**Міністерство освіти і науки України**

**Західноукраїнський національний університет**

**Вінницький навчально-науковий інститут економіки**

**Івасюк Ольга Ігорівна**

**Управління інвестиційною діяльністю підприємства/ Managing of investment activities of the enterprise**

спеціальність 051 - Економіка

Кваліфікаційна робота за ступенем вищої освіти «магістр»

Виконала

студентка групи ЕЕПзвнм- 21

**Івасюк Ольга Ігорівна**

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

підпис

Науковий керівник:

д.е.н., професорт

Мельник В. І.

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

 підпис

Кваліфікаційну роботу

допущено до захисту

«\_\_\_» \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ 20\_\_\_р.

Завідувач кафедри

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

 підпис

Вінниця – 2021

**ЗМІСТ**

**ВСТУП………………………………………………………………………………...4**

**РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ…………………………………………………..7**

1.1. Сутність інвестиційної діяльності в умовах розвитку ринкових відносин………………………………………………………………………………..7

1.2. Методичні підходи щодо відбору підприємств для інвестування…………..17

**Висновки до першого розділу…………………………………………………….27**

**РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ……………………………………………………………………28**

2.1. Вплив інвестиційного клімату на економічний стан вітчизняних промислових підприємств………………………………………………………….28

2.2. Система показників оцінки інвестиційної привабливості підприємства…...34

**Висновки до другого розділу……………………………………………………...42**

**РОЗДІЛ 3. МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ТА РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО ВДОСКОНАЛЕННЯ КОМПЛЕКСНОЇ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПРОЦЕСОМ……………………………………………….43**

3.1. Удосконалення методичного інструментарію аналізу ефективності інвестиційних проектів…………………………………………………………….. 43

3.2. Оцінка ризиків інвестиційної діяльності……………………………………...52

**Висновки до третього розділу…………………………………………………...60**

**ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ………………………………………………...61**

**СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ………………………………………63**

**ВСТУП**

**Актуальність теми.** Інвестиції на підприємствах сьогодні є головним інструментом здійснення їх структурної перебудови й основою інноваційного розвитку та науково-технічного прогресу. Дефіцит інвестиційних ресурсів в економіці України призвів до спаду промислового виробництва. У джерелах фінансування інвестиційної діяльності промислових підприємств найбільшу частку займають прибуток і амортизація. При цьому значні обсяги прибутку формуються та використовуються переважно в експортоорієнтованих галузях промисловості, тоді як підприємства, що орієнтовані на внутрішній попит, позбавлені можливості відновлювати зношені засоби та здійснювати технічний прогрес.

На сьогодні інвестиційна привабливість багатьох вітчизняних підприємств перебуває на низькому рівні, а інвестори розглядають вкладення у підприємства як високоризиковані. Через нерозвиненість вітчизняного фондового ринку його інвестиційний капітал мало доступний підприємствам. Кредитування підприємств з боку банків стримується високими ризиками вкладень у реальний сектор економіки. Отже, механізм нагромадження коштів на рівні підприємств працює надзвичайно неефективно.

Для України характерна низька залежність інвестиційної активності підприємств від макроекономічних факторів управління. Правове та економічне регулювання інвестиційної діяльності, що застосовується державою, не дає належної віддачі. Менеджмент підприємств, орієнтований переважно на короткострокові та вузькі цілі, не вирішує стратегічних завдань розвитку бізнесу щодо управління привабливістю підприємств для інвесторів.

Інвестиційна складова економічного зростання вивчається в різних вітчизняних і зарубіжних наукових школах. Дослідженню взаємозв’язку інвестицій і економічного зростання, факторів інвестування, проблем залучення капіталу, процесів прийняття інвесторами рішення про вкладення коштів присвячені праці таких відомих зарубіжних учених-економістів, як Ф. Бергер, Ю. Брігхем, Л. Гітман, М. Джонк, Дж. Кейнс, Т. Коупленл, К. Макконелл, М. Міллер, П. Самуельсон, Р. Холт, У. Шарп та ін. Проблеми активізації інвестиційної діяльності досліджували українські вчені: А.І. Амоша, В.Ф. Беседін, І.А. Бланк, В.М. Геєць, О.І. Дацій, О.М. Іваницька, І.І. Лукінов, А.В. Мерзляк, В.Є. Момот, А.А. Пересада, А.А. Ткач, Д.М. Черваньов, М.Г. Чумаченко та ін.

Аналіз праць вітчизняних і зарубіжних учених-економістів показує, що в них переважно обговорюються питання управління використанням інвестиційного капіталу, а не його залученням, не розкривається роль і завдання менеджерів підприємств в управлінні цим процесом. Відсутня концепція управління залученням інвестицій на підприємстві. Потребує подальшого дослідження вплив інвестиційного клімату на економічний стан вітчизняних промислових підприємств. Не достатньо обґрунтовано механізм формування інвестиційної привабливості підприємства-реципієнта.

Науково-теоретична та практична значущість зазначених проблем зумовила вибір теми, актуальність і цільову спрямованість кваліфікаційної роботи.

**Мета дослідження** полягає в розробці комплексної системи управління інвестиційним процесом при формуванні конкурентних переваг підприємства.

Відповідно до наміченої мети в роботі поставлені і вирішені такі завдання:

* визначити сутність та основні положення інвестиційної діяльності;
* дослідити теоретичні аспекти діяльності інвесторів і підприємств-реципієнтів;
* узагальнити методичні підходи щодо вибору підприємств для інвестування;
* визначити вплив інвестиційного клімату на економічний стан вітчизняних підприємств;
* уточнити та обґрунтувати систему узагальнюючих і локальних показників, які всебічно характеризують інвестиційний процес;
* запропонувати аналітичне забезпечення управління інвестиційною діяльністю підприємства;
* розробити комплексну інформаційну система прийняття управлінських рішень щодо інвестиційної діяльності підприємства.

**Об'єктом дослідження** є процес розвитку інвестиційної діяльності підприємства.

**Предметом дослідження** є методичне забезпечення та прикладні розробки з формування комплексної системи управління інвестиційною діяльністю підприємства.

**Методи дослідження**. Теоретичною і методичною основою дипломної роботи стали наукові концепції та розробки в галузі менеджменту, нормативні акти, інструктивні та довідкові матеріали, праці вітчизняних і зарубіжних авторів. Інформаційною базою дослідження стали офіційні матеріали органів статистики України, матеріали регіональних структур управління інвестиційною діяльністю, аналіз яких дозволив виявити особливості інвестиційної діяльності на різних рівнях управління.

**Наукова новизна отриманих результатів** полягає у тому, що запропоновано науково-методичний підхід до проведення аналізу впливу інвестиційних процесів на основні показники діяльності підприємства, який базується на використанні питомої трудомісткості нового і освоєного виробів; запропоновано підходи до ухвалення управлінських рішень щодо зниження ризиків інвестиційної діяльності підприємства при формуванні його конкурентних переваг на основі проведення фінансово-економічного аналізу інвестиційної привабливості підприємства.

**Практичне значення одержаних результатів:** впровадження рекомендацій дозволить оцінити вплив інвестиційних процесів на кінцеві результати роботи трудового колективу, створить передумови для максимального виявлення і об'єктивної оцінки резервів зниження витрат на інвестиційні заходи, збільшення прибутку і рівня рентабельності за рахунок реалізації інвестиційних процесів, сприятиме прискоренню термінів впровадження інвестиційних проектів.

Дипломна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків та пропозицій, списку використаних джерел, додатків.

**РОЗДІЛ 1**

**ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ**

**1.1. Сутність інвестиційної діяльності в умовах розвитку ринкових відносин**

За своїм змістом інвестиції є частиною суспільних ресурсів, яку вилучають з поточного споживання і вкладають у виробництво з метою одержання майбутнього доходу, тобто інвестиції – це відкладене споживання. Динаміка інвестицій є таким важливим параметром відтворювального процесу, який виражає саму суспільну пропорцію та визначає розподіл суспільством доступних йому ресурсів між поточним споживанням і завданнями свого виживання в майбутньому.

Інвестиційна діяльність нерозривно пов'язана з поняттям «капітал». Дійсно, за своєю економічною природою капітал є економічним ресурсом, призначеним до інвестування. Термін «капіталіст» у першу чергу характеризує індивідуума, що інвестує свій капітал, а не тільки нагромаджує певний його запас. Тому характеристиці капіталу як інвестиційного ресурсу в економічній теорії приділяється значна увага [11].

Як інвестиційний ресурс капітал перебуває в процесі постійної динаміки і займає проміжне місце в його характеристиці як нагромадженої цінності і фактора виробництва. Основні форми руху капіталу у всіх секторах економіки пов'язані з його інвестуванням чи реінвестуванням. Нагромадження капіталу створює лише передумови до наступного його інвестування. Тільки в процесі інвестування реалізується економічний потенціал суспільства, окремих господарюючих суб’єктів, що представлений нагромадженим капіталом. Іншими словами, інвестиції характеризують реалізовані, (а не нагромаджені) заощадження. Можливість наступного інвестування є одним із найважливіших економічних стимулів нагромадження капіталу (заощадження) – для господарюючих суб’єктів. Без цього стимулу процес нагромадження капіталу втратив би будь-який сенс [26].

Поняття інвестицій дослідники трактують по-різному. Так, ще А. Сміт установив взаємозв'язок між розміром капіталу, втіленого в засоби виробництва, і багатством народів. Інвестування, за А. Смітом, збільшує суспільне багатство і водночас дає доход суб’єкту, який зайнятий виробничою діяльністю. А. Сміт визначав капітал, що використовується для збільшення національного багатства (громадський капітал), і капітал для окремого індивідуума. Громадський капітал існує в таких формах: корисні машини й устаткування, дохідні будови у вигляді виробничих споруд і будинків, поліпшення землі, оборотний капітал, що обслуговує функціонування основного. Згідно з поглядами А. Сміта, до інвестицій у громадському масштабі зараховуються витрати, спрямовані на відшкодування та збільшення капіталу, що існує у названих вище формах, у результаті цього збільшується національне багатство і власник капіталу отримує доход із вартості, що створюється. Друга форма інвестицій, як випливає з міркувань А. Сміта, являє собою витрати індивідуумів на придбання майна, що дає власнику доход, не збільшуючи при цьому національне багатство. Однак джерелом цього доходу є доход, створюваний виробничою працею працівників, зайнятих у сферах діяльності, де формується національне багатство. Тобто у даному випадку відбувається не збільшення, а перерозподіл національного багатства [43].

Дж. М. Кейнс у своїй праці «Загальна теорія зайнятості, відсотка і грошей» розглядав інвестиції як « різноманітне капітальне майно» та визначив їх як «усякий приріст цінності капітального майна, незалежно від того, чи складається останнє із основного, оборотного чи ліквідного капіталу».

У багатьох працях економістів-теоретиків подано визначення інвестицій саме у громадському масштабі. Так, К. Р. Макконел і С. Л. Брю [25] вважають, що інвестиції включають: 1) усі кінцеві купівлі машин, устаткування і верстатів підприємцями; 2) усе будівництво; 3) зміну запасів. При цьому вони відзначають, що до інвестицій не належить передача з рук у руки цінних паперів. Купівля акцій і облігацій виключається із економічного визначення інвестицій. Загальний підсумок висновків цих авторів такий: «інвестиціями є будівництво чи створення нових капітальних активів», обґрунтовуючи це тим, що саме подібні активи спонукають до економічного зростання.

Дещо іншу точку зору висловив К. Еклунд у праці «Ефективна економіка – шведська модель» [57]. Під інвестиціями він розуміє економічні ресурси, що спрямовуються на збільшення реальною капіталу суспільства, тобто на розширення й модернізацію виробничого апарату. Однак сюди пропонується включити також витрати на освіту персоналу і наукові дослідження, що також будуть сприяти економічному зростанню.

Більшість сучасних економістів, зайнятих дослідженням інвестиційної діяльності, трактують інвестиції у широкому значенні як вкладення вільних грошових коштів у різні форми фінансового і матеріального багатства чи активи.

А. В. Воронцовський у праці «Інвестиції та фінансування» [] відзначає надзвичайно широкий зміст терміна «інвестиція», виділяючи головну характеристику – витрата власних або позичених коштів для здійснення передбачуваного проекту.

У більшості наведених вище оцінок різних авторів і в офіційних документах, що регламентують інвестиційну діяльність, визнаються інвестиційні вкладення в освітню підготовку персоналу, об’єкти інтелектуальної власності, науково-дослідні розробки. Крім того, вкладення вільних грошових коштів у цінні папери (акції та облігації), розміщення грошових коштів на банківські рахунки, а головне – залучення грошових коштів з фінансових і фондових ринків покликані в результаті стати джерелом вкладень реального характеру. Отже, інвестиційну діяльність підприємства можна розглядати як джерело на двох етапах: першому, де відбувається створення (залучення) джерела (капіталу), і другому, безпосередньо здійснюється вкладення джерела в майновий об’єкт [59].

У Законі «Про інвестиційну діяльність» подано таке широке визначення інвестицій: «Інвестиціями є грошові кошти, цільові банківські внески, паї, акції й інші цінні папери, технології, машини, устаткування, ліцензії, у тому числі і на товарні знаки, кредити, будь-яке інше майно чи майнові права, інтелектуальні цінності, що вкладенні в об'єкти підприємницької і других видів діяльності в цілях отримання прибутку (доходу) і досягнення позитивного соціального ефекту». Окремо Закон визначає різноманітний перелік об’єктів вкладень: «знову створювані в основні засоби, що модернізуються, і оборотні засоби, цінні папери, цільові грошові внески, науково – технічна продукція, інші об’єкти власності, а також майнові права та права на інтелектуальну власність» [15].

Нарешті, фінансові вкладення, що являють собою придбання цінних паперів, ф’ючерсів й опціонів, банківських вкладів, кредитів інвестиційних банків. Інвестиції як вкладення в об'єкти основних засобів довгострокового характеру у вітчизняній практиці називають капітальними вкладеннями.

Цілі капітальних вкладень можуть бути різними: 1) обов’язкові інвестиції, необхідні для продовження власної діяльності – створення необхідних екологічних умов, забезпечення безпеки праці; 2) зниження витрат – удосконалення технології, організації праці, підвищення якості продукції; 3) розширення і відновлення підприємства: а) нове будівництво з утворенням юридично самостійного об'єкта, б) розширення підприємства через будівництво нових виробничих потужностей, в) реконструкція, тобто проведення будівничо-монтажних робіт без зупинки виробництва з частковою заміною устаткування, г) технічне переозброєння виробництва, тобто заміна і модернізація устаткування без будівничо-монтажних робіт [19].

За строками вкладення виділяють інвестиції довгострокові, розраховані на строк більше ніж один рік, а також короткострокові, зі строком до одного року. Звичайно, інвестор, придбавши довгостроковий актив, може продати його через декілька місяців, тобто перетворити інвестицію з довгострокової у короткострокову. Але, як показує практика, інвестори зазвичай прагнуть вибирати інструменти саме з тим строком, на який вони бажають вкласти гроші, оскільки розраховують на їх використання у подальшому на інші цілі.

Наведені визначення інвестицій підкреслюють їх різноманітність, що й відображає їх класифікація, наведена на рис. 1.1 [35]. Як класифікаційні ознаки тут використані: а) об’єкти вкладення коштів; б) джерела фінансування інвестицій; в) рівень управління; г) форма вкладень; д) рівень ризику; є) безпосередність права власності; ж) період вкладення. Запропоновані класифікації розкривають напрями розвитку теорії інвестицій.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | За об’єктами вкладеннякоштів | Майнові (матеріальні) |
|  | Нематеріальні |
|  | Фінансові |
|  |  |  |
|  | За строками вкладення | Довгострокові |
|  | Короткострокові |
|  |  |  |
|  | За формою вкладення | Прямі  |
|  | Непрямі |
|  |  |  |
|  | За джерелами фінансування | Централізовані |
|  | Власні |
|  | Залучені |
|  | Позикові |
|  |  |  |
|  | За ризиком вкладення | Безризикові |
|  | Високоризикові |
|  | Низькоризикові |
|  |  |  |
|  | За рівнем управління | Інвестиції підприємств |
|  | Регіональні |
|  | Галузеві |
|  |  |  |
|  | За формою власності | Державні |
|  | Приватні |
|  | Змішані |

Рис. 1.1. Класифікація видів інвестицій

Залежно від об’єкта вкладення розрізняють майнові (матеріальні) вкладення, тобто вкладення в основні засоби підприємств, запаси або особисте майно. До матеріальних активів підприємств зараховують об’єкти основних засобів – новопридбані, ті що будуються, модернізуються, а також земля, нові продукти і матеріальні оборотні активи (запаси), реальне особисте майно, станове золото, антикваріат, твір мистецтва та інші колекційні предмети. Крім того, можуть бути наявними нематеріальні інвестиції, тобто вкладення у нематеріальні активи – ліцензії, патенти, підготовка кадрів, наукові розробки.

Підприємство, що здійснює вкладення капіталу, обов’язково має порівняти строк його залучення зі строком його вкладення. Тому власний капітал і довгострокові активи можуть бути вкладенні на значні періоди часу, а короткострокові джерела – на відповідні строкам погашення цих зобов’язань періоди. Звідси випливають і можливі напрями вкладень даних джерел. Якщо власний і довгостроковий капітал використовують для вкладень в об’єкти високооборотних активів, то короткострокові зобов’язання – в оборотні активи. Розмежування інвестицій за термінами може мати значення і з погляду оподаткування доходів [21].

За формами вкладення розрізняють прямі інвестиції, зокрема матеріальні, фінансові, які дають інвестору безпосереднє право власності на цінні папери або майно. Прикладом такого вкладення є придбання цінного папера або пакета акцій, ділянки землі, обладнання. На відміну від таких вкладень, непряма інвестиція – це вкладення через посередника, типовим прикладом якого є інвестиційний фонд, що являє собою диверсифікований набір цінних паперів, випущених різними компаніями. Тоді, купивши таку акцію, інвестор придбає не вимоги до активів окремої компанії, а частки у портфелі. Крім того, виділяють поняття портфельних інвестицій як сукупності вкладень в реальні та фінансові об’єкти. У цьому контексті існує дещо інше трактування поняття прямих інвестицій. Під ними в такому випадку розуміють фінансові вкладення у вигляді придбання пакета акцій розміром більше ніж 10% статутного капіталу підприємства. І навпаки, придбання менших розмірів пакетів називають портфельними [47].

За джерелами фінансування виділяють інвестиції централізовані, що фінансуються за рахунок державних джерел, тобто бюджетних коштів або позабюджетних фондів, власні, що фінансуються за рахунок прибутку та амортизації, залучені, що фінансуються за рахунок емісійного доходу, який отримано в результаті випуску акцій, позикові, джерелом яких є облігаційна позика, позичені кошти інших компаній, банківські кредити. Крім того, централізовані, позикові та залучені інвестиції можуть бути або вітчизняними, або іноземними.

За рівнем ризику виділяють інвестиції безризикові, малоризикові та значно ризиковані. Під ризиком при цьому розуміється можливість отримання небажаного результату, тобто величини доходу, нижчої за очікуване значення. Чим вищий розкид значень доходу на вкладені кошти, тим вищий ризик. Інвестиції з низьким ризиком – це вкладення, які вважаються безпечними з погляду отримуваного доходу [60] .

За рівнем управління можна назвати інвестиції державні, регіональні, галузеві та інвестиції підприємств. Такий їх розподіл пов’язаний із розміщенням об’єкта інвестування та (або) з джерелом його фінансування.

За формою власності виділяють інвестиції державні, тобто фінансуються за рахунок державних джерел, приватні, у фінансуванні яких бере участь приватний капітал, а також змішані, засновані на пайовій участі державного та приватного капіталу. Розглянута класифікація інвестицій дає можливість зрозуміти множинність їх характеристик, котрі визначають зміст інвестиційного процесу. Крім того, видно, що класифікація інвестицій тісно пов’язана та включає як ознаки, що виділяються, види інвесторів і джерела інвестування [25].

Центральне місце серед суб’єктів, тобто учасників інвестиційного процесу, займає інвестор – держава, юридична або фізична особа, яка приймає рішення та здійснює вкладення власних грошових та інших залучених майнових або інтелектуальних цінностей в інвестиційний проект та забезпечує їх цільове використання. Види інвесторів, як і види інвестицій, різноманітні (рис. 1.2). Можна виокремити ряд класифікаційних ознак інвесторів [46].

 Рис. 1.2. Види інвесторів

Залежно від правового статусу слід назвати інвесторів – представників держави, юридичних осіб, інвесторів – приватних осіб. Як представники держави можуть виступати уряд, місцеві адміністрації, позабюджетні державні фонди, міждержавні фонди та організації. Юридичні особи представлені підприємствами, банками, інвестиційними фондами, трастовими, страховими компаніями, пенсійними фондами.

Стосовно інвестиційних коштів можна виділити інституціональних інвесторів, тобто спеціалістів фінансових установ, що керують чужими коштами з метою реалізації фінансових цілей своїх вкладників [59].

Інвестиції й інвестори є учасниками процесу, що називається інвестуванням. Це процес переміщення коштів в спеціально обрані об’єкти з метою збільшення їх цінності та (або) отримання позитивної величини доходу [38, с.12]. Він має велике економічне значення та може виконуватись як серія логічно послідовних дій, результатом якої є отримання доходу.

Поняття «інвестування» часто ототожнюється з поняттям «процес прийняття інвестиційних рішень». На нашу думку, між ними існують розбіжності. Під інвестуванням, як правило, розуміють загальну сутність, найбільш суттєві риси процесу вкладення, що випливає з наведеного вище визначення. Поняття «процес прийняття інвестиційних рішень» має свої характерні риси та визначення. Процес прийняття інвестиційних рішень включає послідовне вирішення в процесі вкладення завдань, що притаманні першому або другому етапу інвестиційної діяльності. При цьому називають ряд етапів: постановка мети, розробка програми або інвестиційного плану, що перетворює мету в систему операцій, а саме визначаються сфери вкладення та час здійснення цих вкладень, оцінювання ефективності вкладення [28].

При вужчому тлумаченні поняття інвестиційної діяльності застосовують термін «інвестиційний процес» – це поняття зазвичай пов'язується з обґрунтуванням і реалізацією реальних інвестиційних проектів (об'єктів реального інвестування, запланованих до реалізації у формах придбання, реконструкції, розширення, нового будівництва тощо, які обґрунтовані бізнес –плануванням) [35]. Значні широкомасштабні проекти мають велику кількість стадій (фаз) реалізації.



Рис. 1.3. Система основних завдань, спрямованих на реалізацію головної мети управління інвестиційною діяльністю підприємства

Однак можна вважати, що найбільш характерними стадіями інвестиційного процесу є такі:

1) мотивація інвестиційної діяльності;

2) науково-дослідні, експериментально-конструкторські роботи та розробка технічних і технологічних параметрів об'єктів інвестування;

3) прогнозування і програмування інвестицій, обґрунтування можливостей та доцільності інвестицій;

4) державне регулювання інвестиційного процесу, дослідження економіко-правових умов здійснення інвестиційної діяльності;

5) планування інвестицій та їх страхування;

6) фінансування інвестиційного процесу;

7) проектування і ціноутворення, забезпечення інвестицій матеріально-технічними ресурсами, підготовка кадрів;

8) освоєння інвестицій та підготовка до виробництва продукції [36].

Ввважаємо за доцільне під інвестиційною діяльністю розуміти процес взаємодії тих, хто пропонує гроші (хто має тимчасово вільні гроші), з тими, хто пред’являє попит (хто має потребу), в рамках якого і приймаються інвестиційні рішення. Обидві сторони зустрічаються або безпосередньо, або на фондових чи фінансових ринках (рис. 1.4) [11] .



Рис. 1.4. Загальна схема інвестиційної діяльності на підприємстві

Інвестиційна діяльність на підприємствах здійснюється в контексті інвестиційної політики, яку вони проводять і яку можна також назвати тактикою і стратегією інвестиційної діяльності.

У рамках інвестиційної політики приймаються рішення щодо: вибору напрямів діяльності, що потребують інвестування; виду й структури вкладень;

джерел фінансування вкладень, тобто інвестиційного капіталу – виду, структури, умов залучення; розробки й обґрунтування ефективності і ризиків інвестиційних проектів [51].

Головними учасниками інвестиційного процесу є підприємства – реципієнти та інвестори, причому кожен із них може виступати як на боці попиту, так і на боці пропозиції. Так, компанія може вкладати кошти в які-небудь об’єкти і одночасно пропонувати інструменти (акції, облігації) для вкладення в них коштів інших підприємств чи приватних осіб.

Оскільки інвестори можуть бути не тільки інституціональними, а й індивідуальними, то необхідно назвати ще одного учасника інвестиційного процесу – професіонального посередника між реципієнтом й індивідуальним інвестором. Усі ці учасники взаємодіють між собою, причому ця взаємодія може мати або керований, узгоджений характер, або, навпаки, дії учасників не узгоджені, інвестори та реципієнти обходяться без участі посередників, рішення за інвесторів приймає експерт, реципієнт не має уявлення про наміри інвестора і також діє інтуїтивно. У розвинутих країнах ринкові умови потребують від менеджменту усвідомлених та активних дій щодо залучення зовнішнього капіталу. Це стає необхідною вимогою виживання підприємств і забезпечення їх конкурентоспроможності. Фондові ринки стають середовищем, де формується ринкова ціна фінансових активів під впливом інформації, що надходить про явища у світі, країні, окремих компаніях. Однак навіть за таких умов, як показують сучасні події, інвестор потребує професійної інформації та послуг посередника. В Україні стан фінансових та фондових ринків такий, що ринкові інструменти регулювання інвестиційних рішень працюють не досить ефективно, тому особливо зростає роль посередника, який має забезпечити узгодження інтересів двох основних учасників інвестиційного процесу [27].

**1.2. Методичні підходи щодо відбору підприємств для інвестування**

На основі сформульованого раніше визначення оцінка інвестиційної привабливості підприємства з позицій інвестора є мірою доцільності вкладення коштів у це підприємство; оцінювання здійснюється при виборі кращих з порівнюваних об'єктів вкладення з позиції певної групи інвесторів.

Вкладення може відбуватися після того, як установлені кращі для інвестора галузь і регіон вкладення, і подальші обговорення будуть проводитися за умови, що таке рішення вже прийняте [48].

Для того, щоб здійснити свій вибір, інвестор, незалежно від специфіки властивих йому переваг, має спиратися на методику, що дає змогу: 1) одержати кількісну оцінку привабливості вкладень у той чи інший об'єкт; 2) порівнювати рівень прибутковості і ризику вкладення; 3) порівнювати результати альтернативних вкладень; 4) мати можливість одержати необхідні дані для формування оціночних характеристик. Отже, теоретично, методично й організаційно мають бути вирішені такі завдання. Спочатку має бути визначено коло характеристик підприємства, що дає змогу досить обґрунтовано судити про його інвестиційну привабливість. Далі відібрані для подальшого аналізу й оцінки характеристики повинні одержати опис через коло кількісних (вимірюваних) показників, доступних для інвестора. Тепер доцільно розробити методики отримання тих обраних показників, що можуть і не міститися в готовому для аналітика виді інформації (у зовнішній звітності або іншому доступному документі). Нарешті, знадобиться розробити методику отримання інтегрального узагальнюючого показника інвестиційної привабливості підприємства, що потім разом з показниками прибутковості і ризиків безпосередньо інвестиції дозволить інвестору зробити остаточний вибір [16].

Вирішення названих завдань вимагає попереднього вивчення стану досліджень проблеми виміру інвестиційної привабливості підприємства іншими авторами. У книзі, що є посібником американського аналітика [10, с.8], називаються і ранжуються за важливістю показники, які використовуються при виборі компанії. Результати отримані методом опитування аналітиків. Тут наводиться ряд даних про склад і важливість інформації для інвесторів-професіоналів (табл. 1.1.).

Таблиця 1.1

**Інформація для оцінки інвестиційної привабливості компаній та її важливість для інвесторів-професіоналів**

|  |  |
| --- | --- |
| Склад інформації | Важливість, % |
| Стан та аналіз галузі | 82,4 |
| Щорічні прибутки | 82,4 |
| Позиції на ринку | 80,4 |
| Ризики компанії | 79,8 |
| Недавні події (зміни) в компанії | 79,8 |
| Щорічні баланси | 79,5 |
| Річна величина кеш-фолу  | 74,0 |
| Цілі та стратегічні рішення | 70,2 |
| Інформація про бізнес-одиниці | 67,0 |
| Плани компанії (наміри керівництва) | 62,5 |
| Статутний капітал | 61,2 |
| Інформація про продукцію компанії | 60,6 |
| Дані фінансової історії | 58,7 |
| Квартальні прибутки | 58,7 |
| Фінансовий стан за квартальними балансами | 57,4 |
| Огляд економіки | 49,4 |

За американськими даними, найбільшу важливість для професіональних інвесторів становить інформація (в порядку убування) про стан галузі, а далі –інформація про компанію, ранжована такими чином: про прибутки, ринкові позиції, ризики, недавні зміни у компанії, балансові звіти.

Ця класифікація виконана за ознакою значущості джерел даних з метою визначення привабливості компанії для інвесторів. Названі показники рекомендується вивчати в динаміці, але користувачу не пояснюється, як здійснити вибір, спираючись на численні показники, здатні мати протилежні тенденції змін [15].

Дослідники, змішують в оцінці інвестиційної привабливості підприємства фактори привабливості країни, галузі та регіону. Наприклад, В. Московін розділив усі фактори на зовнішні (привабливість країни, регіону, галузі, характеристики власників і відносини з владою) і внутрішні (виробничий потенціал, фінансовий стан, менеджмент, корпоративне управління, інвестиційна програма). У цьому прикладі привертає увагу одна особливість: до складу внутрішніх факторів включений виробничий потенціал, який є важливим для інвестиційної привабливості й пропонує розкривати через кадрову складову, рівень організації праці й організації виробництва, що правда не пояснює, як методично здійснити оцінку виробничого потенціалу. Фактор виробництва, на нашу думку, не даремно традиційно не враховується аналітиками при проведенні фундаментального аналізу. Аналіз і оцінку інвестиційної привабливості здійснюють зовнішні користувачі, зацікавлені в одержанні доходу від власних вкладень. Рівень виробництва пов’язаний з імовірністю одержання доходу опосередковано: треба ще зуміти отримати грошовий виторг, прибуток і розпорядитися ним так, щоб виникло джерело виплати дивідендного доходу інвестору й можливість розвитку компанії. Таким чином, інвестиційна привабливість підприємства має оцінюватися за його результуючими, кінцевими характеристиками [43].

Всі наведені публікації, як видно, обговорюють проблему вибору привабливих для вкладення акцій компаній. Дещо в іншому аспекті досліджується питання оцінки інвестиційної привабливості компанії для прямих вкладень в її матеріальні активи. Так, на думку А. Б. Ідрісова, президента Гільдії інвестиційних і фінансових аналітиків, при контактах з прямими інвесторами необхідно продемонструвати проробленість проектів й інформаційне забезпечення інвестиційних контактів з партнером [54].

До системи оціночних характеристик та показників інвестиційної привабливості підприємства слід застосовувати такі вимоги:

- згрупування характеристик за ознаками відображення у них найбільш важливих критеріїв вибору інвесторів – ризику та прибутковості;

- система характеристик оцінки інвестиційної привабливості має визначати позиції даного підприємства на ринку та його внутрішнє середовище;

- для оцінки інвестиційної привабливості підприємства необхідні не тільки поточні, а й перспективні показники, що мають суттєве значення для інвестора [28].

Сформулювавши принципові вимоги до характеристик і показників інвестиційної привабливості підприємств, зупинимося на проблемі їх вибору та систематизації.

Відповідно до наведених вимог як характеристики інвестиційної привабливості підприємства пропонуються такі [12]:

1. Ринкові позиції підприємства, для оцінки яких можна використати динаміку виторгу, що дасть змогу охарактеризувати тенденції зміни ринкової частки підприємства і його конкурентних позицій. У показниках виторгу, звісно, знаходить відображення різний рівень цін на продукцію, стан дебіторської заборгованості, наявність бартерних угод у розрахунках (це, що правда, стає все менш характерним для вітчизняних підприємств), але при використанні темпового показнику порівняно з іншими об’єктами оцінки, ці недоліки згладжуються.

2. Фінансовий стан підприємства, що дає змогу, перш за все, визначити стан платоспроможності та прибутковості. Фінансовий аналіз дає можливість оцінити потенціал підприємства до виплати доходів інвесторам та ризики дефолту й банкрутства. Вивчення фінансових показників має бути як ретроспективним, так і прогнозним, тобто спиратися на фінансові плани підприємства. Фінансовий стан повинен цікавити інвесторів усіх типів, хоча деякі з них будуть акцентувати увагу на платоспроможності, інші – на прибутковості підприємства.

3. Рівень менеджменту підприємства як характеристика, що гарантує його конкурентоспроможні позиції на ринку, отримання доходу, обіцяного інвесторам, запобігання дефолту та банкрутству підприємства. Рівень менеджменту як характеристика інвестиційної привабливості особливо важливий для інвесторів груп А, Д, і Е, тобто інвесторів, до намірів яких не входить зміна керівництва підприємств. Навпаки, інвестори групи В, орієнтовані на встановлення власних принципів і правил управління, не будуть враховувати рівень менеджменту, що на сьогодні склався на підприємстві, в оцінках привабливості вкладень.

4. Рівень корпоративного управління – необхідна умова прийняття рішення про вкладення для всіх інвесторів. Під рівнем корпоративного управління розуміють: а) дотримання прав акціонерів; б) виключення можливості зловживання владою ради директорів; в) відкритість інформації, що виключає прийняття рішення інвесторами про вкладення коштів в дане підприємство в умовах неправильних уявлень про поточний стан компанії та її перспективи. Якщо перші дві умови важливі для інвесторів, що купують акції підприємств, то інформаційна відкритість важлива для всіх інвесторів без винятку. Усі застосовані до оцінки показники мають бути доступні зовнішньому користувачу, тобто міститися у зовнішній звітності, відображатися в опублікованих матеріалах або вільно надаватися менеджерами підприємств, що намагаються продемонструвати рівень його привабливості інвесторам. Зазначимо, що всі наведені характеристики інвестиційної привабливості можуть підлягати оцінці тільки в умовах достатньої відкритості діяльності компаній, крім того, відкритість даних свідчить про орієнтованість керівництва підприємства на потенційних інвесторів і про те, що інформація про компанію є якісною. Ця характеристика цікава усім без винятку типам інвесторів, що вкладають у діючий бізнес, щоб вони могли прийняти рішення про вкладення в умовах невизначеності ( а відповідно, менших ризиків).

5. Інвестиційна вартість підприємства, яку варто визначати за динамікою вільного грошового потоку з використанням методу дисконтування майбутніх доходів і яка відображає специфіку уявлень про одержувані доходи різних груп інвесторів. Вона цікава інвесторам-власникам акцій підприємств, тобто визначає капіталізований доход як результат нарощування курсової вартості акцій. Для інвесторів групи Б найбільш привабливим буде вкладення в підприємство, чия інвестиційна вартість перевищує ринкову (визначену через котирування); для інвестора групи В та Г – вкладення в підприємство, чия вартість за умови інвестування підприємства в процесі зростання забезпечить необхідний доход; інвестори групи Д, що кредитують підприємства під заставу пакета його акцій, тяжіють до вкладення в підприємство, вартість якого має тенденцію до збільшення, а ринкова вартість заставного пакета акцій компенсує втрату при неповерненні боргу.

Усі названі вище характеристики інвестиційної привабливості підприємства актуальні для вкладників як у матеріальні, так і фінансові активи. Покажемо, що назване коло характеристик оцінки інвестиційної привабливості підприємства відповідає сформованим вище вимогам [12].

Вимога відображення в характеристиках ризику і прибутковості інвестора. Характеристики інвестиційної привабливості підприємства – ринкові позиції, рівень менеджменту і фінансовий стан – при вкладенні до всіх видів активів переважно будуть характеристикою ризику інвестора, а показник вартості підприємства для інвесторів – вкладників у статутний капітал буде характеристикою доходності.

Вимога врахування зовнішнього і внутрішнього середовища. Ця вимога виконується через включення до переліку характеристик фінансового стану і рівня управління менеджментом, що характеризують внутрішні можливості підприємства щодо забезпечення одержання доходу інвестором. Ринкові позиції і рівень корпоративного управління (інформаційна відкритість) є характеристиками, що визначають підприємство у зовнішньому середовищі [44].

Врахування перспектив вкладення. Вартість підприємства визначається на основі майбутніх доходів і відображає перспективне зростання капіталізованого доходу інвестора. Рівень маркетингу є певною гарантією реалізації очікувань інвестора стосовно одержання доходів. Поточні показники фінансового стану певним чином характеризують фінансові перспективи підприємства, які можна вивчати як у поточному режимі, так і перспективному, тобто оцінювати тенденції їх змін.

Достатність і ненадмірність кола розглянутих характеристик. Було показано, що розглянуті характеристики ображають ризик і дохідність інвестора, часовий аспект вкладення. Можна спостерігати, що у всіх наведених раніше методиках оцінювання інвестиційної привабливості підприємства фігурували показники, які знайшли пряме або опосередковане відображення в перелічених характеристиках привабливості. Водночас кожна із цих п’яти характеристик неповторна, тобто в ній: а) знаходять відображення різні аспекти наслідків вкладення і різні переваги інвесторів; б) різні типи інвесторів будуть акцентувати вибір на різних із запропонованих характеристик [27].

Вивчення фінансового стану є неодмінним атрибутом усіх відомих автору методик оцінювання інвестиційної привабливості підприємств. Однак багато хто обмежується тільки аналізом фінансового стану. Відзначимо основні відмінності авторських підходів. Вони полягають переважно у виборі груп фінансових показників для аналізу і відборі конкретних показників, що представляють дану групу [11].

Так, на підставі західного досвіду кількісної оцінки компаній при виборі якісних цінних паперів пропонується вивчати чотири основні групи фінансових коефіцієнтів, що характеризують:

- ліквідність (коефіцієнти ліквідності);

- ділову активність (обіговість);

- прибутковість;

- платоспроможність (показники структури капіталу) [24] .

Такий підхід включає традиційні групи показників фінансового стану підприємства і використовується з різним ступенем деталізації практично в усіх пропозиціях вітчизняних авторів.

Наприклад, в методиці оцінювання інвестиційної привабливості компаній, запропонованій журналом «Експерт», група показників, що характеризують фінансове становище, відокремлена і включає показники структури активів, фінансової стійкості, оборотності та прибутковості.

М. Н. Крейніна використовує для оцінювання такі групи показників:

- структури активів (частка позаоборотних і оборотних активів) і капіталу (частка власного капіталу і зобов'язань);

- платоспроможності (загальний коефіцієнт ліквідності);

- фінансової стійкості (коефіцієнт маневреності, коефіцієнт забезпечення запасів оборотними коштами, співвідношення власних і позичених джерел, коефіцієнт реальної вартості майна);

- доходності (рентабельність активів);

- характеристики акцій (чистий прибуток на акцію, чисті активи на акцію) [23].

Тут містяться, крім традиційного переліку, показники, що характеризують «наповненість» майном чи прибутком цінних паперів підприємства, що, на наш погляд, цілком раціонально лише при оцінюванні цих показників в динаміці, інакше будуть позначатися специфіка емісій акцій різних підприємств.

Доцільно враховувати в оцінках фінансового стану, крім традиційних показників ліквідності, прибутковості, структури капіталу, показники «покриття» обов'язкових платежів прибутком компанії, а також розподілу чистого прибутку, що, на наш погляд, важливо для оцінки платіжних можливостей підприємства і співвідношення дивідендних платежів з частиною прибутку, що спрямовується на розвиток. Отже, цим автором до списку фінансових показників включені:

- норма прибутку на акціонерний капітал, тобто рентабельність акціонерного капіталу;

- співвідношення власного і позикового капіталу;

- коефіцієнти ліквідності;

 - покриття відсотків за облігаціями і дивідендів чистим прибутком;

- частка дивідендних платежів у сумі чистого прибутку;

- чистий прибуток на акцію, співвідношення курсу і чистого прибутку на акцію [26].

Загальноприйнятий для аналізу фінансового стану перелік груп показників доповнений показником, що свідчить про можливе наростання доходу інвестора і є для інвесторів-власників надзвичайно важливим.

Можна проводити фінансовий аналіз компаній з боку інвестора з використанням таких показників:

- рентабельність (усього інвестованого капіталу, власного капіталу, а також продажів);

- довгострокова фінансова стійкість, тобто, структура капіталу;

- ліквідність (коефіцієнти ліквідності);

- ділова активність(оборотність);

- витрати підприємства (зокрема, елементи витрат і виділення в загальній сумі витрат постійних);

- структура виторгу (частка в ній грошових розрахунків, бартеру);

- збирання платежів: дебіторська і кредиторська заборгованість [48].

Зазначимо, що показники структури виторгу і збирання платежів відображають вітчизняну специфіку господарювання, тому і цей аналітичний аспект втрачає свою актуальність.

Розглянемо фінансовий аналіз компанії на прикладі ІВМ у контексті активного інвестиційного менеджменту для вкладника в акції цієї компанії. При цьому зроробимо спочатку загальний огляд звітності за останні два роки:

- бухгалтерського балансу (структура активів з виділенням частки поточних і позаоборотних, структура джерел фінансування з виділенням власних і позикових);

- звіту про прибутки і збитки (виявлення збитків і причин, що їх породжують);

- звіту про рух грошових потоків (співвідношення результатів руху грошових коштів за видами діяльності та зміни в них).

Далі проводиться фінансовий аналіз, у рамках якого вивчаються такі показники: Рентабельність власного капіталу, причому, крім оцінки рівня і динаміки цього показника, здійснюється факторний аналіз на основі різних моделей, частка капіталу в загальній сумі активів і ціна боргу, ефективність використання активів, контроль за витратами, платоспроможність [16].

Узагальнюючи всі розглянуті методичні підходи, з огляду на їх переваги і недоліки, сформулюємо такі вимоги до переліку показників фінансового стану для характеристики інвестиційної привабливості підприємства [26]:

1. Виходячи з прийнятого раніше принципу диференційованості підходу до оцінки інвестиційної привабливості, встановимо, що інвестиційна привабливість підприємства-реципієнта має визначатися показниками, що випливають з його фінансових планів та звітів. Ринкові ж характеристики акцій являють собою коло інвестиційної привабливості активу, у який безпосередньо вкладає кошти інвестор.

2. Використання в оцінках абсолютних показників, у тому числі у розрахунку на одну акцію, не має сенсу через різницю в умовах випуску акцій підприємствами. Більш коректно оцінювати динаміку цих показників.

3. Вибір має бути орієнтований на характеристики, найбільш значущі для інвестора: а) доход (прибуток) і прибутковість (рентабельність); б) поточні та потенційні платіжні можливості підприємства (фінансову стійкість, ліквідність, а також оборотність, що зумовлює платіжні можливості). Інвестор внаслідок характерних для нього переваг може схилятися або до прибутковості, або до надійності. Високий рівень показників прибутковості – продажів, капіталу – не гарантує безпосереднього одержання високих доходів, але характеризує інвестиційний потенціал підприємства, тобто наявність таких можливостей. Платіжні можливості підприємства характеризуються ймовірністю настання дефолту чи банкрутства, тобто втрати коштів інвестора. Для інвесторів, що віддають перевагу низьким ризикам вкладень, особливо значущими будуть показники платоспроможності і фінансової стійкості.

4. Склад показників фінансового стану підприємства буде залежати від переваг інвесторів, яких доцільно розділити на групи: інвесторів-акціонерів (власників) та інвесторів-кредиторів.

5. Фінансовий аналіз доцільно виконувати в якісному і кількісному аспектах. Якісний аналіз буде характеризувати динаміку та основні відношення фінансових показників, супроводжуватись досить докладними аналітичними поясненнями та висновками. Його результатами зацікавляться інвестори, орієнтовані на глибокий і творчий підхід до вибору вкладень. Кількісний аналіз орієнтований на рівні показників, що склалися, на порівняння їх з рекомендованими, середньогалузевими, кращими показниками інших підприємств, на основі чого можна давати оцінку рівня досягнення інвестором поставлених цілей при виборі обсягу вкладення і давати однозначну характеристику стану аналізованого об'єкта.

6. Раціональність вимагає, щоб загальна кількість показників, використовуваних для кількісного аналізу, була б обмеженою, а показники, які характеризують всі основні аспекти фінансового стану, не відзначалися б аналітичною повторюваністю [26].

**Висновки до першого розділу**

1.  Під інвестиційним процесом слід розуміти процес взаємодії тих, хто пропонує гроші, із тими, хто пред’являє попит, в рамках якого приймаються інвестиційні рішення. Інвестиційні процеси на підприємствах управляються в контексті здійснюваної ними інвестиційної політики, яку можна також назвати тактикою і стратегією інвестиційної діяльності.

2. Розвиток теорії інвестицій знаходить висвітлення в запропонованих класифікаціях. При цьому виділення класифікаційних ознак може бути зумовлене як авторськими позиціями з того чи іншого питання, так і об'єктивною необхідністю формування класифікаційних груп, підгруп і самих понять. Розроблювані класифікації інвестицій дають змогу глибше розкрити взаємозв'язок і взаємозалежність окремих понять у загальній системі економічних категорій, виявити роль і значення інвестицій у розвитку економічної системи.

**РОЗДІЛ 2**

**СУЧАСНИЙ СТАН ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ**

**2.1. Вплив інвестиційного клімату на економічний стан вітчизняних промислових підприємств**

Відомо, що інвестиції є основою перебудови сектора матеріального виробництва, тому державі необхідно застосовувати увесь комплекс економічних, правових й адміністративних засобів для подолання негативної тенденції до скорочення обсягів інвестицій, зокрема в основний капітал, і для підвищення інвестиційної активності.

В Україні інвестиційний процес регулюють понад 95 законів та інших нормативних актів. Правовою основою регулювання інвестиційної діяльності в Україні є законодавчі акти як загального спрямування (Закони України «Про власність», «Про підприємства в Україні», «Про підприємництво», «Про зовнішньоекономічну діяльність», «Про усунення дискримінації в оподаткуванні суб'єктів підприємницької діяльності, створених з використанням майна та коштів вітчизняного походження» тощо), так і базові (рамкові), спеціальні закони [24].

Останні визначають загальні правові, економічні та соціальні умови інноваційної діяльності, у тому числі особливості режиму іноземного інвестування. Вони також регламентують спеціальні режими інвестиційної діяльності, за яких передбачається встановлення податкових і митних пільг для суб'єктів підприємницької діяльності, що уклали договір з місцевими державними адміністраціями щодо реалізації інвестиційного проекту.

Серед таких нормативно-правових актів слід відзначити Закони України «Про інвестиційну діяльність» [32], «Про іноземні інвестиції» [29], «Про спеціальний режим інвестиційної та інноваційної діяльності технологічних парків «Напівпровідникові технології і матеріали, оптоелектроніка та сенсорна техніка», «Інститут електрозварювання імені Є.О. Патона», «Інститут монокристалів» тощо.

Аналіз законодавчого процесу в Україні дає можливість стверджувати, що державна політика у сфері інвестиційної діяльності почала формуватися ще за часи перебудови нашої держави у складі СРСР.

Як приклад можна навести Закон Української РСР «Про економічну самостійність Української РСР» від 3 серпня 1990 р. Варто підкреслити, що у зміст економічної самостійності Української РСР було вкладено, перш за все, проведення незалежної інвестиційної політики.

Однією з основних засад такої політики був принцип створення рівних можливостей для розвитку всіх форм підприємницької діяльності та свободи у виборі методів господарювання, напрямів використання доходу і здійснення інвестицій.

Згідно з положеннями названого Закону, передбачалося заохочення конкуренції та усунення монополізму у виробництві товарів і наданні послуг. Закон декларував наміри Української республіки сприяти створенню на її території інвестиційного ринку та фондових бірж [64].

Головним напрямом державної інвестиційної політики є визначення пріоритетних сфер та об'єктів інвестування, які мають відповідати як довготривалим національним інтересам держави, так і невідкладним завданням, які випливають із сучасного стану та структури економіки України [38, с. 135].

Становище в економіці країни значною мірою визначає ситуація в інвестиційному комплексі. Представлена динаміка капітальних інвестицій за видами економічної діяльності за 2010-2020 рр. (табл. 2.1) свідчить, що відбувалося зростання обсягів інвестицій порівняно з попереднім періодом, за виключенням 2020 року.

|  |
| --- |
| Значна частка інвестиційних ресурсів, що вкладається у вітчизняну економіку, – це іноземні інвестиції. Вітчизняна державна політика спрямована на забезпечення рівного захисту прав, інтересів і майна суб'єктів інвестиційної діяльності – громадян та юридичних осіб України, іноземних держав (іноземних інвесторів), незалежно від форм власності, а також на ефективне інвестування народного господарства України, розвиток її міжнародного економічного співробітництва та інтеграції, що набуло закріплення у Законах «Про інвестиційну діяльність» та «Про іноземні інвестиції» [51; 52].**Таблиця 2.1****Капітальні інвестиції за видами економічної діяльності за 2010-2020 роки** |
|
|
|   | 2010 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| **Усього** | **180575,5** | **273116,4** | **359216,1** | **448461,5** | **578726,4** | **623978,9** | **508217,0** |
| Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство | 11062,6 | 30154,7 | 50484,0 | 64243,3 | 66104,1 | 59129,5 | 50679,7 |
| Промисловість | 55384,4 | 87656,0 | 117753,6 | 143300,0 | 199896,0 254196,2 | 180537,4 |
| Будівництво | 29767,0 | 43463,7 | 44444,0 | 52176,2 | 55993,9 | 62346,6 | 39614,9 |
| Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів | 18550,4 | 20662,9 | 29956,8 | 33664,8 | 51817,6 | 44173,7 | 41684,8 |
| Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність | 19322,4 | 18704,0 | 25107,8 | 37943,5 | 50078,3 | 43792,8 | 34884,6 |
| Тимчасове розміщування й організація харчування | 1033,2 | 1393,1 | 1477,9 | 2133,5 | 2675,1 | 2832,2 | 1951,2 |
| Інформація та телекомунікації | 8625,8 | 22975,0 | 15651,2 | 18395,2 | 29884,9 | 21063,4 | 22381,6 |
| Фінансова та страхова діяльність | 5861,5 | 6448,0 | 7678,7 | 8055,3 | 10652,3 | 11246,3 | 11979,3 |
| Операції з нерухомим майном | 9861,0 | 11899,0 | 19665,0 | 22505,6 | 27556,8 | 28147,2 | 19940,1 |
| Професійна, наукова та технічна діяльність | 4991,7 | 4065,2 | 6579,4 | 7965,3 | 10798,2 | 11912,4 | 11823,6 |
| Діяльність у сфері адміністративного та допоміжного обслуговування | 2973,8 | 6535,2 | 10009,2 | 12747,3 | 11837,8 | 11741,1 | 8623,8 |
| Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування | 7769,9 | 13942,4 | 22380,8 | 32843,9 | 44597,8 | 54305,5 | 62303,6 |
| Освіта | 1818,4 | 1540,1 | 2257,3 | 3492,5 | 4460,0 | 4788,7 | 3740,2 |
| Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги | 1920,1 | 2367,2 | 4479,0 | 6708,3 | 8138,8 | 9484,6 | 14835,6 |
| Мистецтво, спорт, розваги та відпочинок | 976,7 | 1044,3 | 969,9 | 1649,2 | 3663,2 | 4146,2 | 2772,8 |
| Надання інших видів послуг | 656,6 | 265,6 | 321,5 | 637,6 | 571,6 | 672,5 | 463,8 |

При цьому для підприємств з іноземними інвестиціями, в яких частка іноземного інвестора становила не менше ніж 20% оголошеного статутного капіталу або не менше ніж 100 тис. дол. США, передбачалось, поряд із запровадженням національного режиму інвестиційної та іншої господарської діяльності, встановлення державними програмами додаткових пільг для іноземних інвестицій за умови їх вкладення у пріоритетні галузі економіки та соціальну сферу [40].

Зміни в обсягах інвестування в основний капітал не відображають загальної тенденції інвестиційної діяльності в Україні, тому доцільно проаналізувати динаміку інвестицій. Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) в Україну, як частина загального інвестиційного процесу, також мають негативну динаміку. Так, їхня щорічна зміна, як сальдо притоку і відтоку з країни була значно краща в період 2010-2013 років (рис. 2).

В 2014-2015 рр. вони значно скоротились, і в подальшому так і не змогли відновитись. Сальдо відтоку і притоку в минулому році – мінус 2,5 млрд дол.  (рис. 2.1).



Рис. 2.1. Прямі іноземні інвестиції в Україну (кумулятивний підсумок), млрд дол. США

У подальшому було прийнято ряд нормативно-правових актів з питань режиму іноземних інвестицій. Характерною ознакою цього процесу стало різке звуження преференційного режиму для іноземних інвесторів, а логічним його завершенням – остаточне встановлення для них національного режиму, тобто застосування національного режиму валютного регулювання, справляння податків та зборів (обов'язкових платежів). Регулювання відносин у цій сфері відбувається згідно з нормами Закону України «Про усунення дискримінації в оподаткуванні суб'єктів підприємницької діяльності, створених з використанням майна та коштів вітчизняного походження» від 17 лютого 2000 р.

Доцільно також зазначити, що, незважаючи на запровадження для іноземних інвесторів національного режиму, в деяких регіонах на підставі відповідних законів було створено спеціальні (вільні) економічні зони (далі – СЕЗ) та території пріоритетного розвитку (далі – ТПР), одним з головних завдань яких було залучення іноземних інвестицій. Формування правового поля діяльності СЕЗ розпочалося прийняттям 13 жовтня 1992 р. Закону України «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» [31].

Згідно з Концепцію створення спеціальних (вільних) економічних зон в Україні, вони стали одним з інструментів стимулювання міжнародного економічного співробітництва на основі залучення іноземних інвестицій. Для сприяння такому співробітництву на території СЕЗ були встановлені гарантії та пільги, подібні до передбачених Законом «Про іноземні інвестиції». Різниця полягає лише в тому, що цими Законами передбачено не реєстраційний, а дозвільний порядок надання пільг та гарантій, тобто після погодження інвестиційного проекту з органами виконавчої влади [58] .

Один із недоліків СЕЗ та територій пріоритетного розвитку полягає в тому, що в ряді випадків суб'єкти господарських відносин, використовуючи існуючі у законодавчому полі прогалини та суперечності, завдають економічної шкоди нашій державі. Зокрема, на нашу думку, з метою сприяння залученню інвестицій в економіку регіонів доцільно включити до нормативно-правових актів, що регулюють діяльність у спеціальних економічних зонах та на територіях пріоритетного розвитку, норми, які передбачали б можливість стягнення податку на додану вартість і мита в тому разі, якщо устаткування, матеріали, обладнання, сировина тощо використовуються не за цільовим призначенням.

Безперечно, названі режими можуть сприяти створенню сприятливих умов для інвестиційної діяльності, але для іноземних інвесторів цього недостатньо. Адже вони розглядають сприятливий режим оподаткування лише як один з елементів інвестиційного клімату в державі 42].

З метою мінімізації негативних наслідків у зв’язку із скасуванням пільгового режиму оподаткування для суб’єктів підприємництва, які реалізують у ВЕЗ експортоорієнтовані інвестиційні проекти з переробки товарів, прийнято постанову Кабінету Міністрів України «Деякі питання ввезення (пересилання) товарів у спеціальні (вільні) економічні зони та вивезення товарів за їх межі» від 30 листопада 2005 року № 1119.

Що стосується характеристики іноземних інвестицій, вкладених в економіку України за видами економічної діяльності, то доцільно зазначити, що понад 30% обсягів іноземних інвестицій спрямовано в підприємства промисловості.

Незважаючи на прийняті Урядом України заходи щодо вдосконалення нормативно-правової бази інвестиційної діяльності, у 2012 р. спостерігалось зниження активності інвесторів, пов’язане насамперед із невизначеністю ситуації з питань власності, скасування пільг з оподаткування, обмеженістю інвестиційних ресурсів товаровиробників (збільшення коштів для фінансування витрат на оплату праці) [28].

Основними причинами, що перешкоджають надходженню іноземних інвестицій, є:

- обтяжлива податкова система заважає надходженню вітчизняних та іноземних інвестицій. Головне невдоволення інвесторів викликає високий рівень податків, який позбавляє державу конкурентних переваг при залученні іноземних інвестицій, а також велика їх кількість;

- недосконалість захисту прав власників та інвесторів;

- недостатня прозорість процедур відбору потенційних покупців стратегічно важливих підприємств, забезпечення рівних умов участі в цьому відборі вітчизняних та іноземних інвесторів;

- низький рівень розвитку корпоративного управління;

- проблеми діяльності банківської системи щодо кредитування реального сектора економіки; нерозвиненість валютного ринку України, відсутність у багатьох випадках гарантій повернення кредитів; недотримання зобов’язань перед іноземними інвесторами з боку держави;

- недосконалість амортизаційної політики;

- низький рівень капіталізації фондового ринку;

- складна процедура отримання сертифікатів, їх невідповідність світовим стандартам;

- недостатнє використання можливостей України для належного інформування національної і світової спільноти про інвестиційний клімат та позитивні зрушення в економіці країни [43].

До основних пропозицій щодо збільшення надходжень іноземних інвестицій можна віднести:

- удосконалення нормативної бази з питань реалізації прав власності;

- реформування податкової системи;

- запровадження системи ефективного корпоративного управління;

- активізацію інвестиційної діяльності на концесійних засадах;

- сприяння розвитку інфраструктури внутрішнього ринку шляхом усунення перешкод та запровадження механізмів стимулювання інвесторів та розбудови транспортної інфраструктури, національної мережі зв’язку й телекомунікацій, готельного господарства та туризму;

- стимулювання довгострокового банківського кредитування;

- забезпечення прозорості, доступності та ліквідності фондового ринку;

- реформування пенсійної системи та підвищення її ролі в інвестиційному процесі;

- завершення судової реформи;

- сприяння активізації співпраці з міжнародними економічними інституціями;

- підвищення привабливості інвестиційного іміджу України [58].

**2.2. Система показників оцінки інвестиційної привабливості підприємства**

На необхідність розробки і впровадження цілісної системи показників, яка комплексно характеризує інвестиційну привабливість підприємств, неодноразово вказувалося в економічній літературі. Зокрема, є досить багато пропозицій за змістом і методологією розрахунків показників, які характеризують інвестиційну привабливість підприємств. Для її оцінки найбільш традиційним є підхід, заснований на аналізі фінансового стану об'єкту інвестування за допомогою сукупності відомих груп коефіцієнтів, що відображають платоспроможність, ліквідність, фінансову стійкість підприємства, та ін. Різні методичні підходи відрізняються лише складом вказаних груп фінансових коефіцієнтів, які дозволяють оцінити окремі сторони інвестиційної привабливості підприємства без врахування їх взаємозв'язку. Крім того, такий підхід виключає ухвалення стратегічних інвестиційних рішень на довгостроковий період і може бути використаний лише в короткостроковому періоді [16].

Інший методичний підхід, крім аналізу фінансового стану підприємства, передбачає також внесення додаткових складових і створення комплексної системи показників для оцінки інвестиційної привабливості.

Як відомо, процес інвестування передбачає здійснення суб'єктивно-об'єктивних чинників щодо генерування, перерозподілу і використання капіталу. Тому замовником проведення аналізу інвестиційної привабливості може бути як суб'єкт (інвестор), так і об'єкт інвестування (реципієнт). При цьому кожного з них - ціль, котра направлена на реалізацію можливостей найбільш ефективного використання капіталу (рис. 2.1) [12].

Цілі оцінки інвестиційної привабливості

Для суб’єкта інвестування

Для об’єкта інвестування

1) Визначення виробничо-фінансового стану підприємства;

2) Розроблення заходів інвестиційної привабливості;

3) Залучення відповідних об’ємів інвестицій, котрі відповідають інвестиційній привабливості та досягнення комплексного позитивного ефекту від освоєння капіталу/

1) Оцінка стану та потенціалу об’єкта

2) Розроблення варіантів вкладення інвестицій враховуючи особливості інвестиційної привабливості об’єкта

3) Використання вільних ресурсів з метою отримання майбутньої вигоди-фінансового доходу, соціального ефекту.

Рис. 2.1. Оцінка інвестиційної привабливості для об'єкту і суб'єкта інвестування

Характерною особливістю інвестиційної діяльності крупного промислового підприємства є те, що воно одночасно виступає як об'єктом, так і суб'єктом інвестування. Інвестиційна привабливість може розглядатися не лише як фінансово-економічний показник, але і як модель кількісних і якісних показників, що характеризують зовнішнє (політичну, економічну, соціальну, правову) і внутрішнє середовище (визначення позиції об'єкту в зовнішньому середовищі, оцінка його економічного, фінансового, технічного потенціалу). Це дасть можливість варіювати кінцевий результат [12].

Відтак, інвестиційна привабливість – це справедлива кількісна та якісна характеристика зовнішнього і внутрішнього середовища об'єкту потенційно можливого інвестування.

Державний підхід до оцінки інвестиційної привабливості зводиться до аналізу фінансово-економічного стану, зокрема: інтегральної оцінки інвестиційної привабливості та поглибленому аналізу фінансово-господарського стану [54, 55].

Методика визначає інвестиційну привабливість підприємства зі сторони фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог та інтересів інвестора відносно конкретного підприємства, яка може визначатися значеннями відповідних показників, у тому числі інтегральної оцінки. Остання є показником, в якому акумулюються значення інших показників, скоректованих відповідно до їх вагомості.

Для розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства використовують такі групи показників: оцінка майнового стану;

коефіцієнти ліквідності; показники фінансової стійкості; показники ділової активності; рентабельність.

Показники ранжуються залежно від їх значущості в оцінці інвестиційної привабливості, для їх розрахунку застосовуються формули [38]:

 (2.1)

де Віj – вагомість j-того показника в і-ой групі з врахуванням групової значущості;  – значення ваговитості j-го показника в і-ой групі;  - значення групової ваговитості.

, (2.2)

де - частина варіаційного розмаху для j-го показника в i-ої групи на відповідну кількість одиниць (hi); - значення екстремальних показників, які задаються залежно від напряму оптимізації; при t=1 набуває мінімального значення, при t=2 – максимальне. При t=1 значення максимізовувалося, при t=2 – мінімізується.

 (2.3)

де – ранговане значення j-гo показника і-ої групи;  – фактичне значення показника згідно прийнятим показникам в і-ої групи.

 (2.4)

де I – інтегральне значення показника інвестиційної привабливості; m – число груп, n– кількість показників.

При розрахунку інтегрального показника необхідно виконувати такі умови:

* ретельний підбір найважливіших показників фінансово-господарської діяльності підприємства;
* аналіз показників, відібраних для розрахунку інтегрального показника, з позицій їх дублювання. Переважно використовувати відносних показники, які дозволяють дати об'єктивну оцінку стану об'єкту інвестування за групами показників і в цілому;
* розрахунок показників повинен здійснюватися за даними поточного обліку і фінансової звітності підприємств;
* зіставлення даних необхідно здійснювати за однаковий звітний період [21].

Інтегральна оцінка дає можливість об'єднати в одному показнику різноманітні за призначенням, одиницям виміру, вагомості та іншим характеристикам чинники. Для вирішення вказаних вище завдань і з метою забезпечення об'єктивної оцінки інвестиційної привабливості підприємств пропонується використовувати наступну послідовність розрахунку інтегрального показника (рис. 2.2) [63] .

Вихідні дані підприємства

Розрахунок інтегрального показника інвестиційної привабливості

|  |
| --- |
| Розрахунок показників за групами |
| 1.Оцінка стану майна | 2.Оцінка ліквідності | 3.Оцінка фінансової стійкості | 4.Оцінка ділової активності | 5.Оцінка рентабельності |

Рис. 2.2. Послідовність розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства

У таблиці. 2.5 представлені формули розрахунку показників для аналізу фінансового стану підприємств.

Запропоновані показники характеризують фінансовий стан підприємства і є для потенційних інвесторів основою при ухваленні рішення про ефективність інвестицій в аналізоване підприємство.

Коли ж виникає необхідність вибору між різними об'єктами або інвестування партнерами по бізнесу, доцільно використовувати рейтингову оцінку інвестиційної привабливості підприємств.

Таблиця 2.5

**Розрахунок показників для аналізу фінансового стану підприємств**



Методика рейтингової оцінки інвестиційної привабливості підприємств включає такі етапи (рис. 2.3) [36].

|  |
| --- |
|  1 етап: Збір і аналітична обробка вихідної інформації за звітний період |
|  |  |  |
| ІІ етап: Обґрунтування і класифікація системи показників, використовуваних для рейтингової оцінки |
|  |  |  |
| ІІІ етап: Розрахунок кінцевого результату рейтингової оцінки, на основі якого приймається управлінське рішення |

Рис. 2.3. Рейтингова оцінка інвестиційної привабливості підприємств

Оскільки Україна зацікавлена в залученні по можливості великих об'ємів іноземного капіталу, необхідно проводити аналіз з точки зору потенційного іноземного інвестора. Існує об'єктивна необхідність в розробці Україною такого підходу до аналізу інвестиційної привабливості підприємства, який інтегрував би і оцінку інвестиційного клімату, ефективності капіталовкладень, ризик інвестування і фінансово-економічні параметри діяльності об'єкту інвестування, задовольняючи потреби і інтереси зовнішніх інвесторів і надаючи вичерпну інформацію для внутрішніх користувачів з метою підготовки програм, заходів підвищення інвестиційної привабливості об'єктів потенційно можливого іноземного інвестування.

Система показників, які характеризують інвестиційну привабливість, буде неповною без показників результативності інвестиційного процесу. Вони підрозділяються на дві підгрупи:

1) показники, які відображають вплив інвестування на результати діяльності підприємств;

2) показники економічної ефективності інвестиційного процесу[14].

Інвестиційний процес впливає практично на всі оціночні показники діяльності підприємства: обсяг виробництва і якість продукції, продуктивність праці і величину фонду заробітної плати, фондовіддачу і рівень використання матеріальних ресурсів, собівартість продукції, розмір прибутку і рівень рентабельності [53].

Викладене дозволяє зробити висновок про те, що для відображення зв'язку кінцевих результатів виробництва з інвестиційною діяльністю доцільно було б розрахувати зниження або збільшення названих показників за рахунок впровадження інвестиційних проектів. Це збільшення або зниження оціночних показників діяльності підприємства може розраховуватися в абсолютному вираженні, а також у відсотках до їх планової величини і до загальної зміни кожного показника за аналізований період. Економічна ефективність інновацій визначається як добуток граничного фізичного продукту інноваційної діяльності на його граничну прибутковість (корисність) для підприємства.

Розроблена система показників оцінки інвестиційної привабливості підприємств, представлена на рис. 2.4 [71].

Показники інвестиційної привабливості підприємства

Інтегральний показник інвестиційної привабливості підприємства

Показники результативності інвестиційного процесу

Оцінка майнового стану

Показники економічної ефективності інвестиційного процесу

Показники, які відображають вплив інвестування на оціночні показники діяльності підприємства

Коефіцієнти ліквідності

Показники фінансової стійкості

Показники ділової активності

Рентабельність

Рис. 2.4. Система показників інвестиційної привабливості підприємств

Дана система показників дозволяє визначити їх рейтинг для залучення інвестицій. Це є важливою методологічною базою для подальшого дослідження в даному напрямі і формування концепції залучення не лише вітчизняних, але і іноземних інвестицій.

**Висновки до другого розділу**

1. Інвестиційну привабливість, що є кількісною і якісною характеристикою зовнішнього та внутрішнього середовища об'єкту потенційно можливого інвестування, можна оцінити за допомогою комплексної системи показників, що включає інтегральний показник інвестиційної привабливості підприємства. Для його розрахунку використовуються наступні групи показників: 1) оцінка майнового стану; 2) коефіцієнти ліквідності; 3) показники фінансової стійкості; 4) показники ділової активності; 5) рентабельність.

2. Інвестиційний процес має вплив майже на всі оціночні показники діяльності підприємства: обсяг виробництва та якість продукції, продуктивність праці й величину фонду заробітної плати, фондовіддачу та рівень використання матеріальних ресурсів, собівартість продукції, рівень рентабельності, розмір прибутку.

3. Інвестиційна привабливість підприємства може оцінюватися за наступними параметрами: оцінка галузі, в якій здійснює свою операційну діяльність об'єкт інвестування; аналіз основних показників господарської діяльності та фінансового стану реципієнта; вивчення інвестиційних якостей фінансових інструментів емітента; аналіз впливу інвестування на економічні показники господарської діяльності підприємства; аналіз економічної ефективності інвестиційного процесу.

**РОЗДІЛ 3**

**МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ТА РЕКОМЕНДАЦІЇ ЩОДО ВДОСКОНАЛЕННЯ КОМПЛЕКСНОЇ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПРОЦЕСОМ**

**3.1. Удосконалення методичного інструментарію аналізу ефективності інвестиційних проектів**

Основою для ухвалення ефективних та якісних рішень є повна й оперативна інформація про стан усіх напрямів діяльності підприємства – виробничої комерційної та фінансової.

При цьому важливу роль як джерело інформації відіграє звітність зі своїми складовими частинами: контролінгом, фінансовим і комерційним менеджментом.

Проте для ухвалення якісних рішень в сучасному бізнесі дуже важливим є бачення перспективи і точна оцінка. В той же час, ухвалення якісних управлінських рішень неможливе без врахування оцінки зовнішніх умов, в яких знаходиться підприємство.

Одним з найважливіших завдань підприємства є збереження і розвиток його економічного потенціалу завдяки інвестиційній діяльності, здійснюваній, як правило, в умовах невизначеності. Якщо оновлюються наявні виробничі потужності, то інвестиційне рішення може бути прийняте досить просто, оскільки керівництво підприємства ясно уявляє собі, в якому об'ємі і з якими характеристиками необхідні нові засоби праці. [45].

Інвестиційні рішення зазвичай приймаються в умовах, коли існує декілька альтернативних проектів, які різняться за видами і об'ємами необхідних вкладень, термінами окупності і джерелах засобів. Ухвалення рішень в цих умовах передбачає оцінку і вибір одного з декількох проектів на основі певних критеріїв. У основі процесу ухвалення управлінських рішень інвестиційного характеру лежить оцінка і порівняння об'єму передбачуваних інвестицій і майбутніх грошових надходжень.

КОМПЛЕКСНА СИСТЕМА УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

Підсистема збору даних

Підсистема прийняття управлінського рішення

Підсистема контролю реалізації

управлінського рішення

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Систематизація інформації щодо проблеми в інвестиційній діяльності | Банк даних нових наукових розробок | Маркетингові дослідження |  | Набір альтернативних рішень проблеми, пов'язаної з інвестуванням | Оцінка виявлених альтернатив | Ухвалення рішення щодо управління інвестиційним процесом на основі аналізу |  | Аналіз впливу інвестиційного процесу на основні показники діяльності підприємств | Аналіз економічної ефективності інвестиційного процесу  |

Рис. 3.1. Комплексна система управління інвестиційною діяльністю підприємства

Особливий характер інвестиційної діяльності, викликаний високою часткою невизначеності ризику інвестицій, вивільненням на тривалий термін великих сум грошей, вимагає оцінки ефективності інвестиційних проектів. Методичною базою служить інструментарій інвестиційного аналізу або інвестиційного проектування [38].

Загальним критерієм ефективності інвестиційного проекту є рівень прибутку, отриманого на вкладений капітал. При цьому під «прибутковістю» розуміється не просто приріст капіталу, а такий темп його зростання, який повністю компенсує загальну зміну купівельної спроможності грошей протягом даного періоду, забезпечить мінімальний рівень прибутковості і покриє ризик інвестора, пов'язаний із здійсненням проекту. Аналіз інвестиційних проектів здійснюється в три етапи: попередня експертиза, інвестиційний аналіз, аналіз ризиків і ухвалення рішень про фінансування проекту.

Для отримання відповідей на поставлені питання необхідно сформувати бази даних про зовнішнє та внутрішнє середовище інвестиційної діяльності, організувати моніторинг, облік і кількісну оцінку чинників, що визначають можливість реалізації та ефективної експлуатації проєктів.

У процесі попередньої експертизи, як правило, розробляється перелік критеріїв у вигляді тестів фахівців, де для кожного із критеріїв визначають відповідні коефіцієнти та залежності від їх значення.

Критерії, що використовуються в аналізі інвестиційної діяльності, поділимо на 2 групи залежно від урахування часового параметру:

а) засновані на дисконтованих оцінках;

б) засновані на облікових оцінках [24].

Другий етап попередньої експертизи заснований на оцінці ефективності інвестицій з використання статистичних методів та методів дисконтування.

Коефіцієнт норми прибутку показує, яка частина інвестиційних витрат відшкодовується у вигляді прибутку впродовж одного інтервалу планування. Порівнюючи розраховану величину прибутк у з мінімально необхідною нормою прибутку, можна прийти до висновку про доцільність подальшого аналізу даного інвестиційного проекту [19].

Необхідно зіставити доходи від державних цінних паперів з очікуваними доходами від акцій підприємства або від капітальних інвестицій. Так, якщо норма прибутку на державні цінні папери складає, наприклад, 5% річних, то ризик дорівнює нулю. За умови, що норма очікуваного прибутку буде вища встановленого на державні цінні папери, ризик зросте. Якщо нижче – підприємство не зацікавлене в інвестуванні проекту.

Залежність між ризиком і нормою прибутку представлена на рис. 3.3 [61].

Очікувана

норма

прибутку на

вкладений

капітал

 10,0%

 5,0%

 Ризик

Рис. 3.3. Залежність між нормою прибутку та ступенем ризику

Відповідно до концепції справжньої та майбутньої вартості грошей грошова одиниця сьогодні дорожча отриманої в майбутньому. В цьому випадку статистичні методи оцінки грошей не коректні. Коректно оцінити ефективність інвестиційних проектів, пов'язаних з довгостроковими вкладеннями, можна лише за допомогою методів дисконтування.

Дисконтування – це процес отримання готівкових засобів в майбутньому, через поточну вартість за допомогою коефіцієнтів дисконтування, розрахованих як 1 / (1+ r), де r – ставка відсотка. Її величина залежить від темпу інфляції, мінімальної норми прибутку та ступеня інвестиційної ризику [14].

До методів дисконтування відносяться: чиста приведена вартість, індекс прибутковості, внутрішня норма окупності проекту, дисконтована величина терміну окупності проекту.

Чиста приведена вартість (Net Present Value - NPV) є різницею між справжньою дисконтованою сумою надходжень від реалізації проекту і сумою інвестиційних витрат, що виникають в ході реалізації проекту.

При аналізі інвестиційних проектів необхідно віддавати перевагу лише тим, для яких NPV має позитивне значення. Проте цей метод не дозволяє порівнювати проекти з різною капіталоємністю.

При аналізі не порівнянних за масштабом діяльності проектів доцільно використовувати індекс прибутковості. Індекс прибутковості (Рrofitability Index - PI) розраховується шляхом ділення дисконтованої вартості потоків грошових коштів на приведену вартість [12].

Даний індекс показує відносну прибутковість проекту, або дисконтовану вартість грошових надходжень від проекту з розрахунку на одну одиницю вкладень. Якщо PI >1, то проект вважається привабливим.

Внутрішня норма окупності проекту (Internet Rate of Retourn - IRR) є такою ставкою дисконтування, при якій чиста справжня вартість проекту дорівнюватиме нулю, тобто приведена вартість очікуваних надходжень грошових коштів дорівнюватиме поточній (приведеній) вартості відтоків.

Результати показників NPV, IRR, PI взаємозв'язані. Для кожного проекту є такі співвідношення:

якщо NPV>0, то PI>1 і IRR>r

якщо NPV<0, то PI<1 і IRR<r

якщо NPV=О, то PI=I і IRR=r

де r — необхідна норма прибутковості.

Величина r залежить від темпу інфляції, мінімальної реальної норми прибутку і міри інвестиційної риски. Як прибуткове значення r можна використовувати існуючі усереднені процентні ставки по довгострокових банківських кредитах.

Отже, при ухваленні інвестиційних рішень важлива і інтуїція підприємця, і його досвід, і знання кваліфікованих фахівців. Вагому допомогу надають відомі в світовій і вітчизняній практиці формальні методи оцінки інвестиційних проектів, описані в економічній літературі [9, 17, 34]:

1) розрахунок поставлених (уявних) інвестиційних витрат;

2) оцінка капітальних інвестицій за дисконтованою вартістю;

3) розрахунок внутрішнього коефіцієнта окупності;

4) визначення періоду окупності капітальних інвестицій;

5) розрахунок облікового коефіцієнта окупності.

Перший метод виходить з того, що грошові кошти, залучені в програму капітальних інвестицій, вже не можуть бути використані для отримання прибутку іншим методом. Отже, йдеться про упущену вигоду підприємства, або про поставлені витрати. Тому для оцінки привабливості інвестиційного проекту очікувану норму прибутку порівнюють з нормами прибутку інвестицій в цінні папери на фінансових ринках. Наприклад, підприємство щорік збільшує прибуток на 500 тис. грн. Розглядається інвестиційний проект, в результаті якого щорічний приріст прибутку повинен збільшитися в 3 рази, тобто складе 1500 тис. грн. Проект розрахований на 10 років, а його вартість – 8000 тис. грн. Для оцінки привабливості проекту необхідно проаналізувати не лише очікуваний приріст прибутку, але і вартість цього приросту (норму прибутку): (1500 - 500) х 10 : 8000 = 1,25 (або 125%). Отже, на 1000 грн. вкладених засобів передбачається отримання чистого доходу в сумі 1250 грн. [19].

Дохід підприємства, який може бути отриманий в результаті вкладення інвестицій у високоліквідні цінні папери, вважають витратами капітальних інвестиціях. Порівнюючи цей дохід з витратами на придбання цінних паперів, отримують норму прибутку на цінні папери. Звідси висновок: капітальні інвестиції необхідно здійснювати в ті програми, які здатні принести підприємству прибуток вищий за суму витрат, тобто норма прибутку за інвестиційним проектом має бути не нижче за норму прибули на високоліквідні коштовні папери. Згідно наведеного вище прикладу: якщо норма прибутку за інвестиційним проектом (125%) вища за норму прибутку при вкладенні коштів (8000 тис. грн.) в ліквідні цінні папери, то цей проект доцільно впроваджувати. Але чим вище ризик інвестиційного проекту, тим необхідна велика норма прибутку від вкладення інвестицій і тим вище має бути очікуваний чистий дохід.

Мета методу капітальних інвестицій за дисконтованою вартістю полягає в тому, майбутні вкладення грошових коштів показати в теперішній оцінці. Отже, дисконтування – це процес визначення теперішньої вартості грошей, отримання яких очікується в майбутньому [24].

Якщо чиста дисконтована вартість (дисконтована вартість за мінусом суми первинних інвестиційних витрат) буде позитивною, то запропонований інвестиційний проект може бути прийнятий, якщо негативною – від проекту необхідно відмовитися.

Внутрішній коефіцієнт окупності, або норма прибутку на вкладений капітал – це ставка відсотка, отриманого від інвестицій впродовж всього інвестиційного періоду.

Якщо внутрішній коефіцієнт окупності більше норми поставлених витрат на капітал, проект доцільний. Якщо коефіцієнт менше норми поставлених витрат, капітальна інвестиція невигідна [15].

Період окупності – це той час, після закінчення якого отриманий підприємством чистий дохід від реалізації продукції (робіт, послуг) повністю покриє вкладений капітал. Період окупності розраховується шляхом ділення суми капітальних інвестицій, що фінансуються в інвестиційний проект, на щорічний чистий дохід від реалізації продукції (робіт, послуг), що є наслідком впровадження інвестиційного проекту. Чим вище очікуваний річний дохід, тим коротший термін окупності капітальних інвестицій, нижчий їх ступінь ризику, а це означає, привабливіший інвестиційний проект [17].

Недолік даного методу полягає в тому, що зіставлення очікуваних доходів з передбачуваними витратами здійснюється без врахування чинника часу. Такий підхід не може дати точних результатів, оскільки кожна вкладена одиниця витрат в різний час має різну вартість. Тому використовується дисконтований метод розрахунку періоду окупності. Але і такий підхід не усуває вказаний вище недолік. Тому період окупності інвестиційних проектів повинен розраховуватися у поєднанні з іншими методами оцінки інвестиційних проектів.

Обліковий коефіцієнт окупності (показник прибутку на вкладений капітал) є відношенням середнього щорічного прибутку до середніх інвестиційних витрат. Середньорічний чистий прибуток розраховується шляхом ділення різниці між приведеними доходами і приведеними витратами на передбачуваний термін окупності інвестицій. До приведених витрат можна включати чисту вартість інвестицій або сукупні амортизаційні відрахування, які можна вважати тотожними. Недоліки цього методу такі ж, як і в попереднього, і усуваються аналогічно. У узагальненому вигляді методика розрахунку показників ефективності інвестиційних проектів показана в таблиці. 3.2 [64].

Як свідчить таблиця. 3.3, чиста приведена (дисконтована) вартість проекту 11615 грн., а середньорічна - 4836 грн., тобто в середньому за рік інвестиційний проект принесе підприємству 4836 грн. прибули [39].

Отримані за проектом потоки грошових коштів відносяться до майбутніх періодів і носять прогнозний характер, тому найбільш важливим етапом аналізу інвестиційного проекту є причини його недостовірності. З цією метою розроблений спеціальний інструментарій, який отримав назву «Аналіз ризиків».

Існує два основні підходи до аналізу ризиків: якісний і кількісний. Якісний аналіз ризиків здійснюється за такими напрямами: фінансовий, маркетинговий, технічний, політичний, юридичний, екологічний, будівельний.

Найбільш поширеними методами кількісного аналізу ризиків є аналіз чутливості, аналіз сценаріїв і моделювання ризиків за методом Монте-Карло.

При аналізі чутливості спочатку розраховується базисний варіант, при якому всі змінні набувають своїх передбачуваних значень. Потім змінюється значення однієї із змінних і розраховується нове значення використовуваного критерію (наприклад, NPV) [39] .

Таблиця 3.2.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Найменування показника  | Методика розрахунку | Характеристика значення |
| Період окупності (PBPн) | *PBPн = min n, при якому досягається нерівність* | Кількість років, впродовж яких окуплятьсяінвестиційні вкладення |
| Дисконтований період окупності (DPBн) | *DBPн = min n, при якому досягається нерівність* | Те ж, що і РВРн, але з врахуванням зміни вартості грошей в часі |
| Внутрішній коефіцієнт рентабельності(IRRн) | *IRRн розраховується з виразу* | Характеризує прибутковість проекту і максимально допустимий рівень вартості залученого капіталу  |
| Чиста приведена вартість(NPVн) |  | Якщо NPV > 0, то проект доцільно прийняти |
| Індекс прибутковості (PIн) |  | проект доцільно прийнятиякщо PI >1 |
| Прибутковість інвестицій (ROIн) |  | Середньорічна рента-бельність інвестицій |
| *Умовні позначення: i – ставка дисконтування; k- рік, в якому отриманий дохід; j – рік здійснення інвестицій, А - сума амортизації; П– сума прибутку до оподаткування; СТНП – ставка податку на прибуток; До – сума банківського кредиту; СтБ%- ставка банківського відсотку за кредит;* *СТП – ставка ввізного митного збору на устаткування; Ст ПДВ – ставка ПДВ; КПн – капітал залучений для здійснення інвестицій, який включається до складу валового доходу ; Воблдн – вартість устаткування; Ср- вартість робіт.* |

Показники оцінки ефективності інвестиційного проекту

Після цього оцінюється процентний вимір критерію відносно базового варіанту і розраховується показник чутливості, що є відношенням процентної зміни критерію до зміни значення змінної на 1%. Так само розраховуються показники за кожною з останніх змінних. На підставі цих розрахунків, проводяться експертне ранжування змінних щодо ступеня важливості і експертна оцінка прогнозованості значень змінних. Потім доцільно побудувати матрицю чутливості, що дозволяє виокремити найменш і найбільш ризиковані для проекту чинники.

При аналізі сценаріїв зміні піддається вся група чинників. Розраховуються можливі значення змінних при трьох варіантах (сценаріях): песимістичному, найбільш вірогідному і оптимістичному. Згідно з цими розрахунками визначають нові значення критеріїв, порівнюють їх з базовими і дають необхідні рекомендації [18].

Метод Монте-Карло поєднував попередні методи на базі вірогідного підходу. Менеджер приймає рішення щодо ступеня ризику даного проекту на підставі розподілу вірогідності можливих результатів проекту (наприклад, вірогідність здобуття NPV = О).

Конфлікти між NPV, IRR і PI можуть виникнути при:

- невідповідності об'ємів грошових відтоків, необхідних для реалізації проектів;

- невідповідності в часі грошових надходжень, що генеруються проектами.

В ході аналізу ефективності інвестиційних проектів необхідно пам'ятати про можливість виникнення таких конфліктів і не покладатися на впорядкування проектів лише за одним критерієм [38].

**3.2. Оцінка ризиків інвестиційної діяльності**

Інвестиційна діяльність завжди пов'язана з ризиком, тому потенційного інвестора, в першу чергу, цікавить ступінь цього ризику. Особливо великий ризик в інноваційній сфері, що є небезпекою того, що нововведення буде невдалим, внаслідок чого відповідні інвестиції не дадуть очікуваного прибутку або зовсім не окупляться. Тому невипадково останнім часом з'явилося багато публікацій, щодо оцінки ризиків інноваційних процесів [10, 18, 21, 27]. Для того, щоб не повторюватися, автор підійшов до проблеми оцінки ризиків з точки зору впливу інновації на основні показники діяльності підприємства, що здійснює інвестиції, з тим, аби адміністративний корпус міг передбачити можливу небезпеку інвестування тих або інших проектів.

Інвестиційний ризик можна охарактеризувати як невизначеність доходів від реалізації інвестиційного проекту, пов'язану з можливістю виникнення несприятливих ситуацій і їх наслідків на одній із стадій здійснення інвестиційного процесу.

Інвестиційні ризики залежно від причин виникнення і можливостей їх мінімізації можна розділити на дві групи: специфічні (комерційні) і неспецифічні (некомерційні) інвестиційні ризики.

Специфічні (комерційні) ризики пов'язані з невизначеністю отримання очікуваного комерційного результату в ході реалізації конкретного проекту, пов'язані із специфічними особливостями самого проекту або специфічними особливостями ринкових умов його реалізації [16].

У складі специфічних інвестиційних ризиків виокремлюють ризики приватного і загального характеру. Ризики загального характеру пов'язані з неповнотою і (або) невірогідністю інформації, використаної при ухваленні конкретних рішень, котрі відносяться до даного інвестиційного проекту, з помилками в розрахунках ефективності інвестиційного проекту. Ці ризики певною мірою властиві кожному інвестиційному проекту. До приватних ризиків даної групи можна віднести ризики інноваційні, властиві певним проектам або групі проектів і залежні від новизни і складності мети проекту.

Кількісне визначення величини ризиків, а також способів їх мінімізації відноситься до компетенції розробників проекту і страхових компаній, які застосовують ті або інші операції залежно від конкретного інвестиційного проекту, а також від інвестиційної політики підприємства. На зниження ризиків даної групи держава і регіони можуть впливати побічно засобами економічної політики (податковим, ціновим, акцизним, тарифним, митним регулюванням), зміна параметрів яких визначає потенційну прибутковість інвестиційного проекту. Внаслідок непрямого впливу змінюються кордони стійкості проекту, і відбувається переоцінка властивого їм комерційного інвестиційного ризику [48].

Так, А. Пушкар виокремлює три види ризиків, які відповідають стадіям інноваційного проекту: 1) технічний ризик (стадія досліджень і розробок); 2) ризик впровадження (стадія освоєння випуску продукції); 3) комерційний ризик (стадія реалізації товару або експлуатації устаткування) [40, с. 26]. Про реальну небезпеку можна робити висновки за наступною інформацією: у економіці США середній відсоток успіху технічного втілення нової ідеї в продукті або технології складає лише 8,7%; з кожних 12 оригінальних проектів лише один доходить до стадії масового виробництва; комерційного успіху досягають в середньому 10% новинок [32, с. 30]. Зрозуміло, що в Україні аналогічні показники ще нижчі.

В основу методики визначення впливу інвестування інновацій на об'єм виробництва продукції рекомендується порівнянювати продуктивності праці. Розрахунки пропонується проводити в декілька етапів. Спочатку необхідно визначити величину зміни трудомісткості товарної продукції під впливом впровадження інвестиційних проектів. Основна вимога, що пред'являється до такого розрахунку, - порівнянність показників трудомісткості продукції до і після впровадження інвестицій. Вона може бути виконана за умови використання показників питомої трудомісткості [38].

Величину зміни трудомісткості виробництва за рахунок впровадження інвестиційного проекту можна розрахувати за формулою:

ΔТн = (Тн/Н-То/О) х Н (3.1)

де ΔТн - зміна трудомісткості виробництва в нормо-годинах; Тн - загальна трудомісткість після впровадження інвестиційного проекту в нормо-годинах; То – трудомісткість інновацій в нормо-годинах; Н - вартість товарної продукції до і після впровадження інвестиційного проекту відповідно, грн.

Вплив впровадження інвестиційного проекту на вартість товарного виробництва пропонується розраховувати за формулою [16]:

ΔПн = (Тн х Вч (3.2)

де ΔПн - вплив впровадження інвестиційного проекту на вартість товарного випуску; Вч - середнє виробництво товарної продукції за 1 нормо-год., грн.

Знаючи зміну трудомісткості виробництва за рахунок впровадження інвестиційного проекту, можна виявити його вплив не лише на товарний випуск, але і на вартісній показник продуктивності праці. Для цього спочатку необхідно визначити відносну зміну чисельності основних виробничих робітників:

ΔЧн = ΔТн/Фв (3.3)

де ΔЧн - зменшення (збільшення) чисельності основних виробничих робітників у зв'язку з впровадженням інвестиційного проекту, осіб; Фв - фонд робочого часу одного робітника, година.

Зміна продуктивності праці в грошовому вираженні можна розрахувати як різниця фактичного і розрахункового її значень [32]:

ΔВн =П/Ч-П/(Ч+(Чн) (3.4)

ΔВн - зміна продуктивності праці робітників за рахунок впровадження інвестиційного проекту, грн./осіб; П - вартість товарної продукції, грн.; Ч – середньооблікова чисельність робітників, осіб.

Отримані дані є основою для перевірки результатів розрахунків впливу впровадження інвестиційного проекту на вартість виробництва:

ΔПн =Δ Вн х Ч. (3.5)

При оцінці впливу впровадження інвестиційного проекту на рівень середньої матеріаломісткості загальний підхід аналогічний тому, який використовується при аналізі продуктивності праці. Спочатку доцільно визначити зміну загальної суми витрат на матеріали, що викликається зниженням (збільшенням) питомої матеріаломісткості нових виробів в порівнянні з базовими. Отримана величина зміни суми матеріальних витрат визначається за формулою [49]:

ΔМЗн = (МЗн /Н - МЗо /О) х Н (3.6)

де ΔМЗн - зміна суми матеріальних витрат внаслідок впровадження інвестиційного проекту, грн..; МЗн - сума матеріальних витрат після впровадження інвестиційного проекту, грн..; МЗо - сума матеріальних витрат по базовій моделі, грн.

Звідси зміна середньої матеріаломісткості продукції під впливом впровадження інвестиційного проекту розраховується за формулою:

ΔМін = М - М1 = МЗ/ П - (МЗ+(МЗн)/ (П+(Пн) (3.7)

де ΔМін - зміна матеріаломісткості внаслідок впровадження інвестиційного проекту, коп./грн.; М - фактична матеріаломісткість, коп./грн.; М1 - розрахункова матеріаломісткість, коп./грн.; МЗ - загальні матеріальні витрати на товарний випуск, грн.

Зміну фондовіддачі під впливом впровадження інвестиційного проекту можна показати за допомогою формули [12]:

ΔФн = П /ф - (П+(Пн) /ф (3.8)

де ΔФн - зміна фондовіддачі внаслідок впровадження інвестиційного проекту, коп./грн.; ф - середньорічна вартість основних фондів, грн.

Для забезпечення комплексності аналізу необхідно також визначити ступінь впливу впровадження інвестиційного проекту на собівартість товарної продукції. Для розрахунку розміру підвищення (зниження) рівня витрат на гривну продукції по підприємству в цілому в роботі запропонована формула:

ΔУЗср = УЗн х Дн-УЗо х До+УЗп х (До-Дн) (3.9)

де ΔУЗср - зміна середнього рівня витрат на гривну продукції по підприємству в цілому за рахунок впровадження інвестиційного проекту, грн..; УЗн, УЗо - рівень витрат на гривню продукції відповідно до і після впровадження інвестиційного проекту, грн.; Дн, До - питома вага (частка) нових і замінюваних виробів в загальному обсязі виробництва відповідних періодів; УЗп - рівень витрат на гривню продукції в середньому за видами запланованої або фактичної номенклатури, грн. [37].

Успіх будь-якого підприємства визначається здатністю і умінням формувати умови, котрі забезпечують йому конкурентні переваги на ринках товарів і послуг. Відповідно до програми техніко-економічного розвитку ТОВ «ТЕР-ДОБРОБУД» до 2022 року планується збільшити асортимент будівельних робіт та надання послуг. Це будуть абсолютно нові проекти виробництва будматеріалів, будівництва як житлових будинків так і сільськогосподавських приміщень.

Основою підвищення рівня якості і конкурентоспроможності підприємства служить нова техніка, прогресивна технологія і раціональна організація виробництва. Тому потрібні значні вкладення в модернізацію виробництва, в розвиток системи управління якістю - це основа існування підприємства в умовах жорсткої конкуренції [49].

При оцінці зв'язку оновлення з якістю і конкурентоспроможністю послуг та виконаних робіт доцільно використовувати коефіцієнт оновлення. Цей показник доцільно порівнювати з питомою вагою продукції, яка перевищує і відповідає вищим світовим досягненням. Одного зіставлення показників рівнів оновлення продукції і її якості недостатньо для виявлення ступеня впливу процесу оновлення на якість виробів, які випускаються.

Якщо вся нова продукція перевищує світові досягнення або відповідає їм, визначення впливу процесу оновлення на рівень якості та конкурентоспроможності продукції не є трудомістким. В цьому випадку коефіцієнт оновлення характеризує вплив нових виробів на рівень якості всієї виробленої продукції, а відмінність між питомою вагою виробів, які відповідають вищим світовим досягненням, і коефіцієнтом оновлення показує вплив на цей рівень поліпшення якості раніше освоєної продукції [63].

В умовах децентралізації економіки основою для ухвалення управлінських рішень в інвестиційній діяльності підприємства може виступати розроблена методика аналізу впливу інвестиційних процесів на обсяг виробництва товарної продукції, на показники використання виробничих ресурсів, собівартість і якість виробів.

Аналіз податкового законодавства України дозволяє виокремити загальний механізм оподаткування інвестиційної діяльності і пільги для окремих категорій підприємств.

Оподаткування інвестиційної діяльності можна умовно розділити на три сфери, пов'язані з етапами здійснення інвестиційних проектів: оподаткування засобів, що інвестуються; оподаткування в період здійснення інвестиційного проекту; оподаткування доходів, отриманих від інвестиційного проекту.

Порядок оподаткування засобів, які інвестуються, багато в чому залежить від форми впровадження інвестицій і активів, які інвестуються [62].

Вкладення засобів здійснюється в різних формах: внесок в статутний капітал підприємств; придбання акцій підприємства; придбання облігацій; передача на баланс підприємства майна на умовах товарного кредиту; лізинг; надання банківського кредиту; самофінансування; безвідплатна допомога.

Активами вважаються вкладення, які інвестуються: грошові кошти, цінні папери, реінвестовані дивіденди, рухоме і нерухоме майно (необоротні матеріальні активи), товарно-матеріальні цінності і нематеріальні активи.

Враховуючи те, що в інвестиційному процесі беруть участь мінімум дві сторони: підприємство, яке отримує інвестиції (об'єкт інвестування), і підприємство, яке надає інвестиції (суб'єкт інвестування, інвестор), тому одна і та ж операція інвестування відповідно оподатковуватиметься [17].

Оподаткування інвестиційної діяльності залежить від того, чи визнаються суми отриманих інвестицій валовими доходами, а суми інвестиційних вкладень валовими витратами підприємства відповідно до Податкового кодексу України [29] і чи є дана операція об'єктом оподаткування.

Проведений аналіз оподатковання інвестицій показав, що загального підходу в законодавстві до оподаткування інвестиційної діяльності немає. Одна і та ж форма інвестування матиме різні наслідки залежно від виду активів, які вкладаються. Так, сума безповоротної фінансової допомоги, отримана підприємством, є його доходом. Також не є доходом засоби спільного інвестування інститутів взаємного інвестування (інвестиційних фондів, інвестиційних компаній). Не є валовим доходом грошові кошти або майно, що надходить у вигляді міжнародної технічної допомоги і надаються іншими державами відповідно до міжнародних угод [48].

Передача майна в оперативну оренду не міняє податкових зобов'язань орендаря і орендодавця. При цьому у орендаря виникають валові витрати, а у орендодавця валові доходи у розмірі орендного платежу. Передача майна у фінансовий лізинг прирівнюється до його продажу. Орендодавець збільшує податкове зобов'язання по ПДВ і валовий прибуток, а передача майна, яке знаходиться у складі основних фондів, відображається як реалізація основних фондів для їх продажу, але замість чистої договірної вартості використовується вартість акцій або інших корпоративних прав, отриманих в обмін на основні засоби. Вартість придбаних корпоративних прав на валові витрати не відноситься.

При реалізації об'єкту основних засобів груп 2, 3, 4 їх сукупна залишкова вартість зменшується на чисту договірну вартість (вартість продукції, робіт, послуг, отриманих платником податків в межах бартерних операцій). Перевищення чистої договірної вартості над залишковою вартістю групи включається у валові доходи [37].

У свою чергу, орендар відображає податковий кредит з ПДВ, включає об'єкт у відповідну групу основних засобів і з наступного кварталу нараховує амортизацію. При розірванні договору фінансової оренди сторонам необхідно обкладати повернення об'єкту як зворотний продаж виходячи із звичайної ціни, але не менше залишкової вартості об'єкту.

Якщо інвестиції здійснюються шляхом передачі оборотних матеріальних активів (товарів, матеріалів, комплектуючих, напівфабрикатів), то така операція не розглядається податковим законодавством як інвестиційна діяльність і має ті ж наслідки, що і операції з продажу (покупці) товарів [19].

При оподаткуванні підприємства в період здійснення інвестиційного проекту до складу валових витрат відносяться витрати, пов'язані з науково-технічним забезпеченням діяльності винахідництва, раціоналізації господарських процесів, проведенню дослідно-експериментальних і конструкторських робіт, виготовленню і дослідженню дослідних зразків і придбанню нематеріальних активів (окрім тих, що підлягають амортизації) для їх використання в господарській діяльності. Якщо інвестиції здійснюються в поліпшення існуючих основних фондів, то до складу валових витрат можна віднести витрати на ремонт і модернізацію основних фондів в межах 10% сукупної залишкової вартості всіх груп основних фондів на початок звітного періоду (для підприємств, що діють, – 1 січня, для знов створених підприємств – дата реєстрації за умови фактичної передачі основних фондів в статутний капітал підприємства). Витрати понад встановлену межу розподіляються пропорційно сумі фактично понесених витрат на поліпшення основних фондів груп 2, 3, 4 або окремих об'єктів групи 1 і збільшують залишкову вартість основних фондів відповідних груп або окремих об'єктів групи 1 за станом на початок розрахункового кварталу [26].

Не включаються до складу валових витрат засоби, сплачені платником у зв'язку з погашенням основної суми кредиту, у тому числі погашення облігацій. А виплата відсотків за борговими зобов'язаннями включається у валові витрати підприємства. Оцінка інвестиційних ризиків набуває особливого значення в системі управління інвестиційними проектами.

**Висновки до третього розділу**

Аналізуючи вплив процесу оновлення на основні показники використання виробничих ресурсів відзначимо, що знаючи зміну трудомісткості виробництва за рахунок впровадження інвестиційного проекту ми можемо виявити його вплив не тільки на товарний випуск, але й на вартісній показник продуктивності праці.

Відтак, одним із важливих напрямків трансформації економіки України є орієнтація на забезпечення конкурентоспроможності та якості виробів. Вирішення цих завдань потребує створення та впровадження нової продукції у найкоротші терміни із найменшими виробничими затратами при забезпеченні її високої продуктивності та якості.

**ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ**

У кваліфікаційній роботі на основі проведеного дослідження здійснено теоретичне обґрунтування та розроблено методичні і практичні рекомендації щодо розвитку інвестиційної діяльності підприємств.

Відзначимо, що забезпечення стійкого економічного розвитку підприємств України слід залучити значні обсяги інвестиційного капіталу. Процес прийняття інвестиційних рішень включає в себе послідовне вирішення у процесі вкладання капіталу завдань, які притаманні етапам інвестиційної діяльності. Тому доцільно виділити ряд етапів: постановку мети; розробку програми або інвестиційного плану, який перетворює мету у систему операцій; проведення оцінки ефективності вкладення. Вважаємо за доцільне під інвестиційним процесом розуміти процес взаємодії тих, хто пропонує гроші, з тими, хто пред’являє попит у рамках якого приймаються інвестиційні рішення.

Дослідивши теоретичні моделі соціально-економічного розвитку, місця і ролі у них інвестиційних складових, а також стан інвестиційної діяльності в національній економіці нами доведена необхідність розробки спеціального механізму управління залученням капіталу на підприємствах, яка забезпечить ефективну взаємодію держави та підприємств.

Виходячи з системи показників, які рекомендуються, інвестиційну привабливість підприємства необхідно оцінювати за такими параметрами: оцінка галузі, у якій здійснює свою операційну діяльність об'єкт інвестування; аналіз та оцінка основних показників господарської діяльності та фінансового стану реципієнта; аналіз та оцінка впливу інвестування на економічні показники економічної діяльності підприємства; аналіз ефективності інвестиційного процесу.

Доведено, що інвестиційний процес впливає майже на всі показники оцінки діяльності підприємства: обсяг виробництва та якість продукції, продуктивність праці і величину фонду заробітної плати, фондовіддачу та рівень використання матеріальних ресурсів, собівартість продукції, розмір прибутку і рентабельність.

Показник питомої трудомісткості дасть змогу визначити вплив інвестиційної діяльності на вартісній показник продуктивності праці. Для цього слід визначити відносну зміну чисельності основних виробничих робітників, а зміна продуктивності праці у грошовому виразі дорівнюватиме різниці фактичного та розрахункового її значень.

Загальним критерієм ефективності інвестиційного проекту є рівень прибутку, отриманого на вкладений капітал. Аналіз інвестиційних проектів здійснюється у 3 етапи: попередня експертиза, інвестиційний аналіз, аналіз ризиків та ухвалення рішень про фінансування проєкту.

Ґрунтуючись на дослідженні та узагальненні існуючих наукових підходів, процес ухвалення рішення, пов'язаного з інвестиційною діяльністю, пропонується підрозділити на п’ять етапів: діагностика проблеми, яка виникла в інвестиційній політиці підприємства; формулювання обмежень і критеріїв для ухвалення рішення; виявлення набору альтернативних рішень проблеми інвестиційної політики; оцінка виявлених альтернатив; ухвалення рішення щодо управління інвестиційним процесом.

На базі дослідження теоретичних розробок і практичного матеріалу, щодо сучасної інвестиційної політики, розроблена схема реалізації вказаних вище етапів ухвалення рішень управління інвестиційною діяльністю підприємства.

Аналіз ефективності конкретних інвестиційних проєктів спрямований на реалізацію IV етапу ухвалення рішень, зокрема оцінки капітальних інвестицій за дисконтованою вартістю; розрахунку внутрішнього коефіцієнту окупності; визначення періоду окупності капітальних інвестицій.

Дану систему показників слід доповнити розрахунками середньорічного чистого дисконтованого грошового потоку як частки від ділення чистої приведеної вартості на кумулятивний показник дисконтування. Він має принципове значення для характеристики конкретного інвестиційного проєкту, адже відображає середню величину чистого прибутку, яка генерується за даним проєктом.

**Список використаних джерел**

**Список використаних джерел**

1. Амоша О. Інноваційний шлях розвитку Україні: проблеми та рішення // Економіст. 2005. № 6. С. 28-32.
2. Аналіз управління інвестиційною діяльністю підприємства URL: http://bibliofond.ru/view.aspx?id=489417
3. Бевз С. Управління з інвестицій та міжнародного співробітництва //Енергоінформ. 2010. № 20. С. 5
4. Білик М.Д. Фінансовий аналіз: навч. посіб. / М. Д. Білик, О. В. Павловська, Н. М. Притуляк, Н. Ю. Невмержицька. К. : КНЕУ, 2005. 592с.
5. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент [Текст] : Учебное пособие / И.А. Бланк. К. : Эльга Ника-Центр, 2001. 552 с.
6. Бочаров В.В. Інвестиції : навчальний посібник / В.В.Бочаров. К.: Лібра, 2013. 432с.
7. Воронцовський А. В. Інвестиції і фінансування. Методи оцінки та обгрунтування. - СПб .: Видавництво СПБУ, 1998, 528 с.Гайдуцький А.П. Мотиваційні чинники міжнародних інвестиційних процесів // Фінанси Україні. 2004. № 12. С. 50-57.
8. Гриньова В.М. Інвестування: підручник / В.М. Гриньова, В.О. Коюда, Т.І. Лепейко, О.П. Коюда. К.: Знання, 2008. 458 с.
9. Губський Б. Проблеми міжнародного інвестування в Україні / Б.Губський // Економіка України. 2006. №1. С.34.
10. Дацій О.І. Фінансування інвестиційної діяльності підприємств / О.І.Дацій // Економіка та підприємництво. 2006. №4. С.117-121.
11. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування ] : Навч. посіб. 2-е вид. / А.П. Дука. К. : Каравела, 2008. 432 с. URL:www.me.gov.ua/file/link/107824/file/UE10-2007\_Er.pdf
12. Закон України «Про пріоритетні напрямки інвестиційної діяльності в Україні» від 16.01.2003 р.№433, із змінами від 14.07.2009р.
13. Закон України «Про Загальнодержавну комплексну програму розвитку високих наукоємних технологій» від 09.04.2004 року
14. Закон України «Про інвестиційну діяльність» із змінами та доповненнями // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 47. – ст.646
15. Закон України «Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць» // Відомості Верховної Ради . 2013. № 32. ст.410
16. Закон України «Про ціни і ціноутворення» // Відомості Верховної Ради (ВВР). 2013. № 19-20. ст.190
17. Ідрісова А. Р. Сутність інвестицій, інвестиційної привабливості та роль інвестиційного проектування в діяльності підприємства / А.Р. Ідрісова // Вісник Хмельницького національного університету. 2008. № 2. Т.2. С. 174-176.
18. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Джон Мейнард Кейнс ; Ассоциация российских вузов ; пер. с англ. Н. Н. Любимова. – М. : Гелиос АРВ, 1999. 352с.
19. Князь С.В. Сутність і значення інвестування як об’єкта та інструменту регулювання економіки // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становленя і проблеми розвитку: Зб. наук. пр. – Львів: ДУ «ЛП».2010. № 391. С.130-133.
20. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов / В.В.Ковалев. М.: Финансы и статистика, 2010. 257с.
21. 35. Козаченко Г.В. Управління інвестиціями на підприємстві :навчальний підручник / Г. В. Козаченко, О. М. Антіпов, О. М. Ляшенко . К. : Лібра, 2004. 372 с.
22. Козлюк О. Інвестиційна політика Європейських країн: досвід Чеської Республіки URL: http://otherreferats.allbest.ru.
23. Крейнина, М. Н. Финансовый менеджмент / М. Н. Крейнина. – М. : Изд-во «Дело и Сервис», 2001. – 304 с.
24. Макконнелл, К. Р. Экономикс / К.Р. Макконнелл, С.Л. Брю. - М.: ИНФРА-М, 2009. - 944 c
25. Микитюк П.П. Інвестиційно-інноваційний менеджмент: Навч.пос. [для студ. вищ. навч.закл.] / П.П.Микитюк. Тернопіль: Видавничополіграфічний центр «Економічна думка ТНЕУ», 2015. 452с.
26. Організаційне забезпечення інвестиційного менеджменту URL: http://studopedia.org/10-110646.html
27. Островська Г.Й Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник / Г.Й. Островська Тернопіль: Підручники і посібники, 2008. 576 с.
28. Офіційний сайт Європейської Бізнес Асоціації URL: http://http://www.eba.com.ua/
29. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства : http://www.uk.x-pdf.ru/5ekonomika/2319554-2-dozahistu-zaviduvach-kafedri-profesor-l-onov-2011-ocinka-investiciynoi-privablivostipidpri-mstva-special.php
30. . Павлюк А.П. Пріоритети інвестиційної політики в контексті модернізації економіки України / А.П. Павлюк, Д.С. Покришка, О.О. Молдован, Д. В. Ляпін; К. : НІСД, 2013. 80 с.
31. Паскал А.І., Єнжиєвська О. М. Зарубіжний досвід бізнес-планування, його переваги – як запорука ефективної інвестиційної / А.І. Паскал, О.М. Єнжиєвська URL:http://intkonf.org/paskal-a-i-enzhievska-o-m-stanko-g-v-zarubizhniy-dosvid-biznesplanuvannya-yogo-perevagi-yak-zaporuka-efektivnoyi-investitsiynoyi-diyalnosti/
32. Пересада А.А. Інвестиційний процес в Україні: Навчальний посібник / А.А.Пересада. К.: Лібра, 2011. 208с.
33. Перспективи і ризики приватизації URL: http://www.epravda.com.ua/columns/2016/09/28/606944/
34. Пєтухова О.М. Інвестування навч. посіб. / О. М. Пєтухова. К. : «Центр учбової літератури», 2014. 336 с.
35. Польшаков В.І. Ткаленко Н.В. Інвестиційний менеджмент: Навчальний посібник / В.І. Польшаков, Н.В.Ткаленко К.: Кондор,2009. 172с.
36. Романюк Т.Ф. Економічна сутність інвестицій / Т.Ф. Романюк // Формування ринкових відносин в Україні. 2010. №7-8. С. 25-26.
37. Руденко О.А. Зміни в наукових засадах інвестиційного менеджменту – особливості ринкової трансформації України / О.А.Руденко // Науковий журнал. Проблеми і перспективи економіки та управління. URL: http://ppeu.stu.cn.ua/index.pl?task=arcls&id=108
38. Савчук А.В. Анализ эффективности инвестиционных проектов и экономических условий их реализации / А.В.Савчук // НАН Украины; Институт проблем рынка и экономико-экологических исследований. О., 2007. – 176с.
39. Садловська І.П. Інвестиційний менеджмент: Навчальний посібник/ І.П.Садловська. К.: Кондор, 2011. 212с.
40. Система управління інвестиційною діяльністю підприємства URL: http://www.studfiles.ru/preview/5079714/page:2/
41. Слав'юк Р.А. Фінанси підприємств : навч. посібник / Р.А. Слав'юк. Л.: Вежа, 2011. 456 с.
42. Смит, А. Исследование о богатстве народов / Адам Смит ; пер. М. Щепкина, А. А. Кауфмана. Санкт-Петербург : Типография П. П. Сойкина,. 228 с.
43. Статистична інформація URL: http://www.ukrstat.gov.ua – офіційний сайт Державного комітету статистики України.
44. Стимули розвитку виробництва URL: http://studall.org/all3-110930.html
45. Супрун С.Д. Оцінка ефективності інвестиційних проектів підприємств / С. Д. Супрун // Фінанси України. 2003. № 4.С.82-87.
46. Сутність управління інвестиційною діяльністю підприємства URL: <http://www.virtual.ks.ua/students/5107->the-essence-of-investment-activities-of-enterprises.html
47. Твердохліб М.Г. Моделювання та інформаційні системи в економіці: Науковий збірник / М.Г. Твердохліб. К.: КНЕУ, 2013. Вип. 69. 167 с.
48. Удалих О.О. Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства: Навч. посіб.. К.: Центр навчальної літератури, 2010. 330 с.
49. Федорчак О.Є. Оцінювання механізмів залучення інвестицій в контексті сталого розвитку / С.В. Князь, О.Є. Федорчак // 3-й Міжнародний конгрес «Захист навколишнього середовища. Енергоощадність. Збалансоване природокористування». Львів, 2014. С. 160-161.
50. Фісун К. А. Зарубіжний досвід формування іміджу й інвестиційної привабливості країни / К. А.Фісун // Формування ринкових відносин в Україні. 2011. № 6 (61). С. 100-104.
51. Хархут Н. Роль економічного аналізу в інвестиційній діяльності підприємств / Н.Хархут // Економічний аналіз. 2009. № 9. С.313- 317.
52. Черваньов Д.М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств: Навч. посіб./ Д.М.Черваньов. К.: Знання-Прес, 2013. 260 с.
53. Череп А.В. Інвестознавство: Навчальний посібник / А.В. Череп. К.: Кондор, 2006. 398 c.
54. Шатило О.А. Фінансово-економічна складова інноваційноінвестиційної політики розвинених країн світу: досвід для України / О.А.Шатило // Наукові розвідки з держ. та муніципального управління. К., 2011. Вип. 2. С. 264-271.
55. Шкільняк М. М. Корпоративне управління : навч. посібник / М. М. Шкільняк. Тернопіль: Крок, 2014. 294 с.
56. Школьник І. О. Фінансовий менеджмент : навч. посібник /І. О. Школьник, І. М. Боярко. Суми : Університетська книга, 2009. 301 с.
57. .Эклунд К. Эффективная экономика. Шведская модель. М.: Экономика, 1991.