального обігу в межах національної фінансової системи. Скорочення фінансового потенціалу країн негативно позначаються на темпах зростання й ефективності глобального фінансового ринку.

❓ **ЗАПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ**

1. Що таке міжнародна інвестиційна діяльність?
2. Якими є особливості міжнародної інвестиційної діяльності?
3. Охарактеризуйте інститути міжнародної інвестиційної діяльності.
4. Які функції виконують іноземні інвестиції?
5. У яких формах можуть здійснюватися іноземні інвестиції в Україні?
6. За якими ознаками здійснюється класифікація іноземних інвестицій?
7. Якими є умови розвитку прямого та портфельного іноземного інвестування?
8. Які існують відмінності між прямими та портфельними іноземними інвестиціями?
9. Які розрізняють види спеціальних (вільних) економічних зон?
10. Яка специфіка інвестиційної діяльності в офшорних зонах?



ТЕСТИ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. *Прямі іноземні інвестиції туну brownfield investment* – це...

а) купівля через набуття і придбання прав власності на існуюче підприємство в обсязі, який уможливорює безпосередню участь в управлінні цим підприємством;

б) придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку;

в) розміщення капіталу за кордонами материнської країни інвестора з метою здійснення господарської діяльності з самого початку;

г) позики, кредити, які одна держава або група держав надає іншій державі.

2. *Прямі іноземні інвестиції тину greenfield investment – це...*

а) купівля через набуття і придбання прав власності на існуюче підприємство в обсязі, який уможливило безпосередню участь в управлінні цим підприємством;

б) придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку;

в) розміщення капіталу за кордонами материнської країни інвестора з метою здійснення господарської діяльності з самого початку;

г) позики, кредити, які одна держава або група держав надає іншій державі.

3. *До ознак прямих іноземних інвестицій відносять:*

а) передбачають відплив за кордон лише капіталу;

б) мають недовготривалий спекулятивний характер;

в) спрямовані на отримання контролю над підприємством;

г) вкладення капіталу лише в цінні папери.

4. *До ознак портфельних іноземних інвестицій відносять:*

а) носять довготривалий характер;

б) передбачають трансфер за кордон технологій менеджменту, технічних та економічних знань;

в) вкладення капіталу в майно, основні й оборотні засоби, ноу-хау;

г) супроводжуються лише переливом фінансових ресурсів з метою міжнародної диверсифікації.

5. *Частина території країни, на якій діє спеціальний правовий режим, зорієнтований на розвиток науково-виробничого потенціалу – це...*

а) офшорна зона;

б) експортно-виробнича спеціальна (вільна) економічна зона;

в) торговельно-складська спеціальна (вільна) економічна зона;

г) науково-технічна спеціальна (вільна) економічна зона.

6. *Частина території країни, на якій діє правовий режим, зорієнтований на ефективно використання існуючого природного ландшафту – це...*

а) офшорна зона;

б) експортно-виробнича спеціальна (вільна) економічна зона;

в) торговельно-складська спеціальна (вільна) економічна зона;

г) туристично-рекреаційна спеціальна (вільна) економічна зона.

7. *Для офшорних зон не характерно...*

а) наявність обмежень на вивіз валюти;

б) максимально спрощена процедура реєстрації юридичних осіб;

в) максимально спрощена процедура управління юридичною особою;

г) низький рівень статутного капіталу для юридичної особи.

8. *Території, особливістю яких є створення для юридичних осіб сприятливого валютно-фінансового та фіскального режимів, високого рівня комерційної секретності та лояльності державного регулювання – це...*

а) технополіси;

б) технопарки;

- в) вільні економічні зони;
- г) офшорні зони.

9. За характером впливу на економіку приймаючої країни іноземні інвестиції поділяють на:

- а) горизонтальні, вертикальні, конгломератні, інвестиції, які орієнтовані на постачання і збут;
- б) екстенсивні, інтенсивні, венчурні, псевдоінвестиції;
- в) прямі та портфельні;
- г) явні, приховані, «чорні».

10. За характером участі в інвестиційному процесі іноземні інвестиції поділяють на:

- а) горизонтальні, вертикальні, конгломератні, інвестиції, які орієнтовані на постачання і збут;
- б) екстенсивні, інтенсивні, венчурні, псевдоінвестиції;
- в) прямі та портфельні;
- г) явні, приховані, «чорні».

РОЗДІЛ 6.

ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Основні поняття та терміни



фінансування інвестиційної діяльності, джерела фінансування інвестиційної діяльності, методи фінансування інвестиційної діяльності, форми фінансування інвестиційної діяльності, самофінансування, акціонерне фінансування, боргове фінансування, пільгове фінансування, проектне фінансування, фінансування на консорціумних засадах, орендне фінансування, субсидування, чистий прибуток, амортизаційні відрахування, мобілізовані внутрішні резерви, емісія акцій, емісія облигацій, інвестиційний кредит, факторинг, форфейтинг, інвестиційний кредит, оренда, лізинг, франчайзинг, спільне підприємство, стратегічний альянс, гарантування, безпроцентний кредит, пільговий кредит, інвестиційний податковий кредит, спонсорство, донорство, дотування, субвенція, грант, середньозважена вартість капіталу

6.1. ЗМІСТ ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Формування та реалізація інвестиційної діяльності неможлива без ефективного її фінансування, що пов'язане з пошуком рішень у сфері визначення можливих джерел фінансування інвестицій, форм і методів їх реалізації, підвищення ефективності їхнього використання тощо.

Фінансування інвестиційної діяльності передбачає комплекс заходів, пов'язаних з одержанням і поверненням капіталу. Насамперед, це:

- одержання капіталу (від особи, яка надає капітал, або внаслідок власної підприємницької діяльності);
- повернення капіталу (насамперед виплати заборгованості із позикового капіталу, але також і виплати власним вкладникам);
- перетворення не грошового майна в (необхідне для цілей фінансування) грошове майно;
- перерозподіл у балансі (наприклад, перетворення позикового капіталу у власний і навпаки).

Загалом процеси інвестування та фінансування тісно взаємопов'язані, адже інвестування (використання капіталу) неможливе без відповідного фінансування (одержання капіталу), і навпаки, одержання капіталу (фінансування) не має сенсу без подальшого вигідного його застосування (інвестування) [244, с.10].

Фінансування та інвестування, як орієнтовані на платежі процеси, є тотожними. Також ці два поняття однакові за своєю метою – як інвестування, так і фінансування передбачають одержання з часом певної вигоди – економічної, соціальної або іншої. Відмінність інвестування від фінансування полягає у ресурсах, які вкладаються: при інвестуванні, на відміну від фінансування, де вкладення можуть здійснюватися не лише у вигляді коштів та інших платіжних документів, а й у вигляді матеріальних та нематеріальних ресурсів [111, с.22].

Ознакою розмежування понять фінансування та інвестування може стати характер першого платежу: про фінансування можна говорити у тому випадку, коли потік платежів починається з отримання ресурсів (надходжень), а потім продовжується вкладеннями (витратами); процес інвестування починається, навпаки, з вкладень (витрат) в об'єкти інвестування, а потім на їх основі створюються надходження коштів [256, с.13].

Фінансування інвестиційної діяльності – це залучення та використання капіталу для вкладення в об'єкти інвестування з метою досягнення певного позитивного ефекту.

Процес фінансування інвестиційної діяльності повинен забезпечувати [194, с.45]:

- оптимізацію структури джерел фінансування інвестицій;
- достатній обсяг джерел фінансового забезпечення для реалізації реальних і фінансових інвестицій;
- зниження витрат та ризиків, пов'язаних зі здійсненням інвестицій.

До процесу фінансування інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання входить низка етапів, що відображено на рис. 6.1.



Рис. 6.1. Етапи процесу фінансування інвестиційної діяльності *

*Складено авторами самостійно

Таким чином, процес фінансування інвестиційної діяльності спрямований на задоволення потреб суб'єктів господарювання в залученні необхідних джерел фінансування й оптимізації їх структури з позиції досягнення результатів їхньої фінансово-господарської діяльності. Цілеспрямоване здійснення цього процесу визначає рівень ефективності інвестиційної діяльності.

Система фінансування інвестиційної діяльності складається з органічного поєднання джерел, форм та методів фінансування. Структуру системи фінансування інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання відображено на рис. 6.2.

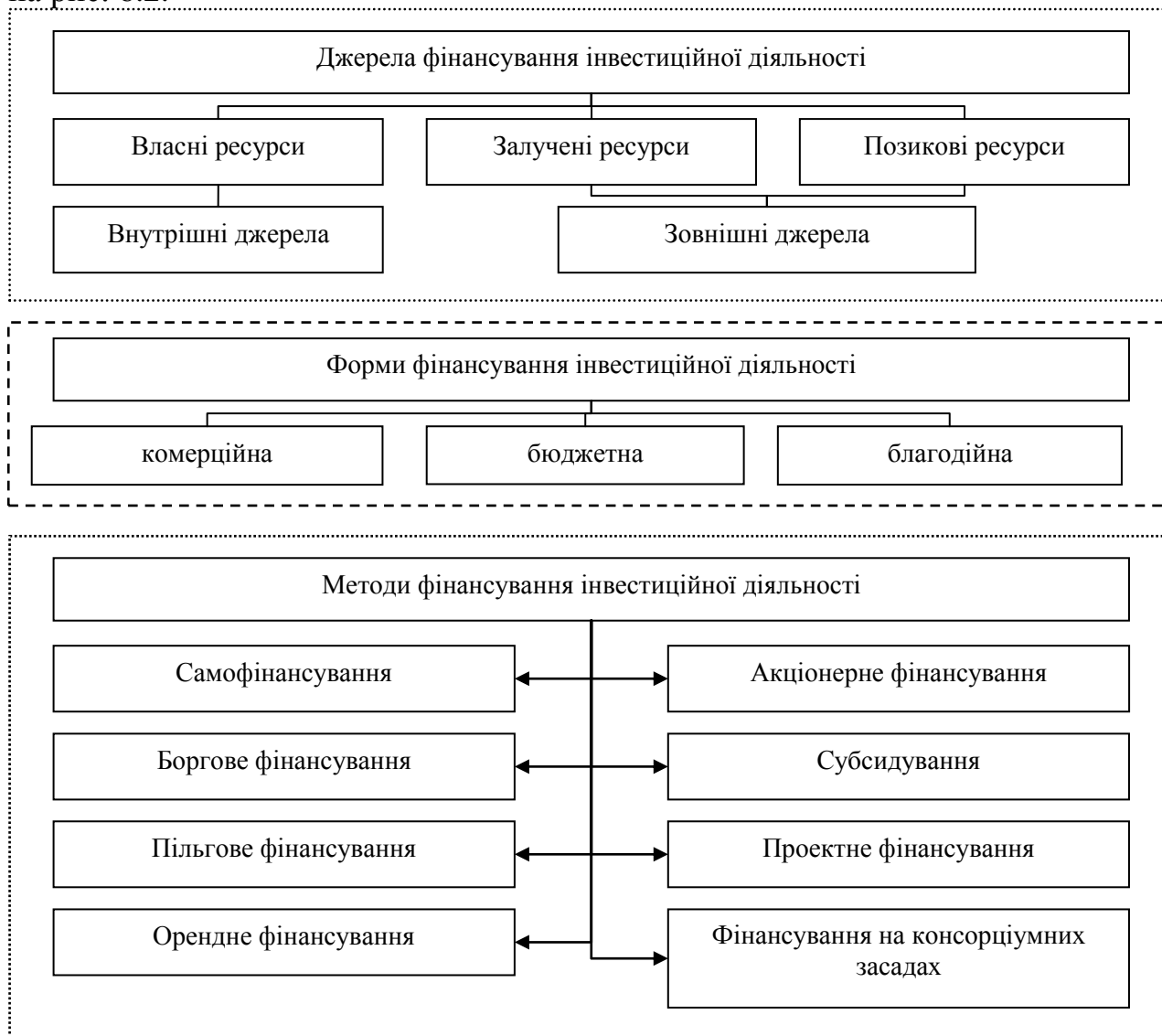


Рис. 6.2. Система фінансування інвестиційної діяльності*

*Складено авторами самостійно

Загалом форми, методи і джерела фінансування пов'язані між собою: форми фінансування можна розглядати за джерелами, які, у свою чергу, належать до того чи іншого методу. Форма є способом існування змісту, що невіддільний від нього і служить його вираженням. Під методом розуміють спосіб, порядок, шлях для досягнення певної цілі. Таким чином, у контексті фінансування форма фінансування відображає характер залученого ресурсу, метод фінансування – спосіб залучення ресурсів (як?), а джерело визначає безпосередньо походження ресурсу (звідки?). Доцільно окремо також виділяти поняття інструмента, що означає засіб, який застосовується для досягнення чого-небудь (чим? за допомогою чого?) [3, с.60].

Інвестиційна діяльність суб'єктів господарювання забезпечується відповідними джерелами фінансування, що являють собою всі види капіталу

(здебільшого у грошовій формі), які залучаються для реалізації вкладень в об'єкти інвестування. Джерела фінансування інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання доцільно поділяти стосовно форми власності на власні, залучені та позикові, а за сферою залучення – на внутрішні та зовнішні.

При визначенні та оцінці можливостей використання того чи іншого джерела фінансування інвестиційної діяльності господарюючих суб'єктів, слід враховувати низку ендогенних та екзогенних факторів, а саме:

- 1) галузеві особливості операційної діяльності підприємств;
- 2) вартість капіталу, що залучається з різних джерел;
- 3) свободу вибору джерел фінансування;
- 4) кон'юнктуру ринку капіталу;
- 5) рівень оподаткування прибутку;
- 6) рівень прийнятності для засновників (власників) підприємств ризику;
- 7) завданий рівень концентрації власного капіталу для забезпечення

потрібного рівня фінансового контролю тощо.

Врахування перелічених факторів дозволяє цілеспрямовано вибирати схему фінансування і структуру джерел залучення капіталу.

Використання конкретних джерел фінансування інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання пов'язане з певними обмеженнями і додатковими вимогами, які виникають у зв'язку з необхідністю залучення й обслуговування інвестиційних ресурсів та які, залежно від сфери виникнення, можна поділити на внутрішні та зовнішні [110, с.52-53].

До внутрішніх обмежень входять:

– параметри інвестиційного портфеля чи проекту (характеристика грошового потоку, внутрішня норма дохідності, строк окупності, необхідність залучення фінансових посередників, ризику);

– фінансовий стан суб'єкта господарювання і доступ до джерел фінансування (наявність і достатність власних джерел фінансування, рентабельність діяльності, доступність позик, наявність ліквідної застави, наявність кредитної історії);

– корпоративне управління підприємства (структура власності, прозорість діяльності, можливість і бажання розкриття інформації, прийняття рішень самостійно або в рамках політики групи (корпорації)).

До зовнішніх обмежень відносять [110, с.52-53]:

– законодавчі обмеження (нормативні вимоги до структури капіталу, вимоги до процедури залучення фінансування);

– галузеві особливості (можливості внутрішньогалузевої кооперації, життєвий цикл галузі та продукції, особливості технологічного процесу);

– умови фінансування, яким надають перевагу інвестори (вибір ризику, доходності, ліквідності, структури інвесторів і кредиторів);

– макроекономічні параметри (відсоткові ставки за кредитами, рівень інфляції, валютні курси, кон'юнктура фінансового ринку).

Такі обмеження можуть справляти суттєвий вплив на поточну господарську діяльність суб'єктів господарювання, прийняття стратегічних і оперативних управлінських рішень.

Обґрунтований вибір джерел фінансування інвестиційної діяльності передбачає також повну та всебічну оцінку позитивних і негативних наслідків їх використання, які автором згруповано у табл. 6.1.

Таблиця 6.1

Порівняльна характеристика джерел фінансування інвестиційної діяльності*

Джерело фінансування	Переваги	Недоліки
Власні ресурси	<ul style="list-style-type: none"> – простота, доступність і швидкість залучення; – вища прибутковість через відсутність необхідності оплати відсотка за залучення капіталу; – забезпечення фінансової стійкості розвитку підприємства та його платоспроможності у довгостроковому періоді; – зниження ризику неплатоспроможності й банкрутства підприємства; – збереження власності й управління засновників (власників) підприємства; – розмір вкладень залежить від рішень самого підприємства; – відсутність додаткових зобов'язань. 	<ul style="list-style-type: none"> – обмеженість обсягів залучення коштів; – відволікання власних коштів від господарського обороту підприємства; – обмеженість незалежного контролю за ефективністю використання інвестиційних ресурсів; – зниження рівня ліквідності підприємства; – висока вартість порівняно з альтернативними позиковими джерелами фінансування; – невикористана можливість приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикових коштів.
Залучені ресурси	<ul style="list-style-type: none"> – можливість мобілізувати ресурси значно дешевші, ніж на кредитному ринку; – можливість акумулювати заощадження приватних інвесторів для вирішення масштабних інвестиційних завдань; – можливість здійснення відповідної фінансової політики, пов'язаної зі зміною структури власності; – наявність незалежного контролю за ефективністю використання інвестиційних ресурсів. 	<ul style="list-style-type: none"> – складність у залученні та оформленні; – часткова втрата управління над діяльністю підприємства; – не потрібне забезпечення для отримання коштів; – зменшення прибутку через необхідність сплачувати кошти за залучений капітал.
Позичені ресурси	<ul style="list-style-type: none"> – можливість мобілізувати ресурси у значних масштабах; – забезпечення зростання фінансового потенціалу підприємства при необхідності суттєвого розширення його активів і збільшення обсягів діяльності; – можливість планування майбутніх сум обслуговування та погашення боргів; – кредитор не претендує на майбутні прибутки підприємства, а має право лише на отримання обумовленої суми боргу та відсотків по ньому; – наявність незалежного контролю за ефективністю використання інвестиційних ресурсів; – здатність генерувати приріст фінансової рентабельності (коефіцієнта рентабельності власного капіталу). 	<ul style="list-style-type: none"> – складність із залученням та оформленням; – необхідність пред'явлення гарантій фінансової стійкості; – зростання ризику неплатоспроможності й банкрутства підприємства; – зменшення прибутку через необхідність оплати відсотка за залучення капіталу; – вартість позикових коштів залежить від кон'юнктури фінансового ринку.

*Складено авторами самостійно

Всі джерела фінансування інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання мають особливості, зумовлені напрямами їх використання в цілях інвестування. Проте, існує суперечливість їхнього впливу на фінансово-господарську стратегію і загальну стратегію розвитку підприємств. Тому, вирішуючи проблеми фінансового забезпечення здійснення інвестицій, необхідно розглядати джерела фінансування за такими ознаками:

- реальність використання джерела (його доступність);
- потенційна ємність джерела;

- економічна ефективність використання;
- рівень ризику джерела (з позицій повернення використовуваних коштів або можливої втрати контролю над підприємством).

Визначення джерел фінансового забезпечення інвестиційної діяльності є одним із найважливіших етапів формування й реалізації інвестиційної політики підприємств, від якого значною мірою залежать результати здійснення фінансових і реальних інвестицій. Тому, при виборі оптимальної структури джерел фінансування інвестиційної діяльності господарюючих суб'єктів необхідно враховувати всю сукупність критеріїв і факторів, що впливають на витрати щодо залучення необхідних ресурсів.

Наявність сукупності джерел передбачає використання різних форм фінансування, що являють собою зовнішній вираз змісту джерел фінансування інвестиційної діяльності. До основних форм фінансування інвестиційної діяльності належать:

- 1) комерційна, яка пов'язана із залученням капіталу з метою отримання економічних вигод (у вигляді прибутку, доходів, процентів, дивідендів тощо);
- 2) бюджетна, що передбачає повне чи часткове фінансування за рахунок коштів державного або місцевих бюджетів;
- 3) благодійна, яка пов'язана із фінансуванням на засадах спонсорства та доброчинства і передбачає отримання позаекономічних вигод (у вигляді соціального, екологічного чи політичного ефектів).

У процесі фінансування інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання використовуються різні методи, що являють собою способи залучення капіталу з різних джерел завдяки впорядкованій певним чином діяльності щодо фінансування інвестицій. Так, у світовій та вітчизняній практиці виділяють вісім основних методів фінансування інвестиційної діяльності підприємств:

1. Самофінансування передбачає фінансове забезпечення інвестиційної діяльності виключно за рахунок власних фінансових ресурсів, що формуються з внутрішніх джерел і може відбуватися у вигляді спонтанного інвестування коштів в міру їх надходження й накопичення, систематичного розподілу прибутку або ж планового самофінансування у руслі загальної стратегічної лінії підприємства.

2. Акціонерне фінансування здійснюється шляхом залучення інвестора до участі у статутному капіталі господарюючого суб'єкта та реалізовується у вигляді емісії цінних паперів, що використовується для реалізації великомасштабних інвестицій при галузевій або регіональній диверсифікації інвестиційної діяльності.

3. Боргове фінансування передбачає надання інвестиційних ресурсів фінансово-кредитними установами без права надання частки в структурі власності стороні, що забезпечує фінансування, яке здійснюється у вигляді інвестиційного кредитування, факторингу, форфейтингу, розміщення боргових цінних паперів.

4. Фінансування на консорціумних засадах характеризується залученням джерел фінансування інвестиційної діяльності шляхом створення спільних підприємств або створення різних видів стратегічних альянсів: концернів, синдикатів, холдингів, промислово-фінансових груп тощо.

5. Орендне фінансування ґрунтується на договорі з приводу строкового володіння та / або користування матеріальними і нематеріальними активами на певних умовах або за певну плату у вигляді оренди, лізингу, франчайзингу.

6. Пільгове фінансування передбачає надання преференцій (в основному з боку держави) під час здійснення інвестиційної діяльності підприємств у вигляді урядового пільгового кредиту, гарантування, інвестиційного податкового кредиту, безпроцентного кредиту тощо.

7. Проектне фінансування характеризується особливим способом забезпечення поверненості вкладень, який базується виключно або в основному на доходах, що генеруються інвестиційним проектом, а також на оптимальному розподілі всіх пов'язаних з проектом ризиків між сторонами, які приймають участь у його реалізації. Може реалізовуватися у вигляді фінансування без регресу на позичальника, з частковим регресом на позичальника, з повним регресом на позичальника, на консорціумних засадах.

8. Субсидування – це безповоротне фінансування інвестиційної діяльності підприємств, тобто надання грошових коштів та інших постійних і поточних активів на засадах безоплатності та безповоротності у вигляді дотування, грантів, субвенцій, спонсорства, донорства тощо.

Вищезазначені методи фінансування інвестиційної діяльності умовно можна об'єднати в окремі групи за наступними ознаками [108, с.67]: 1) за джерелами надходження (централізоване й децентралізоване фінансування); 2) за строками (короткострокове й довгострокове фінансування); 3) за видами діяльності (внутрішнє та зовнішнє фінансування).

Таким чином, ефективність процесу фінансування інвестиційної діяльності передусім залежить від обраного методу фінансування, вибір якого здійснюється на основі головного критерію – вартості конкретного інвестиційного ресурсу. Існування різноманітності методів фінансування інвестицій дає можливість керівництву суб'єктів господарювання вибрати серед них той, який найкращим чином відповідає за своїми характеристиками фінансовій ситуації, що склалася.

6.2. ХАРАКТЕРИСТИКА ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Однією з найважливіших проблем діяльності суб'єктів господарювання є пошук оптимальних джерел фінансування їх інвестиційної діяльності з урахуванням наявності на ринку необхідних фінансових інструментів; вартості; термінів і умов фінансування; часових меж інвестування; забезпечення, необхідного для залучення капіталу тощо.

Джерела фінансування інвестиційної діяльності можна розглядати як за суб'єктами, які надають ресурси, так і за типом ресурсів (власні, залучені,

позикові), що залучаються. Виходячи з цього, джерело фінансування інвестиційної діяльності – це напрямок походження капіталу, який мобілізований для забезпечення інвестиційного процесу.

Внутрішні джерела інвестиційної діяльності підприємств поділяють залежно від їх походження на: внутрішні та зовнішні. До внутрішніх джерел власного походження належить чистий прибуток, амортизаційні відрахування, кошти повернені з депозитів, страхові відшкодування, проценти за наданими кредитами й внутрішні мобілізовані резерви. До внутрішніх джерел зовнішнього походження відносять додатково вкладений капітал, тобто суму, на яку вартість реалізації випущених акцій перевищує їхню номінальну вартість від первинної емісії, а також інший додатковий капітал, що являє собою суми дооцінки необоротних активів підприємства, вартість активів безоплатно отриманих підприємством від інших юридичних або фізичних осіб та інші види додаткового капіталу.

Позитивні й негативні аспекти використання власних джерел фінансування інвестиційної діяльності відображено у табл. 6.2.

Таблиця 6.2

Порівняльна характеристика власних джерел фінансування інвестиційної діяльності*

Джерело інвестування	Переваги	Недоліки
Чистий прибуток	– короткі строки залучення; – вільний вибір підприємством форм, напрямів і строків використання коштів; – забезпечення фінансової стійкості підприємства.	– залежність від результатів діяльності підприємства; – можливість відмови власників або акціонерів підприємства від реінвестування прибутку.
Амортизаційні відрахування	– менша залежність від кон'юнктурних змін, пов'язаних із результатами діяльності підприємства; – постійність і безперервність надходжень коштів завдяки синхронності між кругообігом основних фондів та формуванням амортизаційного фонду.	– зростання суми амортизаційних відрахувань зменшує суму чистого прибутку підприємства; – спрямування коштів виключно на реалізацію реальних інвестицій (капітальних вкладень); – незначні обсяги та розтягнутість надходження коштів у часі.
Строкові та поточні депозити	– можливість отримання додаткового доходу з метою спрямування на здійснення інвестиційної діяльності.	– небезпека неповернення коштів; – залежність від макроекономічної ситуації в державі; – відволікання коштів з грошового обороту підприємства.
Проценти за наданими кредитами	– можливість отримання додаткового доходу з метою спрямування на здійснення інвестиційної діяльності.	– небезпека неповернення коштів; – залежність від макроекономічної ситуації в державі; – відволікання коштів з грошового обороту підприємства
Мобілізовані внутрішні резерви (імобілізація оборотних активів, реінвестування частини необоротних активів)	– швидке залучення ресурсів; – можливість реалізувати неефективно використовувані активи.	– відволікання коштів від грошового обороту; – достатньо тривале залучення коштів у випадку реінвестування частини необоротних активів.

*Складено авторами самостійно

Амортизаційні відрахування в Україні є основним джерелом фінансування інвестиційної діяльності. Активне використання амортизації пояснюється, насамперед, тим, що амортизаційні відрахування на відміну від

чистого прибутку і позикових коштів слугують найстабільнішим джерелом формування ресурсів, оскільки на них набагато менше впливають спади виробництва, підвищення ставок за кредитами та зміна цін.

Чистий прибуток підприємств є приблизно рівноцінним амортизації джерелом фінансування. Необхідно відзначити існування двоїстого характеру взаємного впливу прибутку й інвестицій. З одного боку, прибуток є важливим інвестиційним ресурсом, а, з іншого боку – його збільшення пов'язане зі зниженням собівартості, підвищенням якості продукції і зростанням обсягів виробництва. Хоча будь-який з факторів підвищення прибутку може бути задіяний при мобілізації внутрішніх резервів підвищення ефективності виробництва, найбільш істотних результатів можна досягти шляхом інвестицій у його відновлення, тобто, не тільки прибуток є джерелом збільшення обсягів інвестицій, а й самі інвестиції є умовою зростання прибутку.

Ефективне управління формуванням власних інвестиційних ресурсів та збільшення їх частки у сукупному обсязі забезпечують підвищення фінансової стійкості й платоспроможності суб'єктів господарювання у довгостроковому періоді та підвищують їх привабливість для сторонніх інвесторів і кредиторів. Проте, переоснащення матеріально-технічної бази промислових підприємств і впровадження сучасних інноваційно спрямованих технологій виробництва продукції не можуть бути здійснені виключно за рахунок власних ресурсів господарюючих суб'єктів, що суттєво знижує інвестиційну активність та перешкоджає розвитку економіки держави [228, с.44].

Таким чином, технологія використання власних джерел як внутрішнього механізму фінансового забезпечення інвестиційної діяльності є найпростішою, але його можливості обмежуються результатами фінансово-господарської діяльності підприємств. Розміри власного капіталу зазвичай виявляються недостатніми для здійснення інвестицій. Це призводить до використання залучених і позикових інвестиційних ресурсів.

Залучені джерела інвестиційної діяльності формуються в процесі додаткової емісії акцій та здійснення додаткових внесків у статутний капітал.

Досить часто поняття залучених і позикових джерел змішуються, хоча існують чіткі критерії їх розмежування. Залучені ресурси надаються на постійній основі, тобто можуть практично не повертатися їх власнику. За ними може здійснюватися виплата доходу їх власнику. До позикових джерел відносяться ресурси, що отримані на певний строк і підлягають поверненню з виплатою процентів за їх використання. Відмінні риси залучених та позичених ресурсів накладають відбиток і на формування капіталу підприємства: залучені ресурси разом із власними ресурсами підприємства складають власний капітал підприємства, а позичені ресурси виступають як зобов'язання підприємства і формують його позиковий капітал [3, с.61].

Позитивні й негативні аспекти використання залучених джерел фінансування інвестиційної діяльності відображено у табл. 6.3.

В основному надходження ресурсів із залучених джерел забезпечується додатковим випуском простих акцій. Таке джерело фінансування є досить привабливим, адже не зобов'язує підприємства повертати капітал і виплачувати дивіденди через певний проміжок часу.

**Порівняльна характеристика залучених джерел фінансування
інвестиційної діяльності***

Джерело фінансування	Переваги	Недоліки
Додаткова емісія акцій	<ul style="list-style-type: none"> – при великих обсягах емісії відбувається зменшення ціни залучених коштів; – виплати за використання залучених коштів не мають безумовного характеру, а здійснюються залежно від фінансового результату діяльності підприємства; – залучення коштів не обмежується строком повернення; – відсутність необхідності оплати боргів; – відсутність потреби у додатковому забезпеченні (гарантії). 	<ul style="list-style-type: none"> – емісія та розміщення акцій потребує значних витрат; – чинне законодавство у сфері фондового ринку вимагає дотримання вимоги максимально можливої прозорості фінансової інформації про емітентів; – зростання числа акціонерів ускладнює управління діяльністю підприємства, що може призвести до втрати контролю над капіталом; – необхідність розподілу прибутку між учасниками акціонерного капіталу; – неможливість використання підприємствами неакціонерного типу.
Бюджетні кошти, направлені на цільове інвестування у вигляді дотацій, грантів чи дольової участі	<ul style="list-style-type: none"> – недороге джерело фінансування; – наявність незалежного контролю за ефективністю використання інвестиційних ресурсів; – здійснення відповідної фінансової політики, пов'язаної зі зміною структури власності. 	<ul style="list-style-type: none"> – зазвичай невеликий обсяг фінансування; – відсутність ефективного механізму індексації платежів відповідно до зростання інфляції; – довготривалий процес надання коштів; – контроль за цільовим використанням коштів.
Інвестиційні внески у статутний капітал	<ul style="list-style-type: none"> – використання інвестором власного досвіду роботи в даному напрямку діяльності; – можливість акумулювати заощадження приватних інвесторів для вирішення масштабних інвестиційних завдань. 	<ul style="list-style-type: none"> – контроль інвестора над інвестиційними рішеннями; – залежність від бажання та можливостей інвестора вкладати кошти.
Кошти комерційних структур, надані безкоштовно на цільове інвестування	<ul style="list-style-type: none"> – безкоштовне джерело фінансування; – відсутність необхідності оплати боргів; – відсутність потреби у додатковому забезпеченні (гарантії). 	<ul style="list-style-type: none"> – зазвичай невеликий обсяг фінансування; – контроль за цільовим використанням коштів.

*Складено авторами самостійно

Незначна частка залучення інвестиційних ресурсів із даного джерела в Україні обумовлена нерозвинутістю фондового ринку та небажанням керівництва ставати його учасниками через можливість втрати корпоративного контролю над діяльністю підприємства. Однак, це джерело є дуже перспективним з точки зору залучення інвестиційних ресурсів, особливо якщо акції будуть придбані стратегічним інвестором, метою якого буде не отримання швидких високих дивідендів, а успішне довгострокове функціонування підприємства.

Позикові джерела інвестиційної діяльності підприємств формуються за рахунок залучення банківських кредитів, збільшення обсягів поточної кредиторської заборгованості та випуском боргових цінних паперів. Позитивні й негативні аспекти використання залучених інвестиційних ресурсів автором відображено у табл. 6.4.

Використання позикових ресурсів як джерела фінансування інвестицій є нормальним явищем в діяльності суб'єктів господарювання. Практика свідчить, що ефективність використання позикових коштів, зазвичай більша, ніж ефективність використання власних інвестиційних ресурсів. Це пояснюється,

насамперед, підвищенням відповідальності суб'єктів господарювання перед кредиторами за повернення боргу у встановлений термін.

Таблиця 6.4

Порівняльна характеристика позикових джерел фінансування інвестиційної діяльності*

Джерело інвестування	Переваги	Недоліки
Кредити банків та інших фінансово-кредитних установ	<ul style="list-style-type: none"> – великий обсяг можливого запозичення коштів; – гнучкість у запозиченні, обслуговуванні та погашенні боргу, у використанні кредиту; – значний зовнішній контроль за ефективністю використання кредиту. 	<ul style="list-style-type: none"> – складність запозичення й оформлення; – небезпека неповернення; – висока відсоткова ставка; – необхідність ліквідної застави.
Емісія облігацій	<ul style="list-style-type: none"> – відсутній ризик втрати контролю управління над підприємством; – більш дешевше джерело фінансування порівняно з кредитами; – більша можливість розповсюдження внаслідок меншого рівня ризику для інвесторів через забезпечення майном підприємства; – можливість залучення капіталу на довготривалий період часу. 	<ul style="list-style-type: none"> – значні додаткові витрати емітента, що вимагають довготривалих строків залучення коштів; – небезпека непогашення позики; – внаслідок змін кон'юнктури на фінансовому ринку, середня ставка позикового відсотка може стати набагато нижчою, ніж встановлений відсоток виплат за облігаціями; – можливість використання в основному великими підприємствами.
Лізинг	<ul style="list-style-type: none"> – можливість придбання сучасного дорогого обладнання за мінімальних одноразових витрат; – лізингові платежі входять до собівартості продукції, тобто зменшують базу оподаткування податком на прибуток підприємств; – виникає можливість застосування прискорених методів амортизації; – менші суми лізингових платежів при більш триваліших періодах використання; – м'якші вимоги до отримання та гарантійного забезпечення. 	<ul style="list-style-type: none"> – в кінці строку оренди може виникнути потреба в додаткових платежах; – необхідність значного авансу, обов'язкової наявності додаткового забезпечення та гарантії іншого банку; – неможливість використання новоствореними підприємствами.
Цільовий державний інвестиційний кредит	<ul style="list-style-type: none"> – невеликі суми платежів щодо погашення та обслуговування боргу при більш триваліших періодах використання; – можливість надання додаткових послуг . 	<ul style="list-style-type: none"> – обмеження на використання коштів; – труднощі в отриманні; – зазвичай невеликі суми позик; – надання коштів обумовлюються визначеними умовами.
Поточна кредиторська заборгованість	<ul style="list-style-type: none"> – гнучкість та доступність залучення; – за використання не нараховуються (або нараховуються мінімальні) відсотки; – зручність і можливість пролонгації. 	<ul style="list-style-type: none"> – штучне збільшення заборгованості та ініціювання процесів банкрутства кредиторами з метою придбання у подальшому частини активів підприємства.
Франчайзинг	<ul style="list-style-type: none"> – можливість швидкого надходження коштів за незначного рівня ризику; – зменшення початкових вкладень грошових коштів у розвиток підприємства; – можливість самостійного здійснення діяльності під визнаним товарним знаком з використанням апробованих форм підприємництва. 	<ul style="list-style-type: none"> – необхідність розподілу прибутку з франчайзером; – труднощі юридичного оформлення надання франчайза; – здійснення франчайзером постійного контролю за діяльністю та якістю виготовленої продукції франчайзі.
Форфейтинг	<ul style="list-style-type: none"> – відсутність кредитних ризиків, оскільки їх бере на себе форфейтер; – зростання привабливості через відмову деяких країн від фіксованих процентних ставок, хронічну недостачу валюти для оплати імпорту, зростання політичних ризиків тощо; – можливість переведення заборгованостей, як кредиторської, так і дебіторської у реальні кошти шляхом продажу її форфейтеру; – існування первинного і вторинного ринку. 	<ul style="list-style-type: none"> – висока вартість залучення; – вірогідність того, що експортер може не знайти гаранта або аваліста, який би задовольняв форфейтера; – необхідність підготувати документи у такий спосіб, щоб на експортера не було регресу у разі банкрутства гаранта або аваліста, а також необхідність знати законодавство країни імпортера.

*Складено авторами самостійно

Залучення позикових інвестиційних ресурсів у розумних розмірах та ефективно їх використання сприяє поліпшенню фінансового стану, і навпаки, якщо підприємство залучає позикові джерела фінансування інвестиційної діяльності у розмірах, що економічно не обґрунтовані, це може призвести до погіршення фінансового стану [88, с.133].

Для суб'єктів господарювання, які характеризуються низькими показниками фінансової стійкості та високим коефіцієнтом заборгованості, боргове фінансування інвестиційної діяльності повинне забезпечувати максимальну їх ефективність з метою покращення показників операційної діяльності. Це, в свою чергу, позитивно вплине на фінансовий стан підприємств. Фінансові та реальні інвестиції повинні бути спрямовані на досягнення стабільної прибуткової діяльності підприємства з метою забезпечення можливості погашення довгострокових кредитів.

Отже, процес фінансового забезпечення інвестиційної діяльності – це складна проблема. Практично усі джерела фінансування мають невикористаний потенціал, який за рахунок правильної економічної політики та сприятливих умов інвестування може дати значний поштовх економічному зростанню у галузях національної економіки.

6.3. ХАРАКТЕРИСТИКА МЕТОДІВ ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Під методом фінансування інвестиційної діяльності розуміють спосіб залучення інвестиційних ресурсів з метою забезпечення фінансової реалізованості інвестицій.

Використовувані в конкретних умовах методи повинні забезпечити вирішення таких завдань:

- надійності фінансування інвестиційної діяльності протягом усіх її етапів;
- мінімізації інвестиційних витрат в економічно доцільних межах і зростання доходу на власний капітал;
- фінансова стійкість суб'єкта господарювання, що реалізує інвестиції.

Відомі наступні найпоширеніші методи фінансування інвестиційної діяльності: самофінансування, акціонерне фінансування, боргове фінансування, субсидування, пільгове фінансування, проектне фінансування, оренда, фінансування на консорціумних засадах.

Самофінансування – це управління фондами грошових коштів з метою накопичення капіталу, достатнього для фінансування розширеного відтворення. Самофінансування будується на основі самоокупності, яка означає, що витрати, які забезпечують функціонування незалежно від суб'єкта фінансування (держава, підприємство, комерційний банк, приватний інвестор), повністю покриваються його доходами, отриманими від реалізації товарів і послуг [27, с.161].

З поняттям «самофінансування» тісно пов'язані такі поняття як «самоконтроль», «самоврядування», «саморегулювання», «саморозвиток».

Беручи участь в системі реалізації методів фінансування інвестиційної діяльності, ці поняття відображають економічний зміст і розкривають здатність суб'єкта господарювання до розвитку.

«Самоконтроль» розкривається у системі прямих і зворотних стійких інвестиційних зв'язків, тобто відносин контролю за правильного вибору джерел фінансування, їх відповідності етапам інвестиційної діяльності, узгодженості із інвестиційними цілями.

«Саморегулювання» розкривається у здібностях суб'єктів господарювання самостійно визначати потреби у джерелах фінансового забезпечення та їх комбінації.

«Самоврядування» відображає наявність в економічній системі комплексу високорозвинених структур, що забезпечують взаємозв'язок стандартів науково-дослідного, проектно-технологічного, організаційно-економічного устрою суб'єкта господарювання.

«Саморозвиток» характеризує здатність суб'єкта господарювання правильно визначати рівень свого розвитку в міжнародному, державному, місцевому, галузевому сегментах і можливість його вдосконалення.

Залежно від способу відображення внутрішніх джерел фінансування у фінансовій звітності виділяють форми прихованого і відкритого самофінансування [202, с.132].

Джерелами прихованого самофінансування є приховані резерви, що є частиною власного капіталу підприємства, яка не відображена в його балансі. Виокремлюють два способи формування прихованих резервів у балансі:

1) недооцінка активів (передчасне списання окремих активів, застосування прискореної амортизації, незастосування індексації, використання методу ЛІФО при оцінці запасів тощо). Недооцінка активів стає джерелом самофінансування у момент використання цих активів;

2) переоцінка зобов'язань – різниця між фактично створеним забезпеченням майбутніх витрат і платежів та їх обґрунтованою розрахунковою величиною. Джерелом самофінансування ця різниця стає у випадку, коли за завищення забезпечень зростають відпускні ціни підприємства та у момент використання забезпечень (виплат) виникає додатковий прибуток.

Відкрите самофінансування (тезаврація прибутку) – це спрямування прибутку на формування власного капіталу підприємства з метою фінансування інвестиційної та операційної діяльності. Величина тезаврації відповідає обсягові чистого прибутку, який залишився у розпорядженні підприємства після сплати усіх податків і нарахування дивідендів.

Очевидно, що підприємство, здатне повністю або значною мірою покривати свої фінансові потреби за рахунок самофінансування, отримує значні конкурентні переваги і сприятливі можливості для зростання за рахунок зменшення витрат із залучення додаткового капіталу та зниження ризиків.

Акціонерне фінансування (а також пайові та інші внески в статутний капітал) передбачає пайове фінансування інвестиційної діяльності за рахунок додаткової емісії цінних паперів, що забезпечує інвесторові участь у статутному капіталі підприємства. Акціонерне фінансування інвестиційної діяльності може здійснюватися за допомогою таких способів:

- проведення додаткової емісії акцій існуючого підприємства, що є за організаційно-правовою формою акціонерним товариством, з метою фінансового забезпечення реалізації інвестицій;
- залучення додаткових коштів (інвестиційних внесків, вкладів, паїв) засновників існуючого підприємства для реалізації інвестицій;
- створення нового підприємства, призначеного спеціально для реалізації інвестиційного проекту.

Додаткова емісія акцій використовується для реалізації великомасштабних інвестицій, галузевої або регіональної диверсифікації інвестиційної діяльності. Застосування цього методу в основному для фінансування великих інвестиційних проектів пояснюється тим, що витрати, пов'язані з проведенням емісії, перебиваються лише значними обсягами залучених ресурсів.

Залучення інвестиційних ресурсів у рамках акціонерного фінансування може здійснюватися за допомогою додаткової емісії звичайних і привілейованих акцій. Вважається, що емісія привілейованих акцій як форма акціонерного фінансування є дорожчим джерелом фінансування інвестиційної діяльності, ніж емісія звичайних акцій, оскільки за привілейованими акціями виплата дивідендів акціонерам обов'язкова. В той самий час, звичайні акції на відміну від привілейованих дають їх власникам більше прав на участь в управлінні у тому числі можливість контролю за строго цільовим використанням коштів на потреби фінансування інвестиційної діяльності.

Для підприємств інших організаційно-правових форм залучення додаткових коштів, призначених для інвестиційної діяльності, здійснюється шляхом інвестиційних внесків, вкладів, паїв засновників або залучених сторонніх співзасновників у статутний капітал. Цей спосіб фінансування характеризується меншими операційними витратами, ніж додаткова емісія акцій, проте, більш обмеженими обсягами фінансування.

Створення нового підприємства, призначеного спеціально для реалізації інвестиційного проекту, виступає як один із способів цільового пайового фінансування. Він може застосовуватися приватними підприємцями, які засновують підприємство для реалізації своїх інвестиційних проектів і потребують залучення партнерського капіталу; великими диверсифікованими підприємствами, що створюють нове підприємство, у т.ч. на базі своїх структурних підрозділів, для реалізації проектів розширення виробництва продукції, реконструкції та переоснащення виробництва, реінжинірингу бізнес-процесів, освоєння принципово нової продукції і нових технологій; підприємствами, що знаходяться в складному фінансовому стані, які розробляють антикризові інвестиційні проекти з метою фінансового оздоровлення тощо.

Фінансування інвестиційного проекту в цих випадках здійснюється шляхом внесків сторонніх співзасновників у формування статутного капіталу нового підприємства, виділення або заснування материнським підприємством спеціалізованих проектних дочірніх підприємств, створення нових підприємств шляхом передачі їм частини активів діючих підприємств.

Боргове фінансування – метод фінансування інвестиційної діяльності шляхом залучення грошових коштів на умовах їх подальшого повернення і сплати встановлених договором процентів. До цього методу фінансування інвестиційної діяльності відносяться такі способи: інвестиційні кредити, емісія облігацій, факторинг, форфейтинг.

Інвестиційні кредити банків виступають як одна з найефективніших форм зовнішнього фінансування інвестиційної діяльності в тих випадках, коли підприємства не можуть забезпечити її здійснення за рахунок самофінансування та акціонування.

Інвестиційні кредити є, як правило, середньо- і довгостроковими. При цьому інвестиційний кредит може передбачати наявність пільгового періоду, тобто періоду відстрочення погашення основного боргу. Така умова полегшує обслуговування кредиту, але збільшує його вартість, оскільки процентні платежі обчислюються з непогашеної суми боргу.

Одним з різновидів строкових кредитів, використовуваних для фінансування інвестиційної діяльності, є кредит під заставу нерухомості (іпотечний кредит).

Для фінансування інвестиційної діяльності можуть використовуватися:

- стандартні іпотечні кредити (погашення боргу і виплата процентів здійснюються рівними частками);
- іпотечні кредити, що передбачають нерівномірні процентні платежі (наприклад, на початковому етапі внески збільшуються з певним стабільним темпом, а далі виплачуються постійними сумами);
- іпотечні кредити з сумою виплат, що змінюється (у пільговому періоді виплачуються тільки проценти, і основна сума боргу не збільшується);
- іпотечні кредити із заставним рахунком (при видачі позики відкривається спеціальний рахунок, на який позичальник вносить певну суму, як гарантію виплат внесків на першому етапі здійснення інвестицій).

Система іпотечного кредитування передбачає механізм накопичень і довгострокового кредитування під невисокий процент з розстрочкою його виплати на тривалі періоди.

У разі тривалої та тісної співпраці банку-кредитора і позичальника для фінансування інвестиційної діяльності банк може відкривати позичальникові інвестиційну кредитну лінію. Інвестиційна кредитна лінія є юридичним оформленням зобов'язання кредитора перед позичальником з надання протягом певного періоду кредитів (траншей) у міру виникнення потреби позичальника у фінансуванні окремих напрямів інвестиційної діяльності в межах погодженого ліміту.

Виокремлюють рамкові (цільові) та револьверні інвестиційні кредитні лінії. Рамкова кредитна лінія припускає оплату позичальником низки окремих капітальних витрат у межах одного кредитного контракту, що реалізовується впродовж певного періоду. Револьверна кредитна лінія є низкою продовжуваних в межах встановленого терміну коротко- і середньострокових кредитних контрактів; при цьому процентна ставка, як правило, буває вища, ніж ставка за традиційним строковим кредитом.

Емісія облігацій передбачає випуск підприємством – ініціатором інвестиційної діяльності – корпоративних облігацій, кошти від розміщення яких призначені для фінансування певного інвестиційного проекту.

Залучення коштів шляхом емісії облігацій пред'являє низку вимог до підприємства-емітента. Передусім, підприємство-емітент повинно мати стійкий фінансовий стан, обґрунтований і раціональний внутрішній бізнес-план інвестиційного проекту, нести витрати, пов'язані з емісією та розміщенням облігацій. Як правило, для проходження складної процедури емісії облігацій підприємства користуються послугами професійних учасників ринку цінних паперів – інвестиційних компаній і банків, витрати на оплату послуг яких досягають 1-4% номіналу випуску для великих обсягів облігаційної позики. Крім того, для випуску облігацій, які є, як і акції, емісійними цінними паперами, емітенти сплачують мито за державну реєстрацію цього випуску.

Факторинг – придбання банком (факторинговою компанією) грошових вимог постачальника до покупця та їхня інкасація за певну винагороду з метою миттєвого отримання більшої частини платежу, гарантії повного погашення заборгованості та зниження витрат за веденням рахунків.

Банк (факторингова компанія) відразу виплачує клієнтові від 70% до 90% потрібних йому грошей у вигляді кредиту, а залишок (без проценту за кредит та комісію за факторингові послуги) перераховують після стягнення всього боргу.

Форфейтинг – придбання боргу, вираженого в оборотному документі (переказний або простий вексель), у кредитора на безповоротній основі. Це означає, що покупець боргу переймає на себе зобов'язання про відмову – форфейтинг – від свого права на здійснення регресивної вимоги до кредитора за неможливості отримання задоволення у боржника. Купівля оборотного зобов'язання відбувається зі знижкою. Механізм форфейтингу використовується у двох видах угод: фінансових угодах – з метою швидкої реалізації довгострокових фінансових зобов'язань; у експортних угодах – для сприяння надходженню готівкових грошей експортерів, який надав кредит іноземному покупцеві.

Як правило, форфейтинг передбачає середньострокове фінансування, тобто до п'яти років. Коли йдеться про реалізацію інвестиційних проектів, термін фінансування може бути збільшений до 10 і навіть більше років.

Проектне фінансування – метод боргового фінансування інвестиційної діяльності з використанням різноманітних джерел і застосуванням різних фінансових інструментів за умов, що джерелами погашення заборгованості є проектні грошові потоки, а забезпеченням боргу виступають активи учасників фінансування.

Проектне фінансування є методом фінансування інвестиційних проектів без застави, відоме як «фінансування під майбутній грошовий потік». З огляду на аспекти практичного застосування проектне фінансування є цілісною системою, яка охоплює всі аспекти розробки інвестиційного проекту та договірних відносин в процесі його реалізації.

Особливостями проектного фінансування порівняно з борговим фінансуванням є такі [142, с.216]:

– ширше використання джерел фінансування на основі залучення коштів, крім банківських кредитів, отриманих від емісії цінних паперів (акцій, облігацій), власних коштів підприємств, пайових внесків, бюджетних коштів, за переважання частки позикових джерел – 70-90% вартості інвестиційного проекту;

– значно вищий ризик для інвесторів, адже традиційні схеми проектного фінансування передбачають надання кредиту без права регресу на позичальника;

– більш складна схема взаємодії учасників у процесі реалізації інвестиційного проекту, що визначається галузевими особливостями, джерелами фінансування, участю держави у реалізації проекту тощо;

– інвестиційний проект має обмежений життєвий строк, який визначається такими факторами як строк дії контрактів, ліцензій, обсяг джерел фінансування, а борг проектного фінансування повинен бути повністю сплаченим до завершення проекту.

– в якості основного джерела погашення кредиту (повернення інвестицій) розглядаються майбутні грошові потоки від інвестиційного проекту, під який залучаються кошти;

– інвестиційний проект не має попередньо фіксованої вартості та створюється після початку фінансування.

Рівень ризику кредитора при реалізації проектного фінансування залежить, насамперед, від обраної схеми участі в управлінні інвестиційним проектом, а саме [63, с.123]:

1) проектне фінансування з повним регресом на позичальника – кредитор не приймає на себе ризики, пов'язані із ефективністю проекту, обмежуючи свою участь наданням коштів в обмін на визначені гарантії. За такої схеми участь кредитора (банку) може розглядатися як різновид інвестиційного кредитування підприємства під заставу його активів або гарантії третіх осіб (у тому числі, і держави);

2) проектне фінансування з обмеженим регресом або без регресу на позичальника – кредитор частково або повністю бере на себе ризики від кінцевих результатів реалізації проекту. За такої схеми проектного фінансування кредитор (банк), як правило, активно втручається у процес реалізації проекту, опосередковано беручи участь в управлінні ним. В окремих випадках банк може брати пряму участь в управлінні, у разі здійснення вкладень у капітал підприємства, що реалізує інвестиційний проект.

Залежно від способу побудови схем проектного фінансування виокремлюють спільне і послідовне фінансування [129, с.323-324].

Спільне проектне фінансування передбачає участь в проекті кількох банків, кожен з яких надає певну суму кредиту, загальна сукупність яких забезпечує проектну компанію необхідними ресурсами.

Існують дві форми спільного фінансування. Перша – це фінансування інвестиційного проекту кількома кредиторами, об'єднаними в пул (синдикат, консорціум). У даному випадку відбувається розподіл ролей на три рівні: банк-

організатор, банк-агент і банки-учасники. Відмінна риса цього виду проектного фінансування – проектна компанія веде переговори тільки з одним банком (організатором) і згодом укладає один договір на всю суму передбачуваного кредиту. Надалі, у міру його обслуговування проектна компанія, як правило, здійснює платежі на користь одного банку (банку-агента). Подальший розподіл платежів відбувається у банківській групі згідно їх внутрішньої документації.

Друга форма спільного проектного фінансування – це паралельне фінансування, яке передбачає незалежні відносини проектною компанією з кожним з комерційних банків-учасників. Ініціатори проекту формують власну робочу групу, яка веде переговори з кожним кредитором та обслуговує його платежі в майбутньому.

Проектне фінансування з послідовним фінансуванням передбачає наявність великого авторитетного банку (банку-ініціатора), який спочатку розглядає кредитну заявку, проводить повну процедуру due diligence, погоджує умови участі в проекті, укладає кредитний договір і надає необхідне фінансування. Після видачі кредиту, банк передає свої вимоги щодо заборгованості іншому кредиторіві або групі кредиторів. При цьому за виконану роботу з аналізу і оцінки інвестиційного проекту, розробці основних кредитних документів і первинній видачі кредиту банк-ініціатор отримує комісію. Подальше погашення платежів проектною компанією здійснюється вже безпосередньо банку- правонаступникові.

Залежно від країни походження джерел фінансування та складу сторін, що беруть участь, проектне фінансування можна підрозділити на:

- 1) національне – відбувається за рахунок фінансових джерел усередині країни, в якій реалізується проект (національні інвестори і комерційні банки);
- 2) міжнародне – реалізується за рахунок коштів зарубіжних інвесторів, міжнародних фінансових організацій, зарубіжних комерційних банків і банківських консорціумів, експортно-кредитних агентств.

Переважає більшість масштабних інвестиційних проектів можуть бути реалізовані, як правило, тільки з використанням міжнародного проектного фінансування.

Орендне фінансування – метод фінансування інвестиційної діяльності шляхом укладання договору щодо передачі власності в тимчасове володіння та / або користування за певну плату чи на певних умовах.

Орендне фінансування реалізується шляхом укладання договорів оренди, лізингу або франчайзингу.

Складна правова природа оренди, лізингу і франчайзингу пов'язана з тим, що вони об'єктивно знаходяться в сфері суміжних, переплетених між собою в різних комбінаціях відносин оренди, купівлі-продажу, товарного кредитування, доручення та інших господарських зв'язків.

Взаємозв'язки та відмінні ознаки оренди, лізингу і франчайзингу відображені у табл. 6.5

Проте, незважаючи на певну схожість лізингу, франчайзингу і оренди, існує низка ознак, властивих тому або іншому інструменту.

Порівняльна характеристика оренди, лізингу та франчайзингу*

Параметр	Оренда	Лізинг	Франчайзинг
Суб'єкти відносин	Орендар і орендодавець	Лізингодавець, лізингоотримувач, продавець (виробник майна)	Франчайзер і франчайзі
Об'єкти відносин	Будь-яке майно, не обмежене в обороті, включаючи земельні ділянки та природні об'єкти	Будь-яке неспоживане майно, що використовується для підприємництва, окрім землі та інших природних об'єктів	Комплекс виняткових прав
Правове регулювання відносин сторін	В основному майнові правовідносини	Майнові, кредитні та комерційні правовідносини	Немайнові і комерційні правовідносини
Кількість сторін у договорі	Двосторонній договір оренди майна	Тристоронній договір лізингу, або три договори : купівлі-продажу, лізингу і кредитування	Двосторонній договір
Право власності користувача на об'єкт оренди після відшкодування його вартості	Якщо передбачається, то у формі договору купівлі-продажу	Зазвичай передбачається опціон викупу об'єкта або перехід його у власність лізингоотримувача, якщо іншого немає в договорі, після виплати усіх лізингових платежів	Не передбачається
Джерело фінансування платежів за викуп об'єкта відносин	Власні кошти орендаря	Лізингові платежі, включаючи суми, що відшкодовують вартість лізингового майна	Первинний внесок (паушальний платіж), а також щомісячні платежі (роялті) за право користування нематеріальним об'єктом
Майнові права	Користування	Користування і володіння	Користування
Строк договору	Може бути і невизначеним	Завжди визначений	Завжди визначений

*Складено авторами на основі [193, с.50-52]

По-перше, за лізингової схеми, на відміну від оренди, предмет лізингу вибирається лізингоотримувачем. Більше того, отримується нове майно, що не знаходилося раніше в експлуатації. Цей чинник дозволяє мінімізувати ризики лізингоотримувача з точки зору якості та технічної справності предмета лізингу. По-друге, становить інтерес подальша доля об'єкта лізингу після закінчення терміну, встановленого договором, оскільки можливий викуп лізингоотримувачем цього об'єкта. Цей сценарій вносить певну передбачуваність у відносини між лізингодавцем і лізингоотримувачем, яка відсутня в орендних відносинах. Адже трапляються випадки, коли власник об'єкта оренди з певних причин не бажає продовжувати дію договору оренди [152, с.13].

Щодо франчайзингу, необхідно враховувати такі положення. При виплаті франчайзі винагороди франчайзеру за право користування франшизою у формі періодичних платежів договір франчайзингу стає схожий із договором майнового найму (оренди), оскільки в обох випадках об'єкт суспільних прав передається в тимчасове користування за плату. Але відмінність в тому, що предметом договору оренди є майно, а не об'єкт інтелектуальної власності. Крім того, відносини орендодавця і орендаря зводяться до простої схеми – користування за винагороду. Стосунки ж франчайзера і франчайзі набагато ширші [83, с.44].

Договір франчайзингу у разі виплати франчайзеру винагороди у вигляді фіксованого разового платежу фактично може бути сприйнятий близьким до договору купівлі-продажу, оскільки в обох випадках за передачею схожого об'єкта суспільних прав слідує грошовий платіж. Проте, юридично різниця між ними велика. По-перше, предметом договору купівлі-продажу є майно, а предметом договору франчайзингу можуть бути і майно, але, передусім, передається право на користування об'єктами інтелектуальної власності. По-друге, за договором купівлі-продажу має місце відчуження об'єкта договору. За договором франчайзингу майно також може відчужуватися, проте право на інтелектуальну власність, незважаючи на передачу прав на її використання іншому суб'єктові, зберігається за франчайзером [83, с.23].

Фінансування на консорційних засадах – це метод фінансування інвестиційної діяльності шляхом створення спільних підприємств (компаній) або створення різних видів стратегічних альянсів: концернів, синдикатів, холдингів, промислово-фінансових груп тощо. Засадовою стосовно цих утворень є угода (консорціум) про стратегічне співробітництво (взаємодію) щодо нагромадження капіталу та фінансування інвестицій [54, с.328].

Спільні підприємства – це господарські підприємницькі структури, що утворюються різнонаціональними засновниками та характеризуються наявністю спільного майна, спільним управлінням і спільним розподілом прибутку й ризику.

Згідно із Законом України «Про зовнішньоекономічну діяльність» спільні підприємства – це підприємства, які базуються на спільному капіталі суб'єктів господарської діяльності України та іноземних суб'єктів господарської діяльності, на спільному управлінні та на спільному розподілі результатів та ризиків [176].

Відповідно до Господарського кодексу України така організаційна форма підприємств як спільні не вживається, а лише дається визначення підприємства з іноземними інвестиціями, у разі якщо в статутному фонді такого підприємства іноземна інвестиція становить не менше як 10% [38].

Доцільність створення спільних підприємств зумовлюється низкою переваг: обмеження підприємницького ризику; єдиною можливістю проникнення іноземної фірми на місцевий ринок; спрощення процесу організації справи; забезпечення зв'язків з місцевими постачальниками, органами влади, банківськими структурами; кооперація фінансових та матеріальних ресурсів партнерів, що формують оптимально поєднану матеріально-технічну базу, яку

не спроможні самостійно створити ні вітчизняні, ні іноземні учасники; гарантія найбільшої соціальної ефективності співробітництва.

Залучення іноземного капіталу у підприємницьку діяльність, у свою чергу, передбачає низку проблем, які становлять потенційну загрозу національній безпеці. Небезпека може проявлятися в тих частинах, що передбачають вкладення іноземних активів у стратегічно важливі для держави сектори економіки, недотримання екологічних норм, ведення непрозорих правил поведінки на вітчизняних ринках, жорсткою експлуатацією місцевих сировинних ресурсів, наслідування недобросовісної конкуренції та придушення національних виробників аналогічної продукції і послуг [51, с.273].

Стратегічний альянс – це партнерство між підприємствами, в якому ресурси, здібності і стержневі компетенції підприємств об'єднуються для досягнення найкращого результату.

Мотивами, відповідно до яких підприємства вступають до альянсів, є:

- досягнення економії на масштабах виробництва;
- спільне використання виробничих потужностей;
- об'єднання зусиль у виробництві компонентів або складанні кінцевої продукції;
- зниження рівня невизначеності та посилення стабільності розвитку, оскільки в довгострокових відносинах з підприємством-партнером об'єднуються досвід і ресурси;
- зниження ризиків діяльності;
- отримання доступу на ринок, де вже існують сформовані ринкові структури та певний менталітет, просування на ринок продукції один одного;
- передача технологій, знань і ноу-хау, проведення спільних досліджень, навчання персоналу;
- спільна розробка і виробництво технічно складних виробів (засобів комунікацій, комп'ютерів, літаків тощо).

Розрізняють різні види стратегічних альянсів залежно від завдань, які ставлять перед собою їх учасники:

1. Альянси між конкуруючими підприємствами:

- інтеграційні альянси, у рамках яких партнери здійснюють спільні науково-дослідні програми та спільно виробляють окремі комплектуючі, якими згодом укомплектовуються власні продукти підприємств-партнерів, і нерідко ці продукти вступають у пряму конкуренцію на ринку;
- псевдоконцентраційні альянси, в рамках яких функціонування підприємств-конкурентів охоплює спільну розробку, виробництво і реалізацію готової продукції, з випуском на ринок єдиної продукції, що належить усім партнерам;
- комплементарні альянси, які зазвичай створюються для комерційної реалізації продукції одного партнера через торгову мережу іншого, тим самим виробничі активи одного доповнюються торговельними активами іншого.

2. Альянси між неконкуруючими підприємствами:

- транснаціональні спільні підприємства, де партнерські відносини встановлюються між підприємствами, що знаходяться в різних країнах; один з партнерів намагається розповсюдити за кордоном свою продукцію, а другий

вже має в розпорядженні привілейований доступ до національного ринку вибраної країни;

- вертикальні партнерські альянси, де підприємства, що діють в суміжних секторах «ланцюжка виробництва», вступають у відносини постачальника і клієнта;

- міжгалузеві альянси утворюються між підприємствами, які відносяться до різних галузей і випускають не пов'язану єдиним «технологічним ланцюжком» продукцію, але бажають диверсифікувати свій бізнес.

Формування стратегічних альянсів вимагає принципових змін у веденні бізнесу. На відміну від звичайної довготривалої співпраці, в якій сторони керуються заздалегідь обумовленими угодами, стратегічні альянси є гнучкішими структурами, вони передбачають можливість видозміни первинних умов і розділення ризику для досягнення спільних стратегічних цілей. Стратегічні альянси формують нову ділову стратегію, відкривають нові можливості зростання.

Пільгове фінансування – це метод фінансування інвестиційної діяльності, що ґрунтується на наданні на пільгових умовах кредитів і гарантій за ними. Пільгове фінансування може здійснюватися такими способами як безпроцентний кредит, пільговий кредит, інвестиційний податковий кредит, гарантування.

Безпроцентний кредит – кошти, що надаються позичальникові за ставками нижче ринкових. В Україні безпроцентний кредит – це можливість пільгового, безпроцентного використання кредитних коштів, в термін від 30 до 55 днів, залежно від банку кредитора. Після закінчення даного пільгового періоду, під час якого можливо використовувати безпроцентний кредит, позичальник повинен сплачувати місячні кредитні ставки від 1,3% до 3%, залежно від банку кредитора.

Пільговий кредит – кошти, що надаються позичальникові з державного або місцевого бюджету в обсязі, визначеному кредитним договором, і підлягають поверненню до відповідного бюджету на певних умовах. В Україні передбачається надання пільгових кредитів, як правило, за цільовим призначенням через систему органів Казначейства України або уповноважених банків з метою державної підтримки і розвитку малого підприємництва, ферм, господарств тощо.

Інвестиційний податковий кредит – відстрочка плати податку на прибуток, що надається суб'єктові підприємницької діяльності на визначений строк з метою збільшення його фінансових ресурсів для здійснення інноваційних програм, з наступною компенсацією відстрочених сум у вигляді додаткових надходжень податку через загальне зростання прибутку, що буде отримано внаслідок реалізації інноваційних програм.

Гарантування – спосіб забезпечення зобов'язань, які підтверджує банк («гарант») або інша кредитна організація на користь свого клієнта («принципала»), з виплати певної суми за контрактом на користь кредитора клієнта («бенефіціара») у разі, якщо принципал не виконує своїх зобов'язань перед бенефіціаром (або іншої події, що відбулася чи не відбулася) –

гарантійного випадку і є засобом забезпечення виконання фінансових та інших зобов'язань за контрактом.

Субсидування – це неповернене фінансування інвестиційної діяльності, тобто надання грошових коштів та інших необоротних і оборотних активів на безповоротній основі. Розрізняють такі види субсидування: дотування, гранти, субвенції, спонсорство, донорство.

Дотування – це спосіб підтримки будь-яких інвестиційних проектів органами державної влади або органами місцевого самоврядування. Як правило, дотуються соціально-важливі програми і проекти, природоохоронні і ресурсозберігаючі технології. Дотації надаються для фінансування тільки частини інвестиційного проекту, частка бюджетних коштів зазвичай не перевищує 50%.

Гранти близькі за змістом до дотацій. Відмінності їх у тому, що вони можуть надаватися на фінансування інвестиційного проекту в цілому. Звітність про використання грантів має суворіший 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 пожертвувань і грантів надаються державними органами влади органам місцевого самоврядування та мають цільове призначення. У випадках порушення цих умов підлягають поверненню. Ініціатором субвенцій виступають органи місцевого самоврядування.

Спонсорство і донорство є субсидуванням інвестиційних проектів з боку юридичних і фізичних осіб, благодійних організацій і фондів тощо. Зазвичай спонсори і донори фінансують інтелектуальні інвестиції.

6.4. ОЦІНКА ВАРТОСТІ ІНВЕСТОВАНОГО КАПІТАЛУ

Питання щодо вибору джерел фінансування інвестиційної діяльності повинно вирішуватися суб'єктами господарювання з урахуванням багатьох факторів: вартості залученого капіталу, ефективності віддачі від нього; співвідношення власного та позикового капіталів, що визначає рівень фінансової незалежності; ризику, який виникає при використанні того або іншого джерела фінансування, а також економічних інтересів інвесторів.

Поняття інвестиційної вартості підприємства пов'язане з сумою дисконтованих потоків вільних грошових коштів, які інвестор чекає отримати в майбутньому. Приведення потоків вигод, на які розраховують інвестори, означає визнання неможливості негайного отримання ними очікуваного доходу і тому враховує їх альтернативну ставку доходу, що втрачається. У підприємства, що застосовує позиковий капітал для розвитку, у цій ставці відбиваються мінімальні ставки доходності, що вимагаються кредиторами (Kd) і власниками (Ke). Якщо врахувати пропорцію позикових (Wd) і власних засобів (We) у сукупному обсязі джерел фінансування інвестиційної діяльності, то сукупні вимоги до доходності, що пред'являються двома типами інвесторів, будуть зведені в єдину ставку середньозваженої вартості капіталу ($WACC$):

$$WACC = \sum_{i=1}^n We_i \cdot Ke_i + \sum_{j=1}^m Wd_j \cdot Kd_j, \quad (6.1)$$

де $i = 1, 2, 3 \dots n$ – кількість власних джерел; $j = 1, 2, 3 \dots m$ – кількість позикових джерел.



Приклад

Фінансування інвестиційного проекту здійснюється за рахунок додаткового випуску звичайних і привілейованих акцій, а також за рахунок залучення позикових коштів. Розрахуйте середньозважену вартість інвестиційного капіталу, використовуючи дані таблиці.

Джерело фінансування	Частка в загальному обсязі фінансування, %	Ціна джерела фінансування, %
Прості акції	50,0	32,0
Привілейовані акції	5,0	24,5
Позикові кошти	45,0	20,0

$$WACC = 0,5 \cdot 32,0 + 0,05 \cdot 24,5 + 0,45 \cdot 20,0 = 26,23\%$$

Таким чином, суб'єкт господарювання може реалізовувати інвестиційний проект, рентабельність якого буде, принаймні, не нижче 26,23%. Інакше підприємство не забезпечить необхідні норми доходності власникам звичайних і привілейованих акцій, а також кредиторам.

Приведене рівняння середньозваженої вартості джерел фінансування інвестиційної діяльності широко відоме, але якщо відхилитися від арифметичної форми і розглянути його з позицій інвестиційно-фінансового підходу, то необхідно, перш за все, виділити такі обставини. Ліва частина рівняння виражає очікування інвесторів щодо конкретного підприємства, і тому з погляду фінансового аналізу є критерієм інвестиційних очікувань, тобто критерієм стратегічної позиції інвестиційної діяльності, перспектив розвитку, інвестиційних ризиків: середньозважена сума рівна очікуванням або, точніше, очікуваній прибутковості. Права частина рівняння ($WACC$) повинна розглядатися з погляду управління фінансуванням інвестицій: обидві групи ставок (Kd і Ke) означають тягар виконання вимог інвесторів. Сукупна ставка ($WACC$) приймає характер витрат на залучення капіталу, тому що повинна бути обов'язково покрита заробленим доходом. Тому права частина рівняння виражає величину критерію доходності інвестицій, які формують майбутні потоки грошових коштів і вартість підприємства [106, с.95].

Оцінка середньозваженої вартості капіталу ($WACC$) використовується [77, с.355-356]:

- для ухвалення інвестиційних рішень, що значно не змінюють ризик власників капіталу;
- при порівнянні підприємств і ухваленні рішень про злиття;
- для поточної оцінки капіталу підприємства як ставки дисконтування грошових потоків, що отримуються усіма власниками капіталу;
- при ухваленні фінансових рішень (рішення про обмін старих облігацій на облігації нового випуску, обґрунтування величини чистого оборотного капіталу).

Середньозважена вартість капіталу (*WACC*) – це показник, що характеризує відносний рівень загальної суми витрат на підтримку заданої структури капіталу.

Показник *WACC* відображає як структуру і вартість капіталу підприємства, так і рівень його сукупного ризику. Тому цей показник часто використовується як ставка дисконтування грошових потоків при визначенні різних вартісних показників (*NPV*, *EVA* та ін.), або в якості ставки порівняння (відсікання) інвестиційних альтернатив.

Відповідно, внутрішня норма доходності інвестиції *IRR* на практиці зіставляється із середньозваженою вартістю капіталу підприємства. Якщо *IRR* проекту менше середньої вартості капіталу підприємства *WACC*, його реалізація призведе до зниження вартості бізнесу. Тому у фінансовому аспекті приймати слід тільки ті проекти, для яких $IRR > WACC$.

Слід зазначити, що використання *WACC* в оцінці інвестиційних рішень коректно тільки для таких проектів, які в цілому відповідають профілю діяльності підприємства, тобто ризик яких приблизно дорівнює ризику самого підприємства.

Показник *WACC* також часто використовується в різних моделях оцінки вартості підприємства, при розробці систем мотивації менеджменту, аналізі ефективності господарської діяльності, ухваленні інших управлінських рішень.

? ЗАПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ

1. Що включає фінансування інвестиційної діяльності?
2. Якими є етапи фінансування інвестиційної діяльності?
3. Перелічіть основні джерела фінансового забезпечення інвестиційної діяльності.
4. Які переваги та недоліки мають власні джерела фінансування інвестиційної діяльності?
5. Які переваги та недоліки мають позикові джерела фінансування інвестиційної діяльності?
6. Які переваги та недоліки мають залучені джерела фінансування інвестиційної діяльності?
7. Охарактеризуйте пільгове та боргове фінансування як методи фінансування інвестиційної діяльності.
8. Охарактеризуйте акціонування та фінансування на консорціумних засадах як методи фінансування інвестиційної діяльності.
9. Охарактеризуйте орендне фінансування та субсидування як методи фінансування інвестиційної діяльності.
10. Що таке середньозважена вартість інвестованого капіталу?



ТЕСТИ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. *Власні джерела фінансування інвестиційної діяльності мають такі переваги:*

- а) можливість акумулювати заощадження приватних інвесторів для вирішення масштабних інвестиційних завдань;
- б) збереження власності й управління засновників (власників) підприємств;
- в) зниження рівня ліквідності підприємств;
- г) наявність незалежного контролю за ефективністю використання інвестиційних ресурсів.

2. *Власні джерела фінансування інвестиційної діяльності мають такі недоліки:*

- а) можливість акумулювати заощадження приватних інвесторів для вирішення масштабних інвестиційних завдань;
- б) збереження власності й управління засновників (власників) підприємств;
- в) зниження рівня ліквідності підприємств;
- г) наявність незалежного контролю за ефективністю використання інвестиційних ресурсів.

3. *Залучені джерела фінансування інвестиційної діяльності мають такі переваги:*

- а) можливість планування майбутніх сум обслуговування та погашення боргів;
- б) збереження власності й управління засновників (власників) підприємств;
- в) відсутність додаткових зобов'язань;
- г) можливість мобілізувати ресурси значно дешевші, ніж на кредитному ринку.

4. *Залучені джерела фінансування інвестиційної діяльності мають такі недоліки:*

- а) зниження рівня ліквідності підприємств;
- б) обмеженість обсягів залучення коштів;
- в) складність у залученні та оформленні;
- г) зростання ризику неплатоспроможності й банкрутства підприємства.

5. *Позикові джерела фінансування інвестиційної діяльності мають такі переваги:*

- а) можливість мобілізувати ресурси у значних масштабах;
- б) відсутність додаткових зобов'язань;
- в) зниження ризику неплатоспроможності й банкрутства підприємств;
- г) можливість акумулювати заощадження приватних інвесторів для вирішення масштабних інвестиційних завдань.

6. *Позикові джерела фінансування інвестиційної діяльності мають такі недоліки:*

- а) зниження рівня ліквідності підприємств;
- б) обмеженість обсягів залучення коштів;
- в) часткова втрата управління над діяльністю підприємств;
- г) зростання ризику неплатоспроможності й банкрутства підприємства.

7. *До боргового фінансування як методу залучення капіталу для фінансування інвестиційної діяльності належить:*

- а) гарантування;
- б) трастинг;

- в) спонсорство;
- г) факторинг.

8. До пільгового фінансування як методу залучення капіталу для фінансування інвестиційної діяльності належить:

- а) гарантування;
- б) форфейтинг;
- в) франчайзинг;
- г) оренда.

9. До субсидування як методу залучення капіталу для фінансування інвестиційної діяльності належить:

- а) гарантування;
- б) форфейтинг;
- в) донорство;
- г) інвестиційний податковий кредит.

10. До орендного фінансування як методу залучення капіталу для фінансування інвестиційної діяльності належить:

- а) факторинг;
- б) гарантування;
- в) лізинг;
- г) безпроцентний кредит.



ПРАКТИЧНІ ЗАВДАННЯ

Завдання 1

Акціонерне товариство вирішило придбати нове устаткування вартістю 12 млн. ум. од. Аналіз інвестиційного проекту показав, що він може бути профінансований на 25% за рахунок додаткової емісії акцій і на 75% за рахунок позикового капіталу. Середня ставка за кредитом – 8%, а акціонери вимагають доходність на рівні 12%.

Визначити середньозважену вартість капіталу.

Завдання 2

Акціонерне товариство має структуру капіталу, що складається на 30% з довгострокових фінансових зобов'язань, на 5% – з привілейованих акцій та на 65% – з акціонерного капіталу, до якого входять прості акції і нерозподілений прибуток.

Товариство зберігає наступну доходність за видами джерел фінансування інвестиційної діяльності: довгострокові фінансові зобов'язання – 15%, привілейованих акцій – 8% та акціонерний капітал – 12%.

Визначити середньозважену вартість капіталу.

Завдання 3

Для фінансування інвестиційного проекту вартістю 950 млн. ум. од. акціонерне товариство залучає такі джерела: амортизаційні відрахування – 120

млн. ум. од.; кредити банку – 500 млн. ум. од.; емісія звичайних акцій – 270 млн. ум. од.; емісія привілейованих акцій – 60 млн. ум. од. Ціна капіталу за кожним джерелом відповідно складає: 12%, 23%, 18%, 15%.

Визначити середньозважену вартість капіталу.

Завдання 4

Підприємство здійснює інвестиційну діяльність за рахунок власного і позикового капіталу. Чистий прибуток підприємства становить 3 млн. ум. од., власний капітал – 5 млн. ум. од. У підприємства є облігаційна позика 16 млн. ум. од., випущена під 18% річних.

Визначити середньозважену вартість капіталу.

Завдання 5

Ви – начальник фінансового відділу підприємства.

Бухгалтерія підприємства надала Вам таку інформацію: до структури капіталу підприємства входять банківські кредити – 30%, привілейовані акції – 10%, звичайні акції – 60%.

Спеціалісти фінансового відділу підприємства підібрали таку інформацію: дивіденд на звичайну акцію – 4,50 грн.; дивіденд на привілейовану акцію – 14 грн. Ціна звичайної акції – 70 грн., а ціна привілейованої акції – 102 грн. Темп приросту дивідендів – 6%. Середня ставка за кредитом – 22%. Витрати на розміщення привілейованих акцій – 4 грн.

Ви визначаєте середньозважену вартість капіталу. Чи можна довіряти співробітникам, якщо вони підраховали WACC на рівні 11,53%?

РОЗДІЛ 7.

ОБГРУНТУВАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ РЕАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

Основні поняття та терміни



інвестиційний проект, життєвий цикл інвестиційного проекту, учасники інвестиційного проекту, малий інвестиційний проект, середній інвестиційний проект, великий інвестиційний проект, мегаінвестиційний проект, мультиінвестиційний проект, моноінвестиційний проект, незалежний інвестиційний проект, взаємовиключний (альтернативний) інвестиційний проект, взаємодоповнюючий інвестиційний проект, взаємозалежний інвестиційний проект, надійний інвестиційний проект, ризиковий інвестиційний проект, інвестиційний проект з ординарним грошовим потоком, інвестиційний проект з неординарним грошовим потоком, комерційний інвестиційний проект, соціальний інвестиційний проект, політичний інвестиційний проект, екологічний інвестиційний проект, глобальний інвестиційний проект, загальноекономічний інвестиційний проект, крупномасштабний інвестиційний проект, локальний інвестиційний проект, економічна ефективність інвестиційного проекту, коефіцієнт ефективності, чистий дисконтований дохід, внутрішня норма доходності, індекс прибутковості, період окупності, дисконтований період окупності

7.1. ЗМІСТ І ПРИЗНАЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Проект є організаційною формою реалізації процесу реального інвестування. У даному понятті зосереджене як стратегічне планування, так і практична реалізація оперативного управління.

Для найповнішого охоплення багатофункціональності даного поняття доцільно було б виділити підходи визначення сутності проекту, які є найпоширенішими в економічній літературі [40, с.273-275]:

1. *Інвестиційний проект*, як документований інвестиційний план: спеціальним чином підготовлена документація з повним описом та обґрунтуванням всіх особливостей майбутнього інвестування.

2. *Інвестиційний проект*, як захід: комплекс заходів, що здійснюються інвестором з метою реалізації свого плану збільшення капіталу.

3. *Інвестиційний проект*, як намір зі здійснення інвестування: сукупність намірів, обґрунтувань і практичних дій щодо реалізації інвестиційного процесу із забезпечення визначених інвестором конкретних фінансово-економічних та соціальних результатів інвестиційної діяльності.

4. *Інвестиційний проект*, як діяльність: сукупність практичних дій, при якій матеріальні, фінансові та людські ресурси організовані новаторським способом для виконання унікального завдання в умовах визначеного бюджету та строку і досягнення позитивних змін, що відповідають певним кількісним та якісним параметрам.

Усі реалізовані суб'єктами господарювання бізнес-проекти мають загальні ознаки, до яких належать [222, с.34-35]:

- ознака змінності: реалізація проекту завжди є цілеспрямованим перетворенням системи з існуючого в деякий очікуваний стан, що описується в строках завдань проекту;

- ознака тимчасової обмеженості: завдання проекту мають тимчасову обмеженість;

- ознака ставлення до проекту бюджету: на практиці для більшої частини проектів складаються окремі бюджети, дотримання яких контролюється спеціальними методами;

- ознака обмеженості необхідних ресурсів: в усіх випадках затверджений варіант реалізації проектів має специфіку та графік споживання ресурсів;

- ознака неповторності: неповторність відноситься не до окремих складових проекту, а до проекту в цілому, адже навіть у проектах з високою мірою новизни є процеси, які характерні не лише для цього проекту, а й для багатьох інших проектів;

- ознака новизни: майже усі інвестиційні проекти характеризуються високою мірою новизни;

- ознака комплексності: комплексність можна визначити за числом враховуваних у проекті факторів та кількістю учасників проекту, прямо чи опосередковано впливаючих на результати його реалізації;

- ознака правового й організаційного забезпечення: правове забезпечення пов'язане з різними інтересами багатьох учасників проекту і необхідністю регулювання їх відносин, крім того, значна частина великих проектів не може бути виконана у рамках існуючих організаційних структур і вимагає створення специфічної для проектів організаційної структури на момент їх реалізації;

- ознака розмежування: кожен проект має чітко визначену предметну сферу та має бути відокремлений від інших проектів у програмі розвитку підприємства;

- ознака інформаційної і консалтингової підтримки: існує необхідність організації зворотного зв'язку між компонентами проекту, а також моніторингу змін у внутрішньому та зовнішньому середовищі, залучення кваліфікованих консультантів з окремих питань бізнесу.

Проте, за своїм змістом інвестиційний проект є сукупністю унікальних, неповторних заходів з наступними, притаманними йому ознаками [40, с.275]:

- ✓ наявністю чітко сформульованої мети проекту, яка є бажаним результатом, досягнутим у рамках заданого строку та визначених умов реалізації;

- ✓ структуризацією проекту за цілями, адже мета проекту має свою структуру, представлену у вигляді ієрархії цілей, починаючи зі стратегічних та закінчуючи конкретизованими тактичними завданнями;

- ✓ кількісною оцінкою результатів реалізації проекту;

- ✓ наявністю часових меж, а це означає, що проект має чітко визначений строк його початку та завершення;

✓ унікальністю, що проявляється у відповідному рівні інновацій, комплектності та структурованості.

Склад учасників інвестиційного проекту, їх ролі, розподіл функцій і відповідальності залежать від типу, виду, масштабу і складності проекту, а також від стадій його життєвого циклу.

Отже, постійними є функції з реалізації проекту протягом його життєвого циклу, а склад учасників, їх ролі, розподіл відповідальності та обов'язків можуть змінюватися. Тут не існує загальноприйнятого жорсткого регламенту.

Незмінними можна вважати наступні функції зі здійснення інвестиційного проекту [222, с.34-35].

1. Проект має бути осмислений, придуманий та ініційований, отже, у нього має бути ініціатор.

2. Проект повинен набути головну зацікавлену особу (організацію) – майбутнього власника і користувача результатів, який несе за нього відповідальність. Замовник бізнес-проекту в ринковій економіці – це засновник (власник), зазвичай у літературі з управління проектами – клієнт.

3. Реалізація проекту вимагає залучення інвестицій, тобто у нього мають бути інвестори, оскільки коштів замовника зазвичай недостатньо.

4. Проект необхідно готувати і здійснювати, отже, у нього мають бути виконавці.

5. Внаслідок реалізації більшості проектів повинні вироблятися товари або надаватися послуги; у проекту мають бути свої виробники, продавці та споживачі, які в кінці кінців повинні відшкодувати всі витрати за проектом і принести прибуток іншим його учасникам.

Кожен інвестиційний проект, крім того, може торкатися інтересів різних сторін: органів державної влади і місцевого самоврядування, об'єднань громадян, населення і окремих громадян – це усе учасники проекту.

Таким чином, інвестиційний проект – це системно-обмежений і закінчений комплекс заходів, документів і робіт, економічним результатом якого є зростання капіталу інвестора, фінансовим результатом – прибуток, матеріально-речовим – нові або реконструйовані основні засоби чи придбання нематеріальних активів з наступним отриманням прибутку або досягненням іншого позитивного ефекту протягом певного часу за встановлених ресурсних обмежень.

7.2. КЛАСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Різноманітність бізнес-проектів, з якими доводиться стикатися в реальному житті, надзвичайно велика. Вони можуть відрізнятися за сферою використання, складом предметної сфери, масштабами, тривалістю, кількістю учасників, мірою складності, впливом результатів тощо.

На основі аналізу найсуттєвіших групувальних ознак інвестиційних проектів пропонується узагальнена схема їх класифікації (рис. 7.1), яка залежно від мети дослідження може бути поглиблена і доповнена.



Рис. 7.1. Класифікація інвестиційних проектів*

*Складено авторами самостійно

За масштабами виокремлюють дрібні, середні, великі та комплексні інвестиційні проекти. [95, с37]. Дрібні інвестиційні проекти – проекти, вплив яких обмежується рамками невеликого підприємства, що реалізовує проект. В основному вони є планами розширення виробництва і збільшення асортименту продукції, що випускається. Їх відрізняють порівняно недовгі терміни реалізації. Середні інвестиційні проекти – проекти реконструкції, технічного переозброєння існуючого виробництва продукції. Вони реалізуються поетапно, на окремих виробництвах, в суворій відповідності із заздалегідь розробленими графіками надходження усіх видів ресурсів. Великі інвестиційні проекти – проекти великих підприємств, в основі яких лежить прогресивно «нова ідея» виробництва продукції, необхідної для задоволення попиту на внутрішньому і зовнішньому ринках. Комплексні інвестиційні проекти – цільові інвестиційні програми, що містять безліч взаємопов'язаних кінцевих проектів. Такі програми можуть бути міжнародними, державними і регіональними.

За взаємозалежністю інвестиційні проекти поділяють на незалежні, взаємовиключні, взаємодоповнюючі та взаємозалежні. Незалежні інвестиційні проекти характеризуються тим, що відмова від одного з них не впливає на можливість або доцільність реалізації іншого. Альтернативні інвестиційні проекти передбачають, що здійснення одного з них робить неможливою або недоцільною реалізацію іншого. Взаємодоповнюючі інвестиційні проекти можуть бути прийняті або відхилені одночасно. Взаємозалежні інвестиційні проекти характеризуються тим, що за їх спільної реалізації виникають додаткові ефекти, що не виникають за їх здійснення окремо один від одного.

За функціональною спрямованістю виділяють інвестиційні проекти реновації, розвитку та санації [81, с.33]. Інвестиційні проекти реновації спрямовані на заміну вибуваючих основних засобів і нематеріальних активів і здійснюються, як правило, за рахунок коштів амортизаційного фонду підприємства. Інвестиційні проекти розвитку характеризують розширене відтворення господарської діяльності підприємства, забезпечуючи її зростання в новому циклі господарського розвитку. Вони найбільшою мірою забезпечують максимізацію ринкової вартості підприємства. Інвестиційні проекти санації розробляються у процесі антикризового розвитку підприємства та спрямовані, як правило, на реструктуризацію його майна або окремих видів діяльності.

За термінами реалізації інвестиційні проекти підприємства диференціюють на коротко-, середньо- і довгострокові. Короткострокові інвестиційні проекти реалізуються строком до одного року. Вони пов'язані з такими формами реального інвестування, як оновлення окремих видів устаткування, інноваційне інвестування, інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів. Середньострокові інвестиційні проекти реалізуються строком від одного до п'яти років. Такого періоду здійснення вимагають, як правило, інвестиційні проекти, що забезпечують модернізацію парку технічних засобів підприємства, його реконструкцію, підготовку і здійснення придбання цілісних майнових комплексів. Довгострокові інвестиційні проекти реалізуються строком від п'яти років. Такий період реалізації вимагає проекти великомасштабного нового будівництва або перепрофілювання підприємства, що супроводжується його повною реконструкцією.

Залежно від класу виділяють мега-, мульти- і моно інвестиційні проекти [150, с.9]. Мегапроекти – цільові програми, які містять безліч взаємопов'язаних проектів, об'єднаних спільною метою, виділеними ресурсами й обмеженим терміном їх виконання. Такі програми можуть бути міжнародними, національними, міжгалузевими, галузевими. Мультипроекти – проекти, що реалізуються в організаціях і на підприємствах. Вони пов'язані з певною концепцією та напрямом стратегічного розвитку організацій і підприємств на перетворення їх в прибуткові, фінансово стійкі, ефективно функціонуючі суб'єкти господарювання. Монопроекти – різні інвестиційні, інноваційні та інші проекти, які мають певну мету і обмеження у фінансах, ресурсах, часі, якості та вимагають створення єдиної практичної команди.

За ініціатором здійснення існують інвестиційні проекти, що ініційовані підприємством, споживачем або державою. Інвестиційні проекти, ініційовані

підприємством – проекти, рішення про реалізацію яких приймається керівництвом господарюючого суб'єкта. Інвестиційні проекти, ініційовані споживачем – проекти, реалізація яких відбувається лише тоді, коли підприємство на тендері виграє контракт на поставку продукції. Інвестиційні проекти, ініційовані державою – проекти, здійснення яких відбувається в силу вимог закону.

За типом грошового потоку розрізняють інвестиційні проекти з ординарним і неординарним грошовим потоком. Інвестиційні проекти з ординарним грошовим потоком передбачають одномоментні вкладення (витрачання грошових коштів) і подальші грошові надходження. Інвестиційні проекти з неординарним грошовим потоком передбачають надходження і витрачання грошових коштів у будь-якій послідовності.

Залежно від величини ризику інвестиційні проекти поділяють на ризикові та надійні [73, с.51]. Ризикові інвестиційні проекти – проекти, для яких характерна висока міра невизначеності як витрат, так і результатів (наприклад, проекти, пов'язані зі створенням нових виробництв і технологій). Надійні інвестиційні проекти – проекти, що характеризуються високою ймовірністю отримання результатів, які гарантуються органами влади (наприклад, проекти, що виконуються за державним замовленням).

За основною спрямованістю існують комерційні, соціальні, політичні та екологічні інвестиційні проекти. Комерційні інвестиційні проекти – проекти, внаслідок реалізації яких отримується дохід (прибуток). Соціальні інвестиційні проекти – проекти, орієнтовані на вирішення проблем соціального характеру. Політичні інвестиційні проекти – проекти, здійснення яких пов'язано з реалізацією державних інтересів. Екологічні інвестиційні проекти – проекти, метою здійснення яких є збереження навколишнього природного середовища.

Залежно від ступеня впливу результатів реалізації інвестиційного проекту на внутрішні або зовнішні ринки фінансових, матеріальних продуктів і послуг, праці, а також на екологічне і соціальне становище виокремлюють глобальні, загальноекономічні, великомасштабні та локальні проекти. Глобальні інвестиційні проекти – проекти, реалізація яких істотно впливає на економічну, соціальну або екологічну ситуацію в світі. Загальноекономічні інвестиційні проекти – проекти, реалізація яких істотно впливає на економічну, соціальну або екологічну ситуацію в країні, або ж на її великі регіони. Великомасштабні інвестиційні проекти – проекти, результат реалізації яких поширюється на певну галузь національної економіки або ж на окрему територіальну одиницю. Локальні інвестиційні проекти – проекти, ефект від реалізації яких обмежується рамками конкретного підприємства.

7.3. ЖИТТЄВИЙ ЦИКЛ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ

Кожен інвестиційний проект, пов'язаний із витратами на його здійснення, розробляється для отримання певних ефектів (доходу, прибутку, інших позитивних вигод). Обмежений період, за який реалізуються поставлені завдання, називається *життєвим циклом інвестиційного проекту*.

Життєвий цикл виконує низку функцій в управлінні інвестиційним проектом:

1. Визначення тривалості проекту.
2. Визначення переліку робіт за проектом.
3. Підрахунок статей витрат.
4. Деталізація і ув'язка в часі робіт зі здійснення проекту.
5. Контроль за ходом робіт зі здійснення проекту.

Стадії життєвого циклу інвестиційного проекту – це стани, які проходить проект у своєму розвитку. Зазвичай, життєвий цикл проекту поділяють на чотири стадії:

1. Передінвестиційна стадія.
2. Інвестиційна стадія.
3. Експлуатаційна стадія.
4. Ліквідаційна стадія.

Передінвестиційна стадія життєвого циклу інвестиційного проекту – це проміжок часу між моментом появи первинного задуму проекту та моментом ухвалення остаточного рішення про його реалізацію. На передінвестиційній стадії відбувається вибір одного проекту з декількох варіантів інвестування або складання інвестиційної програми з декількох проектів.

Передінвестиційна стадія життєвого циклу інвестиційного проекту передбачає здійснення комплексу заходів, відображених у табл. 7.1.

Таблиця 7.1

Характеристика передінвестиційної стадії життєвого циклу проекту*

№ з/п	Етап	Характеристика
1	2	3
1.	Формування ідеї інвестиційного проекту	Вибір і попереднє обґрунтування задуму. Інноваційний, патентний і екологічний аналіз технічного рішення, організація виробництва якого передбачена визначеним проектом. Перевірка необхідності виконання сертифікаційних вимог. Попереднє узгодження інвестиційного задуму з державними і галузевими пріоритетами. Попередній відбір підприємства, організації, здатної реалізувати проект.
2.	Дослідження інвестиційних можливостей	Попереднє вивчення попиту на продукцію і послуги. Оцінка рівня базових, поточних і прогнозованих цін на продукцію (послуги). Підготовка пропозицій щодо організаційно-правової форми реалізації проекту і складу учасників. Оцінка передбачуваного обсягу інвестицій за укрупненими нормативами і попередня оцінка їх комерційної ефективності. Підготовка дозвільної документації. Підготовка попередніх оцінок за розділами ТЕО проекту, зокрема оцінка ефективності проекту. Підготовка інвестиційної пропозиції для потенційного інвестора (рішення про фінансування робіт з підготовки ТЕО проекту).
3.	Аналіз зовнішнього середовища	Проведення повномасштабного маркетингового дослідження (попит і пропозиція, сегментація ринку, ціни, еластичність попиту, основні конкуренти, маркетингова стратегія, програма утримання продукції на ринку тощо).

1	2	3
4.	Підготовка техніко-економічного обґрунтування проекту	Підготовка програми випуску продукції. Розробка технічних рішень, у тому числі генерального плану і технологічних рішень. Містобудівні, архітектурно-планувальні та будівельні рішення. Інженерне забезпечення. Заходи з охорони природного середовища і цивільної оборони. Опис організації будівництва. Опис системи управління підприємством, організації праці робітників і службовців. Кошторисно-фінансова документація. Оцінка ризиків, пов'язаних зі здійсненням проекту. Планування строків здійснення проекту. Оцінка комерційної ефективності проекту. Аналіз бюджетної та / або економічної ефективності проекту. Формулювання умов припинення реалізації проекту.
5.	Розробка і експертиза бізнес-плану проекту	Обговорення бізнес-плану фахівцями з маркетингу, фінансів, виробництва, що проводиться з метою оцінки його об'єктивності, поглибленого опрацювання окремих розділів

*Складено авторами на основі [81, с.31-32]

Інвестиційна стадія життєвого циклу інвестиційного проекту – це проміжок часу від моменту початку проектно-дослідницьких робіт до часу виходу підприємства на проектну потужність.

Інвестиційна стадія життєвого циклу інвестиційного проекту передбачає здійснення комплексу заходів, відображених у табл. 7.2.

Таблиця 7.2

Характеристика інвестиційної стадії життєвого циклу проекту*

№ з/п	Етап	Характеристика
1.	Правова підготовка реалізації проекту	Створення (за необхідності) юридичної особи. Підготовка контрактної документації на постачання сировини. Підготовка контрактів на постачання продукції. Укладення кредитних договорів.
2.	Науково-технічна підготовка	Підготовка технічної документації на новий (інвестиційний) продукт. Розробка планів виробництва. Визначення виробників і постачальників нестандартного устаткування. Зміна виробничої структури і структури управління.
3.	Формування попиту і стимулювання збуту	Формування стратегії збуту. Створення каналів реалізації, сервісних центрів. Формування рекламної політики.
4.	Будівельно-монтажні роботи	Будівельно-монтажні роботи, налагодження устаткування. Навчання персоналу. Випуск лідерної (пілотною) партії продукції.

*Складено авторами на основі [81, с.32]

Експлуатаційна стадія життєвого циклу інвестиційного проекту – це проміжок часу між виходом підприємства на проектну потужність і завершенням проекту.

Експлуатаційна стадія життєвого циклу інвестиційного проекту передбачає здійснення комплексу заходів, відображених у табл. 7.3.

Таблиця 7.3

Характеристика експлуатаційної стадії життєвого циклу проекту*

№ з/п	Етап	Характеристика
1.	Виробництво і реалізація продукції	Моніторинг рівня попиту на продукцію і співвідношення обсягу виробництва з реальним обсягом продажів.
2.	Сертифікація продукції	Оформлення документації, що підтверджує якість вироблюваної продукції.
3.	Створення центрів ремонту і обслуговування	Здійснюється при виробництві продукції, що вимагає гарантійного обслуговування і ремонту.
4.	Поточний моніторинг економічних показників	Безперервний контроль ефективності роботи підприємства, своєчасне реагування на зміну ринкової ситуації.

*Складено авторами самостійно

Ліквідаційна фаза пов'язана з етапом закінчення інвестиційного проекту тоді, коли він виконав поставлені завдання або вичерпав закладені в ньому можливості. На даній фазі інвестиційного проекту інвесторів (власників) і користувачів об'єктів капітальних вкладень пов'язані з визначенням залишкової вартості основних засобів з урахуванням амортизації, оцінюванням їх можливої ринкової вартості, реалізацією або консервацією устаткування, що вибуває, усуненням у необхідних випадках наслідків здійснення інвестиційного проекту [8, с.46].

Ліквідаційна фаза може виникнути й у випадку передчасного закриття проекту незалежно від ступеня досягнення поставлених завдань. Подібне рішення може бути викликано зміною планів інвестора, недостатністю коштів на здійснення проекту, помилками в розрахунках, появою альтернативних проектів тощо. Якщо є потенційна ймовірність поновлення проекту, процес закриття повинен передбачати підготовку до майбутнього відновлення організаційної структури проекту й можливість поновлення робіт.

Приклад



Визначити тривалість життєвого циклу проекту будівництва заводу залізобетонних конструкцій, якщо проведення маркетингових досліджень займе 2 місяці, розробка бізнес-плану – 1 місяць, пошук інвесторів і виділення інвестицій на проектування – 3 місяці, вибір місця розташування об'єкта – 1 місяць, вибір проектувальника і укладення договору на проведення проектно-дослідницьких робіт – 2 місяці. Проектування будівлі заводу триватиме півроку. У цей самий період часу буде розроблено техніко-економічне обґрунтування інвестицій. Після цього почнеться будівництво. Завод залізобетонних конструкцій буде побудований за 2 роки і працюватиме 30 років. Час ліквідації проекту складе 1 рік.

Визначимо тривалість передінвестиційної стадії ПІС:

$$ПІС = 2 + 1 + 3 + 1 + 2 = 9 \text{ (місяців)} = 0,75 \text{ (року)}$$

Визначимо тривалість інвестиційної стадії ІС:

$$ІС = 0,5 + 2 = 2,5 \text{ (роки)}$$

Визначимо тривалість експлуатаційної стадії ЕС:

ЕС = 30 (років)

Визначимо тривалість ліквідаційної стадії ЛС:

ЛС = 1 (рік)

Визначимо тривалість життєвого циклу інвестиційного проекту:

ЖЦ = ПС + ІС + ЕС + ЛС = 0,75 + 2,5 + 30 + 1 = 34,25 (років)

Таким чином, тривалість життєвого циклу проекту будівництва заводу залізобетонних конструкцій складе 34,25 років.

Основні характеристики інвестиційного проекту на передінвестиційній, інвестиційній, експлуатаційній і ліквідаційній стадіях різні. Так, на передінвестиційній стадії рівень витрат відносно невеликий, на інвестиційній стадії він різко зростає, на експлуатаційній стадії залишається досить стабільним, на ліквідаційній стадії різко знижується. Ризик недосягнення кінцевої мети проекту на передінвестиційній стадії максимальний, упродовж життєвого циклу він поступово знижується.

7.4. СТАТИЧНІ МЕТОДИ ОЦІНКИ ЕКОНОМІЧНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Статичні методи оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів відносяться до простих методів, які використовуються головним чином для швидкої і наближеної оцінки економічної привабливості проектів. Вони можуть бути рекомендовані для застосування на ранніх стадіях експертизи інвестиційних проектів, а також для проектів, що мають відносно короткий інвестиційний період.

Найпоширенішим статичним показником оцінки ефективності інвестиційних проектів є *період окупності* (Payback Period – PP). Економічний зміст показника полягає у визначенні терміну, за який інвестор може повернути вкладений капітал.

Під терміном окупності мається на увазі період часу від моменту початку реалізації проекту до того моменту експлуатації об'єкта, в який доходи від експлуатації стають рівними первинним інвестиціям (капітальні витрати і експлуатаційні витрати).

Для розрахунку терміну окупності елементи платіжного ряду підсумовуються наростаючим підсумком, формуючи сальдо накопиченого потоку до тих пір, поки сума не набуде позитивного значення. Порядковий номер інтервалу планування, в якому сальдо накопиченого потоку набуває позитивного значення, вказує термін окупності, виражений в інтервалах планування.

Загальна формула розрахунку показника періоду окупності (PP) має вигляд:

$$PP = \min n, y, \text{ за якого } \sum P_k \geq I_0, \quad (7.1)$$

де P_k – величина сальдо накопиченого потоку; P_0 – величина первинних інвестицій.

При отриманні дробового числа воно заокруглюється у бік збільшення до найближчого цілого. Нерідко період окупності розраховується точніше, тобто розглядається і дробова частина інтервалу (розрахункового періоду); при цьому робиться припущення, що в межах одного кроку (розрахункового періоду) сальдо накопиченого грошового потоку змінюється лінійно. Тоді «відстань» x від початку кроку до моменту окупності (виражена в тривалості кроку розрахунку) визначається за формулою:

$$x = \frac{|P_{k-}|}{|P_{k-}| + P_{k+}}, \quad (7.2)$$

де P_{k-} – негативна величина сальдо накопиченого потоку на шляху до моменту окупності; P_{k+} – позитивна величина сальдо накопиченого потоку на шляху після моменту окупності.



Приклад Визначити період окупності для інвестиційного проекту з грошовим потоком (-150, 10, 20, 30, 50, 50, 60, 60, 70, 85, 95) тис. ум. од. і кроком розрахунку (рік).

Ціла частина періоду окупності знаходиться з рядка «Сальдо накопиченого грошового потоку» табл. 1.

Таблиця 1

Розрахунок показника період окупності

Показник	Значення показника за кроками розрахункового періоду (року)										
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Чистий дохід	-150	10	20	30	50	50	60	60	70	85	95
Сальдо накопиченого грошового потоку	-150	-140	-120	-90	-40	10	70	130	200	285	380

Ціла частина для цього розрахунку складає 4 роки. Здійснимо розрахунок x (дробової частини періоду окупності):

$$P_{k-} = -40; P_{k+} = 10 \Rightarrow x = \frac{|-40|}{|-40| + 10} = 0,8$$

Отже, точний розрахунок періоду окупності дає значення 4,8 року.

Якщо дохід розподілений по роках рівномірно, то період окупності розраховується діленням одноразових витрат на величину річного доходу, обумовленого ними.

Для проектів, що мають постійний дохід через рівні проміжки часу (наприклад, річний дохід постійної величини – ануїтет), можна використати наступну формулу періоду окупності (PP):

$$PP = \frac{I_0}{A}, \quad (7.3)$$

де I_0 – суми первинних інвестицій; A – розмір ануїтету.

Слід мати на увазі, що елементи платіжного ряду в цьому випадку мають бути впорядковані за знаком, тобто спочатку передбачається відтік капіталу (інвестицій), а потім – приплив. Інакше термін окупності може бути розрахований невірно, оскільки при зміні знаку платіжного ряду на протилежний може змінюватися і знак суми його елементів.

Переваги методу визначення періоду окупності полягають в тому, що показник періоду окупності інтуїтивно зрозумілий і дуже простий у розрахунках, метод дозволяє побічно судити про ліквідність і ризиковість проекту, оскільки тривалий період окупності означає тривалу іммобілізацію коштів (знижену ліквідність проекту) та підвищену ризиковість проекту.

Недоліки визначення періоду окупності полягають в тому, що метод ігнорує грошові надходження після закінчення терміну окупності проекту, оскільки метод ґрунтований на не дисконтованих оцінках, він не показує відмінності між проектами з однаковою сумою кумулятивних доходів, але різним розподілом їх за роками.

Іншим показником статичної оцінки ефективності інвестиційних проектів є *коефіцієнт ефективності інвестицій* (Account Rate of Return або ARR). Цей коефіцієнт називають також обліковою нормою прибутку або коефіцієнтом рентабельності проекту. Економічний зміст коефіцієнту ефективності інвестицій полягає в оцінці того, яка частина інвестиційних витрат відшкодовується (повертається) у вигляді прибутку протягом одного інтервалу планування. За порівняння розрахункової величини коефіцієнта ефективності інвестицій з мінімальним або середнім рівнем доходності інвестор може зробити попередні висновки про доцільність цієї інвестиції, а також про те, чи слід продовжувати проведення аналізу інвестиційного проекту.

Існує кілька варіантів розрахунку ARR.

1. Перший варіант розрахунку ґрунтується на відношенні середньорічної величини прибутку (за мінусом відрахувань до бюджету) від реалізації проекту за період до середньої величини інвестицій:

$$ARR = \frac{P_r}{I_0/2} \cdot 100\%, \quad (7.4)$$

де P_r – середньорічна величина прибутку (за мінусом відрахувань до бюджету) від реалізації проекту; \bar{I}_0 – середня величина первинних вкладень, якщо передбачається, що після закінчення терміну реалізації проекту усі капітальні витрати будуть списані.

Іноді показник рентабельності проекту розраховується на основі первинної величини інвестицій:

$$ARR = \frac{P_r}{I_0} \cdot 100\%, \quad (7.5)$$

Розрахований на основі первинного обсягу вкладень капіталу, він може бути використаний для проектів, що створюють потік рівномірних доходів (наприклад, ануїтет) на невизначений або досить тривалий термін.



Приклад

Визначити коефіцієнт ефективності для інвестиційного проекту з грошовим потоком (552, 2263, 2656, 3049, 3776) тис. ум. од. та первинними інвестиційними витратами 14000 тис. ум. од.

$$P_r = (552 + 2263 + 2656 + 3049 + 3776) / 5 = 2459,6 \text{ ум. од.}$$

$$ARR = \frac{2459,6}{14000} \cdot 100\% = 17,57\%$$

Отже, коефіцієнт ефективності інвестицій становить 17,57%.

2. Другий варіант розрахунку ґрунтується на відношенні середньорічної величини прибутку (за мінусом відрахувань до бюджету) від реалізації проекту за період до середньої величини інвестицій з урахуванням залишкової або ліквідаційної вартості первинних інвестицій (наприклад, врахування ліквідаційної вартості устаткування при завершенні проекту):

$$ARR = \frac{P_r}{(I_0 - I_f) / 2} \cdot 100\%, \quad (7.6)$$

де P_r – середньорічна величина прибутку (за мінусом відрахувань до бюджету) від реалізації проекту; \bar{I}_0 – середня величина первинних вкладень; I_f – залишкова або ліквідаційна вартість первинних інвестицій.

Переваги методу визначення коефіцієнта ефективності інвестицій полягають в тому, що метод простий для розуміння, і включає нескладні обчислення, завдяки чому може бути використаний для швидкого відбракування проектів.

Недоліки методу визначення коефіцієнта ефективності інвестицій полягають в тому, що ігнорується негрошовий (прихований) характер деяких видів витрат (зокрема амортизаційних відрахувань) і пов'язана з цим податкова економія, не враховуються доходи від іншої реалізації, що прямо або побічно стосуються проекту (доходи від ліквідації старих активів, що замінюються новими), не розглядається можливість реінвестування отримуваних доходів і тимчасова вартість грошей, метод не дає можливості судити про перевагу одного з проектів, що мають однакову просту бухгалтерську норму прибутку, але різні величини середніх інвестицій.

7.5. ДИНАМІЧНІ МЕТОДИ ОЦІНКИ ЕКОНОМІЧНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Динамічні методи оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів враховують зміну вартості грошей у часі і передбачають приведення вартостей усіх грошових потоків до одного й того ж самого періоду шляхом їх дисконтування чи компаундингу (нарощування).

До динамічних методів оцінки ефективності інвестиційних проектів відносять такі основні методи, як чистий дисконтований дохід (NPV) та індекс доходності (PI), дисконтований період окупності (DPP) та внутрішня ставка доходності (IRR). У цілому динамічні методи більш досконалі, чим статичні: вони відображають закони ринку капіталу, дозволяючи оцінити втрачену вигоду від вибору конкретного способу використання ресурсів, тобто економічну вартість ресурсів. Саме динамічні методи набули широкого застосування в більшості країн світу. Вони виявились найбільш концептуально правильними та загальноприйнятими для застосування в ринкових умовах.

Чистий дисконтований дохід (Net Present Value – NPV) – сума теперішніх вартостей усіх спрогнозованих з урахуванням ставки дисконтування грошових потоків. Цей показник називають також чистий приведений дохід; чиста теперішня вартість; чиста дисконтована вартість; загальний фінансовий підсумок від реалізації проекту; поточна вартість.

Метод чистого дисконтованого доходу ґрунтується на зіставленні величини початкових інвестиційних витрат (I_0) і загальної суми скоригованих у часі майбутніх грошових надходжень (CF), генерованих проектом протягом прогнозованого періоду. При заданій ставці дисконтування (коефіцієнта i , що встановлюється аналітиком (інвестором) самостійно виходячи із щорічного процента повернення, який він очікує або може мати на капітал, що інвестується ним) можна визначити теперішню величину усіх процентів і надходжень грошових коштів протягом життєвого циклу проекту, а також зіставити їх один з одним. Результатом такого зіставлення буде позитивна або негативна величина (чистий приплив або чистий відтік грошових коштів), яка показує, задовольняє або ні проект прийнятій ставці дисконтування.

В основі цього методу закладено досягнення основної цільової установки, що визначається інвестором, максимізація його кінцевого стану або підвищення ринкової вартості підприємства. Досягнення цієї цільової установки є однією з умов порівняльної оцінки інвестицій на основі цього методу.

Чистий дисконтований дохід (NPV) для постійної ставки дисконтування і разових первинних інвестицій визначають за такою формулою:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - I_0, \quad (7.7)$$

де i – ставка дисконтування; n – кількість періодів реалізації проекту; CF_t – чистий потік платежів у періоді t ; $\frac{1}{(1+i)^t}$ – коефіцієнт дисконтування

(використовується спосіб нарахування складних процентів); I_0 – сума первинних витрат, тобто сума інвестицій на початок проекту.

Якщо інвестиційний проект передбачає не разову інвестицію, а послідовне вкладення капіталу впродовж m років, то формула для розрахунку чистого дисконтованого доходу (NPV) модифікується таким чином:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - \sum_{j=1}^m \frac{IC_j}{(1+i)^j}, \quad (7.8)$$

де IC_j – інвестиційні витрати в періоді j .

Якщо розрахований чистий дисконтований дохід має позитивний знак ($NPV > 0$), це означає, що протягом свого життєвого циклу проект відшкодує первинні витрати I_0 , забезпечить отримання прибутку згідно із заданою ставкою дисконтування i , а також деякий резерв прибутку, що дорівнює NPV . Негативна величина чистого дисконтованого доходу ($NPV < 0$) показує, що задана норма прибутку не забезпечується, і проект збитковий. При $NPV = 0$ проект тільки окупає здійснені витрати, але не приносить доходу. Проте, проект з $NPV = 0$ має все ж додатковий аргумент на свою користь – у разі реалізації проекту обсяги виробництва зростуть, тобто підприємство збільшиться в масштабах (що нерідко розглядається як позитивна тенденція).

Приклад



До інвестиційної компанії надійшли для розгляду бізнес-плани альтернативних проектів. Дані, що їх характеризують, наведено у таблиці.

Показники	Проект «А»	Проект «Б»	Проект «В»
Обсяг інвестиційних витрат, тис. грн.	14500	26700	75000
Період експлуатації інвестиційного проекту, років	2	4	5
Сума грошового потоку, всього, тис. грн., в т.ч.:			
1-й рік	10000	-120	-1000
2-й рік	15000	9400	5600
3-й рік		15800	12600
4-й рік		35000	29800
5-й рік			37400
Ставка дисконтування, %	15	18	21

Визначити, який проект із запропонованих є доцільніший для реалізації за методом чистого дисконтованого доходу.

Проект «А»:

$$NPV = \frac{10000}{(1+0,15)^1} + \frac{15000}{(1+0,15)^2} - 14500 = 5537,81 \text{ тис. грн.}$$

Проект «Б»:

$$NPV = \frac{-120}{(1+0,18)^1} + \frac{9400}{(1+0,18)^2} + \frac{15800}{(1+0,18)^3} + \frac{35000}{(1+0,18)^4} - 26700 = 7618,22 \text{ тис. грн.}$$

Проект «В»:

$$NPV = \frac{-1000}{(1+0,21)^1} + \frac{5600}{(1+0,21)^2} + \frac{12600}{(1+0,21)^3} + \frac{29800}{(1+0,21)^4} + \frac{37400}{(1+0,21)^5} - 75000 = -36568,0 \text{ тис. грн.}$$

Отже, за кінцевим ефектом в абсолютній сумі, тобто за показником чистого дисконтованого доходу, доцільнішим для реалізації є інвестиційний проект «Б».

Індекс доходності (рентабельності, прибутковості) інвестицій (Profitability Index – PI) – величина, що дорівнює відношенню теперішньої вартості очікуваних грошових потоків від реалізації проекту до початкової вартості інвестицій.

Метод визначення індексу доходності характеризує ефективність вкладень капіталу: саме цей критерій найприйнятніший, коли необхідно упорядкувати незалежні проекти для створення оптимального портфеля у разі обмеженості загального обсягу інвестицій.

Для одночасно здійснюваних інвестиційних витрат індекс доходності (*PI*) визначається за формулою:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}}{I_0}, \quad (7.8)$$

де i – ставка дисконтування; n – кількість періодів реалізації проекту; CF_t – чистий потік платежів у періоді t ; $\frac{1}{(1+i)^t}$ – коефіцієнт дисконтування (використовується спосіб нарахування складних процентів); I_0 – сума первинних витрат, тобто сума інвестицій на початок проекту.

Якщо інвестиційний проект передбачає не разову інвестицію, а послідовне вкладення капіталу впродовж m років, то формула для розрахунку індексу доходності (*PI*) модифікується таким чином:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}}{\sum_{j=1}^m \frac{IC_j}{(1+i)^j}}, \quad (7.9)$$

де IC_j – інвестиційні витрати в періоді j .

Індекс доходності інвестицій (*PI*) – відносний показник ефективності інвестиційного проекту, та характеризує рівень доходів на одиницю витрат, тобто ефективність вкладень капіталу: що більше значення цього показника, то вища віддача грошової одиниці, інвестованої в цей проект. Цьому показникові

слід віддавати перевагу при комплектуванні портфеля інвестицій з метою максимізації сумарного значення чистого дисконтованого доходу (*NPV*).

Умови прийняття проекту за цим інвестиційним критерієм наступні: якщо $PI > 1$, то проект слід прийняти; якщо $PI < 1$, то проект слід відхилити; якщо $PI = 1$, проект і не прибутковий, і не збитковий.

Нескладно помітити, що при оцінці проектів, що передбачають однаковий обсяг первинних інвестицій, критерій індексу доходності (*PI*) повністю узгоджений із критерієм чистого дисконтованого доходу (*NPV*).



Приклад

До інвестиційної компанії надійшли для розгляду бізнес-плани альтернативних проектів. Дані, що їх характеризують, наведено у таблиці.

Показники	Проект «А»	Проект «Б»	Проект «В»
Обсяг інвестиційних витрат, тис. грн.	14500	26700	75000
Період експлуатації інвестиційного проекту, років	2	4	5
Сума грошового потоку, всього, тис. грн., в т.ч.:			
1-й рік	10000	-120	-1000
2-й рік	15000	9400	5600
3-й рік		15800	12600
4-й рік		35000	29800
5-й рік			37400
Ставка дисконтування, %	15	18	21

Визначити, який проект із запропонованих є доцільнішим для реалізації за методом індексу доходності інвестицій.

Проект «А»:

$$PI = \left(\frac{10000}{(1+0,15)^1} + \frac{15000}{(1+0,15)^2} \right) : 14500 = 1,38$$

Проект «Б»:

$$PI = \left(\frac{-120}{(1+0,18)^1} + \frac{9400}{(1+0,18)^2} + \frac{15800}{(1+0,18)^3} + \frac{35000}{(1+0,18)^4} \right) : 26700 = 1,29$$

Проект «В»:

$$PI = \left(\frac{-1000}{(1+0,21)^1} + \frac{5600}{(1+0,21)^2} + \frac{12600}{(1+0,21)^3} + \frac{29800}{(1+0,21)^4} + \frac{37400}{(1+0,21)^5} \right) : 75000 = 0,51$$

Отже, за кінцевим ефектом у відносній сумі, тобто за показником індексу доходності, доцільнішим для реалізації є інвестиційний проект «А».

Дисконтований період окупності інвестицій (Discounted Payback Period – DPP) – тривалість найменшого періоду, по закінченню якого чистий дисконтований дохід стає та в подальшому залишається від'ємним. Дисконтований період окупності (*DPP*) усуває недолік статичного методу періоду окупності інвестицій і враховує вартість грошей у часі.

Для одночасно здійснюваних інвестиційних витрат дисконтований період окупності (*DPP*) визначається за формулою:

$$DPP = \frac{I_0}{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} / n}, \quad (7.10)$$

де i – ставка дисконтування; n – кількість періодів реалізації проекту; CF_t – чистий потік платежів у періоді t ; $\frac{1}{(1+i)^t}$ – коефіцієнт дисконтування (використовується спосіб нарахування складних процентів); I_0 – сума первинних витрат, тобто сума інвестицій на початок проекту.

Якщо інвестиційний проект передбачає не разову інвестицію, а послідовне вкладення капіталу впродовж m років, то формула для розрахунку дисконтованого періоду окупності (DPP) модифікується таким чином:

$$DPP = \frac{\sum_{j=1}^m \frac{IC_j}{(1+i)^j}}{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} / n}, \quad (7.11)$$

де IC_j – інвестиційні витрати у періоді j .

Метод розрахунку дисконтованого періоду окупності (DPP) найбільш виправданий у випадку, коли інвестиції мають високий ступінь ризику, тому що менший дисконтований період окупності, то менш ризикованим є проект.

Приклад



До інвестиційної компанії надійшли для розгляду бізнес-плани альтернативних проектів. Дані, що їх характеризують, наведено у таблиці.

Показники	Проект «А»	Проект «Б»	Проект «В»
Обсяг інвестиційних витрат, тис. грн.	14500	26700	75000
Період експлуатації інвестиційного проекту, років	2	4	5
Сума грошового потоку, всього, тис. грн., в т.ч.:			
1-й рік	10000	-120	-1000
2-й рік	15000	9400	5600
3-й рік		15800	12600
4-й рік		35000	29800
5-й рік			37400
Ставка дисконтування, %	15	18	21

Визначити, який проект із запропонованих є доцільнішим для реалізації за методом дисконтованого періоду окупності.

Проект «А»:

$$DPP = \frac{14500}{\left(\frac{10000}{(1+0,15)^1} + \frac{15000}{(1+0,15)^2} \right) / 2} = 1,45 \text{ року}$$

Проект «Б»:

$$DPP = \frac{26700}{\left(\frac{-120}{(1+0,18)^1} + \frac{9400}{(1+0,18)^2} + \frac{15800}{(1+0,18)^3} + \frac{35000}{(1+0,18)^4} \right) / 4} = 3,11 \text{ року}$$

Проект «В»:

$$DPP = \frac{75000}{\left(\frac{-1000}{(1+0,21)^1} + \frac{5600}{(1+0,21)^2} + \frac{12600}{(1+0,21)^3} + \frac{29800}{(1+0,21)^4} + \frac{37400}{(1+0,21)^5} \right) / 5} = 9,76 \text{ року}$$

Таким чином, за часом реалізації інвестиційного проекту, тобто за показником дисконтованого періоду окупності, доцільнішим для реалізації є інвестиційний проект «А».

Внутрішня норма доходності (рентабельності, прибутковості) інвестицій (Internal Rate of Return – IRR) – норма доходу (бар'єрна ставка, ставка дисконтування), за якої чистий дисконтований дохід інвестицій дорівнює нулю, або це та ставка дисконту, за якої дисконтовані доходи від проекту дорівнюють інвестиційним витратам.

Внутрішня норма доходності визначає максимально прийнятну ставку дисконту, за якої можна інвестувати кошти без будь-яких втрат для інвестора.

У загальному вигляді, якщо інвестиції та віддача від них задаються у вигляді потоку платежів, внутрішня норма доходності (*IRR*) визначається за формулою:

$$NPV = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t} = 0, \text{ або } I_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t}, \quad (7.12)$$

де n – кількість періодів реалізації проекту; CF_t – чистий потік платежів у періоді t ; $\frac{1}{(1+i)^t}$ – коефіцієнт дисконтування (використовується спосіб нарахування складних процентів); I_0 – сума первинних витрат, тобто сума інвестицій на початок проекту.

Якщо інвестиційний проект передбачає не разову інвестицію, а послідовне вкладення капіталу впродовж m років, то формула для розрахунку внутрішньої норми доходності (*IRR*) модифікується таким чином:

$$NPV = -\sum_{j=1}^m \frac{IC_j}{(1+IRR)^j} + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} = 0, \text{ або } \sum_{j=1}^m \frac{IC_j}{(1+IRR)^j} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+IRR)^t}, \quad (7.13)$$

де IC_j – інвестиційні витрати в періоді j .

Економічний зміст показника внутрішньої норми доходності (*IRR*) полягає в тому, що підприємство може приймати будь-які рішення інвестиційного

характеру, рівень рентабельності яких не нижче поточного значення показника ставки дисконтування i . Саме зі ставкою дисконту порівнюється показник IRR , розрахований для конкретного проекту, при цьому зв'язок між ними такий: якщо $IRR > i$, то проект слід прийняти; якщо $IRR < i$, то проект слід відхилити; якщо $IRR = i$, то проект і не прибутковий, і не збитковий.



Приклад

До інвестиційної компанії надійшли для розгляду бізнес-плани альтернативних проектів. Дані, що їх характеризують, наведено у таблиці.

Показники	Проект «А»	Проект «Б»	Проект «В»
Обсяг інвестиційних витрат, тис. грн.	14500	26700	75000
Період експлуатації інвестиційного проекту, років	2	4	5
Сума грошового потоку, всього, тис. грн., в т.ч.:			
1-й рік	10000	-120	-1000
2-й рік	15000	9400	5600
3-й рік		15800	12600
4-й рік		35000	29800
5-й рік			37400
Ставка дисконтування, %	15	18	21

Визначити, який проект із запропонованих є більш доцільним для реалізації за методом внутрішньої норми доходності.

Для проекту «А» необхідно розрахувати розмір внутрішньої норми доходності (IRR), для якої чистий дисконтований дохід (20037,81 тис. грн.) за 2 роки буде приведений до суми інвестованих коштів (14500 тис. грн.) у проект «А»:

$$\left(\frac{10000}{(1+0,15)^1} + \frac{15000}{(1+0,15)^2} \right) \cdot \frac{1}{(1+IRR)^2} = 14500, \Rightarrow IRR = \sqrt[2]{\frac{20037,81}{14500}} - 1 = 0,175 \text{ або } 17,56\%$$

Для проекту «Б» необхідно розрахувати розмір внутрішньої норми доходності (IRR), для якої чистий дисконтований дохід (34318,22 тис. грн.) за 4 роки буде приведений до суми інвестованих коштів (26700 тис. грн.) в проект «Б»:

$$\left(\frac{-120}{(1+0,18)^1} + \frac{9400}{(1+0,18)^2} + \frac{15800}{(1+0,18)^3} + \frac{35000}{(1+0,18)^4} \right) \cdot \frac{1}{(1+IRR)^4} = 26700, \Rightarrow$$

$$IRR = \sqrt[4]{\frac{34318,22}{26700}} - 1 = 0,0648 \text{ або } 6,48\%$$

Для проекту «В» необхідно розрахувати розмір внутрішньої норми доходності (IRR), для якої чистий дисконтований дохід (38432,04 тис. грн.) за 5 років буде приведений до суми інвестованих коштів (75000 тис. грн.) в проект «В»:

$$\left(\frac{-1000}{(1+0,21)^1} + \frac{5600}{(1+0,21)^2} + \frac{12600}{(1+0,21)^3} + \frac{29800}{(1+0,21)^4} + \frac{37400}{(1+0,21)^5} \right) \cdot \frac{1}{(1+IRR)^5} = 75000, \Rightarrow$$

$$IRR = \sqrt[5]{\frac{38432,04}{75000}} - 1 = -0,1252 \text{ або } -12,52\%$$

Отже, за показником внутрішньої норми доходності доцільнішим для реалізації є інвестиційний проект «А».

Варто зазначити, жоден з вищеперелічених динамічних методів оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів сам по собі не є достатнім для прийняття рішення про реалізацію або відхилення проектів. Рішення про інвестування повинне прийматися з урахуванням значень усіх перелічених методів та інтересів усіх учасників інвестиційного процесу. Важливу роль у цьому рішенні повинні відігравати структура та розподіл капіталу в часі, що залучається для здійснення інвестиції, а також інші чинники, деякі з яких піддаються тільки змістовному, а не математичному врахуванню.

? *ЗАПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ*

1. Що являє собою інвестиційний проект?
2. Якими ознаками характеризується інвестиційний проект?
3. За якими ознаками класифікують інвестиційні проекти?
4. Що являє собою життєвий цикл інвестиційного проекту.
5. Які заходи передбачає передінвестиційна стадія життєвого циклу інвестиційного проекту?
6. Які заходи передбачає інвестиційна стадія життєвого циклу інвестиційного проекту?
7. Які заходи передбачає експлуатаційна стадія життєвого циклу інвестиційного проекту?
8. Які заходи передбачає ліквідаційна стадія життєвого циклу інвестиційного проекту?
9. Охарактеризуйте статичні методи оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів.
10. Охарактеризуйте динамічні методи оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів.



ТЕСТИ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Час від першої затрати на проект до останньої вигоди від проекту – це...
 - а) бізнес-план інвестиційного проекту;
 - б) життєвий цикл проекту;
 - в) етапи реалізації проекту;
 - г) ефективність проекту.
2. На передінвестиційній фазі реалізації життєвого циклу інвестиційного проекту відбувається:
 - а) придбання обладнання та технологій;
 - б) набір на навчання персоналу;
 - в) виробництво та реалізація продукції;
 - г) укладання договору на розробку ТЕО.
3. На інвестиційній фазі реалізації життєвого циклу інвестиційного проекту відбувається:

- а) ухвалення проектно-кошторисної документації;
- б) придбання обладнання та технологій;
- в) пошук (виділення) інвестицій;
- г) формування дилерської мережі.

4. На експлуатаційній фазі реалізації життєвого циклу інвестиційного проекту відбувається:

- а) виробництво та реалізація продукції;
- б) укладання підрядного договору;
- в) придбання обладнання та технологій;
- г) набір на навчання персоналу.

5. На ліквідаційній фазі реалізації життєвого циклу інвестиційного проекту відбувається:

- а) перепрофілювання підприємства;
- б) моніторинг відповідності проекту, його окупності та ризиків;
- в) формування сервісної мережі;
- г) придбання обладнання та технологій.

6. За функціональною спрямованістю інвестиційні проекти поділяють на:

- а) реновації, розвитку та санації;
- б) монопроекти, мультипроекти, мегапроекти;
- в) дефектні та бездефектні;
- г) незалежні, альтернативні, компліментарні, зміщення.

7. За основною спрямованістю інвестиційні проекти поділяють на:

- а) незалежні, альтернативні, компліментарні, зміщення;
- б) монопроекти, мультипроекти, мегапроекти;
- в) дефектні та бездефектні;
- г) комерційні, соціальні, політичні та екологічні.

8. Який показник ефективності інвестиційного проекту дає змогу визначити, який проміжок часу необхідний для того, щоб відшкодувати початкові інвестиції?

- а) чистий приведений дохід;
- б) індекс рентабельності;
- в) період окупності;
- г) індекс доходності.

9. Який показник ефективності інвестиційного проекту показує верхню межу припустимого рівня дисконтної ставки, перевищення якої робить проект збитковим?

- а) внутрішня норма доходності;
- б) індекс рентабельності;
- в) період окупності;
- г) індекс доходності.

10. Який показник ефективності інвестиційного проекту дає змогу отримати відносну величину ефекту від реалізації проекту?

- а) чистий приведений дохід;
- б) індекс рентабельності;
- в) період окупності;
- г) індекс доходності.



ПРАКТИЧНІ ЗАВДАННЯ

Завдання 1

Визначити тривалість життєвого циклу інвестиційного проекту, якщо між появою ідеї проекту та ухваленням рішення про його здійснення пройде 6 місяців, між початком проектування і виходом на проектну потужність – 3 роки, після цього проект функціонуватиме 20 років.

Завдання 2

Визначити тривалість передінвестиційної стадії життєвого циклу інвестиційного проекту, якщо маркетингові дослідження триватимуть 3 місяці, розробка бізнес-плану – 1 місяць, аналіз інвестиційних можливостей і пошук інвесторів – 2 місяці, вибір проектувальника на конкурсній основі – 1 місяць.

Завдання 3

Визначити тривалість інвестиційної стадії життєвого циклу інвестиційного проекту, якщо проектно-дослідницькі роботи займуть 8 місяців, будівництво – 2 роки, монтаж технологічного устаткування і пусконаладжувальні роботи – 6 місяців. Формування активів підприємства відбуватиметься одночасно з пусконаладжувальними роботами. Випуск дослідної партії продукції відбудеться протягом 1 місяця, потім підприємство відразу виходить на проектну потужність.

Завдання 4

Вивчаються на початок здійснення два альтернативні інвестиційні проекти. Потоки платежів характеризуються наступними даними, які відносяться до закінчення відповідних років:

Проекти	Інвестиційні витрати (–) та чисті грошові потоки (+) по роках					
	1-й рік	2-й рік	3-й рік	4-й рік	5-й рік	6-й рік
Проект «А», млн. ум.од.	-40	-50	35	40	50	60
Проект «Б», млн. ум.од.	-50	-10	30	35	30	30

Визначити коефіцієнт ефективності для інвестиційних проектів «А» і «Б». Зробити висновок про доцільність прийняття того чи іншого проекту.

Завдання 5

На розгляд інвестиційного менеджера запропоновано три інвестиційних проекти. Необхідно визначити періоди окупності інвестиційних проектів та обрати доцільніший проект для реалізації.

Рік	Чистий грошовий потік від інвестицій, тис. ум. од.		
	Проект №1	Проект №2	Проект №3
0	-250	-480	-356
1	+480	-91	-12
2	+581	+320	+125
3	-55	+410	+325
4	+120	+500	+580

Завдання 6

Проект, розрахований на 6 років, потребує інвестицій у розмірі 350 тис. ум. од. У перші два роки надходжень не очікується, але у 3-й рік надходження становитимуть 95 тис. ум. од., у 4-й рік – 120 тис. ум. од., у 5-й рік – 95 тис. ум. од., у 6-й рік – 95 тис. ум. од. Чи варто прийняти цей проект, якщо ставка дисконтування становитиме 9%?

Завдання 7

На розгляд інвестиційного менеджера запропоновано два інвестиційних проекти. Необхідно визначити чистий дисконтований дохід інвестиційних проектів та обрати доцільніший проект для реалізації.

Показники	Інвестиційні проекти	
	А	Б
Обсяг інвестиційних коштів, тис. грн.	6500	6100
Сума грошового потоку, всього, тис. грн., у т.ч.:		
1-й рік	2500	3000
2-й рік	3500	2400
3-й рік	2500	2000
4-й рік	-	1500
Ставка дисконтування	7%	9%

Завдання 8

На розгляд інвестиційного менеджера запропоновано два інвестиційних проекти. Необхідно визначити індекс доходності інвестиційних проектів та обрати доцільніший проект для реалізації.

Показники	Інвестиційні проекти	
	А	Б
Обсяг інвестиційних коштів, тис. грн.	5500	5000
Сума грошового потоку, всього, тис. грн., у т.ч.:		
1-й рік	3500	2000
2-й рік	2200	1500
3-й рік	1500	1900
4-й рік	-	1600
Ставка дисконтування	14%	11%

Завдання 9

На розгляд інвестиційного менеджера запропоновано два інвестиційних проекти. Необхідно визначити внутрішню норму доходності інвестиційних проектів та обрати доцільніший проект для реалізації.

Показники	Інвестиційні проекти	
	А	Б
Обсяг інвестиційних коштів, тис. грн.	8500	9100
Сума грошового потоку, всього, тис. грн., у т.ч.:		
1-й рік	3500	3700
2-й рік	2500	3900
3-й рік	2500	3800
4-й рік	2000	-
Ставка дисконтування	9%	13%

Завдання 10

Перед інвестиційним менеджером поставлено завдання оцінити доцільність прийняття до реалізації реального інвестиційного проекту за показником дисконтованого періоду окупності, інвестиційні витрати по якому становлять 120 млн. грн.; строк експлуатації проекту – 5 років.

Нарахування амортизаційних відрахувань здійснюється за прямолінійним (рівномірним) методом.

Виручка від реалізації продукції у зв'язку зі здійсненням інвестиційного проекту відповідно за роками становитиме: 25800 тис. грн., 37400 тис. грн., 51200 тис. грн., 58900 тис. грн., 65000 тис. грн.

Поточні витрати у зв'язку з реалізацією інвестицій за роками становлять у першому році 11000 тис. грн. з наступним щорічним зростанням на 4,5%.

Ставка дисконтування – 12,5%.

Завдання 11

Сільськогосподарське підприємство розглядає два варіанти будівництва меліоративної системи, з яких може бути реалізований лише один. Вибір інвестиційного проекту здійснюється з позицій забезпечення його економічної ефективності, в основі чого лежать прогнозовані рівні підвищення врожаїв на меліорованих землях. За кожним із проектів прогнозуються наступні грошові потоки.

Роки	Прект «А»		Прект «Б»	
	Інвестиційні витрати, тис. грн.	Сума грошового потоку, тис. грн.	Інвестиційні витрати, тис. грн.	Сума грошового потоку, тис. грн.
1	370		80	
2	170		110	
3	150	150	180	80
4		170	230	120
5		230		210
6		240		260
7		230		320
8		220		300
9		210		290

Виберіть доцільніший проект для реалізації на основі динамічних методів оцінки економічної ефективності проектів, якщо річна дисконтна ставка складає 12%.

РОЗДІЛ 8.

ОБГРУНТУВАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ ФІНАНСОВОГО ІНВЕСТУВАННЯ

Основні поняття та терміни



вартість грошей, майбутня вартість грошей, теперішня вартість грошей, компаундування, дисконтування, простий процент, складний процент, номінальна процентна ставка, реальна процентна ставка, темп інфляції, ліквідність, плата за ліквідність, ризик, дисперсія, середньоквадратичне відхилення, коефіцієнт варіації, бета-коефіцієнт, грошовий потік, ануїтет, звичайний ануїтет (постнумерандо), авансований ануїтет (пренумерандо), нескінченний ануїтет (перпетуїтет), акція, дивіденд, ставка дивіденду, дивідендна доходність акції, поточна ринкова доходність акції, кінцева доходність акції, сукупна доходність акції, облігація, купон, дисконт, купонна доходність облігації, поточна доходність облігації, кінцева (повна, до погашення) доходність облігації

8.1. МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ

Інвестування є, як правило, тривалим процесом, тому при здійсненні інвестиційної діяльності доводиться порівнювати вартість капіталу на початку його інвестування (теперішню вартість) з його вартістю при поверненні у вигляді майбутнього прибутку, амортизаційних відрахувань, інших грошових потоків (майбутньою вартістю).

Майбутня вартість грошей (future value – FV) – сума, в яку перетворюються інвестовані в даний момент кошти через визначений період часу з урахуванням певної ставки процента. Оцінка майбутньої вартості грошей пов'язана з процесом нарощування цієї вартості (*компаундування*), який є поступовим збільшенням первинної суми шляхом приєднання до неї доходу, що розраховується з урахуванням норми доходності (як правило, процентної ставки). Процентна ставка виступає, з одного боку, як інструмент нарощування вартості грошових коштів, а з іншого боку – як вимірник ступеня доходності [72, с.293].

Теперішня вартість грошей (present value – PV) – первинне значення тієї суми, яка інвестується з метою отримання доходу в майбутньому і визначається як сума майбутніх грошових надходжень, приведених з урахуванням певної ставки процента (дисконтної ставки) до теперішнього часу. Оцінка вартості грошових коштів у теперішньому періоді здійснюється шляхом дисконтування. *Дисконтування* – це спосіб приведення майбутньої вартості грошей до їх теперішньої вартості, що є процесом, зворотним нарощуванню грошових коштів, тобто визначення того, скільки потрібно інвестувати сьогодні, щоб отримати обумовлену суму в майбутньому.

При здійсненні фінансових розрахунків, пов'язаних з оцінкою вартості грошей у часі, процеси нарощування або дисконтування вартості можуть здійснюватися як за простими, так і за складними процентами.

Простий процент є сумою доходу, що нараховується до основної суми грошових коштів у кожному інтервалі загального періоду їх використання, за якою подальші перерахунки не здійснюються. Нарахування простого процента застосовується, як правило, при короткострокових фінансових операціях.

Складний процент є сумою доходу, що нараховується в кожному інтервалі загального періоду використання грошових коштів, яка не виплачується, а приєднується до основної суми грошових коштів і в подальших періодах сама приносить дохід. Нарахування складного процента застосовується, зазвичай, при довгострокових фінансових операціях.

Можливі кілька випадків визначення майбутньої вартості грошей залежно від виду процентної ставки:

1. Якщо використовується схема нарахування за простими процентами, то прирости грошових коштів для будь-якого періоду становитимуть одну і ту саму частку від початкової суми:

$$FV = PV \cdot (1 + i \cdot n), \quad (8.1)$$

де PV – теперішня вартість грошей; n – період вкладення коштів; i – процентна ставка.



Приклад Капітал величиною 150000 ум. од. вкладений приватним підприємцем у банк на 3 роки під 16% річних за схемою нарахування простих процентів. Знайти майбутню вартість інвестованого капіталу.

$$FV = 150000 \cdot (1 + 0,16 \cdot 3) = 222000 \text{ ум.од.}$$

Отже, майбутня вартість інвестованого капіталу становить 222000 ум. од.

2. Якщо використовується схема нарахування за складними процентами раз на період, то базою для нарахування в наступному періоді слугуватиме сума початкових грошових коштів та нараховані на них проценти в попередньому періоді:

$$FV = PV \cdot (1 + i)^n, \quad (8.2)$$

де PV – теперішня вартість грошей; n – період вкладення коштів; i – процентна ставка.

3. Якщо використовується схема нарахування за складними процентами кілька разів на період, то при розрахунках необхідно враховувати число разів нарахування процентів на період:

$$FV = PV \cdot (1 + i/m)^{n \cdot m}, \quad (8.3)$$

де PV – теперішня вартість грошей; n – період вкладення коштів; i – процентна ставка; m – число разів нарахування процентів на період.



Приклад Капітал величиною 60000 ум. од. вкладений приватним підприємством у банк на 4 роки під 14% річних за схемою нарахування складних процентів кожних півроку. Знайти майбутню вартість інвестованого капіталу.

$$FV = 60000 \cdot (1 + 0,14/2)^{4 \cdot 2} = 103091,2 \text{ ум. од.}$$

Отже, майбутня вартість інвестованого капіталу становить 103091,2 ум. од.

Можливі кілька випадків визначення теперішньої вартості грошей залежно від виду процентної ставки:

1. При розрахунку теперішньої вартості грошових коштів у процесі дисконтування за простими процентами використовують формулу:

$$PV = \frac{FV}{(1 + i \cdot n)}, \quad (8.4)$$

де FV – майбутня вартість грошей; n – період вкладення коштів; i – процентна ставка.



Приклад Скільки грошових коштів потрібно вкласти у банк сьогодні на основі простого процента під 15% річних, щоб отримати через 4 роки 50000 ум. од.?

$$PV = \frac{50000}{(1 + 0,15 \cdot 4)} = 31250 \text{ ум. од.}$$

Таким чином, теперішня вартість грошових коштів становить 31250 ум. од.

2. При розрахунку теперішньої вартості грошових коштів у процесі дисконтування за складними процентами використовують формули:

$$PV = \frac{FV}{(1 + i)^n}, \text{ або } PV = \frac{FV}{(1 + i/m)^{n \cdot m}}, \quad (8.5)$$

де FV – майбутня вартість грошей; n – період вкладення коштів; i – процентна ставка; m – число разів нарахування процентів на період.



Приклад Скільки грошових коштів потрібно вкласти у банк сьогодні на основі складного процента під 12% річних, що нараховуються щомісячно, щоб отримати через 3 роки 100000 ум. од.?

$$PV = \frac{100000}{(1 + 0,12/12)^{3 \cdot 12}} = 69892,49 \text{ ум. од.}$$

Таким чином, теперішня вартість грошових коштів становить 69892,49 ум. од.

Інфляція істотно впливає на вибір та ухвалення інвестиційних рішень, оскільки інвестиції суб'єкт господарювання здійснює сьогодні, і їх номінальна вартість дорівнює реальній вартості, а доходи інвестор отримуватиме через деякий час і на той час зменшиться не лише поточна вартість майбутніх грошових надходжень, а й самі гроші знеціняться внаслідок інфляції.

Інфляція є об'єктивним, постійно діючим фактором, властивим розвитку економіки усіх країн світової спільноти. Стабільність прояву фактора інфляції та його активний вплив на результати інвестиційної діяльності визначають необхідність постійного обліку впливу цього чинника в процесі фінансового інвестування.

Концепція врахування впливу фактора інфляції у здійсненні інвестиційної діяльності полягає у необхідності реального відображення вартості активів і грошових потоків суб'єктів господарювання, що зумовлюються інфляційними процесами, при здійсненні вкладень капіталу. У загальному випадку діє правило: в умовах інфляції інвестування грошових коштів у будь-які операції виправдано лише у тому випадку, якщо доходність вкладень перевищує темпи інфляції.

Найважливішими поняттями, що вживаються при врахуванні фактора інфляції в процесі інвестування, є темп інфляції, номінальна і реальна процентні ставки.

Темп інфляції – це виражений у відсотках річний темп приросту загального рівня цін впродовж певного періоду часу.

Для прогнозування річного темпу інфляції використовується формула:

$$PI_P = (1 + PI_M)^{12} - 1, \quad (8.6)$$

де PI_M – очікуваний середньомісячний темп інфляції в майбутньому періоді.

Номінальна процентна ставка – це ставка, що встановлюється без урахування зміни купівельної вартості грошей у зв'язку з інфляцією.

Реальна процентна ставка – це ставка, що встановлюється з урахуванням зміни купівельної вартості грошей у зв'язку з інфляцією.

Реальна процентна ставка розраховується на основі моделі І. Фішера за формулою:

$$i_p = \frac{i_n - PI}{1 + PI} \quad (8.7)$$

де i_n – номінальна процентна ставка; PI – річний темп інфляції.

Для оцінки майбутньої вартості грошей з урахуванням фактора інфляції (FV_I) використовується формула, побудована на основі моделі І. Фішера:

$$FV_I = PV \cdot [(1 + i_p) \cdot (1 + \pi)]^n, \quad (8.8)$$

де PV – теперішня вартість грошей; i_p – реальна процента ставка; π – річний темп інфляції; n – кількість інтервалів, за якими відбувається нарахування процентів.



Приклад Визначити номінальну майбутню вартість вкладених приватним підприємцем грошових коштів в банк у сумі 20000 ум.од. строком на 3 роки за номінальною процентною ставкою 20% з урахуванням річного темпу інфляції 12%.

$$i_p = \frac{0,2 - 0,12}{1 + 0,12} = 0,071 \text{ або } 7,1\%$$

$$FV_I = 20000 \cdot [(1 + 0,071) \cdot (1 + 0,12)]^3 = 34518,54 \text{ ум. од.}$$

Отже, номінальна майбутня вартість грошових коштів становить 34518,54 ум. од.

Для оцінювання теперішньої вартості грошей з урахуванням фактора інфляції (PV_I) використовується формула, побудована на основі моделі І. Фішера:

$$PV_I = \frac{FV_I}{[(1 + i_p) \cdot (1 + \pi)]^n}, \quad (8.9)$$

де FV_I – очікувана номінальна майбутня вартість грошей; i_p – реальна процента ставка, яка використовується в процесі дисконтування вартості; π – річний темп інфляції; n – кількість інтервалів, за якими відбувається нарахування процентів.



Приклад Яку теперішню вартість мають грошові кошти, вкладені у банк сьогодні на основі реальної відсоткової ставки 15% річних, щоб отримати через 4 роки 100000 ум. од. з урахуванням річного темпу інфляції 11%?

$$PV_I = \frac{100000}{[(1 + 0,15) \cdot (1 + 0,11)]^4} = 78339,21 \text{ ум. од.}$$

Отже, теперішня вартість грошових коштів становить 78339,21 ум. од.

Ліквідність об'єктів інвестування здійснює істотний вплив на рівень доходності відповідних фінансових операцій. Чим нижче ліквідність окремих об'єктів (інструментів) інвестування, тим відповідно вищим має бути

необхідний рівень доходності за ними, що забезпечує відшкодування фінансових витрат, пов'язаних з майбутньою високою тривалістю їх реалізації при реінвестуванні капіталу. Взаємозв'язок цих показників носить зворотний характер і формує шкалу «доходність – ліквідність», що визначає кількісні пропорції їх рівнів у процесі здійснення фінансових операцій, пов'язаних з інвестуванням капіталу.

Фактор ліквідності є об'єктивним чинником, що обумовлює вибір управлінських рішень з формування рівня доходності відповідних фінансових операцій. Концепція врахування фактора ліквідності полягає в об'єктивній оцінці її рівня за обраними об'єктами інвестування з метою забезпечення необхідного рівня доходності за ними, що відшкодовує можливе уповільнення грошового обороту за реінвестування капіталу.

Найважливішими поняттями, що вживаються при врахуванні фактора ліквідності в процесі інвестування, є премія за ліквідність та рівень доходності.

Премія за ліквідність – це додатковий дохід, який виплачується інвесторові, з метою відшкодування ризику можливих фінансових втрат, пов'язаних з низькою ліквідністю об'єктів (інструментів) інвестування.

Визначення необхідного рівня премії за ліквідність здійснюється за формулою:

$$ПЛ(\%) = \frac{ЗП_{л} \cdot Д_{н}(\%)}{360}, \quad (8.10)$$

де $ЗП_{л}$ – загальний період ліквідності конкретного об'єкта (інструменту) інвестування у днях; $Д_{н}(\%)$ – середньорічна норма доходності для інвестиційних об'єктів з абсолютною ліквідністю у %.

Рівень доходності – це кількісний показник, що виражає ефективність вкладених в операцію коштів (інвестицій) з урахуванням фактора ліквідності.

Визначення необхідного загального рівня доходності з урахуванням фактора ліквідності здійснюється за формулою:

$$ДЛ_{н}(\%) = Д_{н}(\%) + ПЛ(\%), \quad (8.11)$$

де $Д_{н}(\%)$ – середньорічна норма доходності для об'єктів інвестицій з абсолютною ліквідністю, %; $ПЛ(\%)$ – необхідний рівень премії за ліквідність, %.

Для оцінки майбутньої вартості грошей з урахуванням фактора ліквідності ($FV_{л}$) використовується формула:

$$FV_{л} = PV \cdot [(1 + Д_{н}) \cdot (1 + ПЛ)]^n, \quad (8.12)$$

де PV – теперішня вартість інструменту (об'єкта) інвестування; $Д_{н}$ – середня річна норма доходності для інвестиційних інструментів (об'єктів); $ПЛ$

– необхідний рівень премії за ліквідність; n – кількість інтервалів, для яких виконується кожний конкретний платіж за загальний обумовлений період часу.



Приклад

Визначити майбутню вартість інструменту інвестування з урахуванням фактора ліквідності за таких умов: вартість придбання інструменту інвестування складає 2500 ум. од.; середньорічна норма доходності по інвестиційних інструментах з абсолютною ліквідністю складає 18%; необхідний рівень премії за ліквідність визначений за даним інструментом інвестування у розмірі 2%; загальний період очікуваного використання цього інструменту інвестування складає 3 роки при виплатах поточного доходу, що передбачаються, по ньому один раз в рік.

$$FV_{\mathcal{L}} = 2500 \cdot [(1 + 0,18) \cdot (1 + 0,02)]^3 = 4359,0 \text{ ум. од.}$$

Отже, майбутня вартість інструменту інвестування становить 4359 ум. од.

Для оцінювання поточної вартості грошей з урахуванням фактора ліквідності ($PV_{\mathcal{L}}$) використовується формула:

$$PV_{\mathcal{L}} = \frac{FV_{\mathcal{L}}}{[(1 + D_H) \cdot (1 + ПЛ)]^n}, \quad (8.13)$$

де $FV_{\mathcal{L}}$ – очікувана майбутня вартість інструменту (об'єкта) інвестування; D_H – середня річна норма доходності для інвестиційних інструментів (об'єктів); $ПЛ$ – необхідний рівень премії за ліквідність; n – кількість інтервалів, для яких виконується кожен конкретний платіж, за загальний обумовлений період часу.



Приклад

Визначити теперішню вартість інструменту інвестування з урахуванням фактора ліквідності за наступних умов: очікувана майбутня вартість по цьому інструменту інвестування – 3500 ум. од.; середньорічна норма доходності за інвестиційними інструментами з абсолютною ліквідністю складає 15%; необхідний рівень премії за ліквідність визначений за цим інструментом інвестування у розмірі 3%; загальний період очікуваного використання цього інструменту інвестування складає 2 роки при виплатах поточного доходу, що передбачаються, по ньому один раз в рік.

$$PV_{\mathcal{L}} = \frac{3500}{[(1 + 0,15) \cdot (1 + 0,03)]^2} = 2494,58 \text{ ум. од.}$$

Отже, теперішня вартість інструменту інвестування становить 2494,58 ум. од.

Ризик має місце у будь-якому інвестуванні капіталу. Ризик – це об'єктивне економічне явище ринкової економіки. Обмеженість факторів

виробництва (у т.ч. і капіталу) зумовлює в реальності їх дефіцит та сприяє появі ризику як елемента суспільного прогресу. Таким чином, інвестування капіталу і ризик завжди взаємопов'язані.

Концепція врахування фактора ризику у здійсненні інвестиційної діяльності полягає в об'єктивній оцінці його рівня з метою забезпечення формування необхідної дохідності інвестиційних операцій і розробки системи заходів, що мають мінімізувати його негативні фінансові наслідки для інвестиційної діяльності.

Для кількісного оцінювання рівня ризику визначають можливі зміни показників ефективності інструментів інвестування в умовах тих чи інших несприятливих для інвестицій подій. Таким показником може бути дисперсія, (σ^2) середньоквадратичне відхилення (σ), коефіцієнт варіації (V), β -коефіцієнт («бета»), або експертні оцінки. Ризики оцінюються за кожним фінансовим інструментом.

Дисперсія (σ^2) характеризує ступінь коливання показника, що визначається відносно його середньої величини за формулою:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R}) \cdot P_i, \quad (8.14)$$

де R_i – конкретне значення можливих варіантів очікуваного доходу за розглянутою інвестиційною операцією; \bar{R} – середньозважене очікуване значення доходу; P_i – можлива частота отримання окремих варіантів очікуваного доходу для інвестиційної операції; n – кількість спостережень.

Середньоквадратичне (стандартне) відхилення (σ) є найрозповсюдженішим показником оцінки рівня інвестиційних ризиків. Розрахунок цього показника дозволяє врахувати коливання очікуваних доходів від різних інвестицій та здійснюється за формулою:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R}) \cdot P_i}. \quad (8.15)$$

Коефіцієнт варіації (V) дозволяє визначити рівень ризику, якщо показники середнього очікуваного доходу від реалізації інвестиційних операцій відрізняються між собою:

$$V = \frac{\sigma}{\bar{R}}, \quad (8.16)$$

де σ – середньоквадратичне (стандартне) відхилення; \bar{R} – середньозважене очікуване значення доходу.

Приклад



Підприємство у найближчому періоді передбачає здійснювати власну інвестиційну політику у двох напрямках фінансового інвестування. З цією метою інвестиційному менеджеру необхідно обрати кращий з двох альтернативних фінансових інструментів, оцінивши ризик кожного з них, якщо в обох випадках існує ймовірність найбільш помірної доходності 30%, а ймовірність песимістичної та оптимістичної оцінок рівні і становлять 35%.

Вид доходності	Доходність, %	
	Фінансовий інструмент «А»	Фінансовий інструмент «Б»
Песимістична	21	22
Найбільш помірна	23	28
Оптимістична	27	36

Змістовне уявлення про рівень ризику дають результати розрахунків середньоквадратичного (стандартного) відхилення σ , що наведені в таблиці.

Таблиця 1

Розрахунок середньоквадратичного (стандартного) відхилення σ для двох фінансових інструментів «А» і «Б»

Варіанти проектів	Можливі значення кон'юнктури інвестиційного ринку	R_i	\bar{R}	$(R_i - \bar{R})$	$(R_i - \bar{R})^2$	P_i	$(R_i - \bar{R})^2 \cdot P_i$	$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 \cdot P_i}$
Інструмент «А»	Песимістична	0,21	0,2367	-0,0267	0,00071	0,35	0,00025	-
	Найбільш помірна	0,23	0,2367	-0,0067	0,00004	0,3	0,00001	-
	Оптимістична	0,27	0,2367	0,0333	0,00111	0,35	0,00039	-
	У цілому	-	0,2367	-	-	1	0,00065	0,026
Інструмент «Б»	Песимістична	0,22	0,2867	-0,0667	0,00445	0,35	0,00156	-
	Найбільш помірна	0,28	0,2867	-0,0067	0,00004	0,3	0,00001	-
	Оптимістична	0,36	0,2867	0,0733	0,00537	0,35	0,00188	-
	У цілому	-	0,2867	-	-	1	0,00345	0,059

Результати розрахунків вказують, що середньоквадратичне (стандартне) відхилення для фінансового інструменту «А» становить 0,026, а для «Б» – 0,059. Це свідчить, що ризикованість фінансового інструменту «Б» вища, ніж для «А».

$$\text{Коефіцієнт коваріації для інструменту «А»}: V = \frac{0,026}{0,2367} \cdot 100\% = 10,98\%.$$

$$\text{Коефіцієнт коваріації для інструменту «Б»}: V = \frac{0,059}{0,2867} \cdot 100\% = 20,58\%.$$

При порівнянні рівнів ризику для окремих фінансових інструментів перевагу (за інших рівних умов) слід надавати тому з них, для якого коефіцієнт варіації має найменше значення (що свідчить про найкраще співвідношення доходності та ризику). Це свідчить, що перевагу треба надати фінансовому інструменту «А».

Отже, концепція вартості грошей у часі зазвичай виходить з основних постулатів, що передбачають: грошові кошти схильні до негативного впливу фактора інфляції; відбувається підвищення факторів ризику і невизначеності, які завжди є присутніми при реалізації довгострокових інвестицій; грошові кошти залежать від впливу фактора ліквідності; гроші здатні приносити дохід при вкладенні їх в альтернативні інструменти інвестування.

8.2. МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ОЦІНЮВАННЯ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ ПРИ АНУЇТЕТІ

Інвестування у фінансові активи в більшості випадків передбачає виплати, що здійснюються через певні проміжки часу. При цьому виникає ряд послідовних платежів, які зазвичай іменують потоками платежів.

Потік платежів, усі елементи якого розподілені в часі так, що інтервали між будь-якими двома послідовними платежами постійні, називають *фінансовою рентою* або *ануїтетом*.

Ануїтет характеризується низкою параметрів:

- 1) член ануїтету – величина кожного окремого платежу;
- 2) період ануїтету – часовий інтервал між платежами;
- 3) термін ануїтету – час від початку реалізації ануїтету до моменту останнього платежу.

У практиці інвестування розрізняють такі види ануїтетів:

1. За походженням платників:

- пенсійні – довічні періодичні страхові виплати у вигляді пенсії;
- страхові – грошові суми, що підлягають виплаті страховиком при настанні страхового випадку протягом періоду страхових виплат;
- фінансові – періодичні платежі банків та інших фінансових установ;
- ануїтети, які виплачуються різними юридичними особами;
- ануїтети, що виплачуються фізичними особами (зазвичай погашення кредитів і оплата покупок у розстрочку).

2. За часом виплати першого ануїтетного платежу:

- пренумерандо / авансовий – серія платежів, які періодично здійснюються на початку кожного періоду;
- постнумерандо / звичайний – серія платежів, що періодично здійснюються в кінці кожного періоду;
- перпетуїтет / нескінченний – серія періодичних платежів, що тривають нескінченно.

3. За моментом надходження коштів:

- строкові ануїтети передбачають здійснення платежів протягом конкретного обмеженого періоду рівними частинами та через рівні часові проміжки;
- безстрокові ануїтети також відомі як вічна рента – рівновеликі надходження через однакові періоди часу протягом тривалого періоду.

4. За кількістю виплат:

- виплати один раз на рік;
- виплати декілька разів на один рік.

5. За кількістю разів нарахування відсотків протягом року:

- щорічні;
- кілька разів протягом року;
- безперервні.

6. За розміром платежів і врахуванням інфляції:

- фіксовані – незмінні протягом періоду здійснення;
- валютні – прив'язані до однієї або кількох стабільних валют;
- індексовані – прив'язані до індексу інфляції;
- змінні – прив'язані виключно до індексу доходності окремих

ринкових фінансових інструментів.

Узагальнюючими показниками ануїтетних платежів є:

Майбутня вартість ануїтету – сума всіх членів потоку платежів (ануїтетів) з нарахуванням на них відсотка на кінець терміну, тобто на дату останньої виплати. Майбутня вартість відображає, яку величину представлятиме капітал, що вноситься через рівні проміжки часу протягом усього строку ануїтету разом з нарахованими на нього процентами.

Теперішня вартість ануїтету – сума всіх його членів, зменшена (дисконтована) на величину процентної ставки на певний період часу, що співпадає з початком потоку платежів або передує йому. Теперішня вартість показує, яку суму слід було б мати спочатку, щоб розбивши її на різні внески, на які нараховувалися б встановлені в контракті проценти протягом строку ануїтету, можна було б отримати бажану нарощену суму.

Майбутня вартість звичайного ануїтету (постнумерандо).

Можливі кілька випадків визначення майбутньої вартості звичайного ануїтету залежно від виду ануїтету:

1. Якщо ануїтетний платіж здійснюється раз на рік, де $(1+i)^n$ – множник нарощування складних процентів; C – величина щорічного внеску; n – строк ануїтету; i – процентна ставка; $\frac{(1+i)^n}{i}$ – коефіцієнт нарощування ануїтету або коефіцієнт акумуляції вкладів, тоді розрахунок здійснюється за формулою:

$$FV = C \cdot \frac{(1+i)^n - 1}{i}. \quad (8.18)$$

Приклад



Виробниче підприємство прийняло рішення про створення інвестиційного фонду. З цією метою протягом 5-ти років у кінці кожного періоду вносяться у банк 500000 ум. од. під 18% річних з подальшою капіталізацією. Визначити кінцеву величину накопиченого фонду грошових коштів.

$$FV = 500000 \cdot \frac{(1+0,18)^5 - 1}{0,18} = 3577105 \text{ ум. од.}$$

Таким чином, кінцева величина накопиченого фонду грошових коштів становить 3577105 ум. од.

2. Якщо анuitетні платежі здійснюються декілька разів на рік, n – строк анuitету; проценти нараховуються m – разів на рік; j – номінальна ставка складних процентів, тоді розрахунок здійснюється за формулою:

$$FV = C \cdot \frac{(1 + j/m)^{nm} - 1}{(1 + j/m)^m - 1}. \quad (8.19)$$



Страхова компанія уклала контракт з виробничим підприємством на 4 роки, про те, що щорічні страхові внески, які надходять у кінці кожного періоду по 150000 ум. од., розміщуються у банк під 15% річних з нарахуванням процентів раз на півроку. Визначити кінцеву величину накопиченого фонду грошових коштів.

$$FV = 150000 \cdot \frac{(1 + 0,15/2)^{4 \cdot 2} - 1}{(1 + 0,15/2)^2 - 1} = 755159,3 \text{ ум. од.}$$

Таким чином, кінцева величина накопиченого інвестиційного фонду становить 755159,3 ум. од.

3. Якщо анuitетні платежі здійснюються декілька разів на рік рівними частками (p – *строковий анuitет*), а нарахування процентів здійснюється раз на рік ($m = 1$); i – процентна ставка, p – число надходжень рентних платежів протягом року; n – строк анuitету, тоді розрахунок здійснюється за формулою:

$$FV^{(p)} = C \cdot \frac{(1 + i)^n - 1}{p \cdot [(1 + i)^{1/p} - 1]}. \quad (8.20)$$



Страхова компанія приймає встановлений річний страховий внесок 2000 ум. од. двічі на рік кожних півроку у кінці кожного періоду в розмірі 1000 ум. од. кожен протягом 4-х років. Банк, обслуговуючий страхову компанію, нараховує їй складні проценти з розрахунку 13% річних раз на рік. Визначити кінцеву величину накопиченого фонду грошових коштів.

$$FV = 2000 \cdot \frac{(1 + 0,13)^4 - 1}{2 \cdot [(1 + 0,13)^{1/2} - 1]} = 10005,2 \text{ ум. од.}$$

Таким чином, кінцева величина накопиченого інвестиційного фонду становить 10005,2 ум. од.

4. Якщо анuitетні платежі здійснюються декілька разів на рік (p – *строковий анuitет*), а нарахування процентів відбувається m – разів на рік, при чому $m = p$, j – номінальна ставка складних процентів; n – строк анuitету, тоді розрахунок здійснюється за формулою:

$$FV_{nj}^{(p=m)} = C \cdot \frac{(1 + j/m)^{nm} - 1}{j}. \quad (8.21)$$



Приклад

Страхова компанія приймає платежі кожних півроку у кінці кожного періоду рівними частинами – по 3500 ум. од. впродовж 5-ти років. Банк, обслуговуючий компанію, нараховує складні проценти також кожних півроку з розрахунку 16% річних. Визначити кінцеву величину накопиченого фонду грошових коштів.

$$FV = 3500 \cdot \frac{(1 + 0,16/2)^{5 \cdot 2} - 1}{0,16} = 25351,48 \text{ ум. од.}$$

Таким чином, кінцева величина накопиченого інвестиційного фонду становить 25351,48 ум. од.

5. Якщо ануїтетні платежі здійснюються декілька разів на рік і нарахування процентів відбувається кілька разів на рік, але при цьому число ануїтетних платежів протягом року не дорівнює кількості періодів нарахування відсотків ($m \neq p$), де p – число ануїтетних платежів протягом року; m – число періодів нарахування процентів протягом року; j – номінальна ставка процентів; n – строк ануїтету, тоді розрахунок здійснюється за формулою:

$$FV_{nj}^{(m \neq p)} = C \cdot \frac{(1 + j/m)^{nm} - 1}{p \cdot [(1 + j/m)^{m/p} - 1]}. \quad (8.22)$$



Приклад

Страхова компанія приймає платежі кожних півроку у кінці кожного періоду рівними частинами – по 1800 ум. од. протягом 3-х років. Банк, обслуговуючий компанію, нараховує проценти щокварталу з розрахунку 14% річних. Визначити кінцеву величину накопиченого фонду грошових коштів.

$$FV = 1800 \cdot \frac{(1 + 0,14/4)^{3 \cdot 4} - 1}{2 \cdot [(1 + 0,14/4)^{4/2} - 1]} = 6457,87 \text{ ум. од.}$$

Таким чином, кінцева величина накопиченого інвестиційного фонду становить 6457,87 ум. од.

Майбутня вартість авансового ануїтету (пренумерандо).

Можливі кілька випадків визначення майбутньої вартості авансового ануїтету залежно від виду ануїтету:

1. Якщо ануїтетний платіж здійснюється раз на рік, де $(1 + i)^n$ – множник нарощування складних процентів; C – величина щорічного внеску; n – строк ануїтету; i – процентна ставка; $\frac{(1 + i)^n}{i}$ – коефіцієнт нарощування ануїтету або коефіцієнт акумуляції вкладів, тоді розрахунок здійснюється за формулою:

$$FV = C \cdot \frac{(1+i)^n - 1}{i} \cdot (1+i) \quad (8.23)$$

2. Якщо ануїтетні платежі здійснюються декілька разів на рік, n – строк ануїтету; проценти нараховуються m – разів на рік; j – номінальна ставка складних процентів, тоді розрахунок здійснюється за формулою:

$$FV = C \cdot \frac{(1+j/m)^{nm} - 1}{(1+j/m)^m - 1} \cdot (1+i) \quad (8.24)$$

3. Якщо ануїтетні платежі здійснюються декілька разів на рік рівними частками (p – *строковий ануїтет*), а нарахування процентів здійснюється раз на рік ($m = 1$); i – процентна ставка, p – число надходжень рентних платежів протягом року; n – строк ануїтету, тоді розрахунок здійснюється за формулою:

$$FV^{(p)} = C \cdot \frac{(1+i)^n - 1}{p \cdot [(1+i)^{1/p} - 1]} \cdot (1+i) \quad (8.25)$$

4. Якщо ануїтетні платежі здійснюються декілька разів на рік (p – *строковий ануїтет*), а нарахування процентів відбувається m – разів на рік, при чому $m = p$, j – номінальна ставка складних процентів; n – строк ануїтету, тоді розрахунок здійснюється за формулою:

$$FV_{nj}^{(p=m)} = C \cdot \frac{(1+j/m)^{nm} - 1}{j} \cdot (1+i) \quad (8.26)$$

5. Якщо ануїтетні платежі здійснюються декілька разів на рік і нарахування процентів відбувається кілька разів на рік, але при цьому число ануїтетних платежів протягом року не дорівнює кількості періодів нарахування відсотків ($m \neq p$), де p – число ануїтетних платежів протягом року; m – число періодів нарахування процентів протягом року; j – номінальна ставка процентів; n – строк ануїтету, тоді розрахунок здійснюється за формулою:

$$FV_{nj}^{(m \neq p)} = C \cdot \frac{(1+j/m)^{nm} - 1}{p \cdot [(1+j/m)^{m/p} - 1]} \cdot (1+i) \quad (8.27)$$

Теперішня вартість звичайного ануїтету (постнумерандо).

Можливі кілька випадків визначення теперішньої вартості звичайного ануїтету залежно від виду ануїтету:

1. Якщо необхідно визначити теперішню вартість річного звичайного ануїтету, тоді використовують формулу:

$$PV = C \cdot \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i} \quad (8.28)$$



Приклад

Підприємством планується створення протягом 4-х років фонду розвитку у розмірі 220000 ум. од. Підприємство має можливість асигнувати на ці цілі щорічно у кінці кожного періоду по 41200 ум. од., розміщуючи їх у банк під 20% річних (проценти складні). Яка сума знадобилася б підприємству для створення фонду в 150000 ум. од., якби воно її розмістило у банк на 4 роки під 20% річних

$$PV = 41200 \cdot \frac{1 - (1 + 0,2)^{-4}}{0,2} = 106655,9 \text{ ум. од.}$$

Дійсно, якби підприємство мало б можливість вказану суму (106655,9 ум. од.) розмістити у банк на 4 роки під 20% річних, то нарощена сума у кінці терміну договору складала б: $FV = 106655,9 \cdot (1 + 0,2)^4 = 221161,6 \text{ ум. од.} \approx 220000 \text{ ум. од.}$

В той самий час нарощена сума при щорічних платежах у розмірі 41200 ум. од. під 20% річних складе: $FV = 41200 \cdot \frac{(1 + 0,2)^4 - 1}{0,2} = 221161,6 \text{ ум. од.} \approx 220000 \text{ ум. од.}$

2. Якщо необхідно визначити теперішню вартість річного звичайного ануїтету з нарахуванням відсотків m – разів на рік, тоді використовують формулу:

$$PV = C \cdot \frac{1 - (1 + j/m)^{-mn}}{(1 + j/m)^m - 1} \quad (8.29)$$



Приклад

Підприємство має можливість асигнувати протягом 4-х років щорічно по 41200 ум. од. у кінці кожного періоду, розміщуючи їх у банк під складну процентну ставку 20% річних, що нараховується щоквартально. Визначити теперішню вартість ануїтету.

$$PV = 41200 \cdot \frac{1 - (1 + 0,2/4)^{-4 \cdot 4}}{(1 + 0,2/4)^4 - 1} = 103597 \text{ ум. од.}$$

Таким чином, теперішня вартість звичайного ануїтету становить 103597 ум. од.

3. Якщо необхідно визначити теперішню вартість p – строкового ануїтету при нарахуванні відсотків один раз на рік ($m = 1$), тоді використовують формулу:

$$PV = C \cdot \frac{1 - (1 + r)^{-n}}{p \cdot [(1 + r)^{1/p} - 1]} \quad (8.30)$$



Приклад

Річний звичайний платіж – 26000 ум. од. вноситься двічі на рік кожних півроку рівними частинами по 13000 ум. од. протягом 3-х років, проценти нараховуються раз на рік за ставкою 13%. Визначити теперішню вартість звичайного ануїтету.

$$PV = 26000 \cdot \frac{1 - (1 + 0,13)^{-3}}{2 \cdot [(1 + 0,13)^{1/2} - 1]} = 63324,2 \text{ ум. од.}$$

Таким чином, теперішня вартість звичайного ануїтету становить 63324,2 ум. од.

4. Якщо необхідно визначити теперішню вартість p – строкового ануїтету з нарахуванням відсотків m – разів на рік за умови, що кількість ануїтетних платежів протягом року не дорівнює числу періодів нарахування відсотків ($m \neq p$), тоді використовують формулу:

$$PV = C \cdot \frac{1 - (1 + j/m)^{-mn}}{p \cdot [(1 + j/m)^{m/p} - 1]} \quad (8.31)$$



Приклад

Підприємство, що запланувало за 4 роки створити фонд модернізації основних засобів у розмірі 85000 ум. од., прораховує різні варіанти укладення контракту з банком, обслуговуючим його:
Варіант 1. Звичайні ануїтетні платежі вносяться кожних півроку протягом 4-х років по 30000 ум. од. під 16% річних, нарахування процентів відбувається щокварталу;
Варіант 2. Звичайні ануїтетні платежі вносяться кожних півроку протягом 4-х років по 30000 ум. од. під 16% річних, нарахування процентів здійснюється двічі на рік.
Визначити найвигідніший для підприємства варіант інвестування коштів за теперішньою вартістю.

$$\text{Варіант 1: } PV = 30000 \cdot \frac{1 - (1 + 0,16/4)^{-4 \cdot 4}}{2 \cdot [(1 + 0,16/4)^{4/2} - 1]} = 85678,64 \text{ ум. од.}$$

$$\text{Варіант 2: } PV = 30000 \cdot \frac{1 - (1 + 0,16/2)^{-4 \cdot 2}}{2 \cdot [(1 + 0,16/2)^{2/2} - 1]} = 86199,58 \text{ ум. од.}$$

Отже, для інвестування коштів за теперішньою вартістю найкращий перший варіант, оскільки передбачає вкладення меншої суми в розмірі 85678,64 ум. од.

Теперішня вартість авансового ануїтету (пренумерандо).

Можливі кілька випадків визначення теперішньої вартості авансового ануїтету залежно від виду ануїтету:

1. Якщо необхідно визначити теперішню вартість річного авансового ануїтету, тоді використовують формулу:

$$PV = C \cdot \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} \cdot (1+i) \quad (8.32)$$

2. Якщо слід визначити теперішню вартість річного авансового ануїтету з нарахуванням відсотків m – разів на рік, тоді використовують формулу:

$$PV = C \cdot \frac{1 - (1 + j/m)^{-mn}}{(1 + j/m)^m - 1} \cdot (1+i) \quad (8.33)$$

3. Якщо необхідно визначити теперішню вартість p – строкового ануїтету при нарахуванні відсотків один раз на рік ($m = 1$), тоді використовують формулу:

$$PV = C \cdot \frac{1 - (1+i)^{-n}}{p \cdot [(1+i)^{1/p} - 1]} \cdot (1+i) \quad (8.34)$$

4. Якщо необхідно визначити теперішню вартість p – строкового ануїтету з нарахуванням відсотків m – разів на рік за умови, що число ануїтетних платежів протягом року не дорівнює числу періодів нарахування відсотків ($m \neq p$), тоді використовують формулу:

$$PV = C \cdot \frac{1 - (1 + j/m)^{-mn}}{p \cdot [(1 + j/m)^{m/p} - 1]} \cdot (1+i) \quad (8.35)$$

Визначення параметрів інших видів рентних платежів.

1. Якщо треба визначити величину ануїтету з платежами всередині періоду, тоді використовують формулу:

$$PV^{11} = PV \times (1+i)^{0.5n}; PV^{11} = PV \times (1 + j/m)^{0.5m}; PV^{11} = PV \times (1 + j/m)^{m/2p} \quad (8.36)$$

2. На практиці зустрічаються випадки, коли платежі виплачуються теоретично необмежено довго (наприклад, дивіденди за привілейованими акціями). Очевидно, що для таких ануїтетів, які називаються безстроковими, може йтися лише про їх теперішню вартість.

Формула оцінки безстрокового ануїтету постнумерандо (PV_{pst}) за схемою дисконтування має наступний вигляд:

$$PV_{pst} = \frac{A}{i}, \quad (8.37)$$

де A – одне грошове надходження за вибраний часовий інтервал; i – процентна ставка.

Формула оцінки безстрокового ануїтету пренумерандо (PV_{pre}) за схемою дисконтування має наступний вигляд:

$$PV_{pre} = PV_{pst} + A \quad (8.38)$$

де A – одне грошове надходження за вибраний часовий інтервал; PV_{pst} – безстроковий ануїтет постнумерандо.

Як випливає з цієї формули, теперішня вартість безстрокового ануїтету пренумерандо перевищує теперішню вартість безстрокового ануїтету постнумерандо на величину першого платежу.

8.3. МОДЕЛІ ОЦІНКИ ДОХОДНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ У ФІНАНСОВІ АКТИВИ

Одна з головних проблем, з якою можна зіткнутися при оцінці вартості інвестицій у фінансові активи, полягає у визначенні залежності між ризиком і доходністю. Ринкова закономірність «що вище ризик, то вище доходність» не викликає ніяких сумнівів. При цьому у кожного інвестора формуються свої власні прогнози відносно зазначених параметрів. Проте ринок схильний постійно рухатися у напрямі певної рівноважної оцінки ризику та доходності фінансових активів. В умовах добре розвинутого ринку нова інформація знаходить швидке відображення в курсовій вартості фінансових активів, тому для таких умов були розроблені моделі, які описують взаємозв'язок між ризиком і доходністю активів.

Сучасна *модель оцінки вартості капітальних активів* (Capital Asset Pricing Model – CAPM) була розроблена відомими вченими Дж. Трейнором, У. Шарпом, Дж. Литнером і Я. Моссином в 60-х рр. ХХ ст. незалежно один від одного на основі традиційного методу розробки капітального бюджету (capital budgeting) з використанням методів дисконтування і встановлення дисконтних ставок, пов'язаних з систематичним ризиком проекту (його бетою, β). CAPM ґрунтується на гіпотезі відносин між ризиками і доходом на інвестиції, яка полягає в тому, що чим вище очікуваний ризик інвестицій, тим вище буде очікуване інвесторами повернення коштів, і відповідно, що нижче очікуваний ризик, то менше буде і необхідне повернення коштів.

Модель CAPM базується на наступних припущеннях [13, с.40-41]:

1. Для всіх інвесторів період вкладення однаковий.
2. Інвестори здійснюють оцінку інвестиційних портфелів, ґрунтуючись на очікуваних доходностях та їх стандартних відхиленнях за період утримання.
3. Інвестори ніколи не бувають пересиченими. При виборі між двома портфелями вони віддадуть перевагу тому, який за інших рівних умов дає найочікуванішу доходність.
4. Інвестори не бажають ризикувати. При виборі між двома портфелями вони віддадуть перевагу тому, який за інших рівних умов має найменше стандартне відхилення.
5. Приватні активи нескінченно подільні. За бажання інвестор може придбати частину акції.
6. Існує безризикова процентна ставка, за якою інвестор може позичити (тобто інвестувати) або взяти у борг грошові кошти.
7. Податки та операційні витрати несуттєві.

8. Безризикова процентна ставка однакова для усіх інвесторів.
9. Інформація вільно і негайно доступна для всіх інвесторів.
10. Інвестори мають однорідні очікування, тобто вони однаково оцінюють очікувані доходності, середньоквадратичні відхилення і коваріації доходностей цінних паперів.

На питання про те, як повинні оцінюватися окремі активи дає відповідь лінія ринку активу SML (Security Market Line). SML є головним підсумком CAPM. Вона говорить про те, що в стані рівноваги очікувана доходність активу дорівнює ставці без ризику плюс винагорода за ринковий ризик, який вимірюється величиною β (бета). У стані рівноваги ринку очікувана доходність активу і портфеля незалежно від того ефективний він або ні, повинна розташовуватися на SML. Рівняння SML має вигляд:

$$\bar{r}_i = r_f + \beta_i \cdot (\bar{r}_m - r_f), \quad \beta_i = \frac{\text{cov}(r_i, r_m)}{\sigma_m^2}, \quad (8.39)$$

де \bar{r}_i – очікувана ставка доходності на довгостроковий актив; r_f – безризикова ставка доходності; β_i – коефіцієнт чутливості активу до змін ринкової доходності, виражений як коваріація доходності активу з доходністю r_m усього ринку стосовно дисперсії доходності усього ринку σ_m^2 ; $(\bar{r}_m - r_f)$ – премія за ризик вкладення в акції.



Приклад Нехай безризикова ставка складає 8%. Очікувана доходність на ринку становить 14%. Якщо конкретний вид активу має $\beta = 0,6$, то яка очікувана доходність активу, ґрунтуючись на CAPM? Якщо інший актив має очікувану доходність 20%, то який має бути β -коефіцієнт?

$$CAPM = 0,08 + 0,6 \cdot (0,14 - 0,08) = 0,116 \text{ або } 11,6\%$$

$$0,2 = 0,08 + \beta \cdot (0,14 - 0,08) \Rightarrow \beta = \frac{0,2 - 0,08}{0,14 - 0,08} = 2,0$$

Таким чином, за моделлю CAPM очікувана доходність активу складає 11,6%, а β -коефіцієнт для активу з очікуваною доходністю 20% становить 2,0.

Згідно моделі ризик, пов'язаний з інвестиціями у будь-який ризиковий фінансовий інструмент, може бути розділений на два види: систематичний і несистематичний. Систематичний ризик, обумовлений загальними ринковими і економічними змінами, що впливають на всі інвестиційні інструменти, та не є унікальними для конкретного активу. Несистематичний ризик, пов'язаний з конкретним підприємством-емітентом. Систематичний ризик зменшити не можна, але вплив ринку на доходність фінансових активів можна виміряти. В якості міри систематичного ризику в CAPM використовується показник β (бета), що характеризує чутливість фінансового активу до змін ринкової доходності. Знаючи

бету активу, можна кількісно оцінити величину ризику, пов'язаного з ціновими змінами усього ринку загалом. Чим більше значення бети акції, тим сильніше росте її ціна при загальному зростанні ринку, а й навпаки – акції з великою позитивною бетою сильніше падають при падінні ринку в цілому. Несистематичний ризик може бути зменшений за допомогою складання диверсифікованого портфеля з досить великої кількості активів.

Модель CAPM досить широко поширена, але у неї, як і у будь-якої іншої моделі, є свої переваги і недоліки. Головна перевага полягає в тому, що вона наочно описує взаємозв'язок між доходністю і ризиком. До основних недоліків можна віднести те, що модель однофакторна і тому не може врахувати усіх чинників, що впливають на доходність. Також модель є досить умовною, оскільки обмежена низкою нереальних передумов.

Однією з перших модифікацій моделі CAPM стала *споживча CAPM* (Consumption CAPM – CCAPM). Головна ідея цієї моделі – інвестори в майбутньому хочуть отримати не грошовий дохід, а реальні блага у вигляді товарів і послуг. Відмінністю від звичайної версії є заміна коефіцієнта бета на споживчу бету, яка намагається оцінити коваріацію між споживанням і доходністю ринкового портфеля. Таким чином, споживча модель оцінки активів пояснює рух фондового ринку за допомогою зростання або падіння споживання. Ця модифікація є більше теоретичною і рідко використовується на практиці.

Інша модифікація CAPM – це версія Ф. Блека (*CAPM з нульовим бета*). Суть цієї моделі полягає в заміні безризикового активу деяким портфелем з нульовим бета. У моделі Ф. Блека очікувана доходність довільного активу описується наступною залежністю:

$$\bar{r}_i = r_x + \beta_i \cdot (\bar{r}_m - r_x), \quad (8.40)$$

де r_x – очікувана доходність портфеля з нульовим бета.

Портфель з нульовим бета ортогональний вибраному ринковому портфелю і коваріація їхніх доходностей дорівнює нулю. Модель Блека не вимагає від інвесторів формування однакових за структурою ефективних портфелів, кожен інвестор може вибрати свій портфель і знайти ортогональний до нього для отримання портфеля з нульовим бета. Формування портфеля з нульовим бета можливо тільки у тому випадку, якщо на ринку можна здійснити короткі продажі або знайти активи з негативним бета коефіцієнтом, тобто з негативною коваріацією доходностей активу й ефективного портфеля. Модель Блека є гнучкішою і реалістичнішою в порівнянні з класичною CAPM.

Подальшим розвитком CAPM стало включення до неї додаткових факторів. Велику популярність отримала *трифакторна модель Е. Фами і К. Френча*. Ця модель стала відповіддю на критику про те, що в CAPM враховується тільки один чинник. Автори моделі дійшли висновку, що окрім надмірної доходності ринкового портфеля значимі також фактори розміру підприємства та співвідношення балансової вартості до ринкової [219, с.45]. Трифакторна модель має наступний вигляд:

$$\bar{r}_i = r_f + \beta_{im} \cdot (\bar{r}_m - r_f) + \bar{r}_{SMB} \cdot \beta_{is} + \bar{r}_{HML} \cdot \beta_{ih}, \quad (8.41)$$

де \bar{r}_{SMB} – це різниця очікуваних доходностей портфелів, складених з акцій підприємств з малою капіталізацією і великою капіталізацією (SMB – small minus big), а \bar{r}_{HML} – різниця в очікуваних доходностях портфелів, складених з акцій підприємств з відношенням високої балансової вартості до низької ринкової (HML – high minus low).

Ще однією популярною модифікацією CAPM є *модель врахування асиметрії доходності Х. Естради* – модель DСАРМ (Downside CAPM). Ця модель в якості міри ризику використовує односторонній коефіцієнт бета. Використання одностороннього коефіцієнта пов'язане з критикою відносно несиметричності розподілу доходностей активів (як правило, доходність має позитивне зміщення) і спробою врахувати психологію інвесторів, які віддають більшу перевагу активам з позитивною волатильністю, ніж з негативною [183, с.283]. Ризик цінних паперів в цій моделі замінюється на одностороннє стандартне відхилення:

$$\sigma_i = \sqrt{E(\min(\bar{r}_i - \mu_i, 0)^2)}, \quad (8.42)$$

де μ_i – це середнє доходності активу i .

Варто зазначити, що замість μ_i можна використати будь-який цільовий рівень, від якого буде визначатися відхилення очікуваної доходності. Односторонній коефіцієнт бета в моделі Х. Естради виглядає таким чином:

$$E_{-\beta} = \frac{E(\min(\bar{r}_i - \mu_i, 0) \cdot \min(\bar{r}_m - \mu_m, 0))}{E(\min(\bar{r}_m - \mu_m, 0)^2)}, \quad (8.43)$$

де μ_m – середня доходність ринкового портфеля.

Для усунення проблем моделі CAPM ученим С. Росом в 1976 р. була запропонована *теорія арбітражного ціноутворення АРТ* (Arbitrage Pricing Theory), яка є альтернативною CAPM. У її основі лежать кілька постулатів. У стані загальної економічної рівноваги на всіх конкурентних ринках, включаючи ринок цінних паперів, встановлюються ціни, що унеможливають арбітраж. Модель передбачає, що цінні папери з однаковими чутливостями до факторів поведуться однаково, за винятком позафакторного ризику. Тому вони повинні мати однакові очікувані доходності, інакше були б арбітражні можливості. Але як тільки такі можливості з'являються, діяльність інвесторів призводить до їх зникнення. На відміну від CAPM, де використовується тільки один фактор (коливання доходності ринкового портфеля) для визначення майбутньої доходності цінного паперу, АРТ використовує безліч чинників. Серед них такі

показники, як темп приросту промислового виробництва, рівень інфляції, різниця між довгостроковими і короткостроковими процентними ставками, темп зростання валового національного продукту, динаміка зміни цін на нафту, коливання обмінного курсу національної валюти та інші. Таким чином, побудова моделі арбітражного ціноутворення пов'язана із суб'єктивним ставленням інвестора до факторів впливу.

Модель АРТ не вимагає великої кількості початкових обмежень, як модель САРМ, та їх можна звести до наступних: ринок цінних паперів абсолютно конкурентний; інвестори прагнуть у процесі інвестування максимізувати свою корисність; доходність будь-якого фінансового активу може бути представлена у вигляді лінійної функції декількох чинників. В якості практичного результату теорії розглядається основне рівняння ціноутворення активів. Очікувана доходність окремої акції розраховується за формулою:

$$\bar{r}_i = r_f + \lambda_j \cdot \beta_{ij} + \dots + \lambda_k \cdot \beta_{ik} + \varepsilon_i, \quad (8.44)$$

де \bar{r}_i – середня доходність активу, необхідна інвесторові; r_f – безризикова ставка доходу; β_{ij} – чутливості актива до кожного фактору ризику в співставленні з середньою чутливістю ринку до цього чинника; λ_j – фактори ризику з факторного набору. В даному випадку актив характеризується набором показників бета, кожен з яких відображає систематичний ризик, пов'язаний з впливом конкретного фактора, та залишковою доходністю ε_i – величина специфічного (необґрунтованого факторами) ризику.

Багатофакторність вважається головною перевагою АРТ. Врахування декількох факторів ризику, що впливають на доходність, дозволила С. Росу побудувати суворішу модель, що дає можливість точнішого прогнозу зміни ціни активу з одного боку, а з іншого – дозволяє зменшити несистематичний ризик навіть без формування портфеля. Проте, перехід від однофакторної моделі САРМ до багатофакторної АРТ не лише дає переваги, а й пов'язаний з новими труднощами, які раніше не виникали, а саме [200, с.162]:

- ✓ невизначеність факторів, що впливають на доходність, знижує ефективність використання АРТ, оскільки завжди існує ризик невключення важливого фактора;
- ✓ поведінка кожного активу індивідуальна, тому склад і кількість факторів ризику в кожного активу можуть бути своїми;
- ✓ фактори можуть впливати на доходність не відразу, а тільки через певний час;
- ✓ значення важливості факторів з часом може змінюватися, що позбавляє модель прогностичних властивостей.

Таким чином, при здійсненні оцінки доходності інвестицій у фінансові активи треба враховувати такі положення:

1. Фінансові активи слід розглядати як специфічний товар, який утворюється внаслідок взаємодії попиту і пропозиції на ринку. Відсутність у фінансових активів фізичних властивостей, характерних для традиційних

товарів, ускладнює процес оцінки. Важливими характеристиками фінансових активів є доходність і ризик. Правильне розуміння цих параметрів і їх вимір – важлива передумова для ухвалення обґрунтованих інвестиційних рішень.

2. Ризик в інвестиціях – це відхилення фактичного доходу від очікуваного внаслідок інвестування коштів. Чим мінливіша і ширша шкала коливань можливих доходів, тим вищий ризик, і навпаки.

3. Альтернатива «ризик – доходність» є співвідношенням між ризиком і доходністю, яке показує, чи забезпечують більш ризикові фінансові інвестиції значно вищу вигідність, і навпаки.

4. На практиці більшість інвесторів не схильна до ризику. Вони швидше придбають фондові активи з нижчим рівнем ризику, отримуючи за ними нижчі доходи (наприклад, облігації державних позик).

8.4. ВАРТІСНА ОЦІНКА ТА ДОХОДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

Облігація (лат. obligatio – зобов’язання; англ. bond – довгострокова, note – розписка) – емісійний борговий цінний папір, власник якого має право отримати від емітента облігації в обумовлений термін її номінальну вартість грошима або у вигляді іншого майнового еквівалента.

Облігація має номінальну, емісійну, викупну і ринкову вартість. *Номінальна вартість* надрукована на бланку облігації та означає суму, яка береться у позику і підлягає поверненню після закінчення строку облігаційної позики. *Емісійна вартість* – ціна, за якою облігація випускається на ринок. *Викупна вартість*, яка може співпадати з номінальною (визначається умовами позики), – ціна, за якою емітент викупує облігацію у інвестора після закінчення строку позики. За вітчизняним законодавством викупна вартість завжди повинна співпадати з номінальною. *Ринкова вартість* – ціна, за якою облігація продається і купується на ринку. Значення ринкової вартості, виражене у відсотках до її номіналу, називається курсом облігації.

Зміст оцінки ринкової вартості облігації полягає в тому, що протягом строку обігу облігації її власник повинен отримати ту саму суму, яку він вклав в облігацію при купівлі. Особливість полягає в тому, що сукупність платежів, які повинен отримати власник облігації, розтягнута в часі, отже, усі майбутні грошові потоки потрібно продисконтувати до моменту часу, для якого робиться оцінка вартості облігації. В якості показника дисконту необхідно приймати доходність аналогічних фінансових інструментів.

За облігаціями сума очікуваного грошового потоку складається з надходжень процентів і вартості самої облігації на момент погашення. При цьому можливі різні варіанти формування очікуваного потоку: без виплати процентів (нульовий купон); з періодичною виплатою процентів і погашенням облігації у кінці строку обігу; з виплатою усієї суми процентів при погашенні облігації у кінці передбаченого строку обігу.

Оцінка поточної ринкової вартості (*PV*) облігації з фіксованою ставкою купона при здійсненні купонних виплат раз на рік здійснюється за формулою:

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{N \cdot k}{(1+i)^i} + \frac{F_T}{(1+i)^T}, \quad (8.45)$$

де N – номінальна вартість облігації; k – річна купонна ставка; i – очікувана інвестором норма доходності; n – число періодів, що залишаються до строку погашення облігації; F_T – номінал облігації, який підлягає погашенню в кінці строку її обігу; T – строк обігу облігації.

Оцінка поточної ринкової вартості (PV) облігації з фіксованою ставкою купона при здійсненні купонних виплат декілька разів на рік здійснюється за формулою:

$$PV = \sum_{i=1}^{mT} \frac{(N \cdot k)/m}{(1+i/m)^i} + \frac{F_T}{(1+i)^{mT}}, \quad (8.46)$$

де N – номінальна вартість облігації; k – річна купонна ставка; i – очікувана інвестором норма доходності; t – число періодів виплати купона; m – кількість купонних виплат на рік; F_T – номінал облігації, який підлягає погашенню в кінці строку її обігу; T – строк обігу облігації.



Приклад

Визначити поточну ринкову вартість трьохрічної облігації номіналом в 1000 ум. од. та річною купонною ставкою 9% з купонними виплатами раз в півріччя, якщо очікувана інвестором норма доходності становить 12%.

$$PV = \frac{(1000 \cdot 0,09)/2}{(1+0,12/2)^1} + \frac{(1000 \cdot 0,09)/2}{(1+0,12/2)^2} + \frac{(1000 \cdot 0,09)/2}{(1+0,12/2)^3} + \frac{(1000 \cdot 0,09)/2}{(1+0,12/2)^4} + \frac{(1000 \cdot 0,09)/2}{(1+0,12/2)^5} + \frac{1000 \cdot 0,09/2}{(1+0,12/2)^6} + \frac{1000}{(1+0,12)^6} = 42,45 + 40,05 + 37,78 + 35,64 + 33,63 + 31,72 + 506,63 = 727,91 \text{ ум. од.}$$

Таким чином, очікувана інвестором норма доходності в 12% за даною операцією буде забезпечена при купівлі облігації за ціною, що приблизно становить 727,91 ум. од.

Оцінка поточної ринкової вартості (PV) облігації з плаваючою ставкою купона здійснюється за формулою:

$$PV = \frac{N \cdot k_1}{1+i} + \frac{N \cdot k_2}{(1+i)^2} + \frac{N \cdot k_3}{(1+i)^3} + \dots + \frac{N \cdot k_n}{(1+i)^n} + \frac{F_T}{(1+i)^T}, \quad (8.47)$$

де N – номінальна вартість облігації; $k_1, k_2, k_3, \dots, k_n$ – купонна ставка у відповідному році; i – очікувана інвестором норма доходності; n – число періодів, що залишаються до строку погашення облігації; F_T – номінал облігації, який підлягає погашенню в кінці строку її обігу; T – строк обігу облігації.

Оцінка поточної ринкової вартості (PV) безстрокової облигації з купонними виплатами раз на рік здійснюється за формулою:

$$PV = \frac{F_T}{i}, \quad (8.48)$$

де i – очікувана інвестором норма доходності; F_T – номінал облигації, який підлягає погашенню в кінці строку її обігу.

Оцінка поточної ринкової вартості (PV) безстрокової облигації з купонними виплатами кілька разів на рік здійснюється за формулою:

$$PV = \frac{F_T}{m \cdot [(1+i)^{1/m} - 1]}, \quad (8.49)$$

де i – очікувана інвестором норма доходності; m – кількість купонних виплат на рік; F_T – номінал облигації, який підлягає погашенню в кінці строку її обігу.



Приклад

Визначити поточну ринкову вартість безстрокової облигації номіналом в 1000 ум. од., якщо очікувана інвестором норма доходності становить 9,5%. Купонна ставка складає 7,6%, що виплачується раз на квартал.

$$PV = \frac{1000 \cdot 0,076}{4 \cdot [(1 + 0,095)^{1/4} - 1]} = \frac{76}{0,092} = 827,96 \text{ ум. од.}$$

Таким чином, очікувана інвестором норма доходності в 9,5% за даною операцією буде забезпечена при купівлі облигації за ціною, що приблизно становить 827,96 ум. од.

Оцінка поточної ринкової вартості (PV) безкупонної (дисконтної) облигації здійснюється за формулою:

$$PV = \frac{F_T}{(1+i)^n}, \quad (8.50)$$

де i – очікувана інвестором норма доходності; n – число періодів, що залишаються до строку погашення облигації; F_T – номінал облигації, який підлягає погашенню в кінці строку її обігу.



Приклад

Визначити поточну ринкову вартість дисконтної облигації номіналом в 1000 ум. од. та погашенням через 3 роки, якщо очікувана інвестором норма доходності становить 11,9%.

$$PV = \frac{1000}{(1 + 0,119)^3} = 713,69 \text{ ум. од.}$$

Таким чином, очікувана інвестором норма доходності в 11,9% за даною операцією буде забезпечена при купівлі облігації за ціною, що приблизно становить 713,69 ум. од.

Оцінка поточної ринкової вартості (PV) облігації з виплатою всієї суми доходу при її погашенні здійснюється за формулою:

$$PV = \frac{F_T + N \cdot d}{(1 + i)^n}, \quad (8.51)$$

де N – номінальна вартість облігації; d – процентна ставка доходу, що сплачується при погашенні облігації; i – очікувана інвестором норма доходності; F_T – номінал облігації, який підлягає погашенню в кінці строку її обігу; n – число періодів, що залишаються до строку погашення облігації.



Приклад Визначити поточну ринкову вартість облігації номіналом в 1000 ум. од. та погашенням через 4 роки з виплатою доходу в кінці строку її обігу за ставкою 12,5%, якщо очікувана інвестором норма доходності становить 13,2%.

$$PV = \frac{1000 + 1000 \cdot 0,125}{(1 + 0,132)^4} = 685,12 \text{ ум. од.}$$

Таким чином, очікувана інвестором норма доходності в 13,2% за даною операцією буде забезпечена при купівлі облігації за ціною, що приблизно становить 685,12 ум. од.

Для аналізу ефективності вкладень інвестора в придбання облігацій можуть бути використані такі види доходності: купонна доходність, поточна доходність та кінцева (повна, до погашення) доходність.

Купонна доходність (Y_K) визначається по відношенню до номіналу облігації і показує, який дохід (у відсотках) нараховується щорічно утримувачу облігації, та розраховується за формулою:

$$Y_K = \frac{N \cdot k}{N} \cdot 100\%, \quad (8.52)$$

де N – номінальна вартість облігації; k – річна купонна ставка.

Поточна доходність (Y_{II}) характеризує облігацію як об'єкт довгострокового інвестування. Вона відображає річні надходження відносно витрат на придбання облігації і розраховується за формулою:

$$Y_{II} = \frac{N \cdot k}{PV} \cdot 100\%, \quad (8.53)$$

де N – номінальна вартість облігації; k – річна купонна ставка; PV – поточна ринкова вартість облігації.

Кінцева (повна, до погашення) доходність ($Y_{K(II)}$) купонної облігації характеризує повний дохід від облігації (отримуваний від процентних виплат та різниці у вартості купівлі і продажу), який припадає на одиницю витрат на придбання облігації та розраховується за формулою:

$$Y_{K(II)} = \frac{N \cdot k + (F_T - PV)/n}{(F_T + PV)/2} \cdot 100\%, \quad (8.54)$$

де N – номінальна вартість облігації; k – річна купонна ставка; n – число періодів, що залишаються до строку погашення облігації; F_T – номінал облігації, який підлягає погашенню в кінці строку її обігу; PV – поточна ринкова вартість облігації.



Приклад

Визначити кінцеву (повну) доходність облігації до погашення номіналом в 1000 ум. од. та погашенням через 4 роки, якщо її поточна ринкова вартість становить 930 ум. од. Купонна ставка становить 20%, що виплачується раз на рік.

$$Y_{K(II)} = \frac{1000 \cdot 0,2 + (1000 - 930)/4}{(1000 + 930)/2} \cdot 100\% = 22,54\%$$

Таким чином, інвестор при погашенні облігації може очікувати доходність до погашення на рівні 22,54%.

Кінцева (повна, до погашення) доходність (Y_D) безкупонної (дисконтної) облігації розраховується за формулою:

$$Y_D = \left(\sqrt[n]{\frac{N}{PV}} - 1 \right) \cdot 100\%, \quad (8.55)$$

де N – номінальна вартість облігації; PV – поточна ринкова вартість облігації; n – число періодів, що залишаються до строку погашення облігації.



Приклад

Визначити кінцеву (повну) доходність безкупонної облігації номіналом в 1000 ум. од. та погашенням через 5 років, якщо її поточна ринкова вартість становить 600 ум. од.

$$Y_D = \left(\sqrt[5]{\frac{1000}{600}} - 1 \right) \cdot 100\% = 10,78\%$$

Таким чином, інвестор за безкупонною облігацією може очікувати доходність до погашення на рівні 10,78%.

Кінцева (повна, до погашення) доходність (Y_B) безстрокової облігації розраховується за формулою:

$$Y_B = \left(1 + \frac{k}{m} \cdot \frac{100}{PV}\right)^m - 1, \quad (8.56)$$

де k – річна купонна ставка; m – кількість купонних виплат на рік; PV – поточна ринкова вартість облігації.



Приклад

Визначити кінцеву (повну) доходність безстрокової облігації, що була придбана за ціною 92,50 ум.од. Купонна ставка дорівнює 7,72% з купонними виплатами раз на півроку.

$$Y_d = \left(1 + \frac{0,0772}{2} \cdot \frac{100}{92,50}\right)^2 - 1 = 0,0852 \text{ або } 8,52\%$$

Таким чином, інвестор за безстроковою облігацією може очікувати доходність до погашення на рівні 8,52%.

Зміна вартості облігації дорівнює різниці між номінальною вартістю та ціною придбання, якщо інвестор утримує облігацію до погашення. Якщо інвестор продає облігацію, не чекаючи погашення, то зміна вартості вимірюється різницею між ціною продажу і придбання облігації.

До факторів, що формують ринкову вартість облігації, входять: ситуація на фондовому ринку в цілому; перспектива отримати при погашенні номінальну вартість облігації (що ближче у момент купівлі термін погашення облігації, то вище її ринкова вартість); право на регулярний фіксований доход (що вище доход, то вища ринкова вартість облігації).

8.5. ВАРТІСНА ОЦІНКА ТА ДОХОДНІСТЬ АКЦІЙ

Акція (нім. aktie, нідерл. actie, від лат. actio – (окрім іншого) право (на щось), яке може бути відстояне в суді) – емісійний цінний папір, що закріплює права її власника (акціонера) на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, на участь в управлінні акціонерним товариством і на частину майна, що залишається після його ліквідації.

Акція має номінальну, балансову, ліквідаційну, ринкову вартість. *Номінальна вартість* надрукована на бланку акції або встановлена при її випуску. Вона показує, яка частка статутного капіталу припадала на одну акцію на момент створення акціонерного товариства. *Балансова вартість* – ціна чистих активів акціонерного товариства, що доводиться на одну акцію за

балансом. *Ліквідаційна вартість* – вартість реалізованого майна акціонерного товариства у фактичних цінах, що припадає на одну акцію. *Ринкова (курсова) вартість* – ціна, за якою акція продається або купується на ринку. Відношення ринкової ціни до номінальної, виражене у відсотках, називається курсом акції.

Розрахувати ринкову вартість акції значно складніше, ніж облігації. Акції є цінними паперами з плаваючим доходом на відміну від облігацій, де дохід або фіксований, або змінюється з певною закономірністю. Для розрахунку курсів акції використовуються різні моделі. Найпоширенішою з них є модель М. Гордона. Ця модель передбачає три варіанти розрахунку поточної ринкової вартості акції.

1. Темп приросту дивідендів ($q = 0$) відсутній. Модель нульового зростання. Поточна ринкова ціна акції (PV_0) розраховується за формулою:

$$PV_0 = \frac{D_0}{i}, \quad (8.57)$$

де D_0 – поточний дивіденд; i – очікувана інвестором норма доходності.

2. Темп приросту дивідендів стабільний ($q = const$). Модель постійного зростання. Поточна ринкова ціна акції (PV_0) розраховується за формулою:

$$PV_0 = \frac{D_i}{i - q} = \frac{D_0 \cdot (1 + q)}{i - q}, \quad (8.58)$$

де D_i – дивіденд на найближчий прогнозований період; D_0 – останній виплачений дивіденд; i – очікувана інвестором норма доходності.

Приклад



Визначити поточну ринкову вартість акції з останнім виплаченим дивідендом 8 ум. од. Очікується постійний приріст дивідендів на 5% щорічно. Очікувана норма доходності для інвестора становить 20%.

$$PV_0 = \frac{8 \cdot (1 + 0,05)}{(0,2 - 0,05)} = 56 \text{ ум. од.}$$

Таким чином, очікувана інвестором норма доходності в 20% за даною операцією буде забезпечена при купівлі акції за ціною, що приблизно становить 56 ум. од.

3. Темп приросту дивідендів змінний ($q \neq const$). Модель змінного зростання. Головна особливість цієї моделі – це період часу в майбутньому, що позначається через N , після якого очікується, що дивіденди зростатимуть з

постійним темпом q . Аж до часу N для кожного періоду інвестор робить індивідуальний прогноз за величиною дивідендів. Інвестор також прогнозує настання моменту N . Поточна ринкова ціна акції (PV_0) розраховується за формулою:

$$PV_0 = \sum_{n=1}^N \frac{D_n}{(1+i)^n} + \frac{D_{N+1}}{(i-q) \cdot (1+i)^N}, \quad (8.59)$$

де D_n, D_{N+1} – дивіденд, який прогнозований до отримання в кожному n -му періоді; i – очікувана інвестором норма доходності; q – постійний темп зростання дивідендів.



Приклад Визначити поточну ринкову вартість акції з очікуваним 25% зростанням дивідендів протягом 2 років, після чого він стабілізується на рівні 5% на рік. У поточному періоді дивіденди склали 2 ум. од. Очікувана норма доходності для інвестора становить 12%.

$$PV_0 = \left(\frac{2 \cdot (1+0,25)}{1+0,12} + \frac{2 \cdot (1+0,25)^2}{(1+0,12)^2} \right) + \frac{2 \cdot (1+0,25)^2 \cdot (1+0,05)}{(0,12-0,05) \cdot (1+0,12)^2} = 42,08 \text{ ум. од.}$$

Таким чином, очікувана інвестором норма доходності в 12% за даною операцією буде забезпечена при купівлі акції за ціною, що приблизно становить 42,08 ум. од.

Поточна ринкова вартість акції, строк обігу якої необмежений ($n \rightarrow \infty$), розраховується за моделлю Дж. Вільямса. Відповідно до даної моделі поточна ринкова вартість акції (PV_0) дорівнює сумі всіх дивідендів, продисконтованих до теперішнього моменту, та розраховується за формулою:

$$PV_0 = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{D_n}{(1+i)^n}, \quad (8.60)$$

де D_n – дивіденди, що передбачаються до виплати в кожному n -му періоді; i – очікувана інвестором норма доходності; n – кількість періодів, що включені до розрахунку.



Приклад Визначити поточну ринкову вартість акції, що планується до використання наступні 5 років. Дивіденд за акцією у перший рік становитиме 100 ум. од., а в наступні роки зростатиме на 20 ум. од. за рік. Очікувана норма доходності для інвестора становить 15%.

$$PV_0 = \frac{100}{(1+0,15)} + \frac{100+20}{(1+0,15)^2} + \frac{100+20 \cdot 2}{(1+0,15)^3} + \frac{100+20 \cdot 3}{(1+0,15)^4} + \frac{100+20 \cdot 4}{(1+0,15)^5} = 450,72 \text{ ум. од.}$$

Таким чином, очікувана інвестором норма доходності в 15% за даною операцією буде забезпечена при купівлі акції за ціною, що приблизно становить 450,72 ум. од.

Для аналізу ефективності вкладень інвестора в придбання акцій можуть бути використані такі види доходності: ставка дивіденду, поточна доходність акції для інвестора (дивідендна доходність), поточна ринкова доходність, кінцева і сукупна доходність.

Ставка дивіденду (d_c) – дохід, що отримується інвестором, виражений у відсотках до номінальної вартості акції, та розраховується за формулою:

$$d_c = \frac{D}{N} \cdot 100\%, \quad (8.61)$$

де D – розмір дивіденду; N – номінал акції.

Поточна доходність акції для інвестора (дивідендна доходність, рендит) акції (d_r) показує, скільки дивідендів виплачує акціонерне товариство щороку відносно курсу його акцій. За відсутності приросту капіталу дивідендна доходність є окупністю інвестицій для акцій, що розраховується за формулою:

$$d_r = \frac{D}{P_p} \cdot 100\%, \quad (8.62)$$

де D – розмір дивіденду; P_p – ціна придбання акції.

Поточна ринкова доходність акції (d_p) виражає дивідендну доходність на даний момент часу, тобто, – це відношення виплачених дивідендів до поточної вартості цієї акції чи в інших джерелах – дохід або збитки, які були б отримані за умови продажу акцій в теперішній момент), що розраховується за формулою:

$$d_p = \frac{D}{P_p} \cdot 100\%, \quad (8.63)$$

де D – розмір дивіденду; P_p – ціна купівлі акції (поточна ринкова вартість).

Кінцева ринкова доходність акції (d_k) враховує не лише дохід за дивідендами, а й дохід за рахунок зміни курсової вартості, та розраховується за формулою:

$$d_k = \frac{(P_s - P_p) / n + \bar{D}}{P_p} \cdot 100\%, \quad (8.64)$$

де \bar{D} – розмір дивідендів, виплачених у середньому за рік; P_p – ціна купівлі акції (поточна ринкова вартість); P_s – ціна продажу акції; n – кількість років, протягом яких інвестор володів акцією.



Приклад

Інвестор придбав за 2100 ум. од. привілейовану акцію номінальною вартістю 2000 ум. од. з фіксованим розміром дивіденду 15% річних. Через 5 років (протягом яких дивіденди регулярно виплачувалися) акція була ним продана за 2300 ум. од. Визначити кінцеву ринкову доходність акції.

$$d_k = \frac{(2300 - 2100)/5 + 2000 \cdot 0,15}{2100} \cdot 100\% = 16,19\%$$

Таким чином, інвестор за привілейованою акцією може очікувати кінцеву ринкову доходність на рівні 16,19%.

Сукупна доходність акції (d_c) – це дохід інвестора, що складається з суми дивідендів і зміни курсу акції та розраховується за формулою:

$$d_c = \frac{\sum_{i=1}^n D_n + (P_s - P_p) / n}{P_p} \cdot 100\%, \quad (8.65)$$

де D_n – розмір виплачених дивідендів; P_p – ціна купівлі акції (поточна ринкова вартість); P_s – ціна продажу акції; n – кількість років, протягом яких інвестор володів акцією.



Приклад

Привілейована акція номіналом 600 ум. од. придбана за 800 ум. од. та продана через 3 роки за ціною 900 ум. од. Розмір дивіденду фіксований і складає 12% річних. Визначити: сукупну доходність акції.

$$d_c = \frac{600 \cdot 0,12 + 600 \cdot 0,12 + 600 \cdot 0,12 + (900 - 800)/3}{800} \cdot 100\% = 31,17\%$$

Таким чином, інвестор за привілейованою акцією може очікувати сукупну доходність на рівні 31,17%.

У сфері інвестування виокремлюють також очікувану доходність (англ. Expected Rate of Return), що являє собою процентну ставку або суму, яку інвестор бажає отримати протягом певного періоду часу від вкладень капіталу у визначений цінний папір. З практичної точки зору цей показник може бути розрахований виходячи з повного набору ймовірності, або на основі історичних даних про доходність активу.

У разі, якщо заздалегідь відомий повний набір ймовірності, тобто ймовірність усіх можливих варіантів результату подій, очікувану доходність можна розрахувати використавши наступну формулу:

$$\hat{k}_o = \sum_{i=1}^n P_i \cdot k_i, \quad (8.66)$$

де P_i – ймовірність настання i -го результату подій; k_i – доходність за i -ого результату подій; n – кількість результатів подій.



Приклад

Фінансовий аналітик розглядає можливість включення у портфель інвестора однієї додаткової акції, вибираючи з трьох компаній, працюючих у сфері оптово-роздрібно торгівлі. При цьому він розглядає три можливі сценарії розвитку подій, ймовірність і передбачувана доходність яких представлені в таблиці.

Сценарій	Компанія А		Компанія Б		Компанія В	
	Ймовірність	Доходність, %	Ймовірність	Доходність, %	Ймовірність	Доходність, %
Позитивний	0,25	18	0,3	22	0,2	35
Базовий	0,5	12	0,45	14	0,45	17
Негативний	0,25	3	0,25	-2	0,35	-5

Визначити очікувану доходність кожної акції та обрати найкращий варіант інвестування.

$$\text{Компанія А: } \hat{k}_A = 0,25 \cdot 18 + 0,5 \cdot 12 + 0,25 \cdot 3 = 11,25\%$$

$$\text{Компанія Б: } \hat{k}_B = 0,3 \cdot 22 + 0,45 \cdot 14 + 0,25 \cdot (-2) = 12,4\%$$

$$\text{Компанія В: } \hat{k}_V = 0,2 \cdot 35 + 0,45 \cdot 17 + 0,35 \cdot (-5) = 12,9\%$$

Таким чином, якщо не брати до уваги інші чинники (наприклад, ризик), то в портфель інвестора доцільно внести акції компанії «В», оскільки вони характеризуються найвищою очікуваною доходністю.

В умовах реального фінансового ринку інвестор, як правило, приймає рішення на підставі наявної інформації про історичну доходність цінного паперу. В цьому випадку очікувана доходність розраховується як середньоарифметичне:

$$\hat{k}_o = \frac{\sum_{i=1}^n k_i}{n} \quad (8.67)$$

де k_i – доходність i -ого цінного паперу в i -ому періоді; n – кількість спостережень.



Приклад

Фінансовому аналітику необхідно оцінити очікувану доходність акцій на підставі даних про їх історичну доходність за останні 7 тижнів, які представлені в таблиці.

Показник	1	2	3	4	5	6	7
Доходність акцій компанії А, %	-2,3	7	4,1	-3,4	6,2	4,5	1,8
Доходність акцій компанії Б, %	4,1	-5,7	2,4	4,8	-1,2	1,1	0,3
Доходність акцій компанії В, %	-1,5	-4,8	4,6	-1,8	2,3	1,9	3,8

Компанія А: $\hat{k}_A = (-2,3 + 7 + 4,1 - 3,4 + 6,2 + 4,5 + 1,8)/7 = 2,56\%$

Компанія Б: $\hat{k}_B = (4,1 - 5,7 + 2,4 + 4,8 - 1,2 + 1,1 + 0,3)/7 = 0,83\%$

Компанія В: $\hat{k}_B = (-1,5 - 4,8 + 4,6 - 1,8 + 2,3 + 1,9 + 3,8)/7 = 0,64\%$

Інтерпретація результатів:

1. Якщо очікувана доходність активу менша, ніж необхідна доходність, такий актив не рекомендується купувати.

2. Якщо очікувана доходність активу більша, ніж необхідна доходність, такий актив слід купити.

3. За умови рівноваги ринку очікувана доходність активу дорівнюватиме необхідній доходності, тому інвестор повинен зберігати нейтральність, тобто не продавати, і не купувати його.

❓ ЗАПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ

1. У чому полягає економічна сутність концепції вартості грошей у часі?
2. Яка вартість грошей є реальною: майбутня чи теперішня?
3. Який грошовий потік називається ануїтетом?
4. Що таке нескінченний ануїтет і як розрахувати його теперішню вартість?
5. Поясніть особливості застосування схем пренумерандо та постнумерандо.
6. Які показники впливають на формування теперішньої ринкової вартості фінансових інструментів?
7. Як оцінюють теперішню ринкову вартість акцій при їхньому використанні протягом невизначеного тривалого періоду часу?
8. Як оцінюють теперішню ринкову вартість акцій при їхньому використанні протягом заздалегідь передбаченого строку?
9. Якою є базисна модель оцінки теперішньої ринкової вартості облігації?
10. Як оцінюють теперішню ринкову вартість облігації з виплатою усієї суми процентів при погашенні?



ТЕСТИ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Абсолютним показником, що визначає ефективність інвестування у фінансові інструменти, є...
- а) процентна ставка;
 - б) сума процентних грошей;
 - в) дисконтна ставка;
 - г) майбутня вартість грошей.

2. Процес, що характеризує визначення майбутньої вартості грошей у справжній момент часу, – це...
- а) компаундитування;
 - б) дисконтування;
 - в) моделювання;
 - г) реінвестування.
3. Процес переходу від теперішньої (поточної) вартості грошей до їхньої майбутньої вартості – це...
- а) компаундитування;
 - б) дисконтування;
 - в) моделювання;
 - г) реінвестування.
4. Вкажіть дві основні схеми дискретного нарахування відсотків:
- а) схема складних і змішаних відсотків;
 - б) схема простих і змішаних відсотків;
 - в) схема простих і точних відсотків;
 - г) схема простих і складних відсотків.
5. Процес коригування процентної ставки відповідно до темпу інфляції – це...
- а) дисконтування;
 - б) індексація;
 - в) дефляція;
 - г) компаундитування.
6. Яка величина показує, на скільки відсотків виросли ціни за розглянутий проміжок часу:
- а) бруто-ставка;
 - б) індекс цін;
 - в) темп інфляції;
 - г) номінальна процентна ставка.
7. Ряд послідовних фінансових платежів, що здійснюються через рівні проміжки часу, називається:
- а) анuitетом;
 - б) бруто-ставкою;
 - в) страховим тарифом;
 - г) обліковою ставкою.
8. Показник, що показує, який дохід (у відсотках) нараховується щорічно утримувачу облигації, – це...
- а) кінцева доходність;
 - б) купонна доходність;
 - в) поточна доходність;
 - г) повна доходність.
9. Дохід інвестора, що складається з суми дивідендів і зміни курсу акції – це...
- а) кінцева доходність;
 - б) сукупна доходність;
 - в) поточна доходність;
 - г) дивідендна доходність.

10. Ціна, за якою акція продається або купується на ринку, – це...

- а) балансова вартість;
- б) ліквідаційна вартість;
- в) номінальна вартість;
- г) ринкова (курсова) вартість.



ПРАКТИЧНІ ЗАВДАННЯ

Завдання 1

Молода сім'я хоче придбати квартиру у будинку, що будується. Первинний внесок складає 500 тис. грн. після здачі об'єкта будівництва. Термін здачі будинку запланований через 3 роки. Яку суму їм необхідно внести на депозит під 12% з щоквартальним нарахуванням процентів у банк сьогодні, щоб отримати 500 тис. грн. через 3 роки?

Завдання 2

У інвестора є альтернативні варіанти: розмістити вільні грошові кошти під 24% річних при щомісячному нарахуванні процентів у комерційному банку або купити пай в Пайовому інвестиційному фонді, середньорічна доходність якого в попередні роки трималася на рівні 26% річних. Який з варіантів вкладення коштів вигідніший інвесторові?

Завдання 3

Комерційний банк залучає кошти приватних осіб з метою їх інвестування в різні будівельні проекти. Якщо вкласти в цей банк кошти в сумі 50 тис. грн. та зберігати їх протягом 4-х років, то яка буде накопичена сума вкладу при річній ставці 12% залежно від частоти нарахування відсотків (при нарахуванні раз на рік, піврічному, щоквартальному)?

Завдання 4

Номінальна ставка процента з урахуванням інфляції складає 23%, а очікуваний середньомісячний темп інфляції в рік 1,1%. Необхідно визначити реальну майбутню вартість інвестицій в сумі 200000 грн. через 3 роки.

Завдання 5

Номінальна ставка процента з урахуванням інфляції складає 23%, а очікуваний середньомісячний темп інфляції в рік 1,1%. Необхідно визначити реальну майбутню вартість інвестицій в сумі 200000 грн. через 3 роки з урахуванням фактора інфляції.

Завдання 6

Очікувана майбутня вартість інструменту фінансового інвестування складає 1250 ум. гр. од. Середньорічна норма доходності за інвестиційними

інструментами з абсолютною ліквідністю становить 18%. Необхідний рівень премії за ліквідність визначений за даним інструментом інвестування в розмірі 2%. Загальний період очікуваного використання даного інвестиційного інструменту складає 3 роки при передбачуваних виплатах поточного доходу раз на рік. Визначити теперішню вартість інструмента фінансового інвестування з урахуванням фактора ліквідності.

Завдання 7

Можливі два варіанти накопичення засобів за схемою аннуїтету постнумерандо: варіант 1 – вноситься внесок по 150 тис. грн. щопівроку за умови, що банк нараховує 10% річних з піврічним нарахуванням складних відсотків; варіант 2 – робиться щорічний внесок по 160 тис. грн. при нарахуванні 10% річних щорічно. Проаналізуйте ці варіанти і визначте величини накопиченої суми через 5 років в кожному варіанті. Який з варіантів має переваги? Чи зміниться перевага, якщо процентна ставка у варіанті 2 зменшиться на 2%?

Завдання 8

Працівнику зараз 40 років, пенсійний вік – 65 років. Він може інвестувати 1500 грн. щорічно до недержавного пенсійного фонду в кінці кожного року під 14% річних. Працівник сподівається прожити 80 років. Після виходу на пенсію він планує отримувати прибуток від інвестованих до фонду коштів у розмірі 8% річних. Визначте суму, яку накопичить працівник у віці 65 років і розмір щорічної пенсії.

Завдання 9

Скільки часу знадобиться, щоб теперішня вартість ануїтету відповідала сумі 360 тис. грн., якщо на початку кожного року на рахунок вноситься 5,9 тис. грн. під 13,7% річних?

Завдання 10

Номинал облігації дорівнює 2000 грн, купон – у 20% виплачується раз на рік; до погашення залишається 2 роки. На ринку доходність на інвестиції з рівнем ризику, що відповідає цій облігації, оцінюється в 12%. Визначте поточну ринкову вартість облігації.

Завдання 11

Облігація внутрішньої місцевої позики номінальною вартістю 50 тис. грн. з терміном погашення через 3 роки реалізується за ціною 130 тис. грн.; проценти до терміну погашення не виплачуються; поточна норма доходності за облігаціями такого типу – 15%. Визначте поточну ринкову вартість облігації та її відповідність ціні продажу.

Завдання 12

На фондовому ринку пропонуються випущені строком на 3 роки облигації за ціною 98 грн. за одну облигацію; до погашення залишився один рік. Номінальна вартість облигації при випуску – 100 грн. Проценти за облигаціями виплачуються раз на рік за ставкою 20% до номіналу. З урахуванням рівня ризику за цим типом облигацій норма їх поточної доходності приймається у розмірі 25%. Визначте поточну ринкову вартість облигації та її відповідність продажній ціні.

Завдання 12

Номінальна вартість облигації дорівнює 1000 грн.; процентний дохід – 10%, тобто 100 грн. на рік; ринкова вартість облигації – 800 грн.; до строку погашення 15 років; інвестор придбав облигацію за 800 грн. та передбачає володіти нею 4 роки; за прогнозом ринкова вартість облигації зросте до 850 грн. Визначте купонна, поточну та кінцеву доходність цієї облигації.

Завдання 13

Придбані акції інвестор планує використати протягом 3-х років; сума дивідендів у перший рік складе 80 тис. грн.; у подальші роки вона щорічно зростатиме на 20 тис. грн.; норма поточної доходності – 15% на рік; прогнозована ринкова ціна реалізації акції – 280 тис. грн. Визначте поточну ринкову вартість акцій.

Завдання 14

Акціонерне товариство виплачувало дивіденд у розмірі 5 грн. на акцію. Наступного року очікується, що акціонерне товариство виплачуватиме дивіденд у розмірі 10 грн. на акцію. Через рік прогнозується виплата дивіденду у розмірі 13 грн. на акцію. Починаючи з цього часу згідно із прогнозом величина дивідендів зростатиме з постійним темпом 7% на рік. Визначте поточний курс акції підприємства при значенні необхідної ставки доходності на рівні 11%.

Завдання 15

За привілейованими акціями виплачується дивіденд 8%, або 80 грн. на одну акцію номінальною вартістю 1000 грн.; акція придбана за 900 грн.; відповідно до стратегії підприємства через 4 роки дивіденд збільшиться до 10%. Визначте кінцеву ринкову доходність акцій.

РОЗДІЛ 9.

УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ

Основні поняття та терміни



інвестиційний менеджмент, інвестиційна політика, інвестиційний механізм, об'єкт інвестиційного менеджменту, суб'єкт інвестиційного менеджменту, система мотивацій та стимулів, система моніторингу та контролінгу, кадрове забезпечення інвестиційного менеджменту, управління реальними інвестиціями, управління фінансовими інвестиціями

9.1. СУТНІСТЬ І СКЛАДОВІ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ

Ефективна інвестиційна діяльність вимагає розробки комплексу теоретичних рекомендацій і практичних пропозицій щодо прийняття управлінських рішень у сфері визначення об'єктів інвестування, обґрунтування його доцільності, забезпечення достатніми джерелами фінансування інвестиційної діяльності, їхнього раціонального використання, координації дій, поточного моніторингу та контролю за реалізацією інвестицій. Управління інвестиційною діяльністю забезпечує адаптацію інвестиційних проектів до конкретних умов, в яких вони реалізуються, і головне, до їх постійних змін, а також підтримує поточну конкурентоспроможність інвестиційного процесу. Механізми управління надають інвестиційній діяльності гнучкості та стійкості до несприятливих явищ у внутрішньому і зовнішньому середовищі.

В основу діючої практики управління інвестиційною діяльністю покладено фундаментальні концепції фінансового менеджменту: концепції грошових потоків, вартості грошей у часі, ефективності вартості ринку капіталу, взаємозв'язку ризику та доходності, асиметричності інформації, ефективності ринку і концепції управління інвестиціями. Кожна із цих концепцій знайшла відображення у визначенні сутності поняття «управління інвестиційною діяльністю» або «інвестиційний менеджмент» сучасними науковцями, які відображено у табл. 9.1. Варто зазначити, що зарубіжні вчені практику управління інвестиційною діяльністю зводять до сфери управління портфелем цінних паперів, оскільки ринкове середовище сприяє здійсненню інвестицій, в основному, за рахунок інструментів і механізмів фондового ринку. Такий досвід інвестиційного менеджменту важко застосувати до української практики внаслідок низького рівня розвитку фондового ринку та достатньо обмеженого кола його інструментів, а також відсутністю надійних індикаторів, здатних оцінювати його динаміку.

Аналіз вітчизняних досліджень у сфері інвестиційної діяльності й прийняття інвестиційних управлінських рішень дозволяє виявити той факт, що інвестиційний менеджмент розглядається дуже вузько, що не дозволяє виявити всі специфічні особливості, які супроводжують процес управління інвестуванням, що повинно відповідати таким вимогам: здійснюватися на принципах управлінської парадигми; є невід'ємною частиною загальної системи економічного управління; в першу чергу повинно бути спрямоване на вирішення стратегічних завдань; здійснюватися з урахуванням фактора часу, ризику та ліквідності; мати високий ступінь динамізму та адаптивності.

Таблиця 9.1

Визначення змісту поняття «інвестиційний менеджмент»*

№ п/п	Автор	Характеристика
1.	Бланк І.О.	Інвестиційний менеджмент – система принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності підприємства [16, с.5].
2.	Федоренко В.Г., Гойко А.Ф.	Інвестиційний менеджмент – процес управління всіма аспектами інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва [217, с.12].
3.	Дука А.П.	Інвестиційний менеджмент – сукупність наукових знань і практичного досвіду щодо розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням інвестицій [54, с.336].
4.	Пилипчук В.В.	Інвестиційний менеджмент – складова фінансового менеджменту, метою якої є формування інвестиційного портфеля, визначення його прибутковості, управління грошовими потоками в інвестиційній фазі реалізації проекту [156, с.59].
5.	Гончаренко Л.П., Олійников Є.А., Березін В.В.	Інвестиційний менеджмент – система науково-практичних знань, метою якої є побудова грамотної роботи з інвестиціями, спрямованої на отримання прибутку і розквіту компанії [76, с.29-30].
6.	Меньшеніна А.В.	Інвестиційний менеджмент – це сукупність методів, принципів управління інвестиційним процесом, управління рухом інвестиційних ресурсів з метою отримання доходу (прибутку) в майбутньому за мінімізації витрат [133, с.4].
7.	Фабоцци Ф.	Інвестиційний менеджмент – процес управління грошовими коштами [215, с.1].
8.	Шарп У., Александр Г., Бейлі Дж.	Інвестиційний менеджмент – набір процедур, за допомогою яких інвестор вирішує, в які ринкові папери інвестувати, який має бути розмір інвестицій і в який момент їх варто здійснювати [244, с.979].

*Складено авторами самостійно

Управління інвестиційною діяльністю (інвестиційний менеджмент) – це сукупність скоординованих та цілеспрямованих заходів і дій, методів і принципів розробки й реалізації управлінських рішень щодо здійснення різноманітних аспектів інвестиційної діяльності з метою забезпечення запланованого позитивного ефекту для усіх учасників інвестиційного процесу.

Найбільшого поширення розвиток теоретичних і практичних засад управління інвестиційною діяльністю набув на рівні суб'єктів господарювання. Головною метою інвестиційного менеджменту на мікрорівні є забезпечення максимізації ринкової вартості підприємства або отримання іншого позитивного результату при мінімальному ступені ризику в поточному і перспективному періодах.

Головну мету управління інвестиційною діяльністю суб'єктів господарювання доцільно конкретизувати у досягненні окремих цілей, які відображено на рис. 9.1.

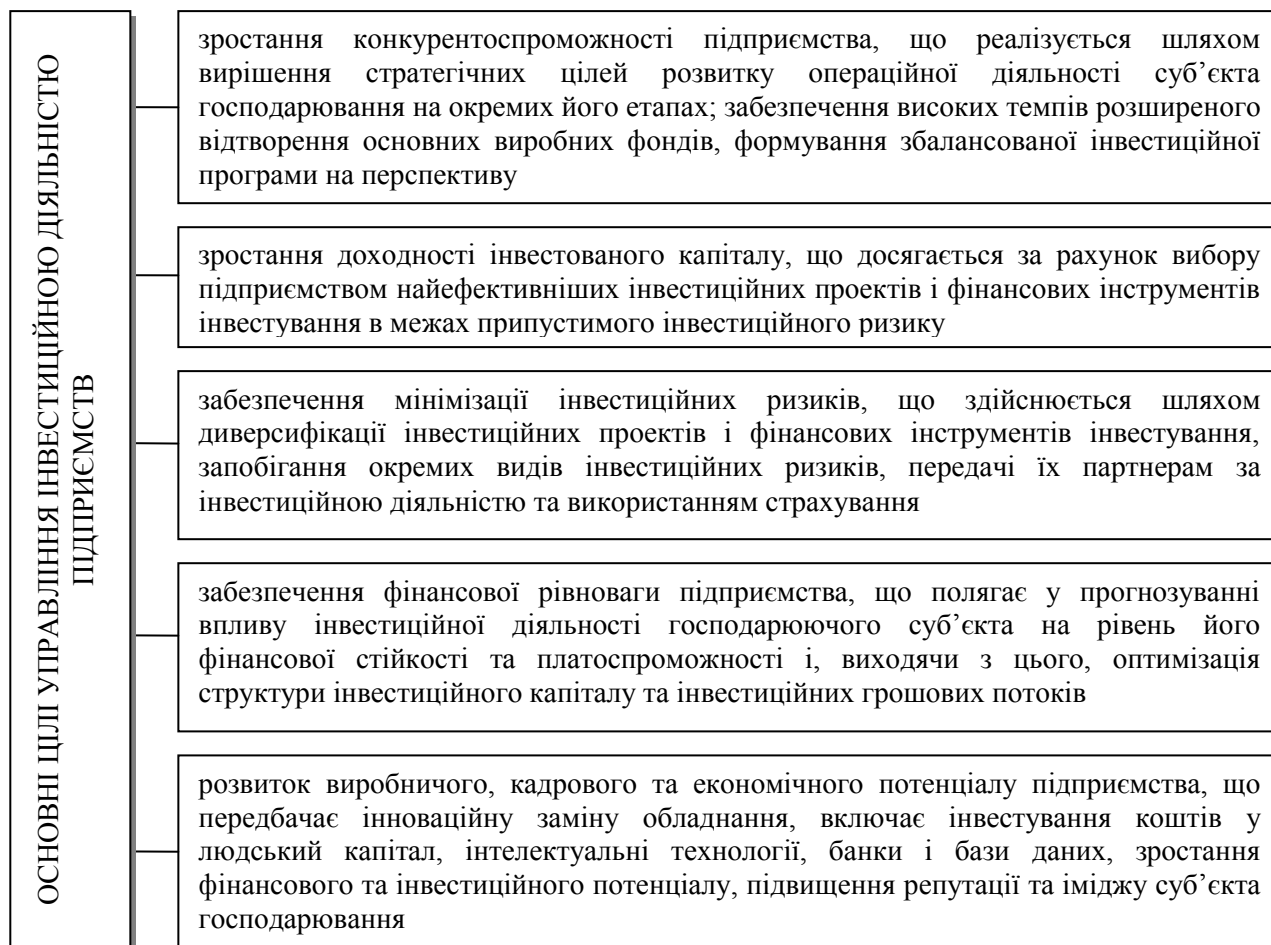


Рис. 9.1. Основні цілі інвестиційного менеджменту на підприємствах*

*Складено авторами самостійно

Варто зазначити, що головної мети та інших цілей управління інвестиційною діяльністю суб'єктів господарювання може бути досягнуто лише за виконання наступних вимог:

- 1) наявності джерел фінансового забезпечення, достатніх для функціонування інвестиційного середовища;
- 2) існування економічних суб'єктів, здатних і готових забезпечити інвестиційний процес у необхідних масштабах;
- 3) наявності механізму трансформації джерел фінансування інвестицій в об'єкти управління у процесі інвестиційної діяльності.

Ефективне управління інвестиційною діяльністю підприємств забезпечується реалізацією низки базових принципів інвестиційного менеджменту. Виокремлюють сім основних принципів управління інвестиційною діяльністю суб'єктів господарювання, а саме [18, с.37-38]:

1. Інтегрованість із загальною системою управління підприємством та її складовими: з системою операційного менеджменту – через спільне управління формуванням і відтворенням операційних активів; з системою

фінансового менеджменту – через фінансування інвестиційної діяльності за рахунок власних, залучених і позикових джерел; з системою інноваційного менеджменту – через формування активів інноваційного характеру.

2. Комплексний характер формування управлінських рішень, при якому інвестиційний менеджмент повинен розглядатися як комплексна функціональна система, що забезпечує розробку взаємопов'язаних і взаємозалежних управлінських рішень, що прямо чи опосередковано впливають на кінцеві результати інвестиційної діяльності.

3. Високий динамізм управління, що передбачає постійну адаптацію інвестиційних управлінських рішень до змін зовнішнього середовища (насамперед, кон'юнктури фінансового та товарного ринків) та внутрішніх умов функціонування підприємства (насамперед, стадій життєвого циклу), що зможе забезпечити задані темпи економічного розвитку суб'єкта господарювання.

4. Варіативність підходів до розробки окремих управлінських рішень, що має враховувати альтернативні можливості дій, вибір яких базується на системі критеріїв, що визначають інвестиційну політику підприємства.

5. Орієнтованість та узгодженість із стратегічними цілями розвитку підприємства, тобто здійснення відповідно до головної місії діяльності суб'єкта господарювання та стратегічних напрямків його розвитку, що забезпечує економічну основу ефективного інвестування в майбутньому.

6. Визначення напрямів інвестиційної діяльності залежно від об'єктів інвестування. Сукупність конкретних прийомів і методів інвестиційного менеджменту, що використовуються при розробці та реалізації управлінських рішень, безпосередньо залежить від об'єктів вкладення капіталу (фінансових чи реальних інвестицій).

7. Максимальне зниження ризиків. Інвестиційний менеджмент передбачає вкладання капіталу в такі об'єкти інвестування, які мінімально піддаються негативному впливові зовнішніх і внутрішніх факторів, з метою максимального зниження ризику втрати інвестованих коштів та забезпечення досягнення запланованого результату.

Інвестиційна діяльність – дуже важливий і складний процес, яким необхідно управляти. Найбільший ефект можна отримати при використанні системного підходу, який упорядковує вирішення всіх питань управління інвестиційною діяльністю, розглядаючи їх у взаємозв'язку і взаємодії, дає можливість приймати ефективні і зважені рішення. Застосування системи управління інвестиційною діяльністю на підприємстві дає можливість: створити обґрунтовані рекомендації та інші методичні матеріали, необхідні для ефективного управління процесом інвестування суб'єкта господарювання; усунути суб'єктивізм та волюнтаризм; забезпечити вибір правильних рішень або уникнути серйозних помилок і прорахунків [125, с.57].

Систему управління інвестиційною діяльністю на мікрорівні слід розглядати як сукупність практичних дій та заходів, методів і прийомів, пов'язаних з цілеспрямованим регулюванням руху капіталу, що вкладається в інвестиційні об'єкти з метою максимізації ринкової вартості підприємства та

забезпечення запланованого позитивного ефекту для усіх учасників інвестиційного процесу.

Як і будь-яка інша система, система управління інвестиційною діяльністю підприємств має свою структуру, що включає сім головних елементів, які відображено на рис. 9.2.

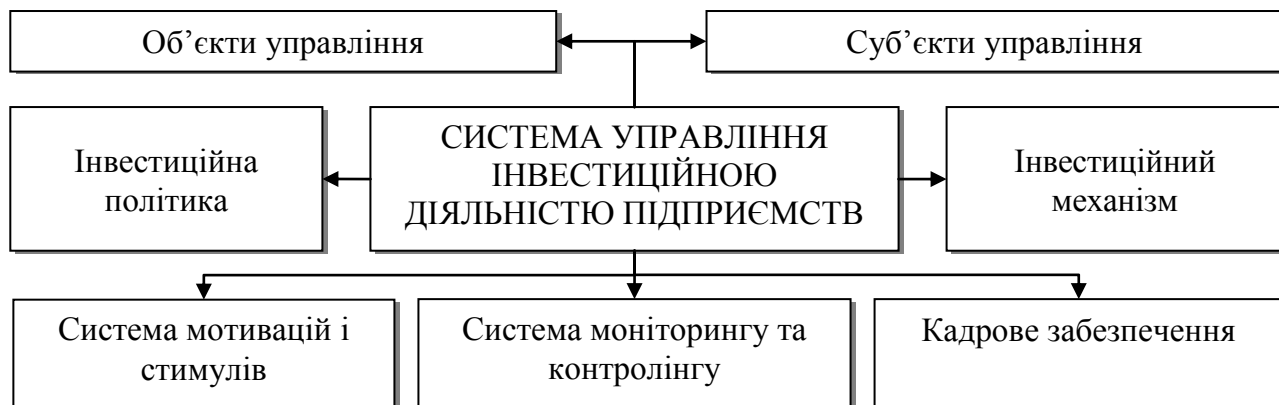


Рис. 9.2. Структура системи управління інвестиційною діяльністю підприємств*

*Складено авторами самостійно

Об'єктами управління інвестиційною діяльністю підприємств є інвестиційні ресурси, які надаються юридичними і фізичними особами, органами державної влади та місцевого самоврядування у вигляді [127, с.64-65]:

- фінансових активів (грошові кошти, цінні папери, дорогоцінні метали і каміння тощо);
- матеріальних активів (обладнання, устаткування, інвентар, транспортні засоби, будівлі і споруди, земля);
- інтелектуальних активів (нові технології, патенти, винаходи, різноманітні інновації);
- людського капіталу (інтелект, мораль, знання, досвід, кваліфікація та інші складові);
- інших нематеріальних активів (права власності, товарні знаки, імідж компанії на ринку тощо).

Суб'єктами управління є інвестори та учасники інвестиційної діяльності, якими можуть бути фізичні та юридичні особи як резиденти, так і нерезиденти, а також державні інституції та міжнародні організації.

Важливою складовою системи управління інвестиційною діяльністю підприємств є інвестиційна політика – комплекс цільових орієнтирів і теоретичних рішень, сформованих підприємствами в межах завдань їх розвитку та визначеної інвестиційної ідеології, що забезпечують вигідне вкладання власного, залученого та позикового капіталу в об'єкти інвестування з метою забезпечення максимізації ринкової вартості підприємства та забезпечення запланованого позитивного ефекту для усіх учасників фінансово-інвестиційного процесу.

Інвестиційна політика на підприємствах включає дві складові – інвестиційну стратегію та інвестиційну тактику. Інвестиційна стратегія

спрямована на пошук ефективних шляхів досягнення довгострокових цілей інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання, що визначаються загальними задачами їх розвитку та інвестиційною ідеологією. Інвестиційна тактика спрямована на пошук ефективних шляхів розв'язання завдань конкретного етапу розвитку підприємств, оперативного маніпулювання інвестиційними ресурсами і забезпечення нормального перебігу процесу інвестування.

Розробка інвестиційної політики суб'єктів господарювання, на нашу думку, повинна відбуватися за певною схемою, яка відображена на рис. 9.3.



Рис. 9.3. Процес розробки інвестиційної політики підприємств *

*Складено авторами самостійно

Перший етап розробки інвестиційної політики підприємств передбачає розробку стратегічних і тактичних цілей інвестиційної діяльності, що повинні узгоджуватися із загальною ідеологією їх розвитку. Другий етап включає розробку стратегічних і тактичних напрямків інвестиційної діяльності відповідно до життєвого циклу суб'єкта господарювання та розробку стратегії і тактики формування інвестиційних ресурсів з метою забезпечення безперервного процесу інвестування в передбачених обсягах. Третій етап полягає у конкретизації інвестиційної стратегії за періодами реалізації і передбачає встановлення послідовності та строків досягнення визначених цілей і завдань. Четвертий етап передбачає здійснення оцінки інвестиційних стратегії та тактики на основі заздалегідь визначених критеріїв. П'ятий етап спрямований на впровадження і здійснення розробленої інвестиційної політики відповідно до інвестиційних цілей і розроблених планів за допомогою інвестиційного механізму із застосуванням дієвих методів моніторингу і контролінгу.

Інвестиційний механізм як складова системи управління інвестиційною діяльністю підприємств є інструментом здійснення інвестиційної політики суб'єктів господарювання. З його допомогою забезпечується вирішення завдань, сформульованих в основних цілях інвестиційної політики на

відповідний період часу (рік, три роки тощо), виходячи з мети, поставленої умовами соціально-економічного розвитку підприємств. Змінюються цілі, відповідно перебудовується й інвестиційний механізм.

Інвестиційний механізм (механізм реалізації інвестиційної політики) – сукупність заходів, принципів, методів, прийомів, форм і стимулів управління інвестиційною діяльністю підприємства, взаємозалежний вплив яких забезпечує найефективніші шляхи реалізації його інвестиційної політики.

Інвестиційний механізм підприємств має свою організаційну структуру, що відображена на рис. 9.4.

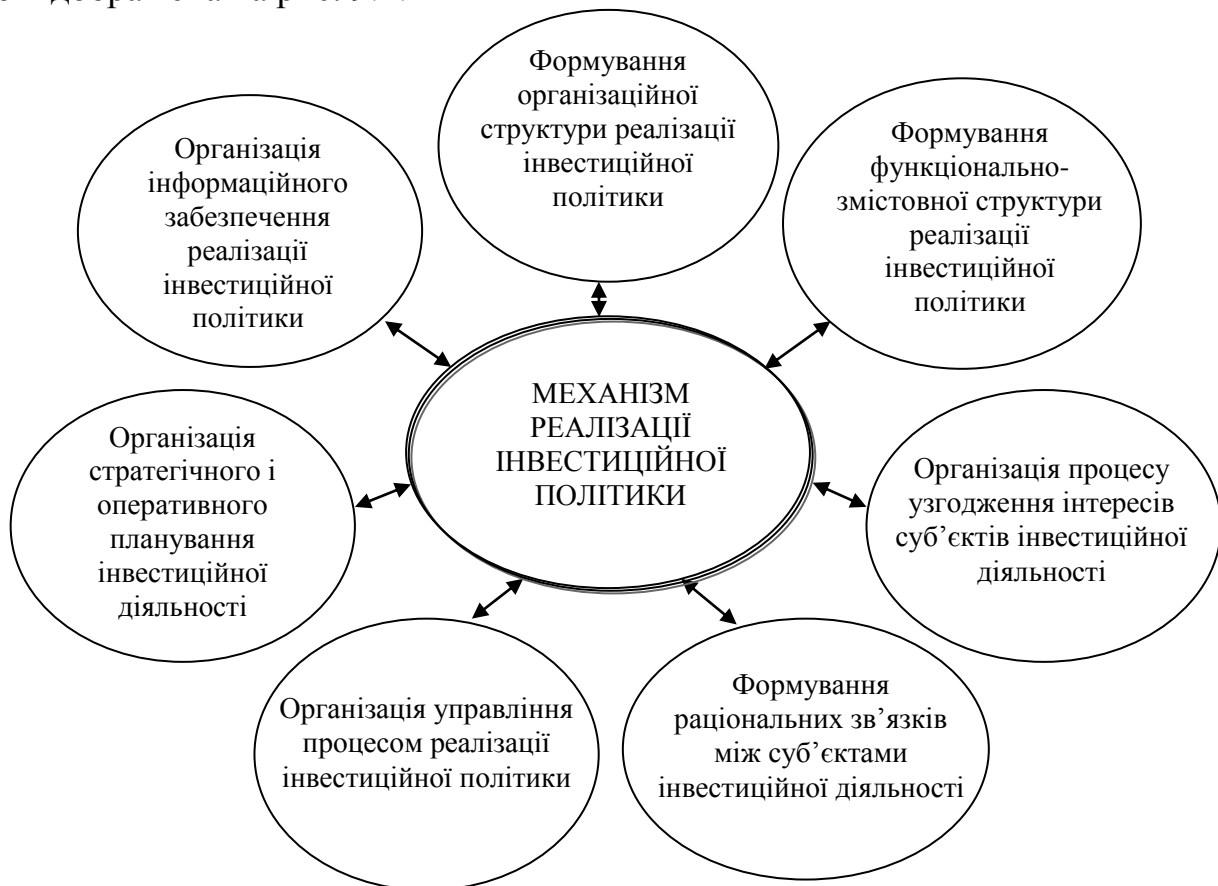


Рис. 9.4. Структура інвестиційного механізму підприємств *

* Складено авторами самостійно

Формування організаційної структури реалізації інвестиційної політики передбачає створення сукупності внутрішніх структурних підрозділів, які забезпечують розробку та прийняття управлінських рішень за певними аспектами інвестиційної діяльності підприємств і відповідають за прийняті рішення [172, с.46].

Формування функціонально-змістовної структури реалізації інвестиційної політики передбачає вирішення завдань з організації аналізу інвестиційної кон'юнктури, що спрямований на виявлення, узгодження інвестиційних можливостей і потреб суб'єктів господарювання за розробки та реалізації інвестиційних проектів і програм.

Створення належного інформаційного забезпечення реалізації інвестиційної політики є процесом цілеспрямованого добору відповідних інформаційних

показників, що необхідні для здійснення аналізу, планування і формування ефективних оперативних управлінських рішень за всіма аспектами інвестиційної діяльності підприємств [18, с.57].

Здійснення стратегічного і оперативного планування інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання – це процес формування такого портфелю проектів (інвестиційної програми), який можна розглядати як один з найефективніших варіантів досягнення цілей інвестиційної діяльності.

Забезпечення узгодження інтересів суб'єктів інвестиційної діяльності включає заходи щодо погодження інтересів усіх учасників з метою досягнення запланованих цілей і задач реалізації інвестицій та максимального задоволення інтересів конкретних інвесторів та учасників інвестування.

Організація управління процесом реалізації інвестиційної політики передбачає здійснення сукупності заходів щодо ефективного функціонування всіх елементів інвестиційного механізму.

Формування раціональних зв'язків між суб'єктами інвестиційної діяльності необхідне для організації нормального перебігу процесу інвестування, коли кожен його суб'єкт знає свої обов'язки й права та усвідомлює ступінь відповідальності за зрив чи перебіг у процесі реалізації інвестицій.

Таким чином, механізм реалізації інвестиційної політики підприємств передбачає створення необхідних організаційних структур, що забезпечуватимуть заходи з ініціювання, розвитку та контролю за процесом реалізації інвестиційної політики, створення регламентуючих інструкцій, визначення прав, обов'язків і відповідальності інвесторів та виконавців, які беруть участь у здійсненні інвестиційної політики, а також формування раціональних зв'язків між інвесторами та учасниками інвестиційної діяльності.

Однак, навіть за наявності досконалої інвестиційної політики та ефективного механізму її реалізації, система управління інвестиційною діяльністю підприємств не буде якісно працювати без належно сформованої системи мотивацій і стимулів, що передбачає утворення й використання стимулів до ефективної взаємодії суб'єктів інвестиційного процесу.

Мотив – це внутрішнє прагнення суб'єкта до задоволення особистих цілей та цілей підприємства, а стимул – це можливість одержання економічної чи неекономічної вигоди для задоволення зазначених потреб при здійсненні певних практичних дій.

До основних напрямів державної політики щодо стимулювання інвестиційної активності господарюючих суб'єктів належать [196, с.25]:

- протекціоністські заходи: використання тарифних і нетарифних інструментів, захист від постачання морально та фізично застарілих технологій та обладнання тощо;
- фінансово-кредитні стимули: надання безпроцентних і пільгових кредитів, використання фінансового лізингу тощо;
- стимулювання інвестиційних проектів: цільове фінансування найефективніших і соціально-значимих проектів, а також проєктів, спрямованих на покращення умов праці та підвищення кваліфікації кадрів;

– податкові стимули: зменшення податкового тиску, використання механізму прискореної амортизації, використання податкових кредитів, підписання податкових угод із зарубіжними країнами, звільнення від оподаткування реінвестицій тощо;

– інфраструктурні стимули: надання пільг щодо користування землею та іншими природними ресурсами, передача будівель і споруд у безкоштовне користування за пільговими цінами, надання транспортних грантів, пільг за фрахтом тощо.

Наявність системи моніторингу і контролінгу як елемента системи управління інвестиційною діяльністю підприємств зумовлена необхідністю покращення майбутніх інвестиційних рішень, для підведення підсумків ухваленого рішення за конкретним інвестиційним проектом чи портфелем. Моніторинг і контролінг вимагають часу та витрат, тому повинен бути знайдений баланс між витратами, які вони вимагають і результатами, які вони можуть дати. Звичайно моніторингу і контролінгу піддаються не всі інвестиційні проекти, а лише ті, які пов'язані зі значними витратами, високими ризиками або представляють для підприємства стратегічну важливість. Моніторинг і контроль пов'язані з оцінкою всього процесу ухвалення і реалізації інвестиційних рішень, а не з яким-небудь конкретним проектом.

Створення системи інвестиційного моніторингу передбачає розробку й організацію комплексної інформаційно-аналітичної системи, що виконує функції інтеграції масивів різноманітної інформації і забезпечення їхньої різноманітної аналітичної обробки для обґрунтування, ухвалення та контролю різних за характером управлінських рішень у сфері здійснення інвестицій [208, с.62]. Інвестиційний моніторинг передбачає:

– регулярне спостереження й отримання об'єктивної та достовірної інформації про хід інвестиційної діяльності;

– оцінка й системний аналіз отриманої інформації, виявлення причин, що призводять до відхилення параметрів інвестиційних проектів (портфелів) від запланованих;

– розробка прогнозів реалізації інвестицій та виявлення факторів, що викликають загрози їх здійсненню в перспективі;

– розробку рекомендацій з вирішення, виявлених в ході моніторингу, проблем і відхилень від визначених параметрів інвестування.

Інвестиційний контролінг передбачає спостереження за реалізацією інвестицій; вимірювання та діагностику відхилень фактичних результатів від передбачених; розробку управлінських рішень щодо поточної інвестиційної діяльності та її цілей [99, с.182].

Головною метою інвестиційного контролінгу є забезпечення відпрацювання управлінських рішень в сфері інвестиційної діяльності підприємства з метою швидкого та ефективного досягнення стратегічних та тактичних цілей. Інвестиційний контролінг передбачає [169, с.36]:

– формування даних за інвестиційними рішеннями;

– координацію отримання інформації;

- розвиток засобів планування інвестицій;
- перевірку і контроль інвестиційних заявок;
- проведення розрахунків по інвестиціях;
- контроль інвестиційних проектів за змістом та строками;
- поточні інвестиційні розрахунки;
- контроль інвестиційного бюджету.

Таким чином, контролінг як система прийняття управлінських рішень в інвестиційній діяльності є невід’ємною частиною сучасного інвестиційного менеджменту. Інвестиційний контролінг забезпечує синтезований, цілісний, динамічний погляд на інвестиційну діяльність підприємства в минулому, теперішньому і майбутньому, комплексний підхід до виявлення й вирішення проблем, що виникають, є надійним засобом впливу на результативність інвестиційної політики підприємства.

Визначальну роль у побудові результативної системи управління інвестиційною діяльністю підприємств відіграє кадрове забезпечення, що передбачає наявність високкваліфікованих спеціалістів – інвестиційних менеджерів, які виконують такі функції [125, с.5]: 1) забезпечують інвестиційну діяльність господарюючого суб’єкта; 2) розробляють інвестиційну політику; 3) забезпечують зниження ризиків і підвищення доходності різноманітних вкладень капіталу; 4) аналізують фінансовий стан підприємств з метою інвестування; 5) прогнозують оцінку інвестиційної привабливості і відбір конкретних проектів; 6) складають бізнес-плани інвестиційних проектів; 7) проводять оцінку ефективності інвестиційних проектів; 8) визначають кількісні та якісні характеристики інвестиційних цінних паперів; 9) досягають оптимізації і здійснюють коректування інвестиційних портфелів; 10) забезпечують регулювання інвестиційного процесу тощо.

Інвестиційний менеджер повинен уміти організувати збір необхідної інформації, провести її аналіз і на цій основі розробити управлінські рішення щодо здійснення інвестиційної діяльності. До обов’язків менеджера входить оцінка ефективності інвестиційних проектів і портфелів, прийняття адекватних інвестиційних рішень щодо досягнення максимальних результатів при мінімальному ступені ризику та доведення їх до успішного виконання.

Таким чином, управління інвестиційною діяльністю на мікрорівні є сукупністю заходів щодо здійснення різноманітних аспектів інвестиційної діяльності з метою реалізації наступних завдань: забезпечення зростання економічного потенціалу підприємства, максимізація прибутковості (доходності) інвестиційного об’єкта, мінімізація ризиків інвестиційної діяльності, досягнення інших корисних позаекономічних ефектів, внаслідок яких максимізується добробут власників (засновників) підприємств. Реалізація авторської концепції управління інвестиційною діяльністю, пов’язаної із залученням, акумуляцією і розподілом інвестиційних ресурсів, передбачає здійснення цілеспрямованого комплексу заходів, що вимагає розробки специфічних механізмів, методів і прийомів управління інвестиціями різних форм, що відображають особливості конкретної галузі національної економіки.

9.2. УПРАВЛІННЯ РЕАЛЬНИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ

Зважаючи на велике значення реального інвестування у забезпеченні діяльності суб'єктів господарювання, важливим є здійснення ефективного управління реальними інвестиціями на мікрорівні. Лише володіючи правилами та стандартними процедурами розробки та реалізації інвестиційних проектів господарюючі суб'єкти можуть досягнути успіхів у своєму розвитку.

Управління реальними інвестиціями підприємств – це сукупність управлінських рішень, а також способів, методів та прийомів їх реалізації, що забезпечують планування, організацію, координацію, аналіз і контроль за ефективною реалізацією інвестиційних проектів з метою задоволення інтересів учасників ніестрційного процесу. Таким чином, управління реальними інвестиціями господарюючих суб'єктів розглядається як комплексний процес формування та реалізації інвестиційної політики у сфері здійснення інвестицій у реальні активи, підпорядкований конкретній меті – досягненню добробуту власників підприємств.

Формування й реалізація політики управління реальними інвестиціями підприємств є першочерговим кроком у забезпеченні стратегії економічного зростання суб'єктів господарювання. Це пояснюється тим, що реальні інвестиції достатньо індивідуальні, тобто вкладення у реальні активи мають меншу ліквідність і потребують більше часових та фінансових витрат при їх розробці й здійсненні, на відміну від фінансових. Проте, саме реалізовані інвестиційні проекти приносять країні валовий внутрішній продукт за рахунок покращення використання виробничих фондів і нових технологій, а також допомагають підприємствам у формуванні нового технологічного устрою.

В процесі розробки й реалізації політики управління реальними інвестиціями господарюючих суб'єктів виникає необхідність у вирішенні наступних завдань, до яких належать [227, с.128]:

- забезпечення достатньої інвестиційної підтримки високих темпів розвитку операційної діяльності підприємства;
- забезпечення максимальної доходності реальних інвестицій при передбачуваному рівні інвестиційних ризиків;
- забезпечення оптимальної ліквідності інвестицій і можливостей швидкого реінвестування капіталу при зміні внутрішніх та зовнішніх умов здійснення інвестиційної діяльності;
- забезпечення мінімізації інвестиційних ризиків при передбачуваному рівні їх доходності;
- забезпечення формування достатнього обсягу інвестиційних ресурсів відповідно до прогнозованих обсягів інвестиційної діяльності;
- пошук шляхів прискорення реалізації діючої інвестиційної програми підприємства;
- забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі здійснення реального інвестування.

Процес управління реальними інвестиціями підприємств є досить складним і багатогранним, особливо в ринкових умовах. Механізм управління інвестиціями підприємств у реальні активи відображено на рис. 9.5.

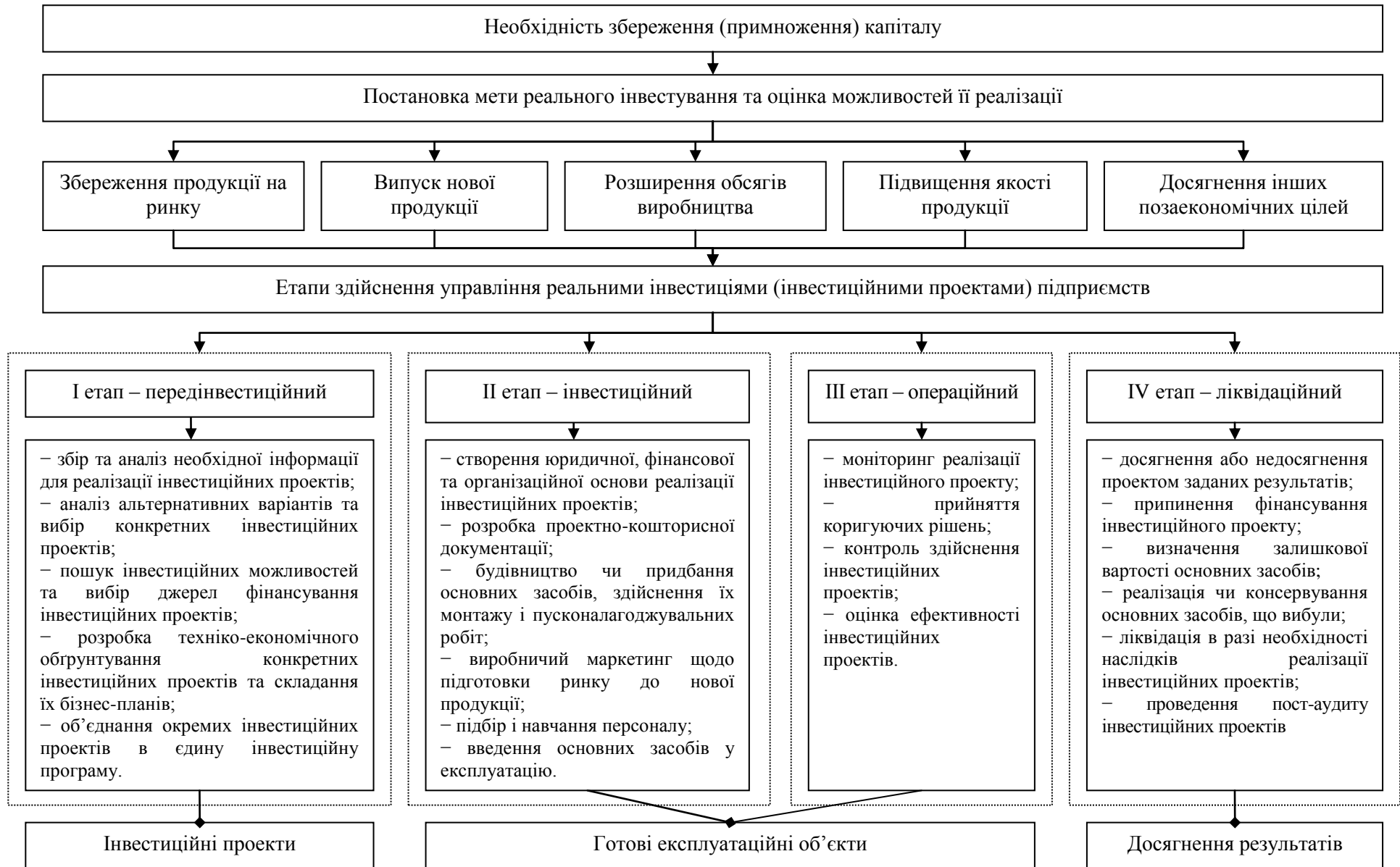


Рис. 9.5. Схема управління реальними інвестиціями

*Складено авторами самостійно

Слід зазначити, що на всіх етапах управління реальними інвестиціями відбувається як використання, так і збільшення різних видів ресурсів суб'єктів господарювання. Механізм трансформації ресурсів підприємств у процесі реального інвестування автором представлено на рис. 9.6.

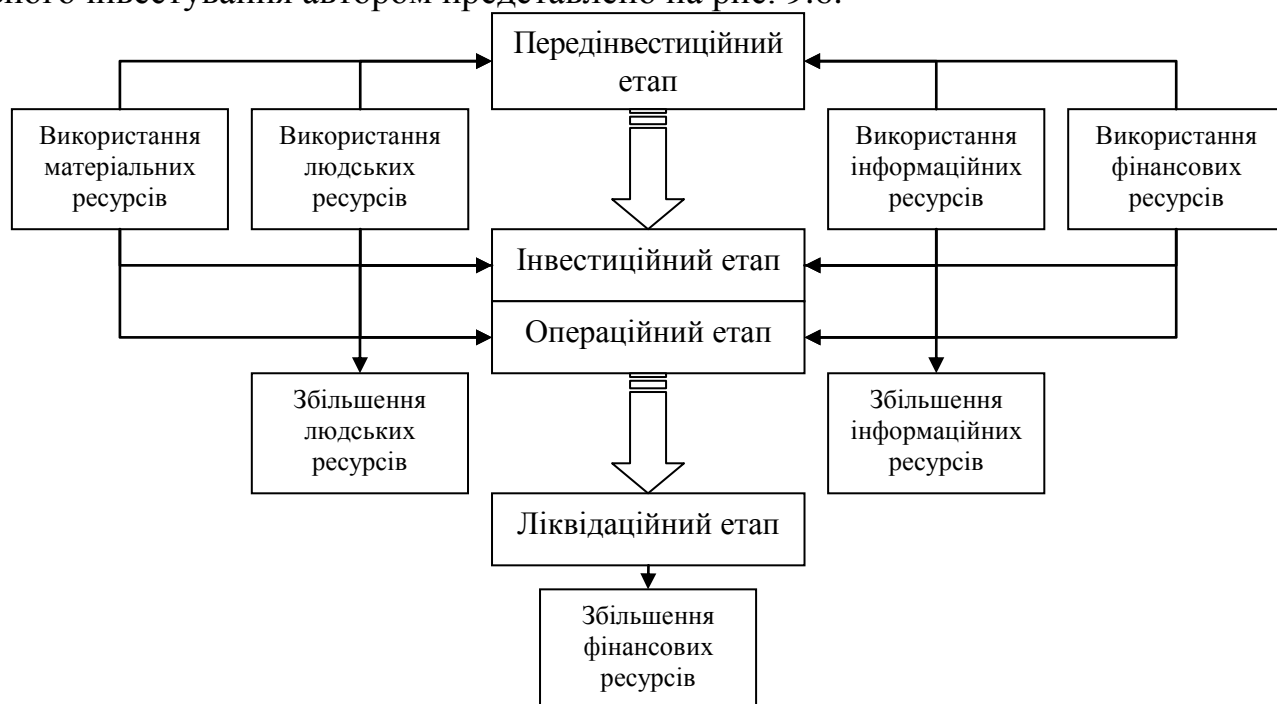


Рис. 9.6. Механізм трансформації ресурсів підприємств у процесі здійснення реальних інвестицій*

*Складено авторами самостійно

Наявність різноманітних ресурсів дає можливість господарюючим суб'єктам своєчасно та у повному обсязі реалізувати конкретні етапи реального інвестування.

Для прийняття рішень щодо здійснення реального інвестування ключовим являється передінвестиційний період, на якому здійснюється обґрунтування інвестицій у реальні активи, внаслідок чого сама ідея втілюється в детально розроблений інвестиційний проект, готовий для подальшої реалізації.

На передінвестиційному етапі, перед тим як вирішити питання інвестування коштів у інвестиційний проект, слід вирішити наступні завдання:

- 1) виявити тенденції, що властиві сучасному етапові розвитку як для економіки України в цілому, так і для харчових підприємств зокрема;
- 2) провести дослідження життєвих циклів інвестиційних проектів реалізованих харчовими підприємствами і визначити коло завдань на кожному етапі управління реальними інвестиціями;
- 3) визначити коло завдань, що стоять перед розвитком підприємств харчової промисловості;
- 4) провести порівняльний аналіз ефективності різноманітних джерел фінансування інвестиційних проектів.

Першою стадією передінвестиційного етапу управління реальними інвестиціями є проведення аналізу, комплексність, високий ступінь достовірності та надійності якого є основою прийняття рішень щодо розробки

та реалізації інвестиційних проектів. Комплексність аналізу передбачає наявність певних критеріїв і факторів, що підлягають оцінці, а саме: наявність сприятливих умов для реалізації інвестиційних проектів; наявність інвестиційних ресурсів та умов їх мобілізації; тенденції та перспективи ринкової кон'юнктури; очікуваний дохід (прибуток) та/або інший ефект від вкладення капіталу; вплив інвестиційних ризиків.

Друга стадія передінвестиційного етапу управління реальними інвестиціями передбачає аналіз альтернативних варіантів, що полягає в оцінці різноманітних технологічних і конструкторських рішень, їх відповідності законодавству та вибір найкращих з точки зору доходності, безпеки та надійності інвестиційних проектів для подальшої розробки та реалізації. Проекти, які є нерентабельними, фізично нездійсненними або не відповідають стратегічним цілям розвитку підприємств, повинні бути відкинуті раніше, ніж будуть витрачені кошти на їхнє подальше формулювання і фінансову оцінку.

На третій стадії передінвестиційного етапу управління реальними інвестиціями відбувається пошук необхідного обсягу інвестиційних ресурсів для виконання проектів у повному обсязі та в установлені строки. Успішна реалізація інвестиційного проекту залежить від ефективної організації їх фінансування, до якого входить низка етапів: визначення необхідного обсягу інвестиційних ресурсів; попередній пошук ресурсів, розробка інвестиційної політики їх залучення; розробка оперативних фінансових планів; підписання контрактів з інвесторами. В якості методів фінансування інвестиційних проектів можуть розглядатися: самофінансування, тобто здійснення інвестування тільки за рахунок власних коштів; акціонування, а також інші форми пайового фінансування; кредитне фінансування (інвестиційні кредити банків, випуск облігацій); лізинг; бюджетне фінансування; змішане фінансування на основі різних комбінацій розглянутих способів; проектне фінансування.

Четверта стадія передінвестиційного етапу управління реальними інвестиціями включає підготовку детального техніко-економічного й фінансового обґрунтування обраних інвестиційних проектів, а також їх надійності, тобто здатності стабільно й безвідмовно виконувати задані функції, зберігаючи свої основні інвестиційні характеристики (доходність, ризик і ліквідність) у визначених межах. Якісне обґрунтування інвестиційних проектів з урахуванням впливу заходів управління ризиками дає змогу виявити резерви покращення використання фінансових ресурсів проекту, визначити необхідний і достатній обсяг коштів на впровадження заходів “ризик – менеджменту” для ефективної роботи проекту з мінімальними витратами та підвищити обґрунтованість прийнятих рішень [19, с.161].

Обґрунтування інвестиційних проектів з фінансової сторони має передбачати розрахунок комплексу показників, що характеризують: 1) фінансову стійкість, надійність, ліквідність і платоспроможність підприємства; 2) доцільність здійснення проектів шляхом розрахунку точки беззбитковості, терміну окупності, чистої теперішньої вартості, внутрішньої норми прибутку, індексу прибутковості; 3) ризиковість проектів з метою визначення основних методів їх зниження шляхом хеджування, страхування та диверсифікації.

П'ята стадія передінвестиційного етапу управління реальними інвестиціями передбачає об'єднання окремих проектів в єдину інвестиційну програму підприємств, адже господарюючі суб'єкти одночасно можуть розробляти та здійснювати кілька інвестиційних проектів, що взаємодоповнюють один одного та реалізують основний напрямок розвитку конкретних суб'єктів господарювання. Процес формування програми реальних інвестицій підприємств має базуватися на певних принципах [253, с.61]:

- багатокритеріальність відбору проектів в інвестиційну програму;
- врахування об'єктивних обмежень інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання;
- забезпечення зв'язку інвестиційної програми з виробничою і фінансовою програмою підприємств;
- забезпечення збалансованості інвестиційної програми за найважливішими параметрами.

Таким чином, розподіл передінвестиційного етапу на окремі складові має важливе значення для поглиблення аналізу й обґрунтованості розрахунків за інвестиційними проектами. Кожна з цих складових доповнює усі інші, і може розглядатися як гарантія надійності здійснення цих проектів.

Наступним етапом управління реальними інвестиціями підприємства є інвестиційний етап, на якому відбувається інвестування або здійснення проекту. На цьому етапі реалізуються конкретні заходи, що потребують значних витрат та носять безповоротний характер. До них належать:

- 1) формування юридичної, фінансової та організаційної основи для реалізації інвестиційних проектів, що передбачає підготовку установчих документів, вибір структури управління, придбання необхідних технологій;
- 2) детальне проектування та контракція, що включає підготовку території, остаточний вибір технології і обладнання для будівництва, підготовку необхідних креслень, трендерінг (оголошення торгів), оцінка пропозицій, а також переговори та контрафакція (підписання контрактів) між підприємствами та фінансуючими, консультуючими і архітектурними організаціями, постачальниками обладнання;
- 3) будівництво та/або придбання основних фондів, що передбачає придбання землі, будівельні роботи разом з установкою і монтажем обладнання відповідно до графіку реалізації інвестиційного проекту;
- 4) виробничий маркетинг, що полягає у дослідженнях щодо підготовки ринку до нової продукції і забезпечення критичного рівня поставок;
- 5) вибір і навчання персоналу;
- 6) введення основних фондів в експлуатацію.

На експлуатаційному етапі управління реальними інвестиціями доцільно періодично розраховувати показники рентабельності діяльності, ефективності управління, ефективності збуту, матеріало-, трудо- та енергоємності. Розраховані показники слід порівнювати з їхніми нормативними значеннями. На основі результату цього порівняльного аналізу варто застосовувати певний варіант преміювання або депреміювання відносно конкретного підрозділу підприємства, що дозволить активізувати людський потенціал для реалізації інвестиційних проектів [139, с.118].

В цілому експлуатаційний етап пов'язаний з безпосереднім здійсненням реальних інвестицій, тобто з проведенням фінансування інвестиційних проектів, підписанням контрактів і договорів підряду, будівництвом та придбанням основних фондів тощо. Крім того, на цьому етапі відбувається формування постійних активів підприємств.

Найтривалішим у часі періоді реалізації інвестицій у реальні активи підприємств є експлуатаційний (виробничий) етап. В ході експлуатації інвестиційного проекту формуються заплановані результати, проводиться їхня оцінка з позицій доцільності продовження або припинення проекту. Оскільки на початкових етапах неможливо врахувати всі деталі проекту, то за необхідності до нього можуть вноситися окремі зміни і уточнення, здійснюються поточне регулювання окремих аспектів технологічного процесу з метою підвищення загальної ефективності проекту [31, с.121].

Важливою стадією експлуатаційного етапу є моніторинг інвестиційних проектів як процес постійного й структурованого спостереження і контролю, який спрямований на перевірку перебігу інвестиційного процесу та здійснення коригувальних дій, що проводиться на основі статистичних даних, звітів та спеціальних досліджень на підприємствах. Основне завдання моніторингу полягає в отриманні фактичних даних про виконання інвестиційних проектів з подальшим їх порівнянням з плановими показниками та здійсненні коригувань ходу реалізації проекту у випадку виявлення відхилень від запланованих параметрів.

Проведення постійного моніторингу та складання результуючого звіту є необхідним в процесі реалізації реального інвестування, оскільки в кінцевому результаті досягається низка важливих цілей, до яких належать [141, с.113]:

- уникнення повторення помилок при реалізації наступних інвестиційних проектів;
- оптимізація витрат ресурсів підприємств під час реалізації наступних інвестиційних проектів;
- набуття досвіду та удосконалення алгоритму моніторингу реалізації інвестиційних проектів на підприємствах.

Коригування плану реалізації інвестиційного проекту потрібно здійснювати тому, що за час будівництва та монтажу обладнання можуть відбутися зміни в строках реалізації проекту, зміниться технологія виробництва, постачальники сировини та ринки збуту, вартість ресурсів, податкова політика держави тощо.

Контроль за ходом реалізації інвестиційних проектів є необхідною складовою операційного етапу здійснення реальних інвестицій суб'єктами господарювання, який полягає в аналізі витрат сировини і матеріалів та обсягів продажів, визначенні факторів, що впливають на відхилення і усуває їх вплив. Контроль у процесі здійснення інвестиційних проектів має на меті збереження та ефективне використання інвестиційних ресурсів; своєчасну адаптацію проектів до змін у внутрішньому та зовнішньому середовищі, а також забезпечення ефективного функціонування проектів для досягнення завданих цілей.

Процес контролю за реалізацією інвестиційних проектів складається з таких елементів: загальний контроль змін, що відбуваються в проекті загалом;

ведення звітності за проектом; контроль змін змісту проекту реальних інвестицій; контроль за зміною розкладу інвестиційного проекту; контроль витрат за роботами і бюджетом інвестиційного проекту; контроль якості і його відповідність установленим стандартам, і усунення причин порушення якості; контроль ризику в ході реалізації інвестиційного проекту [109, с.188]. Внаслідок контролю отримується прозора й достовірна інформація, на базі якої можливо за потреби своєчасно скорегувати процес здійснення інвестиційних проектів та вжити запобіжних заходів щодо уникнення проблем у майбутньому.

Оскільки в процесі операційного етапу реалізації реальних інвестицій формуються грошові потоки, необхідно проводити їх аналіз, що дозволяє оцінити економічну ефективність конкретних інвестиційних проектів.

Останній ліквідаційний етап управління реальними інвестиціями пов'язаний із закінченням інвестиційних проектів, коли внаслідок їхньої реалізації досягнуто поставлених цілей, або ж проект вичерпав закладені в ньому можливості. Ліквідаційний етап пов'язаний з вирішенням наступних завдань: 1) ліквідуються можливі негативні наслідки інвестиційного проекту, реалізація якого завершується або припиняється; 2) вивільняються оборотні кошти і переорієнтовуються виробничі потужності; 3) оцінюється та аналізується відповідність поставлених і досягнутих цілей.

Пост-аудит дозволяє визначити, наскільки результати реалізації інвестиційного проекту збіглися із стратегічними завданнями інвестиційної діяльності підприємства. Метою його здійснення є покращення якості існуючих й майбутніх інвестиційних рішень, визначення причин для внесення коректив до вже існуючих проектів та накопичення досвіду їх економічного обґрунтування.

Перелік процедур, що входять до комплексу пост-аудиту, змінюється залежно від цілей здійснення інвестиційного проекту, при цьому обов'язковою перевіркою мають бути охоплені питання щодо витоків (історії) проекту; порівняння фактичних показників реалізації проекту з плановими показниками; порівняння економічних показників; аудиторські рекомендації та висновки; зворотній зв'язок (доведення відповідних розділів аудиторського звіту до виконавців проекту). Результати пост-аудиту за умови їх професійного залучення і використання є додатковим важелем для інвесторів та розробників проектів щодо прийняття сприятливих інвестиційних рішень, їх активного впровадження і, як наслідок, підвищення ефективності інвестиційної діяльності господарюючих суб'єктів [96, с.232-233].

Отже, передінвестиційний етап управління реальними інвестиціями підприємства дозволяє обґрунтувати доцільність інвестування фінансових коштів у реалізацію проектів, інвестиційний етап передбачає синхронізацію роботи відділів і конкретних виконавців, а також зниження додаткових витрат і запобігання зриву реалізації проекту; інвестиційний етап дозволяє контролювати та коригувати виробничу діяльність, що дозволить отримати намічені результати; ліквідаційний етап передбачає безпосереднє отримання запланованих результатів і здійснення висновків щодо здійснення існуючих та наступних інвестиційних проектів.

9.3. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ

В умовах розвитку ринкових відносин, за наявності швидкозмінюваної кон'юнктури на фінансовому ринку, інфляційних коливань, здійснення інвестиційної діяльності суб'єктами господарювання потребує гнучкого та ефективного процесу управління фінансовими інвестиціями.

Управління фінансовими інвестиціями підприємств – це сукупність управлінських рішень, а також способів, методів і прийомів їх реалізації, що забезпечують збереження та приріст вкладеного капіталу у фінансові активи, досягнення максимально можливого рівня доходності та зниження рівня інвестиційного ризику.

Управління фінансовими інвестиціями передбачає вибір найефективніших фінансових інструментів вкладення капіталу і своєчасного його реінвестування. Оцінка та вибір передбачає проведення аналітичної роботи з визначення якісних і кількісних параметрів різних об'єктів та процесів [168, с.22]. Схема перебігу даного процесу передбачає, в основному, проведення аналітичної роботи з визначення якісних і кількісних параметрів різних об'єктів та явищ, що відображено на рис. 9.7.

Управління фінансовим інвестуванням підприємств починається з визначення мети та оцінки можливостей її реалізації, що фактично передбачає вибір рівня доходності та ризику розміщення капіталу на певний період часу. При формулюванні мети фінансового інвестування підприємству-інвестору необхідно дотримуватися певних вимог [220, с.38]:

- поставлена мета повинна бути реальною;
- існує обмежений ефект диверсифікації при невеликій кількості вкладеного капіталу;
- слід враховувати, що минулі досягнення не гарантують майбутніх успіхів.

Крім того, мета та можливості здійснення інвестицій у фінансові інструменти залежать від багатьох факторів: доступним для інвестування капіталом, знаннями про фінансові ринки, строками вкладення коштів, можливостями доступу до тих чи інших ринків, законодавчими обмеженнями, наявністю вільного часу тощо.

Досягнення цілей фінансового інвестування залежить від правильного розподілу коштів за типами активів. Ефект фінансових інвестицій визначається [92, с.246]:

- на 94% вибором типу використовуваних інвестиційних інструментів (акції підприємств, облігації підприємств, державні облігації, депозитні вклади, дорогоцінні метали, антикваріат тощо);
- на 4% вибором конкретних видів інструментів визначеного типу;
- на 2% оцінкою моменту придбання фінансових активів.

Наступний етап управління фінансовими інвестиціями на підприємстві передбачає вибір форми інвестування: самостійне управління чи передача капіталу в управління іншим особам, що визначається кваліфікацією та знаннями інвестора.

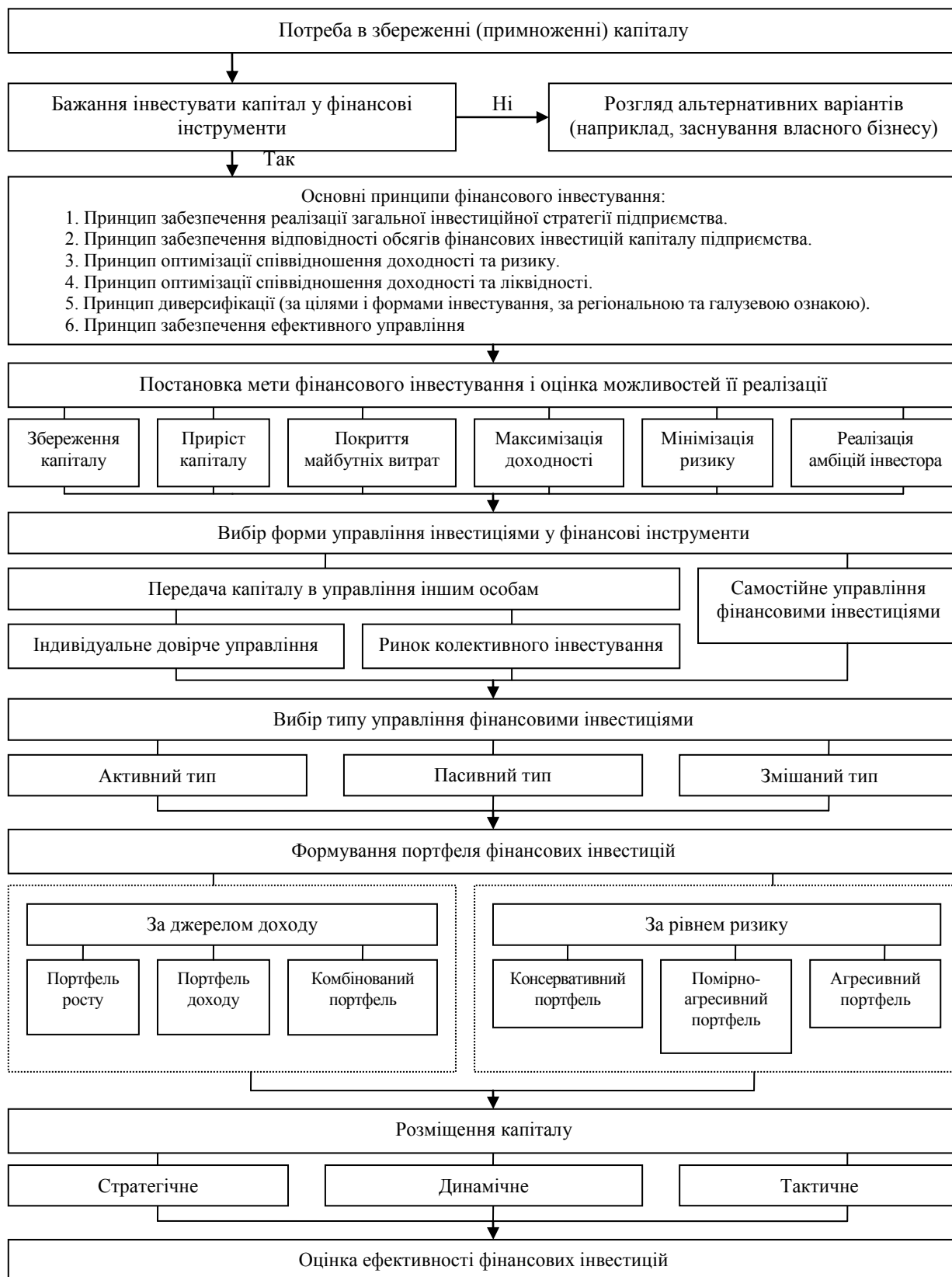


Рис. 9.7. Схема управління фінансовими інвестиціями*

*Складено авторами самостійно

Досвід інвестування свідчить про те, що самостійне розміщення капіталу у фінансові активи здійснюють ті суб'єкти господарювання, керівництво яких володіє достатньою інформацією про об'єкти інвестування і добре знайомі з практичною стороною цього процесу. Підприємства передають капітал в

управління іншим особам, якщо: не володіють достатніми знаннями та інформацією для самостійного розміщення коштів у фінансові інструменти; не мають достатньої кількості часу для регулярного здійснення управління фінансовими інвестиціями; володіючи необхідною кваліфікацією для реалізації фінансових інвестицій, підприємство передає повноваження з управління процесом інвестування іншій особі, вважаючи, що вона зможе досягнути кращих результатів порівняно з ним самим.

Після вибору форми інвестування важливим етапом управління фінансовими інвестиціями є визначення типу управління. Виокремлюють три типи управління фінансовими інвестиціями на підприємстві [125, с.19]:

1) активний тип управління передбачає відслідковування тенденцій розвитку фінансового ринку, придбання високодохідних фінансових інструментів і максимально швидкий продаж низькодохідних активів. Такий тип управління притаманний досвідченим інвесторам, інвестиційним менеджерам високої кваліфікації, що потребує хороших знань фінансового ринку та вміння швидко орієнтуватися при зміні кон'юнктури ринку;

2) пасивний тип управління полягає у вкладенні капіталу у фінансові інструменти із заздалегідь визначеним рівнем ризику і їх утримання в незмінному стані. Такий тип управління характеризується інвестуванням у фінансові активи з низькою оборотністю, мінімальним рівнем доходу та низьким рівнем інвестиційного ризику;

3) змішаний тип управління полягає у поєднанні окремих елементів активного і пасивного управління і, зазвичай, застосовується в умовах, коли розвиток фінансових ринків передбачити досить складно навіть досвідченим інвесторам (фінансова криза, війна тощо).

Активний тип управління фінансовими інвестиціями підприємств можна поділити на окремі види, що відображені в табл. 9.2.

Формування портфеля фінансових інвестицій – це процес визначення конкретних фінансових інструментів для вкладення капіталу, а також пропорцій розподілення інвестованих коштів між даними інструментами. При цьому інвестор стикається з проблемами селективності, вибору часу здійснення операції та диверсифікації. Селективність (мікропрогнозування) передбачає аналіз фінансових активів, і вона пов'язана з прогнозуванням динаміки цін окремих видів активів. Вибір часу здійснення операції (макропрогнозування) включає прогнозування зміни рівня цін на одні фінансові інструменти порівняно з цінами на інші. Диверсифікація полягає у формуванні інвестиційного портфеля таким чином, щоб при певних обмеженнях мінімізувати ризик [244, с.13].

Портфель інвестицій підприємства у фінансові інструменти має значну мобільність, формується виключно на основі власного капіталу, характеризується високою ліквідністю і здатністю приносити дохід в конкретніші терміни, ніж при вкладеннях у довгострокові реальні проекти.

Розглядаючи питання про формування портфеля фінансових інвестицій, керівництво підприємства повинно визначити для себе параметри, якими буде керуватися і до яких належать [71, с.218]:

Види активного управління фінансовими інвестиціями*

Вид	Характеристика
Управління, орієнтоване на збільшення вартості	Передбачає придбання фінансових інструментів, нижче їх справедливої вартості, та їх продаж за цією ж або вищою ціною
Управління, орієнтоване на зростання доходу	Передбачає придбання фінансових інструментів з високим рівнем доходності, очікуючи такого ж або ще більшого доходу
Управління, що використовує групову ротацію	Базується на теорії економічних циклів та передбачає визначення поточної фази стану економіки, передбачення наступної та вибір тих економічних секторів, які будуть найдинамічніше розвиватися, і вкладення в які принеситимуть найбільший дохід
Управління з орієнтацією на ринкові цикли	Передбачає вибір для інвестування фінансових інструментів виключно на основі попередньої динаміки ринкових цін в тій мірі, в якій вони відносяться до прогнозованої в майбутньому ринкової динаміки
Управління з врахуванням ринкових коливань	Базується на передбаченні моменту, коли вартість фінансових інструментів зростатиме/знижуватиметься і відповідної їх купівлі/продажу
Управління зі страхуванням інвестиційного ризику	Передбачає інвестування в різні фінансові інструменти з метою диверсифікації, зниження та контролю за інвестиційним ризиком, тобто хеджування

*Складено авторами самостійно

– необхідно обрати оптимальний тип інвестиційного портфеля;
 – оцінити прийнятне для себе поєднання ризику та доходу портфеля і відповідно визначити питому вагу портфеля фінансових інструментів з різноманітним рівнем ризику та доходу;

- визначити початковий склад портфеля;
- вибрати подальшу схему управління портфелем.

У сучасній науковій літературі виділяють певні класифікаційні ознаки типізації портфельів фінансових інвестицій підприємства:

1) за джерелом інвестиційного доходу:

- портфель росту, що складається із фінансових інструментів, курсова вартість яких зростає;
- портфель доходу, що складається з фінансових активів із високим рівнем поточного доходу та мінімальним рівнем інвестиційного ризику;
- комбінований портфель, що формується частково із фінансових інструментів, курсова вартість яких зростає, та частково з високонадійних фінансових активів з мінімальним рівнем ризику;

2) за рівнем інвестиційного ризику:

- консервативний портфель, що формується з метою захисту фінансових активів від інфляції, є високонадійним та низькодоходним;
- помірно-агресивний портфель, що формується з метою зростання капіталу в довгостроковій перспективі, є диференційованим та диверсифікованим;
- агресивний портфель, що формується з метою отримання швидкого приросту капіталу, є ризикованим і високодоходним;

3) за складом:

- диверсифікований портфель, що складається з різних видів фінансових інструментів із різним ступенем ризику, доходністю й ліквідністю;

– недиверсифікований портфель, що формується з фінансових інструментів одного виду або з однаковим ступенем ризику, доходністю й ліквідністю;

4) за рівнем ліквідності:

– високоліквідний портфель формується, як правило, з короткострокових фінансових інструментів, а також з довгострокових їхніх видів, що користуються високим попитом на ринку, за якими регулярно відбуваються угоди купівлі-продажу;

– середньоліквідний портфель, поряд з вищеперерахованими видами фінансових інструментів, включає також певну частину їхніх видів, що не користуються високим попитом і з нерегулярною частотою транзакцій;

– низьколіквідний портфель формується, як правило, з облігацій з високим періодом погашення або з акцій окремих підприємств, що забезпечують більш високий (порівняно із середньоринковим) рівень інвестиційного доходу, але такий, що користується дуже низьким попитом;

5) за умовами оподаткування інвестиційного доходу:

– оподатковуваний портфель, що складається з фінансових інструментів, дохід за якими підлягає оподаткуванню на загальних підставах відповідно до діючої в країні податкової системи;

– неоподатковуваний портфель, що складається з таких фінансових інструментів, дохід за якими не оподатковується (до таких фінансових інструментів відносяться, як правило, окремі види державних і муніципальних облігацій);

5) за метою інвестування:

– портфель, орієнтований на одержання прибутку;

– портфель, орієнтований на збереження капіталу;

– портфель, орієнтований на забезпечення резервів;

– портфель, орієнтований на забезпечення ліквідності;

– портфель, орієнтований на розширення сфери впливу;

– спекулятивний портфель.

Досить складно визначити, який з типів портфельів фінансових інвестицій може виявитися вигіднішим у сучасних умовах господарювання, тому в процесі інвестування у фінансові активи варто враховувати наступні положення:

– вкладення капіталу в агресивний портфель в даний момент можуть виявитися невиправданими, адже створюється такий портфель строком не менше шести місяців, потребує значного вкладення коштів, при чому наявність високого ризику компенсується можливістю отримання високого доходу;

– вкладення капіталу в помірно-агресивний портфель є менш ризиковим, однак, строк, на який він формується, також достатньо тривалий;

– вкладення капіталу в консервативний портфель, як показує досвід, в умовах невизначеності приносить стабільний, високий дохід при мінімальному ризику втрати капіталу.

Важливим етапом фінансового інвестування є розміщення (вкладення) капіталу в різноманітні види фінансових інструментів. Умовно розміщення капіталу поділяють на три типи [215, с.710], які відображено на рис. 9.8.



Рис. 9.8. Типи розміщення капіталу підприємств при здійсненні фінансових інвестицій*

*Складено авторами самостійно

Розмежування вкладення (розміщення) капіталу на стратегічне, динамічне й тактичне відображає ставлення окремих інвесторів у різноманітних ситуаціях при здійсненні фінансових інвестицій підприємства. Так, стратегічне розміщення капіталу спрямоване на отримання максимальної доходності, при забезпеченні мінімально можливого інвестиційного ризику; тактичне розміщення капіталу має на меті збільшення доходності за рахунок вкладення капіталу в ті види фінансових інструментів, які дають найбільшу доходність порівняно з іншими; динамічне розміщення капіталу орієнтується, в основному, на досягнення контролю над інвестиційним ризиком.

Останнім етапом здійснення фінансових інвестицій є оцінка їх ефективності, що полягає у співставленні отриманого результату з початково-запланованими інвестиційними цілями. Оцінку ефективності інвестицій необхідно проводити регулярно, і у випадку виявлення відхилень фактичної траєкторії перетворення капіталу від запланованої, внести відповідні корективи. Оскільки процес управління фінансовими інвестиціями на підприємстві утворює замкнений цикл, то оцінка ефективності інвестицій може призвести до перегляду форми інвестування, вибору інших фінансових активів, інструментів та управляючих осіб.

❓ ЗАПИТАННЯ ДЛЯ САМОПЕРЕВІРКИ

1. Які вимоги висувають до інвестиційного менеджменту?
2. Якими є мета та завдання інвестиційного менеджменту?
3. Що відносять до принципів інвестиційного менеджменту?
4. Якими є умови ефективності інвестиційного менеджменту?
5. Які складові входять до системи інвестиційного менеджменту?
6. Який існує взаємозв'язок між інвестиційною політикою та інвестиційним механізмом?
7. Що являє собою управління реальними інвестиціями?
8. Охарактеризуйте етапи управління реальними інвестиціями.
9. Що таке управління фінансовими інвестиціями?
10. Охарактеризуйте етапи управління фінансовими інвестиціями.



ТЕСТИ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Зарубіжні вчені практику управління інвестиційною діяльністю зводять до сфери:
 - а) управління інвестиційними проектами;
 - б) управління портфелем цінних паперів;
 - в) управління реальними інвестиціями;
 - г) управління реальними та фінансовими інвестиціями.
2. Спостереження за реалізацією інвестицій; вимірювання та діагностика відхилень фактичних результатів від передбачених; розробка управлінських рішень щодо поточної інвестиційної діяльності та її цілей – це...
 - а) інвестиційний моніторинг;
 - б) інвестиційний менеджмент;
 - в) інвестиційний контролінг;
 - г) інвестиційна політика.
3. Сукупність заходів, принципів, методів, прийомів, форм і стимулів управління інвестиційною діяльністю – це...
 - а) інвестиційний моніторинг;
 - б) інвестиційний менеджмент;
 - в) інвестиційний контролінг;
 - г) інвестиційний механізм.
4. На передінвестиційному етапі управління реальними інвестиціями відбувається:
 - а) пошук інвестиційних можливостей та вибір джерел фінансування інвестиційних проектів;
 - б) розробка проектно-кошторисної документації;
 - в) контроль здійснення інвестиційних проектів;
 - г) проведення пост-аудиту інвестиційних проектів.
5. На інвестиційному етапі управління реальними інвестиціями відбувається:

- а) пошук інвестиційних можливостей та вибір джерел фінансування інвестиційних проектів;
 - б) виробничий маркетинг щодо підготовки ринку до нової продукції;
 - в) контроль здійснення інвестиційних проектів;
 - г) визначення залишкової вартості основних засобів.
6. *На операційному етапі управління реальними інвестиціями відбувається:*
- а) пошук інвестиційних можливостей і вибір джерел фінансування інвестиційних проектів;
 - б) виробничий маркетинг щодо підготовки ринку до нової продукції;
 - в) моніторинг реалізації інвестиційного проекту;
 - г) проведення пост-аудиту інвестиційних проектів.
7. *На ліквідаційному етапі управління реальними інвестиціями відбувається:*
- а) розробка техніко-економічного обґрунтування інвестиційного проекту;
 - б) розробка проектно-кошторисної документації;
 - в) контроль здійснення інвестиційних проектів;
 - г) проведення пост-аудиту інвестиційних проектів.
8. *Вкладення капіталу у фінансові інструменти із заздалегідь визначеним рівнем ризику, і їх утримання в незмінному стані – це...*
- а) активний тип управління фінансовими інвестиціями;
 - б) пасивний тип управління фінансовими інвестиціями;
 - в) змішаний тип управління фінансовими інвестиціями;
 - г) комбінований тип управління фінансовими інвестиціями.
9. *За рівнем інвестиційного ризику інвестиційні портфелі поділяють на:*
- а) моноцільові та багатоцільові;
 - б) активні, пасивні та змішані;
 - в) портфелі доходу, портфелі росту та змішані портфелі;
 - г) агресивні, помірно-агресивні та консервативні.
10. *За джерелом інвестиційного доходу інвестиційні портфелі поділяють на:*
- а) моноцільові та багатоцільові;
 - б) активні, пасивні та змішані;
 - в) портфелі доходу, портфелі росту та змішані портфелі;
 - г) агресивні, помірно-агресивні та консервативні.

ПРЕДМЕТНО-ІМЕННИЙ ПОКАЖЧИК

А

Акція 219
Александр Г. 231
Альошин В.О. 72
Амортизаційні відрахування 146-147
Ануїтет
– безстроковий 201
– валютний 202
– змінний 202
– індексований 202
– пенсійний 201
– перпетуїтет (нескінченний) 201
– постнумерандо (звичайний) 201
– пренумерандо (авансовий) 201
– страховий 201
– строковий 201
– фіксований 202
– фінансовий 201

Б

Бажаний запас грошей 9
Базилевич В. Д. 19
Балабанов І. Т. 19
Баластрик Л. О. 19
Безпроцентний кредит 160
Бейлі Дж. 231
Березін В.В. 231
Бета-коефіцієнт 209-211
Бізнес-янголи 107-109
Білик М.Д. 41
Бланк І.О. 41, 98, 231
Боді Е. 19
Боровикова Т. В. 41
Брю С.Л. 18
Будаговська С. М. 16

В

Вартість акції
– балансова 219
– ліквідаційна 220
– номінальна 219
– ринкова 220
Вартість облігації
– викупна 214
Доходність облігації

– емісійна 214
– номінальна 214
– ринкова 214
Василевська Т.І. 18
Вахрін П.І. 16
Венчурні фонди 109
Витратний підхід до визначення поняття «інвестиції» 18-19
Внутрішня норма доходності інвестицій 185-186

Г

Гарантування 160-161
Гітман Л.Дж. 42
Гойко А.Ф. 41, 231
Гончаренко Л.П. 19, 231
Гончаров А.Б. 41
Гранти 161
Грідасов В.М. 42
Грязнова А.Г. 41
Гуляєва Н.М. 41

Д

Данілов О.Д. 19
Дезінвестиції 28
Денисенко М.П. 41
Державне регулювання інвестиційної діяльності 62-66
Джерела фінансування інвестиційної діяльності
– власні 146-147
– залучені 147-148
– позикові 148-150
Джонк М.Д. 42
Дисконтування 192
Дисперсія 199
Долан Е.Дж. 16
Дотування 161
Доходність акції
– кінцева 222
– поточна для інвестора (дивідендна, рендит) 222
– поточна ринкова 222
– сукупна 223
– взаємовиключні 27

- кінцева (до погашення) 218-219
- купонна 217
- поточна 217

Дука А.П. 19, 72, 231

Е

Еквіваленти грошових коштів 40

Емісія акцій 149, 152

Емісія облігацій 148, 154

Ж

Життєвий цикл інвестиційного проекту 172-176

З

Заощадження 7, 8, 10-15, 20, 47-50

Захарова Г. В. 41

Заходи державного регулювання інвестиційної діяльності

- дискретні 65
- заохочувальні 65
- команди-контролю 65
- комплексні 65
- макрорівня 65
- мікрорівня 65
- нейтральні 66
- обмежувальні 66
- ринкового впливу 66
- стимулюючі 66

Заяц Н.Є. 18

Зімін А.І. 72

Зозуля В.І. 18

І

Іванов В.В. 73, 98

Іваншина Г.М. 19

Івасенко А.Г. 16, 73

Ігоніна Л.Л. 16

Інвестиції

- автономні 26
- активні 28
- антизатратні 28
- безприбуткові 26
- безризикові 27
- безстрокові 26
- благодійні 27
- бюджетні 27
- валові 27

індивідуальних інвесторів 47-51

Інвестиційна діяльність інституційних

– взаємозалежні 26-27

– вимушені 27

– високоліквідні 27

– високоприбуткові 26

– високоризикові 27

– внутрішні 24

– державні 28

– довгострокові 26

– доходні 28

– за рахунок власного капіталу 26

– за рахунок позикового капіталу 26

– змішані 26

– зовнішні 24

– індуковані 26

– іноземні 28, 112-122

– комерційні 26

– короткострокові 26

– муніципальні 28

– на макрорівні 21-22

– на мікрорівні 22

– незалежні 26

– неліквідні 27

– непрямі 24

– низьколіквідні 27

– низькоприбуткові 26

– низькоризикові 27

– основні 26

– пасивні 28

– приватні 28

– прямі 24

– реальні 24, 69-76

– реноваційні 28

– ринкові 27-28

– середньоліквідні 27

– середньоприбуткові 26

– середньоризикові 27

– середньострокові 26

– спільні 26, 28

– супутні 26

– фінансові 24, 95-100

– чисті 28

Інвестиційна діяльність 40-58

Інвестиційна діяльність держави 58-62

Інвестиційна діяльність

– глобальні 172

– довгострокові 171

- інвесторів 55-58
- Інвестиційна діяльність
- корпоративних інвесторів 51-55
- Інвестиційна політика 234-236
- Інвестиційна послуга 33-34
- Інвестиційна пропозиція 36
- Інвестиційне середовище 30
- Інвестиційний дохід 31
- Інвестиційний капітал 33
- Інвестиційний контролінг 239-239
- Інвестиційний менеджмент 230-239
- Інвестиційний механізм 236-238
- Інвестиційний моніторинг 238
- Інвестиційний податковий кредит 160
- Інвестиційний попит 36
- Інвестиційний портфель
 - агресивний 250
 - високоліквідний 251
 - диверсифікований 251
 - доходу 250
 - комбінований 250
 - консервативний 250
 - недиверсифікований 251
 - неоподатковуваний 251
 - низьколіквідний 251
 - оподатковуваний 251
 - помірно-агресивний 250
 - росту 250
 - середньоліквідний 251
- Інвестиційний процес
 - на макрорівні 28-32
 - на мезорівні 29
 - на мікрорівні 29
- Інвестиційний ринок 32-37
- Інвестиційні кредити 153
- Інвестиційні кредитні лінії 153-154
- Інвестиційні об'єкти 30-31
- Інвестиційні проекти
 - великі 170
 - великомасштабні 172
 - взаємовиключні 171
 - взаємодоповнюючі 171
 - взаємозалежні 171
 - приватні 47
 - спекулятивні 46-47
 - екологічні 172
 - з неординарним грошовим потоком 172
 - з ординарним грошовим потоком 172
 - загальноекономічні 172
 - ініційовані державою 172
 - ініційовані підприємством 171-172
 - ініційовані споживачем 172
 - комерційні 172
 - комплексні 170
 - короткострокові 171
 - локальні 172
 - малі 170
 - мегапроекти 171
 - монопроекти 171
 - мультипроекти 171
 - надійні 172
 - незалежні 171
 - політичні 172
 - реновації 171
 - ризикові 172
 - розвитку 171
 - санації 171
 - середні 170
 - середньострокові 171
 - соціальні 172
 - спільні 172
- Інвестиційні ресурси 33
- Інвестори
 - агресивні 47
 - витончені гравці 47
 - вітчизняні 46
 - державні 47
 - досвідчені 47
 - індивідуальні 46
 - іноземні 46
 - інституційні
 - консервативні 47
 - корпоративні 46
 - муніципальні 47
 - помірно-агресивні 47
 - портфельні 46
 - технологічні 90
 - третього порядку 90

- стратегічні 46
- фінансові 46
- Індекс доходності інвестицій 182-183
- Інновації 85-86
- Інноваційні інвестиції
 - антиінноваційні 89
 - відкриваючі 87
 - гіперрівня 92
 - державно-правові 91
 - дисперсні 89
 - дифузні 91
 - доповнюючі 91
 - другого порядку 89
 - екологічні 90
 - економічні 90
 - епохальні 89
 - заміщуючі 87
 - інформаційно-технологічні 90
 - концентровані 89
 - макрорівня 92
 - мезорівня 92
 - мікрорівня 92
 - модифікуючі 89
 - на виході з підприємства 91
 - на вході в підприємство 91
 - нанорівня 92
 - нульового порядку 89
 - одиничні 91
 - організаційно-управлінські 90
 - основні 91
 - першого порядку 89
 - поворотні 87
 - псевдоінноваційні 89
 - п'ятого порядку 90
 - радикальні 89
 - реактивні 89
 - ретровведення 87
 - ринкові 90
 - системної структури 91
 - скасовуючі 87
 - соціально-політичні 90-91
 - стратегічні 87, 89
 - сьомого порядку 90
- Інфляція 195
- Іпотечний кредит 153
- четвертого порядку 90
- шостого порядку 90
- Іноземні інвестиції
 - великі 121
 - венчурні 121
 - екологічні 122
 - економічні 122
 - екстенсивні 121
 - інтенсивні 121
 - малі 121
 - первинні 121
 - підприємницькі 121
 - позикові 121
 - портфельні 120, 124-125
 - приховані 121
 - прямі 120, 124-125
 - псевдо інвестиції 122
 - реінвестиції 121
 - середні 121
 - соціальні 122
 - «чорні» 121
 - явні 121
- Інститути спільного інвестування 36,57
- Інструменти державного регулювання інвестиційної діяльності
 - адміністративні 64
 - інфраструктурні 64
 - податкові 64
 - правові 64
 - стимулювання 64
 - фінансові 64
- Інтелектуальний капітал 82
- Інтелектуальні інвестиції
 - в інтелектуальні власність 85
 - в інфраструктурні активи 85
 - в людський капітал 84
 - в людські активи 84-85
 - в організаційний капітал 84
 - в ринковий капітал 84
 - в ринкові активи 84
 - у винаходи 83
 - у знаки для товарів і послуг 84
 - у промислові зразки 83-84
- Макарова М.В. 18
- Макконнелл К.Р. 18

Ісаєва О. Є. 42

К

Кадрове забезпечення інвестиційного менеджменту 239

Капіталоутворюючий підхід до визначення поняття «інвестиції» 16-18

Капітальне будівництво 76

Капітальні вкладення

– виробничі 78

– децентралізовані 78

– захисні 78

– наступальні 78

– невиробничі 78

– обов'язкові

– представницькі 78

– соціальні 78

– централізовані 78

Кейн А. 19

Кисельова Н.В. 41

Кілієвич О.І. 16

Ковальов В.В. 73, 98

Коефіцієнт варіації 199

Коефіцієнт ефективності інвестицій 178-179

Компаундування 192

Кон'юнктура інвестиційного ринку 35-36

Колчіна Н.В. 18

Кривченко С.В. 42

Кейнс Дж.М. 10-12

Л

Лахметкіна Н.І. 18, 98

Лізинг 149, 157-158

Ліквідність 197

Ліндсей Д. 16

Луніна І.О. 16

Лялина В.А. 73, 98

М

Майбутня вартість ануїтету

– постнумерандо 202-204

– пренумерандо 204-205

Майбутня вартість грошей 192-194, 196-197

– класичні 133-134

– низькоподаткові 135-136

– респектабельні 134-135

Маркус А.Дж. 19

Маршал А. 8-9

Меньшеніна А.В. 231

Методи фінансування інвестиційної діяльності

– акціонерне фінансування 144, 151-153

– боргове фінансування 144, 153-154

– орендне фінансування 145, 156-158

– пільгове фінансування 145, 160-161

– проектне фінансування 145, 154-156

– самофінансування 144, 150-151

– субсидування 144, 161

– фінансування на консорціумних засадах 145, 158-160

Мертенс А.В. 42

Міжнародна інвестиційна діяльність 112-115

Міньова О. К. 18

Модель врахування асиметрії доходності Х. Естради (модель DСАРМ) 212

Модель оцінки вартості капітальних активів (САРМ) 209-211

Модель Ф. Блека (САРМ з нульовим бета) 211

Модель споживчої САРМ 211

Модернізація 79

Мультиплікатор інвестицій 12

Н

Нешитой О.С. 16

Ніконова Я.І. 16, 73

Нове будівництво 79

Номинальна ставка процента 195

О

Об'єкти інвестиційної діяльності 45

Облігація 214

Оборотний капітал 80

Овандер Н.Л. 73

Олейніков Є.А. 19

Оренда 156-158

Основний капітал 76

Офшорні зони

Реальний запас грошей 9

Реальні інвестиції

– бруто-інвестиції 75

Очікувана доходність 223-225

П

Павлова Л.І. 16

Павлова Л.П. 18

Пересада А.А. 73, 98

Період окупності інвестиційних проектів

– дисконтований 183-185

– недисконтований 176-178

Підхомний О.М. 42

Підшиваленко Г.П. 18

Пільговий кредит 160

Поляк Г.Б. 18

Попков В.П. 41

Пост-аудит інвестиційного проекту 246

Поточна ринкова вартість акції 220-221

Поточна ринкова вартість облігації 214-217

Правик Ю.М. 19

Премія за ліквідність 197

Проектне фінансування

– з обмеженим регресом (без регресу) на позичальника 155

– з повним регресом на позичальника 155

– кредиторами, об'єднаними в пул 156

– міжнародне 156

– національне 156

– паралельне 156

– послідовне 156

– спільне 156

Простий процент 193

Процентна ставка 8, 192

Прямі іноземні інвестиції

– brownfield 123

– greenfield 123

– вертикальні 124

– горизонтальні 124

Р

Реальна ставка процента 195

– науково-технологічні 128-129

– режимні 129

– сервісні 129

– територіальні 129

– в мобільну групу активів 74

– в оборотний капітал 80-81

– в основний капітал 76-80

– в стабільну групу активів 74

– в умовно-стабільну групу активів 74

– доповнюючі 75

– екстенсивні 75

– нетто-інвестиції 75

– поточні 74-75

– реінвестиції 75

– формуючі 74

Реверчук С.К. 42

Реконструкція 79

Ресурсний підхід до визначення поняття «інвестиції» 19-20

Ризик 198-200

Ринок інвестиційних товарів і послуг 37

Ринок інвестиційного капіталу 37

Рівень доходності 197

Рівняння А. Маршалла 10

Рогова О.М. 73

Рогожин П.С. 18

Розширення 79

С

Сей Ж.-Б. 7-8

Семенов В.П. 41

Середньозважена вартість капіталу 161-163

Середньоквадратичне (стандартне) відхилення 199

Складний процент 193

Скобельова І.П. 72, 98

Слепов В.А. 16

Сміт А. 7

Спеціальні (вільні) економічні зони

– експортно-виробничі 128

– екстравертні 129

– інтровертні 129

– комплексні 128

– комплексні (комбіновані) 129

– локальні 129

Фисенко М.К. 18

Фінансові активи 95

Фінансові зобов'язання 95

Фінансові інвестиції

– торговельно-складські 128
– туристично-рекреаційні 129
– функціональні 127-128
Спільні підприємства 158-159
Ставка дивіденду 222
Стратегічний альянс 159-160
Субвенції 161
Суб'єкти інвестиційної діяльності 45-47

Т

Темп інфляції 195
Теорія арбітражного ціноутворення АРТ 212-213
Теперішня вартість ануїтету
– постнумерандо 205-207
– пренумерандо 207-208
Теперішня вартість грошей 192, 194-197
Теплова Т. В. 42
Технічне переозброєння 79
Ткаченко О. О. 73
Тобін Дж. 13-15
Трансконтинентальні вкладення капіталу 123
Транснаціональні вкладення капіталу 123
Трихфакторна модель Е. Фами і К. Френча 211-212
Трояновська О.Б. 73

У

Управління реальними інвестиціями 240-247
Управління фінансовими інвестиціями 247-253
Учасники інвестиційного процесу 30-31
Учасники інвестиційної діяльності 45

Ф

Фабоцци Ф. 231
Факторинг 149, 154
Федоренко В.Г. 41, 231

– венчурні 105-109
– довгострокові 99
– короткострокові 99
– портфельні 99-103
– стратегічні (прямі) 99, 101-103
– тезавраційні 103-105
Фінансові інструменти 95
Фінансування інвестиційної діяльності 139-145

Фомін О.О. 72

Форми фінансування інвестиційної діяльності
– благодійна 144
– бюджетна 144
– комерційна 144
Форфейтинг 149, 154
Франчайзинг 149, 157-158

Х

Хансен Е. 9, 15-16
Харрод Р. 13

Ц

Цінні папери
– боргові 99-100
– грошові 100
– капітальні 100
– пайові 99
– похідні 100
Черваньов Д.М. 41
Череп А.В. 41
Чистий дисконтований дохід 180-182
Чистий прибуток 146-147
Чорноусенко А.І. 18
Чіненов М.В. 18, 41
Чумаченко О.Г. 19

Ш

Шарп У. 209, 231
Шевчук В.Я. 18

Щ

Щукін Б.М. 42

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Акопян Р. А. Инвестирование средств в драгоценные металлы / Р. А. Акопян // Наука и экономика. – 2011. – №3. – С.39-42.
2. Алешин В. А. Управление инвестициями : учебное пособие / В. А. Алешин, А. И. Зотова, И. В. Некрасова. – Ростов на Дону : Изд-во ЮФУ, 2010. – 324 с.
3. Базавлук А. В. Теоретичні засади фінансування інвестиційної діяльності підприємств: проблемні аспекти / А. В. Базавлук // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. – 2012. – №3(19). – С.58-62.
4. Базилевич В. Д. Макроекономіка : навч. посібник / В. Д. Базилевич, Л. О. Баластрик. – [Вид 2-ге, доп.]. – К. : Атіка, 2006. – 368 с.
5. Баймуратов М. О. Офшорні зони у сучасному всесвіті: питання теорії та практики / М. О. Баймуратов, О. І. Зоріна. – Одеса : Фенікс, 2010. – 174 с.
6. Бакаєв Л. О. Кількісні методи в управлінні інвестиціями : навч. посібник / Л. О. Бакаєв. – К. : КНЕУ, 2000. – 151с.
7. Балабанов И. Т. Основы финансового менеджмента: Как управлять капиталом / И. Т. Балабанов. – М. : Финансы и статистика, 1995. – 384 с.
8. Балан О. С. Життєвий цикл інвестиційного проекту та інвестиційні рішення / О. С. Балан // Економічка харчової промисловості. – 2012. – №1(13). – С.43-47.
9. Балацький О. Ф. Управління інвестиціями : навч. посібник / О. Ф. Балацький, О. М. Теліженко, М. О. Соколов. – [2-ге вид., перероб. і доп.]. – Суми : Університетська книга, 2004. – 232с.
10. Балдин К. В. Инвестиции: Системный анализ и управление / К. В. Балдин, О. Ф. Быстров, И. К. Передеря. – М. : Издательско-торговая корпорация “Дашков и К^о”, 2009. – 286 с.
11. Барышев М. А. Инвестиционная деятельность государства: проблемы финансово-правового регулирования: автореф. дис. ... канд. эконом. наук спец. 12.00.14 / М. А. Барышев. – Саратов, 2010. – 22 с.
12. Барышев М. А. К вопросу об инвестиционной деятельности государства и методах ее осуществления: финансово-правовой аспект / М. А. Барышев // Lex Russia. – 2009. – Т. LXVIII. – №5. – С.1175-1178.
13. Берзон Н. И. Оценка финансовых активов по критерию «риск – доходность» с учетом длительности инвестирования / Н. И. Берзон // Вестник Московского университета имени С. Ю. Витте. Серия 1: Экономика и управление. – 2014. – №2(8). – С.39-52.
14. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. – К. : МП «Итем» ЛТД «Юнайтед Лондон Трейд Лимитед», 1995. – 447 с.
15. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент : учебный курс / И. А. Бланк. – К. : Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – 448 с.
16. Бланк И. А. Управление инвестициями предприятия / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2003. – 480 с. – (Энциклопедия финансового менеджера).
17. Бланк И. А. Финансовый менеджмент : учебный курс / И. А. Бланк. – 2-е изд., перераб. и доп. – К. : Эльга, Ника-Центр, 2004. – 656 с.

18. Бланк І. О. Інвестиційний менеджмент : підручник / І. О. Бланк, Н. М. Гуляєва. – К. : Київ. нац. торг-екон. ун-т, 2003. – 398 с.
19. Блонська В. І. Обґрунтування та інвестиційне забезпечення проекту розвитку підприємства / В. І. Блонська, І. Ю. Шлапак // Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – Вип.21.1. – С.159-165.
20. Бондаренко О. В. Системні характеристики інвестиційного ринку / О. В. Бондаренко // Экономика и управление. – 2012. – №1. – С.93-97.
21. Бочаров В. В. Инвестиции : учебник для вузов / В. В. Бочаров. – СПб. : Питер, 2008. – 176 с: ил.. – (Серия “Завтра экзамен”).
22. Бочаров В. В. Инвестиционный менеджмент / В. В. Бочаров. – СПб. : Питер, 2000. – 160 с: ил.. – (Серия “Краткий курс”).
23. Буздалов И. Н. Методологические аспекты анализа понятия «инвестиции» / И. Н. Буздалов, В. Е. Афонина // Известия Пензенского государственного педагогического университета имени В. Г. Белинского. Серия: Общественные науки. – 2012. – №28. – С.261-265.
24. Бусыгин Ю. М. Финансирование и кредитирование инвестиций : учеб.-метод. комплекс / Ю. М. Бусыгин. – Мн. : Изд-во МИУ, 2006. – 184 с.
25. Бутинець Т. А. Основні засоби: точка зору економіста / Т. А. Бутинець // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. – 2012. – Вип. 2(23). – С.22-36.
26. Бутиріна В. М. Управління фінансовими інвестиціями підприємства в мовах економічної кризи / В. М. Бутиріна, О. В. Семерикова // Прометей. – 2011. – Вип.2 (35). – С.253-257.
27. Вагизова В. И. Самофинансирование в системе инструментов обеспечения инновационного развития: потребности, возможности и перспективы / В. И. Вагизова // Проблемы современной экономики. – 2012. – №1. – С.161-165.
28. Вахрин П. И. Инвестиции : учебник / П. И. Вахрин, А. С. Нешитой. – [3-е изд., перераб. и доп.]. – М. : Издательско-торговая корпорация «Дашков и К^о», 2005. – 380 с.
29. Вовчак О. Д. Інвестування : навч. посібник / О. Д. Вовчак. – Львів : Новий Світ. – 2000, 2007. – 544 с.
30. Войнаренко М. П. Сучасний стан та проблеми розвитку вільних економічних зон в Україні / М. П. Войнаренко, А. А. Береза // Вісник Житомирського державного технологічного університету. Серія: Економічні науки. – 2009. – №2. – С.153-155.
31. Вострокнутова А. И. Инвестиции : учебное пособие / А. И. Вострокнутова, И. А. Друзь. – СПб. : Изд-во СПбГУЭФ, 2007. – 150 с.
32. Герасимова С. В. Методичне кадрове забезпечення управління інвестиційною діяльністю акціонерних товариств / С. В. Герасимова // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – №12. – С.151-159.
33. Гитман Л. Дж. Основы инвестирования / Л. Дж. Гитман, М. Д. Джонк ; пер. с англ. – М. : Дело, 1997. – 1008 с.
34. Глухарев К. А. Инновации и инвестиции: сущность, взаимодействие и роль в воспроизводственном процессе / К. А. Глухарев // Известия

Российского государственного педагогического университета имени А. И. Герцена. – 2009. – №97. – С.92-97.

35. Говорушко Т. А. Сутність прямих іноземних інвестицій та їх класифікація / Т. А. Говорушко, Н. І. Обушна // Теорії мікро-макроекономіки. – 2013. – Вип. 41. – С.91-99.

36. Гончаров А. Б. Інвестування = Investment : навч. посібник / А.Б. Гончаров. – Х. : ІНЖЕК, 2004. – 240 с.

37. Гордячкова О. В. Сущность и функции иностранных инвестиций как экономической категории / О. В. Гордячкова // Известия Иркутской государственной экономической академии (Байкальский государственный университет экономики и права). – 2013. – №4. – С.24-28.

38. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. №436-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua>.

39. Грасмик К. И. Инновации: сущность, виды, особенности управления / К. И. Грасмик // Качество. Инновации. Образование. – 2008. – №2(33). – С.27-34.

40. Грицай Т. Л. Інвестиційний проект як економічна категорія / Т. Л. Грицай // Фінанси, облік і аудит. – 2011. – №18. – С.272-278.

41. Гришуненков А. В. Инвестиционный процесс: категориальный анализ / А. В. Гришуненков, Ф. С. Растегаева, Е. К. Карпунина // Вестник Тамбовского университета. Серия: Гуманитарные науки. – 2008. – Вып. 2(58). – С.80-84.

42. Грідасов В. М. Інвестування : навч. посібник / В.М. Грідасов, С.В. Кривченко, О.Є. Ісаєва. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 164 с.

43. Гуменна К. Р. Еволюція теоретичних підходів до тлумачення поняття «інвестиції» / К. Р. Гуменна // Ефективність державного управління. – 2013. – Вип. 34. – С. 326-332.

44. Гунько Н. О. Аналіз джерел фінансування інвестиційних потреб / Н. О. Гунько // Менеджмент. – 2010. – №13. – С.229-238.

45. Гуржнева К. О. Классификация прямых иностранных инвестиций по способам ведения международной хозяйственной деятельности / К. О. Гуржнева // Полиматический сетевой электронный научный журнал Кубанского государственного аграрного университета. – 2013. – №88. – С.568-578.

46. Данилова Т. Н. Инвестиционный рынок и его место в структуре финансового рынка (институциональный подход) / Т. Н. Данилова // Финансы и кредит. – 2002. – №8. – С.10-25.

47. Данілов О. Д. Інвестування : навч. посібник / О. Д. Данілов, Г. М. Івашина, О. Г. Чумаченко. – К. : Комп'ютерпрес, 2001. – 364 с.

48. Дегтярева Ю. В. Классификационные основы формирования инвестиций / Ю. В. Дегтярева // Экономика промышленности. – 2006. – №4. – Т. 35. – С.115-120.

49. Денисенко М. П. Основи інвестиційної діяльності : підручник / М. П. Денисенко. – К. : Алерта, 2003. – 338 с.

50. Джурабаева Г. Н. Концептуальные подходы к финансированию инвестиционной деятельности промышленного предприятия / Г. Н. Джурабаева // Известия ИГЭА. – 2005. – №1 (42). – С.37-41.

51. Дмитренко А. В. Проблеми розвитку спільних підприємств з іноземними інвестиціями в Україні / А. В. Дмитренко // Фінанси, облік і аудит. – 2012. – №20. – С.267-274.
52. Долан Э. Дж. Микроэкономика / Э. Дж. Долан, Д. Линдсей ; пер. с англ. В. Лукашевича и др.; под общ. ред. Б. Лисовика и В. Лукашевича. – СПб., 1997. – 448 с.
53. Дудчик О. Ю. Інвестування в золото: переваги та недоліки / О. Ю. Дудчик, А. В. Бривко, Н. Ю. Нежива // Молодий вчений. – 2013. – №2. – С.22-26.
54. Дука А. П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування : навч. посібник / А. П. Дука. – К. : Каравелла, 2007. – 424 с.
55. Евсеева Е. А. Инвестиции в системе микро- и макроэкономических понятий / Е. А. Евсеева // Известия Академии управления: Теория, стратегии, инновации. – 2012. – №4(11). – С.6-10.
56. Економічна енциклопедія: У 3-х т. / [Відп. ред. С. В. Мочерний]. – К. : Видавничий центр “Академія”, 2000. – Т.1. – 864 с.
57. Еремін В. В. Сущность и классификация инноваций / В. В. Еремін // Вестник Московского государственного открытого университета. Серия: Экономика и право. – 2012. – №1. – С.46-51.
58. Ермасов С. В. Закономерности бизнес-ангельского финансирования инноваций / С. В. Ермасов // Известия Саратовского университета. Новая серия. Серия: Экономика. Управление. Право. – 2008. – №1. – Т. 8. – С. 34-41.
59. Ермилина Д. А. Инвестиции в свете экономической теории / Д. А. Ермилина // Региональные проблемы преобразования экономики. – 2013. – №1. – С.239-246.
60. Есейкызы А. Реальные инвестиции. Реальные активы: недостатки, преимущества, модели оценки активов / А. Есейкызы, Д. М. Мухияева, А. Р. Дуйсенгалиев // Наука и современность. – 2013. – №26-2. – С.117-121.
61. Живица А. Э. Зарубежный опыт венчурного инвестирования как основа активизации деятельности венчурных фондов в Российской Федерации / А. Э. Живица // Вестник УрФУ. Серия: Экономика и управление. – 2010. – №4. – С. 115-125.
62. Жовтанецький Н. Класифікація інструментів макроекономічного управління інвестиційною діяльністю / Н. Жовтанецький // Вісник Львівського Університету. Серія: Економічна. – 2008. – №40. – С.101-104.
63. Забарна Е. М. Економічний зміст проектного фінансування та специфіка його використання в Україні / Е. М. Забарна, М. В. Кула // БІЗНЕСІНФОРМ. – 2012. – №7. – С.121-124.
64. Заворотній Р. І. Нові підходи до визначення вартості джерел фінансування бізнесу / Р. І. Заворотній // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – №7(120). – С.116-125.
65. Загородній А. Менеджмент реальних інвестицій : навч. посібник / А. Загородній, Ю. Стадницький. – К. : Знання, 2000. – 209 с.
66. Загородній А. Г. Інвестиційний словник : навч. посібник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк, Г. О. Партин. – Львів : Видавництво «Бескид Біт», 2005. – 512 с.

67. Загородній А. Г. Фінансово-економічний словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк. – Львів : Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2005. – 714 с.
68. Зимин А. И. Инвестиции [Текст] : Вопросы и ответы / А.И. Зимин. – М. : ИД «Юриспруденция», 2006. – 256 с. – (Серия «Подготовка к экзамену»).
69. Иванов В. А. Иностранные инвестиции : курс лекций / В. А. Иванов, Т. И. Головастова, А. М. Дыбов. – Ижевск : Институт экономики и управления ГОУ ВПО «УдГУ», 2009. – 159 с.
70. Иванов И. В. Финансовый менеджмент: стоимостной подход / И. В. Иванов. – М. : Альпина Бизнес Бук, 2008. – 380 с.
71. Ивасенко А. Г. Инвестиции: источники и методы финансирования / А. Г. Ивасенко, Я. И. Никонова. – М. : Издательство «Омега-Л», 2009. – 261 с: ил. – (Организация и планирование бизнеса).
72. Игонина Л. Л. Инвестиции : учеб. пособие / Л. Л. Игонина; под ред. д-ра экон. наук, проф. В. А. Слепова. – М. : Экономистъ, 2005. – 478 с.
73. Инвестиции : учеб. пособие / [Г. П. Подшиваленко, Н. И. Лахметкина, М. В. Макарова и др.]. – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : КНОРУС, 2006. – 200 с.
74. Инвестиции : учеб. пособие / [М. В. Чиненов, А. И. Черноусенко, В.И. Зозуля и др.]. – М. : КНОРУС, 2007. – 248 с.
75. Инвестиционная деятельность : учеб. пособие / [Н. В. Киселева, Т. В. Боровикова, Г. В. Захарова и др.]; под. ред. Г. П. Подшиваленко и Н. В. Киселевой. – 2-е изд., стер. – М. : КНОРУС, 2006. – 432 с.
76. Инвестиционный менеджмент : учеб. пособие / [Л. П. Гончаренко, Е. А. Олейников, В. В. Березин и др.]. – М. : КНОРУС, 2005. – 296 с.
77. Ионова А. Ф. Финансовый менеджмент . учебн. пособие для вузов / А. Ф. Ионова, Н. Н. Селезнева. – М. : ТК Велби, изд-во «Проспект», 2010. – 494 с.
78. Івахненко І. С. Фінансування інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів / І. С. Івахненко // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – №4. – С.212-218.
79. Ізмайлов Я. Економічна сутність і класифікація капітальних інвестицій для цілей бухгалтерського обліку / Я. Ізмайлов // Наука молода. – 2007. – №7. – С.181-185.
80. Каламан О. Б. Формування інвестиційної стратегії розвитку виноградарсько-виноробних підприємств / О. Б. Каламан, Ю. Б. Каламан // Економіка харчової промисловості. – 2010. – №4. – С. 21-25.
81. Кангро М. В. Методы оценки инвестиционных проектов : учебн. пособие / М. В. Кангро. □– Ульяновск : УлГТУ, 2011. –□ 131 с.
82. Карамышева А. Р. Инвестиции и их роль в развитии экономики / А. Р. Карамышева // Транспортное дело России. – 2009. – №5. – С.16-17.
83. Кац Р. Б. Франчайзинг: построение предприятия, бухгалтерский учет, правовые аспекты : учеб. пособие / Р. Б. Кац. – М. : «ГроссМедиа Ферлаг», «РОСБУХ», 2010 – 91с.
84. Каширин А. И. О зарубежном и российском опыте привлечения стартовых инновационных инвестиций / А. И. Каширин, А. С. Семенов // Менеджмент и бизнес-администрирование. – 2009. – №1. – С. 98-121.

85. Кейн А. Принципы инвестиций / Э. Боди, А. Кейн, А. Дж. Маркус; под ред. А. Кейна. – 4-е изд., перераб. и доп. – М. : Вильямс, 2002. – 960 с.
86. Кенэ Ф. Экономическая таблица / Ф. Кэне; пер. с англ. – М. : Дело, Вита-Пресс, 1998. – 205 с.
87. Кириллова Е. Ю. Инвестиционная деятельность в агропромышленном комплексе России / Е. Ю. Кириллова // Вестник Томского государственного университета. – 2007. – №304. – С.160-162.
88. Кирилловых И. А. Планово-расчетное и организационное обоснование инвестирования в основной капитал промышленных предприятий / И.А. Кирилловых // Вестник Чувашского университета. – 2009. – №1. – С.415-420.
89. Кірейцев Г. Г. Фінансовий менеджмент : навч. посібник / Г. Г. Кірейцев. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 531 с.
90. Классика экономической мысли : сочинения / [В. Петти, А. Смит, Д. Риккардо, Дж. Кейнс, М. Фридмен]. – М. : Из-во ЭКСМО-Пресс, 2000. – 896 с. (Серия «Антология мысли»).
91. Ковалев В. В. Инвестиции / В. В. Ковалев, В. В. Иванов, В. А. Лялина. – М. : ООО “ТК Велби”, 2003. – 440 с.
92. Ковалев В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности / В. В. Ковалев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 1998. – 512 с.
93. Ковальчук О. В. Економіко-правові основи інвестування / О. В. Ковальчук // Актуальні проблеми економіки. – 2002. – №12. – С.42-48.
94. Ковтун Н. Теоретичні засади інвестиційного процесу та інвестиційної діяльності: співвідношення основних понять та категорій / Н. Ковтун // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія: Економіка. – 2008. – №101. – С.25-29.
95. Кокшарова Н. Г. Экономическая оценка инвестиций : учебн. пособие / Н. Г. Кокшарова. – Сыктывкар : СЛИ, 2012. – 128 с.
96. Колянко О. В. Вдосконалення контролю за ефективністю використання інвестицій / О. В. Колянко // Науковий вісник НЛТУ України. – 2008. – Вип.18.9. – С.229-233.
97. Конвенція про захист прав інвестора: Міжнародний документ СНД від 28.03.1997 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua>.
98. Кондратьева З. А. Роль и значение индивидуального инвестирования в решении задач экономического роста / З. А. Кондратьева // Финансы и кредит. – 2011. – №8(440). – С.48-57.
99. Контроллинг в бизнесе. Методологические и практические основы построения контроллинга в организациях / А. М. Карминский, Н. И. Оленев, А. Г. Примак, С. Г. Фалько. – 2-е издание. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 256 с.
100. Котуков А. А. Методологические основы исследования экономической сущности инвестиционного рынка и его структуры / А. А. Котуков // Вестник Воронежского государственного университета. Серия: Экономика и управление. – 2005. – №2. – С.119-128.
101. Коюда В. О. Основи інвестиційного менеджменту : навч. посібник / В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда. – К. : Кондор, 2008. – 340 с.

102. Крамаренко Г. О. Фінансовий менеджмент : підручник / Г. О. Крамаренко, О. Є. Чорна. – 2-ге вид. – К. : ЦУЛ, 2009. – 520 с.
103. Красильников О. Ю. Портфельное инвестирование как способ финансирования инноваций на российских предприятиях / О. Ю. Красильников // Управление корпоративными финансами. – 2012. – №04(52). – С.190-195.
104. Красножон С. В. Інвестиційна діяльність індивідуальних інвесторів / С. В. Красножон // Управління у сферах фінансів, оподаткування, страхування і кредиту: Збірник тез доповідей II Всеукраїнської науково-практичної конференції. – Львів : НУ «Львівська політехніка», 2009. – С.98-101.
105. Крикуненко К. В. Основні офшорні юрисдикції світу: критерії оптимального вибору / К. В. Крикуненко // Вісник Донецького національного університету. Серія: Економіка і право. – 2009. – Вип. 2. – С.347-351.
106. Кудрявцев В. М. Модель інвестиційно фінансового вибору джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємства для забезпечення його інвестиційної безпеки / В. М. Кудрявцев / БІЗНЕСІНФОРМ. – 2012. – №3. – С.94-97.
107. Кузнецов Б. Т. Финансовый менеджмент : Учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по специальностям «Бухгалтерский учет», «Финансы и кредит» / Б. Т. Кузнецов. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2005. – 415 с.
108. Кулик Е. Н. Особенности управления финансированием корпорации / Е. Н. Кулик // Вестник КГТУ им. А.Н. Туполева. – 2004. – №1. – С.66-70.
109. Куровська О. А. Внутрішній економічний контроль реальних інвестицій / О. А. Куровська // Вісник Національного університету «Львівська політехніка»: Серія: Проблеми економіки та управління. – 2008. – №628. – С.186-192.
110. Кущев А. Б. Определение оптимальной структуры источников финансирования расширенного воспроизводства инноваций / А. Б. Кущев, Е. А. Кущева // ИнВестРегион. – 2008. – №4. – С.50-54.
111. Лабенко О. М. Інвестиційна діяльність сільськогосподарських підприємств та її фінансування : дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук 08.00.04 / О. М. Лабенко. – К., 2008. – 202 с.
112. Лахметкина Н. И. Инвестиционная стратегия предприятия : учеб. пособие / Н. И. Лахметкина. – М. : КНОРУС, 2006. – 184 с.
113. Левчинський Д. Л. Суть та економічна природа інвестицій і інвестиційного процесу / Д. Л. Левчинський // Механізм регулювання економіки. – 2011. – №2. – С.131-139.
114. Лейонхуфвуд А. Кейнс как последователь Маршалла / А. Лейонхуфвуд // Вопросы экономики. – 2006. – №5. – С.35-46.
115. Леус Д. В. Аналіз науково-методичних підходів до портфельного інвестування як інструменту фінансового забезпечення сталого розвитку економіки / Д. В. Леус // БІЗНЕСІНФОРМ. – 2013. – №12. – С.318-322.
116. Леус М. М. Суть та класифікація іноземних інвестицій / М. М. Леус // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Серія: Менеджмент та підприємництво в Україні. – 2008. – №635. – С.181-186.

117. Литягин Н. Н. Инвестиционная деятельность государства и муниципальных образований. Правовой режим публичных инвестиций / Н. Н. Литягин // Вестник Финансового университета. – 2011. – №1. – С.56-60.
118. Логутова Т. Г. Теоретичні засади процесу комерціалізації інтелектуальних інвестицій / Т. Г. Логутова, І. А. Ленцов, А. В. Годяцька // БІЗНЕСІНФОРМ. – 2012. – №9. – С.20-25.
119. Лозовский Л. Ш. Современный экономический словарь / Л. Ш. Лозовский, Б. А. Райзберг, Е. Б. Стародубцева. – М. : ИНФРА-М, 2008. – 512 с.
120. Лукасевич И. Я. Финансовый менеджмент : учебник / И. Я. Лукасевич. – 2-е изд., перераб и доп. – М. : Эксмо, 2010. – 768 с. – (Новое экономическое образование).
121. Майбурд Е. М. Введение в историю экономической мысли. От пророков до профессоров / Е. М. Майбурд. – М. : Дело, 1996. – 239 с.
122. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : навч. посібник / Т. В. Майорова. – К. : ЦУЛ, 2003. – 376с.
123. Майорова Т. В. Системний підхід у визначенні сутності інвестиційного процесу / Т. В. Майорова // Фінанси, облік і аудит. – 2011. – Вип. 17. – С.137-147.
124. Макконнелл К. Р. Экономикс: Принципы, проблемы и политика. – Т.2 / К. Р. Макконнелл, С.Л. Брю. – Таллинн, 1993. – 399 с.
125. Максимова В. Ф. Инвестиционный менеджмент / В. Ф. Максимова. – М. : Московская финансово-промышленная академия, 2005. – 158 с.
126. Максимова В. Ф. Реальные инвестиции / В. Ф. Максимова. – М. : Московский государственный университет экономики, статистики и информатики, 2007. – 95 с.
127. Маленков Ю. А. Новые методы инвестиционного менеджмента / Ю. А. Маленков. – СПб. : Изд. дом “Бизнес-пресса”, 2002. – 208 с.
128. Маневич В. Монетарная динамическая модель Тобина и анализ российской экономики / В. Маневич // Вопросы экономики. – 2009. – №3. – С.70-93.
129. Мануковская Е. И. Классификация видов проектного финансирования / Е. И. Мануковская // Вестник Воронежского государственного университета. Серия: Экономика и управление. – 2011. – №1. – С.318-325.
130. Маршалл А. Принципы экономической науки : переводное издание / А. Маршалл; пер. с англ. – Т. 1. – М. : Издательская группа «Прогресс», 1993. – 416 с. – (Экономическая мысль Запада).
131. Махаматова С. Интеллектуальный капитал как экономическая категория / С. Махаматова // Вестник Института экономики РАН. – 2011. – №4. – С.243-247.
132. Маховикова Г. А. Инвестиционный процесс на предприятии / Г. А. Маховикова, В. Е. Кантор. – СПб. : Питер, 2000. – 176 с.
133. Меньшенина А. В. Инвестиции : конспект лекций (для студентов специальности 060400 «Финансы и кредит») / А. В. Меньшенина. – Омск : Изд-во ОмГУ, 2005. – 79 с.

134. Мертенс А. Н. Инвестиции : курс лекций по современной финансовой теории / А. Н. Мертенс. – К., 1997. – 416 с.
135. Минёва О. К. Инвестиции : учебн. пособие / О. К. Минёва. – Астрахань : Издательский дом “Астраханский университет”, 2009. – 190 с.
136. Мицак О. В. Деякі аспекти функціонування ринку золота / О. В. Мицак, І. В. Федчук // Науковий вісник НЛТУ України. – 2012. – Вип. 22.7. – С.243-247.
137. Мицак О. В. Стратегія та мета фінансового менеджменту підприємства / О. В. Мицак // Науковий вісник НЛТУ. – 2009. – Вип. 13.1. – С.216-218.
138. Мікроекономіка і макроекономіка : підручник для студентів екон. спец. закл. освіти. У 2-х ч. / [С. М. Будаговська, О. І. Кілієвич, І. О. Луніна, інші] ; за ред. С. М. Будаговської. – [3-тє вид.]. – К. : Основи, 2003. – 517 с.
139. Могилова А. Ю. Методика оцінки ефективності проектного фінансування на етапах життєвого циклу інвестиційного проекту / А. Ю. Могилова // Культура народів Причорномор'я. – 2004. – №56. – Т.2. – С.117-120.
140. Молодых В. А. Выбор и экономическое обоснование источников финансирования инвестиций / В. А. Молодых, Ю. М. Корецкий // Сборник научных трудов СевКавГТУ: Серия “Экономика”. – 2009. – №9. – С.200-201.
141. Мошенець Р. О. Моніторинг реалізації інвестиційного проекту машинобудівного підприємства на постприватизаційному етапі / Р. О. Мошенець // Збірник наукових праць Черкаського державного технологічного університету. – 2009. – №24. – С.112-115.
142. Науменкова С. В. Особливості та інструменти проектного фінансування в Україні / С. В. Науменкова, Л. Ю. Гавриш // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. – 2013. – Вип. 1. – С.214-222.
143. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності»: Затв. Наказом Міністерства фінансів України від 07.02.2013 р. №73 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua>.
144. Нечаев К. Ю. Роль портфельного інвестирования на предприятии / К. Ю. Нечаев // Современные тенденции в экономике и управлении: новый взгляд. – 2013. – №22. – С.146-150.
145. Ніколайчук О. А. Розвиток теоретичних підходів до сутності та класифікації інвестицій в інтелектуальний капітал підприємства / О. А. Ніколайчук // Вісник Запорізького національного університету. – 2012. – №4(16). – С.53-62.
146. Об инвестиционной деятельности в Республике Беларусь: Закон Республики Беларусь от 29.05.1991 г. №824-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.levonevski.net>.
147. Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений: Закон Российской Федерации от 25.02.1999 г. №39-ФЗ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.humanities.edu.ru>.

148. Об инвестиционной деятельности в РСФСР: Закон РСФСР от 26.06.1991 г. №1488-1 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.remontnik.ru>.
149. Овандер Н. Л. Інвестування : навч.-метод. посібник / Н. Л. Овандер. – Житомир : РВВ ЖДТУ, 2005. – 79 с.
150. Орехова Т. В. Порядок разработки и реализации инвестиционных проектов : учебн.-метод. пособие / Т. В. Орехова, М. В. Смаглюк. – Донецк : Донецкий областной ЦППК, 2011. – 40 с.
151. Павлова Л. И. Финансы предприятий : учебник для вузов / Л. И. Павлова. – М. : Финансы, ЮНИТИ, 1998. – 638 с.
152. Парфенова Л. Б. Внешнеэкономическая деятельность предприятия: виды, анализ, налогообложение : учеб. пособие / Л. Б. Парфенова, Л. А. Маматова, Т. Э. Тюрина; под ред. проф. Л. Б. Парфеновой. – Ярославль : Яросл. Гос. Ун-т, 2010. – 152с.
153. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом / А. А. Пересада. – К. : Лібра, 2002. – 472 с.
154. Пересада А. А. Фінансові інвестиції : підручник / А. А. Пересада, Ю. М. Коваленко. – К. : КНЕУ, 2006. – 726 с.
155. Петрова Ю. И. Сущность и значение инноваций / Ю. И. Петрова, М. С. Фомина // Вестник Академии. – 2014. – №1. – С.113-117.
156. Пилипчук В. В. Управление инвестициями / В. В. Пилипчук. – Владивосток : Издательство дальневосточного университета, 2003. – 102 с.
157. Підхомний О. М. Управління інвестиційними процесами на фінансових ринках : навч. посібник / О.М. Підхомний. – К. : Кондор, 2003. – 184 с.
158. Пластун В. Л. Підходи до класифікації інституційних інвесторів / В. Л. Пластун, В. С. Домбровський // БІЗНЕСІНФОРМ. – 2012. – №9. – С.118-122.
159. Поважний О. С. Інвестиційний менеджмент : навч.-метод. посібник / О. С. Поважний, І. В. Ситнік, В. В. Петрушевська. – Дон. : ДонДУУ, 2009. – 113 с.
160. Погасій С. О. Інвестиційний менеджмент (в прикладах і завданнях) : навчальний посібник / С. О. Погасій, О. В. Познякова, Ю. В. Краснокутська. – Х. : ХНАМГ, 2009. – 337 с.
161. Податковий кодекс України від 02.12.2010 р. №2755-VI [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://zakon4.rada.gov.ua>.
162. Подлесский А. В. Сущность, классификация, структура и значение капитальных вложений / А. В. Подлесский // Экономика и управление. – 2013. – №4(36). – С.19-23.
163. Поєдинок В. В. Форми та засоби державного регулювання інвестиційної діяльності / В. В. Поєдинок // Приватне право і підприємництво. – 2011. – Вип. 10. – С.141-144.
164. Поліщук Є. А. Інвестиційний ринок як сфера діяльності суб'єктів господарювання / Є. А. Поліщук // Формування ринкової економіки. – 2011. – №25. – С.406-414.
165. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 12 «Фінансові інвестиції»: Затв. Наказом Міністерства фінансів України від 26.04.2000 р. №91 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://zakon4.rada.gov.ua>.

166. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 2 «Баланс»: Затв. Наказом Міністерства фінансів України від 31.03.1999 р. №87 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua>.

167. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 4 «Звіт про рух грошових коштів»: Затв. Наказом Міністерства фінансів України від 31.03.1999 р. №87 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua>.

168. Пономаренко Є. Б. Облікове забезпечення управління фінансовими інвестиціями / Є. Б. Пономаренко // Вісник ЖДТУ. – 2009. – №2 (48). – С.22-24.

169. Попков В. П. Организация и финансирование инвестиций / В. П. Попков, В. П. Семенов. – СПб.: Питер, 2001. – 224 с: ил. – (Серия «Ключевые вопросы»).

170. Попов А. Н. Инвестиции: учебн. пособие А. Н. Попов, К. В. Минин, О. Ю. Грибанова. – Челябинск: УралГАФК, 2003. – 57 с.

171. Попов С. А. Организационно-экономический механизм эффективного управления венчурными инвестициями в российских условиях / С. А. Попов, М. Н. Переверзева, Т. В. Суркова // Вестник Южно-Уральского государственного университета. Серия: Экономика и менеджмент. – 2009. – №21. – С. 54-63.

172. Правик Ю. М. Інвестиційний менеджмент: навч. посібник / Ю. М. Правик. – К.: Знання, 2007. – 431 с. – (Вища освіта ХХІ століття).

173. Приходько С. В. Особые экономические зоны / С. В. Приходько, Н. П. Воловик. – М.: ИЭПП, 2007. – 268 с.

174. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30.10.1996 р. №448/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua>.

175. Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон: Закон України від 13.10.1992 р. №2673-ХІІ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua>.

176. Про зовнішньоекономічну діяльність: Закон України від від 16.04.1991 р. №959-ХІІ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua>.

177. Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії: Указ Президента України від 19.02.1994 р. №55/94 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua>.

178. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 р. №1560-ХІІ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua>.

179. Про інноваційну діяльність: Закон України від 04.07.2002 р. №40-ІV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua>.

180. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15.03.2001 р. №2299-ІІІ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua>.

181. Про режим іноземного інвестування: Закон України від 19.03.1996 р. №93/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua>.

182. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 р. №3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua>.
183. Ракитина И. С. Метод Capital Asset Pricing Model и его модификации / И. С. Ракитина // Научные труды Вольного экономического общества России. – 2011. – Т. 148. – С.277-286.
184. Реверчук С. К. Инвестология: наука про інвестування : навч. посібник / С. К. Реверчук. – К. : Атіка, 2001. – 264 с.
185. Рогова Е. М. Управление реальными инвестициями : Учеб. пособие / Е.М. Рогова, Е.А. Ткаченко. – СПб. : Издательство Вергара Регена, 2007. – 256 с.
186. Розенберг Дж. М. Инвестиции. Терминологический словарь / Дж. М. Розенберг. – М. : Инфра-М, 1997. – 400 с.
187. Рюмшин О. Категорія інвестиції та методологія її класифікації за сутнісними ознаками групування / О. Рюмшин // Актуальні проблеми економіки. – 2003. – №5. – С.44-48.
188. Сазонець І. Л. Інвестування : підручник / І. Л. Сазонець, В. А. Федорова. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 312 с.
189. Сазонець І. Л. Міжнародна інвестиційна діяльність : підручник / І. Л. Сазонець, О. А. Джусов, О. М. Сазонець. – К. : Центр учбової літератури, 2007 – 304 с.
190. Сафиуллин Л. Н. Управленческие нововведения – гарант успешной деятельности организации / Л. Н. Сафиуллин, Э. М. Маратканова // Актуальные проблемы экономики и права. – 2011. – №4(20). – С.187-190.
191. Сафиуллина А. М. К вопросу о сущности понятий «инновация» и «инновационная экономика» / А. М. Сафиуллина, А. М. Фатхиев // Вектор науки Тольяттинского государственного университета. – 2012. – №4(22). – С.315-318.
192. Сафронов И. В. Понятие «инновация» и «инновационная деятельность»: сущность и содержание / И. В. Сафронов // Вопросы современной науки и практики. Университет им. В. И. Вернадского. – 2008. – №4(14). – Т. 1. – С.217-226.
193. Сдвижкова Т. Е. Лизинг и франчайзинг как виды аренды / Т. Е. Сдвижкова // Актуальные проблемы гуманитарных и естественных наук. – 2012. – №1. – С.50-53.
194. Семенов С. С. Роль собственных средств в инвестиционном проекте предприятия / С. С. Семенов // Журнал научных публикаций аспирантов и докторантов. – 2010. – №9. – С.44-49.
195. Сигал А. В. Теоретико-игровая модель принятия инвестиционных решений / А. В. Сигал // Учётные записки Таврического национального университета имени В.И. Вернадского: Серия “Экономика и управление”. – 2011. – №1. – Т.24 (63)– С.193-205.
196. Сичевський М. П. Проблеми інвестиційного розвитку харчової промисловості України / М. П. Сичевський // Економіка АПК. – 2007. – №7. – С.21-26.

197. Сілюкова С. М. Державне регулювання умов інвестиційної діяльності в Україні / С. М. Сілюкова // Економіка будівництва і міського господарства. – 2013. – №4. – Т. 9. – С.287-297.
198. Скидельски Р. Хайек versus Кейнс: дорога к примирению / Р. Скидельски; пер. с англ. Н. Дергуновой // Вопросы экономики. – 2006. – №6. – С.47-66.
199. Скобелева И. П. Инвестиции : учеб. пособие (опорный конспект лекций) / О. В. Малиновская, И. П. Скобелева, Н. В. Легостаева; под. ред. И. П. Скобелевой. – СПб. : СПГУВК, 2009. – 186 с.
200. Соловьев А. А. Стоимость собственного капитала компании: анализ модели капитальных активов (САРМ) и арбитражной модели (АРМ) / А. А. Соловьев // Экономика и управление в XXI веке: тенденции развития. – 2012. – №4. – С.160-164.
201. Страховий та інвестиційний менеджмент : підручник / [В. П. Федоренко, В. Б. Захожай, В. Д. Чувардинський та ін.], під керівн. і наук. ред. В. П. Федоренка, В. Б. Захожая. – К. : МАУП, 2002. – 344 с.
202. Сулыма А. И. Самофинансирование как основной источник пополнения капитала предприятия / А. И. Сулыма // Культура народов Причерноморья. – 2011. – №215. – С. 131-134.
203. Татаренко Н. О. Теорії інвестицій : навч. посібник / Н. О. Татаренко, А. М. Поручник. – К. : КНЕУ, 2000. – 160 с.
204. Теплова Т. В. Финансовый менеджмент: управление капиталом и инвестициями : учебник для вузов / Т. В. Теплова. – М. : ГУ ВШЭ, 2000. – 504 с.
205. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посібник / О. О. Терещенко. – К. : КНЕУ, 2003. – 554 с.
206. Тертична Л. І. Особливості інвестицій в інтелектуальний капітал підприємства / Л. І. Тертична, В. М. Василенко // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності. – 2010. – Т. 1. – С.121-125.
207. Технологии финансового менеджмента : учеб. пособие / [В.В. Быковский, Н.В. Мартынова, Л.В. Минько, В.Л. Пархоменко, Е.В. Быковская]. – Тамбов : Изд-во Тамб. гос. техн. ун-та, 2008. – Ч. 1. – 80 с.
208. Тищенко А. Ю. Моніторинг у формуванні інвестиційної політики / А. Ю. Тищенко // Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля. – 2010. – №11. – Ч.2. – С.62-66.
209. Ткаченко И. Ю. Инвестиции : учеб. пособие для студ. высш. учеб. заведений / И. Ю. Ткаченко. Н. И. Малых. – М. : Издательский центр “Академия”, 2009. – 240 с.
210. Тобин Дж. Денежная политика и экономический рост / Дж. Тобин; пер. с англ. – М. : Издательство Книжный дом «ЛИБРОКОМ», 2010. – 272 с.
211. Трояновська О. Б. Інвестування : Конспект лекцій для студентів 4 курсу денної і заочної форм навчання освітньо-кваліфікаційного рівня бакалавр, усіх форм навчання за напрямком 6.030504 «Економіка підприємства») / О. Б. Трояновська. – Х: ХНАМГ, 2009. – 118 с.
212. Тягунська Т. Д. Класифікація інвестицій / Т. Д. Тягунська // Формування ринкових відносин в Україні. – 2006. – №9(64). – С.37-41.

213. Управление инвестициями: В 2-х т. Т.1. / [В. В. Шерemet, В. М. Павлюченко, В. Д. Шапиро и др.]. – М. : Высшая школа, 1998. – 416 с.
214. Управление финансами. Финансы предприятий : учебник / Под ред. А. А. Володина. – 2-е изд. – М. : ИНФРА-М, 2011. – 510 с.
215. Фабоцци Ф. Управление инвестициями / Фабоцци Ф. Пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 2000. – XXVIII, 932 с. – (Серия “Университетская книга”).
216. Файншмидт Е. А. Оценка эффективности инвестиционных проектов : учебн. курс / Е. А. Файншмидт. – М. : ЦКАФ, 2012. 185 с.
217. Федоренко В. Г. Инвестознавство : підручник / В. Г. Федоренко, А. Ф. Гойко; за ред В. Г Федоренка. – К. : МАУП, 2000. – 408 с.
218. Федоренко В. Г. Інвестування : підручник / В. Г. Федоренко. – К. : Алерта, 2006. – 443 с.
219. Федорова Е. А. Сравнение моделей САРМ и Фамы-Френча на российском фондовом рынке / Е. А. Федорова, А. Р. Сивак // Финансы и кредит. – 2012. – №42. – С.42-48.
220. Федоров А. В. Основы финансовых инвестиций / А. В. Федоров. – СПб. : Питер, 2007. – 320 с.
221. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / [под общ. ред. А. Г. Грязновой]. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 1168 с.
222. Финансовый бизнес-план : учеб. пособие / Под ред. действ. члена Акад. инвестиций РФ, д-ра экон. наук, проф. В. М. Попова. – М. : Финансы и статистика, 2002. – 480 с.
223. Финансовый менеджмент : учеб. пособие / А. А. Землянский, Н. И. Морозова. – Волгоград : Изд-во ФГОУ ВПО ВАГС, 2006. – 204 с.
224. Финансовый менеджмент : учеб. пособие по специализации “Менеджмент организаций” / И. М. Карасева, М. А. Ревякина; под. ред.. Ю. П. Анискина. – М. : Омега-Л, 2006. – 335 с. – (Высшая кола менеджмента).
225. Финансы предприятий: учеб. пособие / [Н. Е. Заяц, М. К. Фисенко, Т. И. Василевская и др.]. – Минск : Высшая школа, 1995. – 256 с.
226. Финансы предприятий: учебник / [Н. В. Колчина, Г. Б. Поляк, Л. П. Павлова и др.]; под. ред. Н. В. Колчиной. – М. : Финансы, ЮНИТИ, 1998. – 413 с.
227. Фирсов Ю. И. Экономическая сущность и политика управления инвестициями / Ю. И. Фирсов // Вестник Казанского технологического университета. – 2009. – №1. – С.126-130.
228. Філіппова С. В. Джерела фінансування інвестицій в основний капітал підприємств України / С. В. Філіппова, Н. М. Сімакова // Труды Одесского политехнического университета. – 2007. – Вып.2(28). – С.41-45.
229. Філіна Г. І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посібник / Г. І. Філіна. – 2-ге вид., перероб та допов. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 320 с.
230. Фінанси підприємств : підручник / [А. М. Поддєрьогін, М. Д. Білик, Л. Д. Буряк та ін.]; кер. кол. авт.і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – [6-те вид., перероб. та допов.]. – К. :КНЕУ, 2006. – 552 с.

231. Фінансовий менеджмент : навч. посібник / [Т. В. Момот, В. О. Безугла, Ю. О. Тараруєв, М. В. Кадничанський, І. Г. Чалий]; за ред. Т. В. Момот. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 712 с.
232. Фінансовий менеджмент : підручник / Кер. кол. авт. і наук ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – К. : КНЕУ, 2005. – 536 с.
233. Фомин А. А. Инвестиции : учеб. пособие / А. А. Фомин. – Нижний Новгород : НФ АТиСО, 2006. – 122 с.
234. Фурсіна О. В. Венчурне інвестування та механізми його активізації / О. В. Фурсіна // Науковий вісник НЛТУ України. – 2013. – Вип. 23.15. – С.259-266.
235. Хансен Э. Денежная теория и финансовая политика / Э. Хансен; пер. с англ. и научная ред. д.э.н. В. Е. Маневича. – М. : Дело, 2006. – 312 с. (Серия «Современная институционально-эволюционная теория»).
236. Харрод Р. Теория экономической динамики / Р. Харрод. – М. : ЦЭМИ РАН, 2008. – 210с.
237. Харсеева А. В. Понятие и сущность инвестиций: проблема определения термина / А. В. Харсеева // Теория и практика общественного развития. – 2010. – №01. – С.313-318.
238. Хачатуров Е. Б. Правові аспекти створення та застосування тимчасових сервісних зон у суднобудуванні / Е. Б. Хачатуров // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Право. – 2014. – Вип. 26. – С.188-191.
239. Чайковская Ю. Оффшорный бизнес: его специфика и возможности / Ю. Чайковская, В. Ожигина // Вестник Ассоциации белорусских банков. – 2005. – №31. – С.17-21.
240. Черваньов Д. М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств : навч. посібник / Д. М. Черваньов. – К. : Знання-Прес, 2003. – 622 с.
241. Череп А. В. Инвестознaвство : підручник / А. В. Череп. – К. : Кондор, 2006. – 398 с.
242. Черкасова С. В. Наукові підходи до визначення сутнісних ознак інституційного інвестора / С. В. Черкасова // Наука й економіка. – 2014. – №2(34). – С.33-38.
243. Чубка О. М. Особливості визначення категорії оборотного капіталу підприємства / О. М. Чубка, О. М. Рудницька // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. – 2013. – №767. – С.179-184.
244. Шарп У. Инвестиции / Шарп У., Александр Г., Бэйли Дж. Пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 2001. – XII, 1028 с.
245. Шевчук В. Я. Основи інвестиційної діяльності / В. Я. Шевчук, П. С. Рогожин. – К. : Генеза, 1997. – 384 с.
246. Шевчук О. В. Сучасні аспекти розвитку ринку спільного інвестування України / О. В. Шевчук, О. В. Моїсєєв // Економічний вісник Донбасу. – 2009. – №2(16). – С.164-168.
247. Шелудько В. М. Фінансовий менеджмент : підручник / В. М. Шелудько. – К. : Знання, 2006. – 439 с.

248. Шестак М. Л. Основоположні засади державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні / М. Л. Шестак // Наукові праці МАУП. – 2014. – Вип. 2(41). – С.118-121.
249. Шутова О. С. Вільні економічні зони як різновид територіальних податкових звільнень / О. С. Шутова // Часопис Київського університету права. – 2013. – №1. – С.157-161.
250. Щукін Б. М. Інвестування : курс лекцій / Б. М. Щукін. – К. : МАУП, 2004. – 216 с.
251. Энциклопедия оффшорного бизнеса: Практическое руководство. – Лондон. Цюрих. Бостон : Finance Research Group, 2007 – 255 с.
252. Юркевич О. М. Визначення сутності та ролі інституційних інвесторів на фінансовому ринку України / О. М. Юркевич // Формування ринкової економіки. – 2011. – №26. – С.149-157.
253. Язлюк Б. Формування оптимального інвестиційно-інноваційного портфеля / Б. Язлюк // Наукові записки. – 2006. – Вип. 16. – С.61-64.
254. Яковец Ю. В. Эпохальные инновации XXI века / Ю. В. Яковец. – М. : ЗАО «Экономика», 2004. – 439 с.
255. Balance of payments and international investment position manual/6th ed. – Washington D.C. : International Monetary Fund, 2009. – 440 p.
256. Drukarczyk J. Finanzierung : eine Einfuhrung / J. Drukarczyk. – 6., uberarb. Aufl. – Stuttgart; Jena : G. Fischer, 1993. – 239 p.
257. Hargitay Stephen E., Yu Shi-Ming. Property investment decisions: A quantitative approach / Stephen E. Hargitay, Shi-Ming Yu. – London : E & FN Spon, 1993. – 341 p.
258. <http://www.bank.gov.ua>. – Офіційний сайт Національного банку України.
259. <http://www.in.gov.ua>. – Офіційний сайт Державного агентства України з інвестицій та розвитку.
260. <http://www.me.gov.ua>. – Офіційний сайт Міністерства економічного розвитку і торгівлі України.
261. <http://www.ssmsc.gov.ua>. – Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України.
262. <http://www.uaib.com.ua>. – Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу.