

І. Ю. Зайцева, М. В. Бормотова

ІНВЕСТИВАННЯ

Навчальний посібник

Харків – 2017



**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ
УКРАЇНИ**

**УКРАЇНСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ
УНІВЕРСИТЕТ ЗАЛІЗНИЧНОГО
ТРАНСПОРТУ**

І. Ю. Зайцева, М. В. Бормотова

ІНВЕСТУВАННЯ

Навчальний посібник

Харків – 2017

УДК 330.332
ББК 65.26
3-12

*Рекомендовано вченою радою Українського державного
університету залізничного транспорту як навчальний посібник
(витяг з протоколу № 8 від 29 листопада 2016 р.)*

Рецензенти:

професор О. А. Карлова (ХНУМГ імені О. М. Бекетова),
професор В. Я. Вовк (ХНУВС)

3-12 Зайцева І. Ю., Бормотова М. В. Інвестування: Навч.
посібник. – Харків: УкрДУЗТ, 2017. – 170 с., рис. 17,
табл. 2.

ISBN 978-617-654-066-3

Навчальний посібник підготовлений з метою надання допомоги студентам економічних спеціальностей вищих закладів освіти досконало вивчити теоретичний матеріал і набути відповідних практичних навичок виконання економічних розрахунків у сфері обґрунтування інвестиційних рішень. У посібнику розглянуто як теоретичні основи інвестування, так і практичні аспекти здійснення реального і фінансового інвестування.

Рекомендується для студентів усіх форм навчання економічних спеціальностей.

УДК 330.332
ББК 65.26

ISBN 978-617-654-066-3

© Український державний університет
залізничного транспорту, 2017.

Навчальний посібник

Зайцева Іраїда Юріївна,
Бормотова Марина Валентинівна

ІНВЕСТИВАННЯ

Відповідальний за випуск Бормотова М. В.

Редактор Ібрагімова Н. В.

Підписано до друку 26.05.16 р.

Формат паперу 60x84 1/16. Папір писальний.

Умовн.-друк.арк. 8,50. Тираж 50. Замовлення №

Видавець та виготовлювач Українська державна академія залізничного транспорту,
61050, Харків-50, майдан Фейербаха, 7.
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 2874 від 12.06.2007 р.

ЗМІСТ

Вступ	5
1. Теоретико-методологічні основи інвестування	7
1.1. Поняття інвестицій.....	7
1.2. Класифікація інвестицій.....	10
1.3. Інвестиційний клімат: поняття, чинники, правове поле.....	13
2. Інвестиційний ринок: поняття, систематизація, елементи і кон'юнктура ринку	17
2.1. Поняття інвестиційного ринку.....	17
2.2. Стадії кон'юнктури інвестиційного ринку.....	18
2.3. Систематизація інвестиційних ринків.....	20
3. Методологічні засади оцінки доцільності інвестицій	23
3.1. Концепція часової вартості грошей.....	23
3.2. Оцінка майбутньої вартості грошей.....	24
3.3. Оцінка сучасної вартості грошей. Дисконтування.....	25
3.4. Оцінка грошових потоків.....	27
4. Характеристика інвестиційних ресурсів	32
4.1. Фінансові ресурси: поняття, класифікація.....	32
4.2. Методи формування інвестиційних ресурсів.....	36
4.3. Методи оптимізації структури джерел інвестиційних ресурсів.....	44
5. Фінансові інвестиції	49
5.1. Сутність фінансового ринку та класифікація його сегментів.....	49
5.2. Фінансові інвестиції в пайові цінні папери.....	51
5.3. Фінансові інвестиції в боргові цінні папери.....	54
5.4. Оцінка дохідності інвестицій у цінні папери.....	58
6. Реальні інвестиції	59
6.1. Сутність реальних інвестицій і їх види.....	59
6.2. Структура реальних інвестицій за об'єктом інвестування.....	61
6.3. Основні методи фінансування реальних інвестицій.....	65
6.4. Лізинг як особлива форма фінансування реальних інвестицій.....	68
6.5. Оцінка ефективності реальних інвестицій.....	71

7. Інвестиційний проект	75
7.1. Сутність поняття „інвестиційний проект”.....	75
7.2. Класифікація інвестиційних проектів.....	76
7.3. Життєвий цикл і етапи розроблення інвестиційного проекту.....	79
7.4. Передінвестиційна фаза інвестиційного циклу.....	81
7.5. Бізнес-план інвестиційного проекту.....	84
7.6. Інвестиційна фаза.....	82
7.7. Експлуатаційна фаза.....	88
8. Управління реалізацією інвестиційного проекту	90
8.1. Фінансові важелі та моніторинг процесу управління інвестиційним проектом.....	90
8.2. Організація реалізації інвестиційного проекту.....	99
9. Інноваційні інвестиції	107
9.1. Сутність інновацій і їх типи. Інноваційна діяльність.....	107
9.2. Об'єкти інноваційної діяльності.....	109
9.3. Суб'єкти інноваційної діяльності.....	111
9.4. Форми здійснення інноваційних інвестицій.....	119
10. Залучення іноземного капіталу	122
10.1. Міжнародна інвестиційна діяльність і її чинники.....	122
10.2. Типи іноземних інвестицій та особливості їх залучення.....	127
10.3. Інвестиційна діяльність у вільних економічних зонах.....	131
11. Інвестиційна діяльність міжнародних корпорацій	138
11.1. Сутність міжнародних корпорацій.....	138
11.2. Особливості функціонування транснаціональних корпорацій у міжнародній економіці.....	142
11.3. Посилення ролі ТНК: позитивні та негативні наслідки.....	145
11.4. Економічна політика і стратегія ТНК.....	152
Бібліографічний список	157
Словник термінів	160

ВСТУП

В основу навчального посібника покладено зміст навчальної дисципліни "Інвестування", яка є базовою для підготовки бакалаврів з напрямку "Фінанси і кредит" і має теоретико-прикладний характер. Навчальний посібник підготовлений з метою надання допомоги студентам економічних спеціальностей вищих закладів освіти досконало вивчити теоретичний матеріал та набути відповідних практичних навичок виконання економічних розрахунків у сфері обґрунтування інвестиційних рішень.

Предметом курсу "Інвестування" є вивчення фінансових відносин, що виникають у процесі здійснення інвестиційної діяльності, визначення основних показників інвестиційної діяльності та методики їх розрахунку, вивчення основних законів України, що регулюють інвестиційну діяльність. Навчальний посібник присвячено розгляду питань економічної сутності інвестицій та інвестиційних процесів, аналізу інвестиційного клімату і сучасного стану інвестиційної сфери в Україні, дослідженню ролі інвестиційної діяльності в системі ринкових відносин, розгляду концепції державного регулювання інвестиційної діяльності, особливостей здійснення реальних і фінансових інвестицій, вивченню механізму стимулювання і фінансування інвестиційної сфери, висвітленню питань щодо оцінки економічної ефективності інвестицій.

Метою дисципліни "Інвестування" є вивчення та засвоєння знань з інвестиційної діяльності, надання майбутнім фахівцям розуміння економічної сутності та механізму інвестування; формування теоретичної та методологічної бази, необхідної для вільного володіння практикою використання інвестиційних інструментів; вироблення вміння оцінювати й аналізувати інвестиційну привабливість галузей, регіонів, підприємств, інвестиційну політику, що проводиться в країні, інвестиційний клімат країни, а також оцінювати інвестиційні інструменти, портфелі та інвестиційні проекти.

Основне завдання дисципліни — вивчення конкретних шляхів і методів здійснення інвестиційних рішень, а також засобів підвищення ефективності інвестицій; забезпечити

опанування студентами прийняття економічно обґрунтованих рішень; розуміння принципів інвестування, вміння оцінювати й аналізувати інвестиційну політику підприємства, що становить теоретичну і практичну базу для виконання дипломної (магістерської) роботи і майбутньої практичної діяльності.

Зміст дисципліни "Інвестування" базується на пізнанні теорії і практики інвестиційної сфери, є логічним її продовженням і базується на основних положеннях дисциплін "Політекономія", "Історія економічних вчень", "Макроекономіка", "Мікроекономіка", "Гроші та кредит", "Економіка підприємства", "Фінанси", "Економіка підприємства" і є базовою для спеціальних дисциплін "Інвестиційний менеджмент", "Проектний аналіз", "Аналіз інвестиційних проектів", "Економіка і організація інноваційної діяльності" та "Фінансовий менеджмент".

1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТУВАННЯ

1.1. Поняття інвестицій

Модернізація соціально-економічної моделі українського суспільства призвела до формування нового інвестиційного механізму, головним завданням якого є підвищення ефективності інвестування. Це зумовлено тим, що інвестиції впливають на глибинні відтворювальні процеси і є визначальним чинником економічного зростання будь-якої країни. Світовий досвід свідчить, що країни з перехідною економікою не в змозі розвивати господарство без залучення й ефективного використання інвестицій. Акумуляуючи підприємницький, державний і змішаний капітал, забезпечуючи доступ до сучасних технологій і менеджменту, інвестиції не тільки сприяють формуванню національних інвестиційних ринків, але й пожвавлюють ринки товарів і послуг. Крім того, інвестиції, як правило, сприяють заходам макроекономічної стабілізації та дозволяють вирішувати соціальні проблеми трансформаційного періоду.

Поняття інвестицій є надзвичайно широким і його зміст має свої особливості в різних розділах економічної науки та галузях практичної діяльності.

Термін "*інвестиція*" походить від лат. "інвест", що означає "вкладати". Нині інвестиції — це вкладання капіталу з метою подальшого його збільшення. Приріст капіталу в результаті його інвестування є компенсацією за ризик втрат від інфляції та неодержання відсотків від банківських вкладень капіталу.

Джерелом приросту капіталу, основним мотивом інвестування є одержуваний прибуток. Обидва процеси (вкладання капіталу та одержання прибутку) відбуваються в певному поточному часі: можна поступово вкладати капітал, а потім одержати прибуток; паралельно вкладати капітал й одержувати прибуток; вкладати капітал з інтервалами, а через деякий час одержати прибуток.

У першому випадку прибуток буде одержано одразу після завершення інвестування в повному обсязі; у другому випадку

прибуток можливий за умови повного завершення процесу інвестування; у третьому випадку між періодом інвестування та одержанням прибутку минає певний час, що залежить від форми інвестування та особливостей інвестиційного проекту.

До початку 1990-х років в Україні категорії «інвестиції» не знаходились місця як у теорії, так і на практиці. Уперше це поняття у вітчизняній економічній літературі почало зустрічатися, коли підмінялось поняттям «капітальні вкладення». Інвестиції розглядались як найважливіший економічний інструмент, який характеризував діяльність будівельного комплексу. У цьому випадку капітальні вкладення (іноді – інвестиції) аналізувались у двох аспектах: як економічна категорія та як процес, пов'язаний з рухом грошових коштів (ресурсів).

У сучасній зарубіжній літературі термін "інвестування" часто трактується як придбання цінних паперів (акцій, облігацій). В Україні цей термін ідентифікується з терміном "капітальні вкладення". Інвестиції в цьому разі розглядаються як вкладання у відтворення основних фондів (споруд, обладнання, транспортних засобів). Водночас інвестиції можуть спрямовуватись на поповнення обігових коштів, придбання нематеріальних активів (патентів, ліцензій, ноу-хау).

Окремі автори, визначаючи термін "інвестиції", вважають, що останні існують тільки у грошовій формі. Але інвестування капіталу може здійснюватися також у будь-якій іншій майновій формі або у формі немайнових активів (досвіду роботи, пакетів програм, інших форм інтелектуальної власності); сукупності технічних, технологічних, комерційних та інших знань; виробничого досвіду; права використання землі, води, ресурсів, споруд, а також інших майнових прав.

Світова економічна наука має великий досвід вивчення проблем інвестування, дослідження їхньої економічної природи, місця і ролі в ринковій економіці. Розробленням питань управління інвестиціями й фінансового аналізу інвестиційних проектів займалися такі зарубіжні автори, як В. Беренс, П. Хавранек, Г. Бірман, В. Шарп, Кліффорд Ф. Грей, Ерік У. Ларсон та інші. Підвищена зацікавленість учених і практиків до визначення ефективності інвестиційних проектів

обумовлює формування різних підходів щодо цих проблем. Широко відомі роботи вітчизняних авторів і російських учених, які розкривають різносторонні фінансові аспекти управління інвестиційними проектами: В. А. Верби, О. А. Загородніх, А. Ф. Гойка, І. А. Бланка, А. А. Пересади, В. П. Савчука, І. В. Кольцової, Д. О. Рябих, Р. В. Грачової, І. Г. Волкова, В. В. Ковальова та інших.

В Україні значний імпульс для розвитку теорії інвестицій було дано становленням системи приватного підприємництва та конкуренції. Піком досліджень можна назвати 1990-ті роки, коли проблемам теоретичного осмислення категорії «інвестиції» та пов'язаним із цим поняттям процесам приділялося особливо багато уваги.

Так, наприклад, автори посібника «Теорії інвестицій» Н. О. Татаренко та А. М. Поручник розкривають так процес еволюції теорії інвестиційної діяльності: від звичайної констатації фактів до сучасного розуміння процесів інвестування як основи моделі економічного прогресу; Б. В. Губський у монографії «Інвестиційні процеси в глобальному середовищі» висвітлює найсуттєвіші характеристики процесів інвестування в національній економічній системі, проводить дослідження шляхів і форм інвестиційної взаємодії на міжнародному та глобальному рівнях; А. А. Пересада у монографії «Управління інвестиційним процесом», спираючись на світовий досвід інвестування ринкової економіки, глибоко аналізує теоретичні засади прискорення інвестиційних процесів в Україні, удосконалює відповідно до сучасного стану економіки України методологічну базу прийняття інвестиційних рішень щодо проектів, які принесуть найбільшу віддачу.

«Найбільш загальним визначенням, яке можна дати акту вкладання капіталу, – писав французький економіст П. Массе, – було таке: інвестування являє собою акт обміну задоволення сьогоднішньої потреби на очікуване задоволення їх у майбутньому за допомогою інвестиційних благ».

Таке визначення має чисто психологічний підхід: передбачаються наміри, згода не задовольняти потреби сьогодні в надії одержати в майбутньому блага та послуги, які переважають за вартістю вкладені.

Найбільш чітко виявлена сутнісна характеристика інвестицій і їх двоїстість у Дж. Кейнса: з одного боку, він бачить у них величину акумульованого доходу з метою накопичення та обсяг ресурсів, тобто потенційний інвестиційний попит. З іншого боку, інвестиції виступають у формі вкладень (витрат), які визначають приріст вартості капітального майна, тобто як реалізовані попит і пропозиція. Крім того, Дж. Кейнс трактував інвестиції як «поточний приріст цінностей капітального майна внаслідок виробничої діяльності даного періоду». Це «...та частина доходу за даний період, яка не була використана для споживання».

➤ В Україні теоретичне пізнання категорії інвестицій знайшло своє відображення в Законі України від 18.09.1991 року «Про інвестиційну діяльність» *«...інвестиціями є усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті якої створюється прибуток або досягається соціальний ефект.*

Такими цінностями можуть бути:

✓ грошові кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;

✓ рухоме та нерухоме майно;

✓ майнові права, що випливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності;

✓ сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної інформації, навичок і виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виробництва;

✓ права користування землею та інші цінності».

1.2. Класифікація інвестицій

З метою більш детального вивчення змісту інвестицій їх класифікують за певними ознаками:

1. *За об'єктами вкладення коштів (майна) розрізняють інвестиції **реальні та фінансові.***

Під **реальними інвестиціями** розуміють вкладення коштів (майна) у реальні активи – матеріальні та нематеріальні (інновації).

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

2. За характером участі у справах підприємства розрізняють **прямі та портфельні інвестиції**.

За Законом України «Про оподаткування прибутку підприємств» від 22.05.1997 року № 283/97-ВР

Пряма інвестиція – це господарська операція, яка передбачає внесення коштів або майна в статутний капітал (фонд) юридичної особи в обмін на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою.

До прямих інвестицій можна віднести і безпосереднє внесення будь-яких цінностей на основі договору інвестицій.

До прямих відносять такі інвестиції, що формують більше 10-25% капіталу фірми та дають право на участь в управлінні підприємством.

Портфельні інвестиції – це господарська операція, яка передбачає придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за грошові кошти на фондовому ринку.

Основною рисою портфельних інвестицій є те, що інвестор не має права на участь в управлінні підприємства, а такі, інвестиції передбачають лише одержання інвестором дивідендів на акції підприємства або інші цінні папери.

3. За періодом інвестування інвестиції поділяють на **короткострокові, довгострокові**.

Короткострокові інвестиції – це інвестиції, на період до одного року. До них належать інвестиції в короткострокові депозитні вклади, державні та корпоративні облігації із строком погашення до 1 року та інші фінансові активи.

Довгострокові інвестиції – це інвестиції, на період більше одного року, зокрема це вкладення в основне виробництво, інноваційну діяльність, цінні папери строком погашення більше 1 року та інше.

4. За формами власності інвесторів інвестиції поділяють на **приватні, державні, іноземні та спільні**.

Приватні інвестиції здійснюють фізичні особи, а також юридичні особи з приватним капіталом, **державні** – державні та місцеві органи влади, державні підприємства з бюджетних фондів, **іноземні** – фізичні та юридичні особи іноземних держав, **спільні** – суб'єкти певної держави та іноземних держав.

5. За регіональною ознакою інвестиції поділяють на **внутрішні інвестиції**, які здійснюють в об'єкти інвестування в межах держави, і **зовнішні** – поза її межами.

Наведена класифікація інвестицій відображує найбільш суттєві їх ознаки, а за необхідності вона може бути поглиблена залежно від підприємницької або дослідницької мети.

Відповідно до Закону України від 18.09.1991 року «Про інвестиційну діяльність» № 1560-ХІІ **інвестиційна діяльність визначена як сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій**.

Звичайно інвестиційний процес розпочинається з мотивації інвестиційної діяльності. Основним мотивом такої діяльності є надлишок певних коштів у суб'єкта господарювання або

приватної особи, яких не влаштовують відсотки за банківськими депозитами. Інвестор, що є власником цих нагромаджень (збережень), прагне придбати на інвестиційному ринку фінансові активи або інвестиційні товари (реальні активи), тобто здійснити інвестиції.

При виборі об'єкта інвестування проводиться низка передінвестиційних досліджень:

- ✓ вивчаються всі інвестиційні ризики;
- ✓ проводяться маркетингові дослідження;
- ✓ оцінюються напрямки інвестування.

Обґрунтування доцільності інвестицій потребує розгляду якомога більшої кількості інвестиційних проектів із метою вибору найкращого. Звичайно в цій справі інвестору допомагають інші учасники (посередники) інвестиційного процесу.

Для інвестування, як правило, не вистачає власних коштів інвестора і тому він прагне одержати позичковий, або залучений, капітал, тобто використати інші джерела фінансування, крім власних. Визначення джерел фінансування (інвестиційних ресурсів), обґрунтування їх структури передуює інвестуванню, воно необхідне для переконання й залучення до проекту інших учасників інвестиційного процесу.

Ресурсне забезпечення об'єкта інвестування здійснюється також за допомогою інших учасників інвестиційної діяльності, як правило, на контрактних засадах.

Освоєння інвестицій означає їх капіталізацію, тобто створення фінансових і реальних активів. Уведенням в експлуатацію не закінчується реалізація інвестиційного проекту. У процесі експлуатації проект потребує нових інвестицій для підтримки виробництва і його розвитку, таким чином починається знову процес передінвестиційних досліджень.

1.3. Інвестиційний клімат: поняття, чинники, правове поле

Інвестиційний клімат – це сукупність політичних, правових, економічних і соціальних умов, що забезпечують та сприяють інвестиційній діяльності вітчизняних та іноземних інвесторів.

Сприятливий інвестиційний клімат повинен забезпечити насамперед захист прав інвестора від інвестиційних ризиків, тобто непередбачених втрат доходу й капіталу.

До чинників, що формують інвестиційний клімат країни, відносять:

➤ *рівень розвитку продуктивних сил і стан інвестиційного ринку* – це стан і структура виробництва, рівень розвитку робочої сили, стан ринку інвестиційних товарів і послуг;

➤ *політичні та правові чинники* – створення відповідного законодавчого та нормативного поля, яке залежить від політичної волі законодавчої та виконавчої гілок влади; заходи з державної підтримки і стимулювання інвестиційної діяльності; досягнення стабільності національної грошової одиниці; валютне регулювання; забезпечення привабливості об'єктів інвестування;

➤ *стан фінансово-кредитної системи та діяльність фінансових посередників*: інвестиційна діяльність комерційних банків; рівень розвитку та функціонування банківської системи; інвестиційна політика НБУ;

➤ *статус іноземного інвестора*: режим іноземного інвестування; діяльність міжнародних фінансово-кредитних інституцій; наявність вільних економічних та офшорних зон;

➤ *інвестиційну активність населення*: відносини власності в державі; стан ринку нерухомості; стабільність національної валюти тощо.

Сьогодні в Україні формування сприятливого інвестиційного клімату здійснюється з метою створення позитивного інвестиційного іміджу України за кордоном. Для цього передбачено ***комплексні заходи щодо дальшого поліпшення інвестиційного клімату в Україні:***

1) подальша дерегуляція підприємницької діяльності та лібералізація ділової активності в цій сфері шляхом забезпечення мінімізації втручання органів виконавчої влади в господарську діяльність підприємців, посилення персональної відповідальності керівників органів виконавчої влади за видання нормативно-правових актів, що негативно впливають на ринкове середовище та інвестиційний клімат в Україні;

2) завершення формування стабільної та передбачуваної нормативно-правової бази, яка б ґрунтувалась за принципом

рівності всіх інвесторів і забезпечувала всебічне регулювання питань інвестиційної діяльності;

3) забезпечення прозорості процедури прийняття рішень центральними та місцевими органами виконавчої влади, поширення практики публічних обговорень проектів нормативно-правових актів із питань здійснення інвестиційної діяльності;

4) удосконалення механізмів управління корпоративними правами, у тому числі тими, що належать державі, забезпечення збільшення дивідендів (доходів), які нараховуються на акції (частки, паї), що належать державі в майні господарських товариств, посилення захисту прав дрібних акціонерів;

5) усунення структурних деформацій в економіці України шляхом випереджаючого нарощування темпів розвитку споживчих галузей і сфери послуг; залучення у пріоритетні галузі економіки інвесторів, які мають довгострокові інтереси, посилення контролю за додержанням узятих ними інвестиційних зобов'язань;

6) підвищення ефективності процедур банкрутства;

7) забезпечення подальшого реформування податкової системи, у тому числі шляхом зниження податкового навантаження, оптимізації та підвищення прозорості процедури адміністрування податків, безумовного додержання прав платників податків;

8) підвищення інвестиційної привабливості об'єктів приватизації шляхом їх реструктуризації, забезпечення завершення відокремлення об'єктів соціальної інфраструктури, створення рівних умов для учасників приватизації, підвищення прозорості приватизаційних процедур, законодавчого врегулювання з урахуванням міжнародних стандартів і досвіду питань відповідальності за раніше спричинену підприємствами екологічну шкоду.

Контрольні запитання

1. Розкрийте зміст терміну "інвестиція", визначте які види цінностей можуть виступати у якості інвестицій.
2. Як розрізняють інвестиції за об'єктами вкладення коштів (майна)?
3. Як розрізняють інвестиції за характером участі у справах підприємства?
4. Чим відрізняються короткострокові інвестиції від довгострокових? Надайте їхню характеристику.
5. Як розрізняють інвестиції за формами власності інвесторів?
6. Як розрізняють інвестиції за регіональною ознакою?
7. Обґрунтуйте зміст поняття "інвестиційний клімат".
8. Назвіть та обґрунтуйте чинники, що формують інвестиційний клімат країни.
9. Визначте заходи щодо дальшого поліпшення інвестиційного клімату в Україні.

2. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ РИНОК: ПОНЯТТЯ, СИСТЕМАТИЗАЦІЯ, ЕЛЕМЕНТИ І КОН'ЮНКТУРА РИНКУ

2.1. Поняття інвестиційного ринку

Інвестиційний ринок — це економічна категорія, що являє собою збалансованість попиту і пропозиції на інвестиції. Інвестиційний ринок формує суб'єкт — інвестор, тобто господарюючий суб'єкт, у якого виникає попит на інвестиції та інвестиційні товари.

У країнах з розвинутими ринковими відносинами інвестиційний попит і пропозиція збалансовані через механізм ціноутворення на базі зрівноважених цін на інвестиції та інвестиційні товари. Система зрівноважених цін формується мікроекономічними пропорціями у процесі виробництва та збуту, головною з яких є співвідношення “інвестиції — приріст інвестиційних товарів (капітального майна)”. При цьому ринок характеризується випереджаючим розвитком інвестиційної пропозиції та відносно стабільним попитом.

Для стимулювання інвестиційного попиту товаровиробників і розвитку конкуренції між ними держава застосовує систему заходів антимонопольного регулювання.

Механізм дії ціни зрівноваженості є таким. Інвестор, вкладаючи кошти, розраховує отримати максимальний прибуток за мінімальних витрат. Він віддає перевагу найприбутковішим активам (інвестиційним товарам) з найвищою нормою прибутку на вкладений капітал. Ця ефективна галузь залучає більшу масу капіталу. Відповідно попит на інвестиційні товари починає перевищувати пропозицію, і їх ціна збільшується. Висока ринкова ціна таких товарів є індикатором їх привабливості для інвесторів з точки зору віддачі інвестицій — їх дохідності.

Перелив інвестицій у зазначену галузь призведе врешті-решт до підвищення пропозиції цього інвестиційного товару та, як наслідок, до зниження його ціни. Інвестиції ж

спрямовуватимуться на нові високоприбуткові виробництва, що в майбутньому неминуче призведе до розширення попиту на інвестиційні товари, виробництва їх нових видів і стимулювання діяльності інвесторів у використанні прибутку та нагромадженні капіталу, а також до створення умов для розвитку будівельних фірм, які виступають на ринку основними продавцями інвестиційного товару. У примітивному розумінні, фінансовий ринок капіталу — це місце зустрічі, де підприємці та фірми, які прагнуть запозичити гроші, зустрічаються з тими, у кого вони є вільними.

Інвестиційна діяльність завжди починається з ринку, оскільки заощаджень і поточних доходів потенційному інвестору для початкового капіталу, як правило, не вистачає.

Крім того, інвестор завжди намагається залучити до справи позичковий, або залучений (акціонерний капітал) з метою зменшення ризику і розподілу ризику відповідальності.

Стан інвестиційного ринку в цілому і окремих складових його сегментів характеризують такі елементи, як попит, пропозиція, ціна і конкуренція.

У країнах з ринковою економікою інвестиційний попит і пропозиція врівноважуються через механізм ціноутворення на базі цін рівноваги на інвестиції та інвестиційні товари.

Система цін рівноваги формується мікроекономічними пропорціями в народному господарстві, основною з яких є співвідношення інвестиції – приріст інвестиційних товарів.

При цьому ринок характеризується випереджуючим розвитком інвестиційної пропозиції і відносно стабільним попитом.

Для стимулювання інвестиційного попиту товаровиробників і розвитку конкуренції між ними держава застосовує систему заходів антимонопольного регулювання.

2.2. Стадії кон'юнктури інвестиційного ринку

Для кон'юнктури інвестиційного ринку характерні такі чотири стадії:

1. Підйом кон'юнктури.
2. Кон'юнктурний бум.

3. Послаблення кон'юнктури.

4. Кон'юнктурний спад.

Підйом кон'юнктури пов'язаний з підвищенням активності ринкових процесів у зв'язку з пожвавленням економіки в цілому. Обсяг попиту на об'єкти інвестування зростає, ціни також, розвивається конкуренція серед інвестиційних посередників.

Кон'юнктурний бум характеризує різке зростання попиту на всі інвестиційні товари та інші об'єкти інвестування, яке пропозиція задовольнити не може. Одночасно зростають ціни на всі об'єкти інвестування, підвищуються доходи й інвестиційних посередників.

Послаблення кон'юнктури пов'язане зі зниженням інвестиційної активності у зв'язку зі спадом в економіці в цілому, відносно повним насиченням попиту на об'єкти інвестування і деяким надлишком їхньої пропозиції. Для цієї стадії характерні спочатку стабілізація, а потім і зниження рівня цін на більшість об'єктів інвестування. Відповідно знижуються доходи інвесторів та інвестиційних посередників.

Кон'юнктурний спад на інвестиційному ринку є найбільш несприятливим періодом з позиції інвестиційної активності. Він характеризується найнижчим рівнем попиту і скороченням обсягів пропозиції об'єктів інвестування. Ціни на об'єкти інвестування знижуються. Інвестиційна діяльність стає збитковою.

Інвестиційний ринок розвивається циклічно. Тому потрібно систематично вивчати стан кон'юнктури для формування ефективної інвестиційної стратегії прийняття економічно обґрунтованих рішень.

Процес вивчення інвестиційного ринку складається з ряду послідовних етапів, на яких здійснюється прогнозування:

1) макроекономічних показників розвитку інвестиційного ринку. Результат цієї оцінки використовується для галузевої диверсифікації інвестиційної діяльності;

2) інвестиційної привабливості галузей (підгалузей) економіки;

3) інвестиційної привабливості регіонів. Результати цієї оцінки використовуються для регіональної диверсифікації

інвестиційної діяльності, особливо у сфері реального інвестування;

4) привабливості окремих компаній і фірм. Результати цієї оцінки використовуються для прийняття тактичних інвестиційних рішень.

Така послідовність вивчення інвестиційного ринку і окремих його сегментів дозволяє отримати надійну інформацію для розроблення стратегії інвестиційної діяльності і формування ефективного інвестиційного портфеля.

2.3. Систематизація інвестиційних ринків

На рис. 2.1 наведена схема ринкових відносин, суб'єктом яких є інвестор.

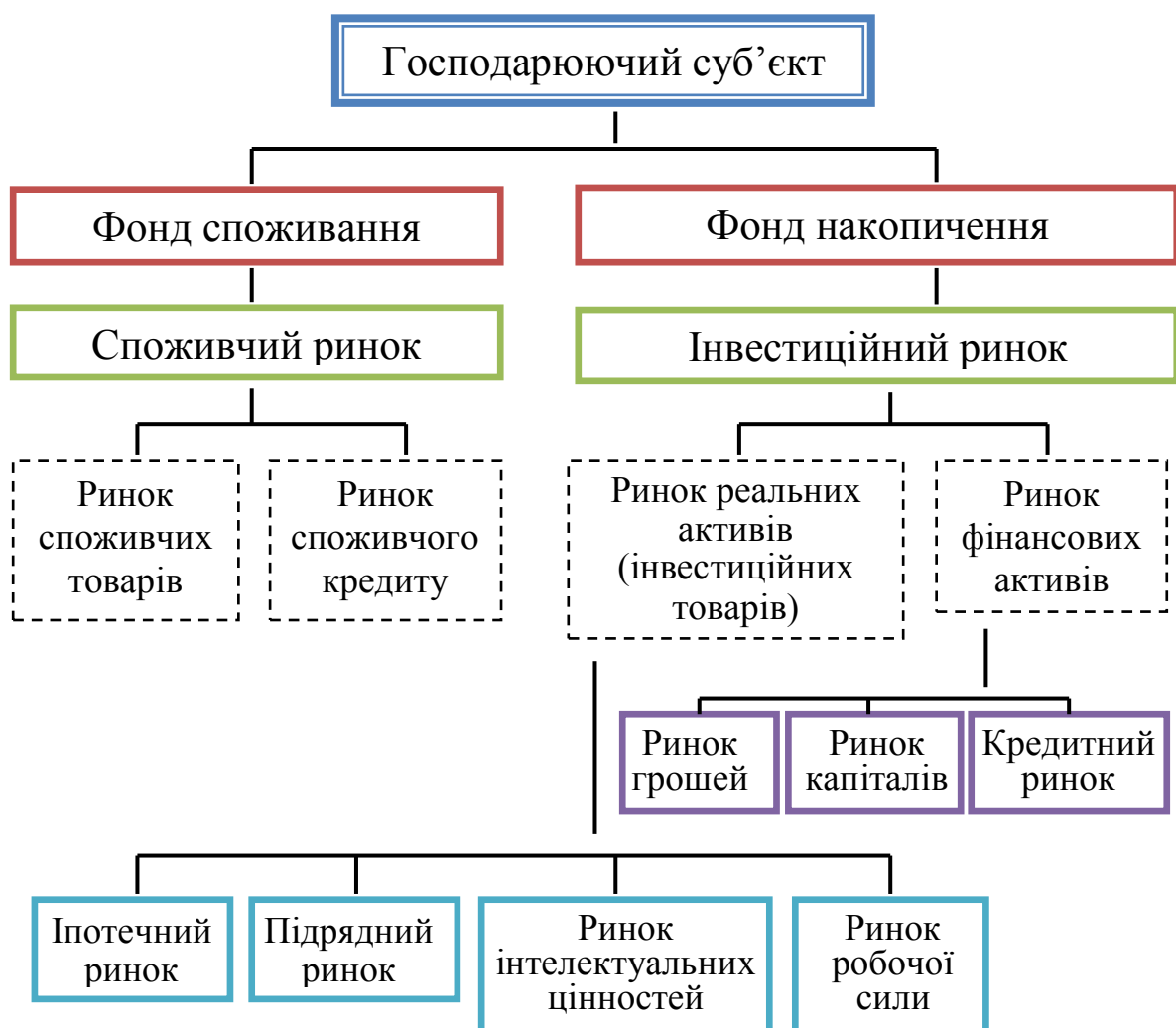


Рис. 2.1. Схема взаємодії ринків

Існує багато класифікацій ринків. Наведена нижче – це найбільш розроблена класифікація фінансових ринків, однак єдиної принципової схеми не існує.

Ринок реальних активів (іноді застосовується термін: матеріальних або фізичних активів) пропонує інвестиційні товари і послуги: нерухомість, ділянки під забудову (*іпотечний ринок*); обладнання, будівельні матеріали, дослідні, конструкторські, будівельні, монтажні, пусконаладжувальні та інші роботи і послуги (*підрядний ринок*); нові технології, ліцензії, патенти на винаходи і відкриття, досвід, знання, "ноу-хау", інжинірингові послуги (*ринок інтелектуальних цінностей*). На *ринку робочої сили* реалізується робоча сила як інвестиційний товар, тобто продається здатність до праці за наймом. До ринку реальних активів також відносять інвестиції у предмети колекціонування, у дорогоцінні метали та інші матеріальні цінності.

Реальні активи можуть реалізовуватися на умовах «спот» (у прямому розумінні впродовж декількох днів) або за ф'ючерсними контрактами, тобто поставки товарів здійснюються після певного часу, наприклад шести місяців або року.

Ринок фінансових активів поділяється на *ринок грошей* (ринок цінних паперів – боргових зобов'язань із строками погашення менше одного року), *ринок капіталів* (довгострокових цінних паперів і корпоративних акцій) і *кредитний ринок* (боргових зобов'язань за довгостроковими кредитами).

Ринок капіталів у свою чергу поділяється на *первинний* (торгівля новими цінними паперами) і *вторинний* (торгівля цінними паперами, що були випущені раніше і знаходяться в обігу).

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

1) суб'єктів (інвесторів, підрядників, замовників, проектні і науково-дослідні організації тощо);

2) об'єкти (матеріальні і нематеріальні);

3) інфраструктуру ринку (банки, біржі, пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні компанії, інвестиційні фонди, інжиніринго-консалтингові фірми, суд, арбітраж тощо);

4) ринковий механізм;

5) контроль з боку держави за дією ринкового механізму.

Контрольні запитання

1. Розкрийте зміст терміну "*інвестиційний ринок*", визначте які елементи він включає.
2. Які стадії кон'юнктури характерні для інвестиційного ринку? Охарактеризуйте ці стадії.
3. З якими процесами в економіці країни пов'язано послаблення кон'юнктури інвестиційного ринку?
4. З якими процесами в економіці країни пов'язано підйом кон'юнктури інвестиційного ринку?
5. З ряду яких етапів складається процес вивчення інвестиційного ринку?
6. Наведіть та охарактеризуйте схему взаємодії ринків.
7. Назвіть та обґрунтуйте складові ринку фінансових активів.

3. МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ОЦІНКИ ДОЦІЛЬНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ

3.1. Концепція часової вартості грошей

В основі оцінки доцільності інвестицій лежить концепція часової вартості грошей. Час — це гроші! Ви, можливо, неодноразово чули цей вираз. Давайте розберемося в його суті. Прийняття інвестиційних рішень завжди передбачає обмін сьгоднішніх грошей на майбутні гроші. Оскільки купівельна спроможність грошей постійно змінюється, то в кінцевому підсумку відбувається обмін купівельної спроможності сьгоднішніх грошей на купівельну спроможність майбутніх грошей. Відсоткова ставка, за якою здійснюється цей обмін, залежить від вартості грошей у часі або від часової вартості грошей. Сучасна методологія інвестиційного аналізу базується на основному принципі теорії фінансів: гривня сьогодні коштує більше, ніж гривня, яку ми отримуємо в майбутньому. Неоднакова цінність грошових коштів в часі пов'язана зі знеціненням грошей через інфляцію, а також з їх здатністю приносити дохід у процесі обертання капіталу.

Основи теорії часової вартості грошей викладені американським економістом Ірвінгом Фішером (1867—1947). У своїй праці «Теорія відсотка», виданій у 1930 році, він розвиває теорію часової вартості грошей. Категорію «час» увів в економіку представник австрійської школи Євген Бем-Баверк (1851—1914). Заслуга І. Фішера полягає в тому, що він на підставі теорії відсотка показав економічне значення вартості грошей у часі. І. Фішер пише, що «фундаментальна проблема визначення вартості грошей у часі, яку поставила Природа, полягає в приведенні майбутньої вартості до сьгоднішньої, тобто у визначенні капітальної вартості майбутніх прибутків». І. Фішер підкреслює, що всі інвестори цікавляться майбутніми доходами.

Основу концепції часової вартості грошей становить розкриття сутності приведених (сьгоднішніх) грошей. Інвестори віддають перевагу грошам, які є сьогодні, а не тим, що будуть завтра, бо гроші сьогодні надають їм можливість робити з них ще

гроші. Окрім того, слід пам'ятати, що гроші втрачають свою вартість під впливом таких чинників:

- інфляція – купівельна спроможність грошей сьогодні вища, ніж буде завтра, внаслідок загального підвищення цін;

- ризик – невпевненість, можливість не отримати запланований прибуток і навіть втратити інвестований капітал. Як невпевненість зростає відповідно до тривалості прогнозованого періоду, так зростає і ризик. А отже, зменшується сподівана вартість грошей;

- схильність до ліквідності – вкладаючи гроші в придбання будь-яких активів, інвестор втрачає стовідсоткову ліквідність, яку мають тільки гроші. Інвестори схильні до ліквідності, а тому віддають перевагу наявним грошам замість вкладення їх у справу.

Інвестори, вкладаючи гроші у справу, сподіваються на високу винагороду як компенсацію за втрату ліквідності, і це також впливає на зміну вартості грошей у часі.

В інвестиційній практиці, як правило, необхідно порівнювати суму грошей, що вкладається в проект, із сумою, яку інвестор сподівається отримати після завершення інвестиційного періоду.

Концепція вартості грошей у часі передбачає визначення:

- майбутньої вартості грошей;
- приведеної (сьогоднішньої) вартості грошей.

Майбутня та приведена вартість грошей використовуються для порівняння суми грошових коштів під час їх вкладання з сумою, яка буде одержана.

3.2. Оцінка майбутньої вартості грошей

Майбутня вартість грошей (Future Value — FV) являє собою суму грошових потоків, яка буде отримана від їх інвестування на певний строк за певною відсотковою ставкою. Процес розрахунку майбутньої вартості грошей називається компаундуванням або нарощенням. Існують різні способи визначення майбутньої вартості (наприклад за простими відсотками), але в інвестиційному аналізі завжди прийнято

використовувати складні відсотки як для визначення майбутньої, так і для визначення приведеної (теперішньої) вартості.

Під **складними відсотками** розуміється таке нарахування відсотків, при якому останні нараховуються не тільки на первинну суму, але і на вже нараховані відсотки.

Формула нарощення по складних відсотках має вигляд

$$FV = PV(1+r)^n, \quad (3.1)$$

де r – ставка складних позикових відсотків, виражена десятковим дробом.

У тому випадку, коли нарахування складних відсотків здійснюється кілька (m) разів у році, для визначення суми майбутньої вартості використовують формулу

$$FV = PV \left(1 + \frac{r}{m}\right)^{n \cdot m}, \quad (3.2)$$

де m – кількість нарахувань відсотків у році.

3.3. Оцінка сучасної вартості грошей. Дисконтування

Якщо необхідно визначити значення первинної суми при відомому значенні нарощеної суми, тобто нинішню вартість майбутніх доходів, використовують формулу

$$PV = \frac{FV}{(1+r)^n} = FV \cdot k, \quad (3.3)$$

де k – коефіцієнт дисконтування по складних відсотках,

$$k = \frac{1}{(1+r)^n}. \quad (3.4)$$

У даному випадку r – ставка дисконту.

Ця формула і є формулою дисконтування або визначення теперішньої вартості грошей.

Приведена сучасна вартість грошей (Present Value — PV) — це сума майбутніх грошових надходжень, приведених до сучасного моменту за певною процентною ставкою — дисконтною ставкою.

Процес приведення майбутньої вартості грошей до їх поточної (сучасної) вартості називається **дисконтуванням**. Сутність і необхідність використання дисконтування полягає в тому, що за його допомогою різночасні грошові потоки приводяться до одного початкового моменту часу, що у свою чергу забезпечує можливість порівняння їх між собою і виконання арифметичних дій між ними.

Так, напевно, найяскравішим прикладом застосування дисконтування є його використання для розрахунку чистого приведенного доходу, коли дисконтуються як майбутні грошові доходи, так і інвестиційні витрати в тому випадку, якщо вони здійснюються не одноразово, а по роках.

Найскладнішою практичною проблемою в часовій вартості грошей є вибір ставки дисконтування r . Ставка дисконтування розглядається як гранична норма дохідності або як альтернативні витрати капіталу. В інвестора є вибір (альтернатива): вкласти гроші в певний проект або купити на фінансовому ринку цінні папери, але він в даному разі віддав перевагу проекту.

Сьогоднішня вартість залежить від ставки дисконтування і строку, на який інвестуються гроші:

- ✓ чим нижча ставка дисконтування, тобто гранична норма дохідності, тим вища приведена вартість;
- ✓ чим менший строк, на який вкладено гроші, тим вища приведена вартість.

3.4. Оцінка грошових потоків

Часто в процесі інвестиційної діяльності виникає потреба оцінки майбутньої або приведеної вартості грошових потоків. Під **грошовими потоками** розуміється послідовність грошових платежів, яка генерується протягом деякого часу в результаті реалізації якого-небудь проекту або функціонування того чи іншого виду активу. При **оцінці грошових потоків** використовується компаундування й дисконтування по складних позичкових відсотках.

При оцінці грошових потоків робиться ряд допущень:

- інтервали часу приймаються рівними;
- у рамках одного інтервалу часу передбачається, що грошові потоки надходять або на початку, або наприкінці періоду, а не розподілені всередині. Грошовий потік, що надходить на початку періоду, називається грошовим потоком **пренумерандо**, а грошовий потік, що надходить наприкінці періоду, називається **постнумерандо**. На практиці більшого поширення одержав грошовий потік постнумерандо;

- оцінка грошових потоків провадиться з позиції «розумного» інвестора, тобто передбачається капіталізація отриманих грошових потоків. Саме тому при оцінці останніх застосовується компаундування й дисконтування за схемою складного позичкового відсотка, а не використовується просте алгебраїчне підсумовування різночасних грошових потоків.

Оцінка грошових потоків може бути прямою і зворотною. Пряма оцінка припускає визначення сумарної вартості нарощеного грошового потоку, тобто майбутньої вартості за формулами компаундування по складних позичкових відсотках. Зворотна оцінка припускає визначення сучасної, приведеної вартості грошового потоку за формулами дисконтування за схемою складного позичкового відсотка.

Зробимо пряму оцінку грошового потоку постнумерандо (рис. 3.1), тобто знайдемо його сумарну майбутню вартість:

$$FV_1 = PV_1(1+r)^{n-1}, \quad (3.5)$$

$$FV_2 = PV_2(1+r)^{n-2} \text{ і т. ін.} \quad (3.6)$$

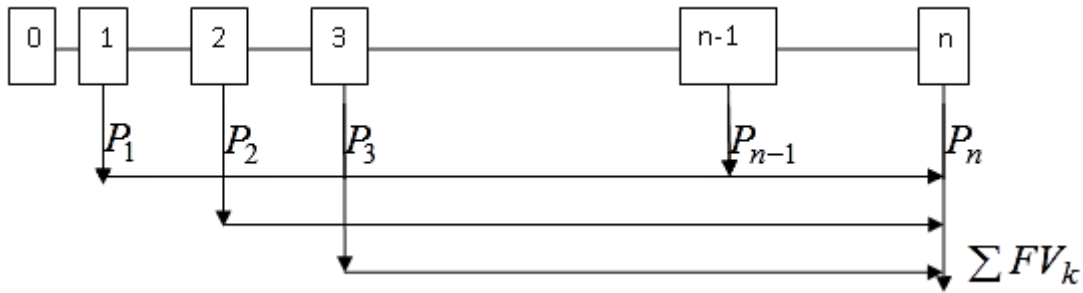


Рис. 3.1. Пряма оцінка грошових потоків

У такий спосіб одержуємо формулу оцінки майбутньої вартості грошового потоку постнумерандо:

$$FV_{post} = \sum_{k=1}^n PV_k (1+r)^{n-k}, \quad (3.7)$$

де PV_k – величина кожного окремого грошового потоку в k -му році;

r – річна ставка складних відсотків;

n – кількість періодів;

k – номер грошового потоку.

Зробимо зворотну оцінку, тобто розрахуємо сумарну приведену вартість грошового потоку постнумерандо з урахуванням дисконтування (рис. 3.2):

$$PV = \frac{PV_1}{(1+r)} + \frac{PV_2}{(1+r)^2} + \frac{PV_3}{(1+r)^3} \cdot \quad (3.8)$$

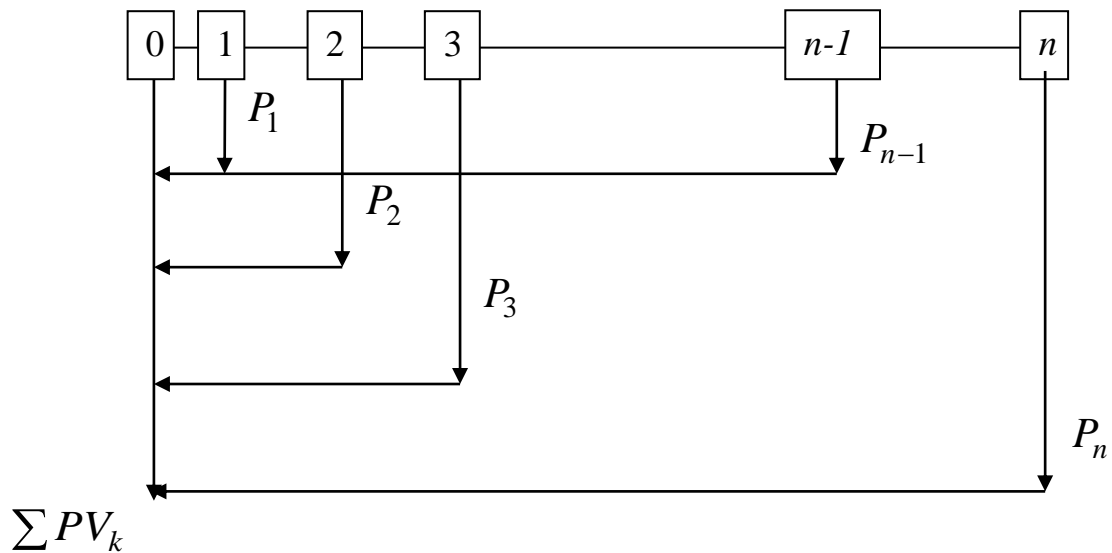


Рис. 3.2. Зворотна оцінка грошового потоку постнумерандо

Таким чином, отримаємо формулу для зворотної оцінки грошового потоку постнумерандо:

$$PV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+i)^k} \quad (3.9)$$

Шляхом логічних і математичних перетворень необхідно зробити висновок, що потік **пренумерандо** відрізняється від постнумерандо тим, що період нарахування відсотків збільшується на один рік. За формулою, це буде виглядати так:

$$PV_{pre} = PV_{post}(1+r), \quad (3.10)$$

$$FV_{pre} = FV_{post}(1+r). \quad (3.11)$$

Таким чином, одержимо формули прямої і зворотної оцінки грошового потоку пренумерандо:

$$FV_{pre} = \sum_{k=1}^n P_k (1+r)^{n-k+1}, \quad (3.12)$$

$$FV_{pre} = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^{k-1}}. \quad (3.13)$$

Випадком грошових потоків є анuitети – це послідовність рівних грошових потоків, що надходять через рівні проміжки часу.

Розрізняють анuitети *строкові* (якщо кількість рівних проміжків часу обмежена), і *безстрокові*, якщо грошові надходження тривають довгостроково (більше 50 років), також анuitети бувають пренумерандо й постнумерандо.

Якщо щорічно наприкінці року протягом n років на депозитний рахунок буде надходити сума A , а відсотки на суму, що зберігається, будуть нараховуватися по складній ставці r , то нарощена на рахунку сума на момент закінчення строку зберігання для анuitету постнумерандо (FVA_{post}) буде визначатися за формулою

$$FVA_{post} = A \frac{(1+r)^n - 1}{r}. \quad (3.14)$$

Множник $\frac{(1+r)^n - 1}{r}$ носить назву мультипліцирувального множника. Він показує чому буде дорівнювати сумарна вартість анuitету постнумерандо в одну грошову одиницю через n років. Його значення наводиться в спеціальних фінансових таблицях.

Якщо щорічні платежі будуть надходити на початку року, то для оцінки накопленої вартості анuitету пренумерандо використовується така формула:

$$FVA_{post} = A \frac{(1+r)^n - 1}{r} \cdot (1+r). \quad (3.15)$$

Формула для розрахунку приведеної вартості анuitету постнумерандо має вигляд

$$PVA_{post} = A \frac{1 - (1 + r)^{-n}}{r}. \quad (3.16)$$

Для ануїтету пренумерандо використовується формула

$$PVA_{post} = A \frac{1 - (r + 1)^{-n}}{r} (1 + r). \quad (3.17)$$

Множник $\frac{1 - (1 + r)^{-n}}{r}$ називається множителем, що дисконтує, або множителем приведення ануїтету постнумерандо і його значення також наводиться в таблицях.

Ануїтет пренумерандо відрізняється від ануїтету постнумерандо наявністю ще одного періоду, що в математичному вигляді виражається з урахуванням множника $(1 + r)$.

Контрольні запитання

1. У чому полягає сутність концепції вартості грошей у часі?
2. Що являє собою приведена вартість грошей?
3. У чому полягає сутність і необхідність використання дисконтування?
4. Що уявляє собою оцінка грошових потоків?
5. Які допущення робляться при оцінці грошових потоків?

4. ХАРАКТЕРИСТИКА ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ

4.1. Фінансові ресурси: поняття, класифікація

Функціонування ринкової економічної системи в Україні можливе лише за умови зростання ефективності використання *інвестиційних ресурсів* у формі фінансових, матеріальних, нематеріальних та трудових, які залучаються для здійснення вкладень в об'єкти інвестування (рис. 4.1).



Рис. 4.1. Форми інвестиційних ресурсів

Фінансові ресурси, зокрема грошові кошти, в інвестиційній діяльності відіграють найбільшу роль. По-перше, вони можуть трансформуватися в будь-яку іншу форму інвестиційних ресурсів шляхом придбання предметів і засобів праці, інновацій, робочої

сили та інших елементів виробництва, а по-друге, тільки грошові кошти дають можливість інвестору вибрати будь-який об'єкт інвестування. Інвестиційні ресурси у вигляді цінних паперів, які вкладаються в об'єкти інвестування, зокрема у статутний фонд, в Україні майже не використовуються. Інвестиційні ресурси у формі матеріальних, нематеріальних і трудових вкладаються виключно в процес виробництва.

Процес формування всіх інвестиційних ресурсів тісно пов'язаний з початковим накопиченням капіталу, або створенням статутного фонду.

Статутний капітал – це сума внесків (паїв) засновників підприємства для забезпечення його життєдіяльності.

Статутний капітал може включати не тільки грошові кошти, але й інші матеріальні та нематеріальні активи, цінні папери, права користування тощо. Початкове накопичення капіталу може здійснюватися як у рамках самого підприємства, так і в масштабах країни в цілому (у процесі розподілу та перерозподілу національного доходу формується фонд споживання та фонд накопичення, останній у свою чергу використовується для формування інвестиційних ресурсів).

Базою формування інвестиційних ресурсів підприємства може бути і капітал, призначений для збільшення статутного фонду та реінвестицій, зокрема це чистий прибуток, амортизаційні відрахування; кошти, одержані від реалізації капітальних активів; надходження від продажу окремих фінансових інструментів та інші джерела.

Основною метою формування інвестиційних ресурсів підприємства є задоволення потреб у придбанні необхідних інвестиційних активів та оптимізація їх структури з позицій забезпечення ефективних результатів інвестиційної діяльності.

З урахуванням цієї мети процес формування інвестиційних ресурсів має базуватися на таких принципах:

1. Принцип урахування перспектив розвитку інвестиційної діяльності.

У процесі формування обсягів і структури інвестиційних ресурсів варто враховувати всі стадії інвестиційного процесу – передінвестиційну, інвестиційну та експлуатаційну.

2. Принцип забезпечення відповідності обсягу залучених інвестиційних ресурсів обсягу інвестиційних потреб підприємства. Загальна потреба в інвестиційних ресурсах підприємства базується на розрахунках загальних обсягів реального та фінансового інвестування.

3. Принцип забезпечення оптимальної структури інвестиційних ресурсів із позицій ефективної інвестиційної діяльності. Умови формування високих кінцевих результатів інвестиційної діяльності залежать від структури сформованих інвестиційних ресурсів. Оптимальна структура забезпечує фінансову рівновагу розвитку підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності, з іншого боку, оптимальна структура генерує ризики у фінансовій сфері підприємства, тобто призводить до банкрутства підприємства.

4. Принцип забезпечення мінімізації витрат з формування інвестиційних ресурсів із різних джерел. Така мінімізація витрат здійснюється в процесі управління вартістю капіталу, який залучається для інвестиційної діяльності з метою одержання максимальної суми чистого прибутку.

5. Принцип забезпечення високоефективного використання інвестиційних ресурсів у процесі інвестиційної діяльності. Інвестиційні ресурси, які тимчасово не використовуються, можуть втрачати свою вартість із часом.

Тому формувати інвестиційні ресурси слід враховуючи темпи інфляції та інші чинники, які впливатимуть на вартість протягом строку реалізації інвестиційної діяльності. Реалізація цих принципів є основою процесу управління формування інвестиційними ресурсами підприємства. Найважливішою проблемою інвестора в процесі формування інвестиційних ресурсів є визначення їх загального обсягу. Розрахунок

загального обсягу інвестиційних ресурсів реального інвестиційного проекту наведено на рис. 4.2.

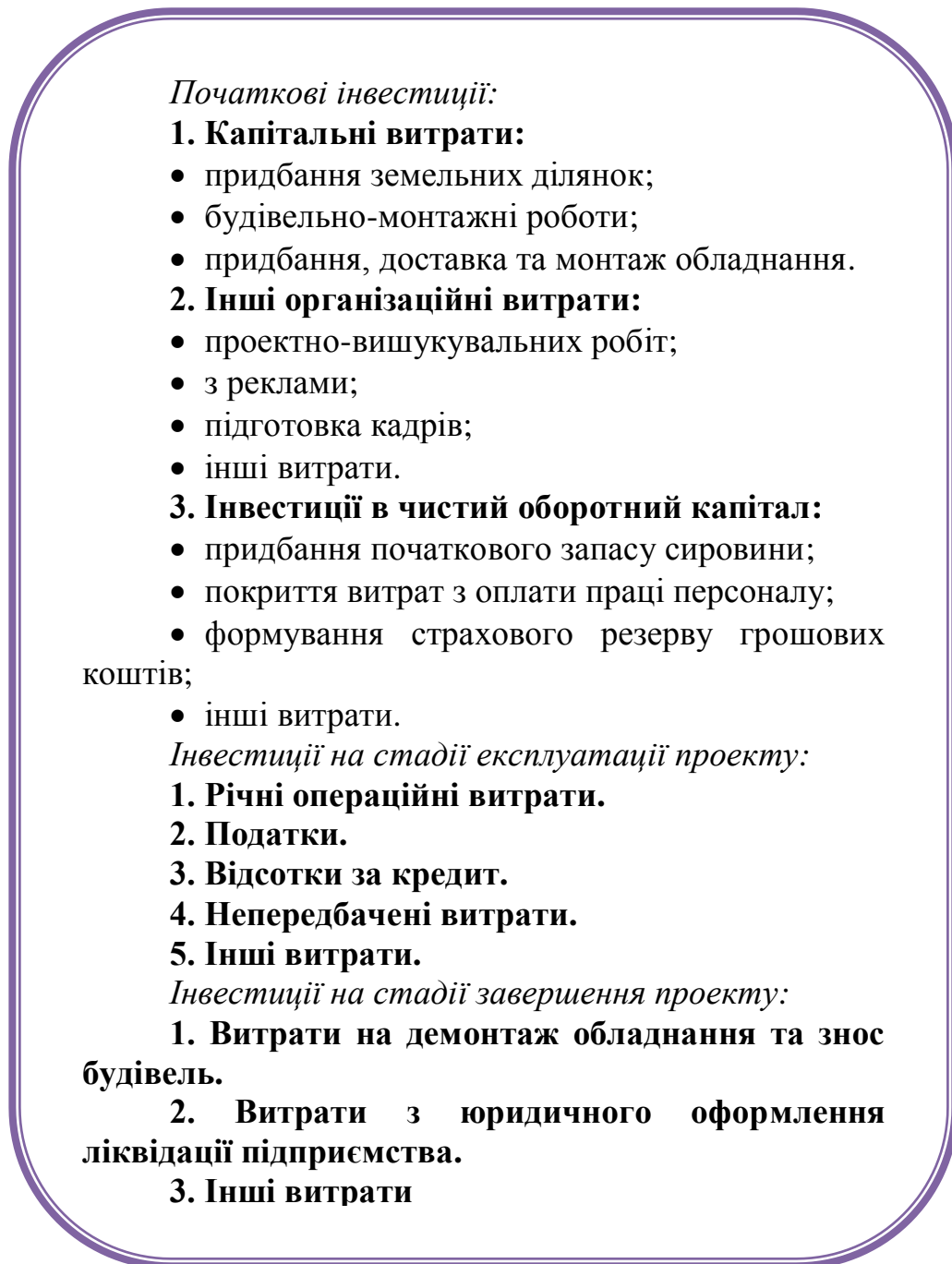


Рис. 4.2. Розрахунок загального обсягу інвестиційних ресурсів реального інвестиційного проекту

Таким чином, загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів у плановому періоді визначатиметься за такою формулою:

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

де S_{ip} – загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів у плановому періоді;

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

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

У свою чергу загальний обсяг інвестиційних ресурсів, необхідних для реалізації конкретного інвестиційного проекту, визначається з урахуванням стадій інвестиційного циклу проекту. Після визначення загального обсягу інвестиційних ресурсів інвестор має визначити, яка їх частка буде профінансована за рахунок власних коштів, а яка за рахунок позичених чи залучених.

4.2. Методи формування інвестиційних ресурсів

Фонд накопичення та частина фонду відшкодування сукупного суспільного продукту і деяка частина раніше утвореного національного багатства, які виступають у вигляді інвестиційних ресурсів для фінансування інвестиційної діяльності, існують у вигляді різних джерел фінансування, які поділяються на три основні групи (рис. 4.3).

Залежно від виду коштів існують такі методи фінансування інвестиційної діяльності, як самофінансування, боргове фінансування, фінансування за рахунок дотацій, змішане фінансування.

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

- простота і швидкість залучення;
- висока віддача за критерієм норми прибутковості інвестиційного капіталу (не потрібно виплачувати відсотки та дивіденди);

- суттєве зниження ризику неплатоспроможності та банкрутства підприємства при їх використанні;
- повне збереження управління в руках засновника.



Рис. 4.3. Джерела формування інвестиційних ресурсів

У той же час обсяг таких джерел у підприємства обмежений, крім того, відсутній зовнішній контроль за їх ефективним використанням.

Зовнішні (боргові та залучені) кошти, навпаки, мають високі можливості залучення та можливості зовнішнього контролю за ефективністю їх використання.

Однак є і негативні сторони:

- складність із залученням та оформленням;
- значний строк залучення;
- необхідність надання гарантій (на платній основі);
- підвищений ризик банкрутства у зв'язку з несвоєчасним погашенням боргу;
- втрата частини прибутку від інвестиційної діяльності у зв'язку з необхідністю платити відсотки та дивіденди;
- часткова втрата управління діяльністю підприємства.

Далі більш детально зупинимося на кожному методі фінансування інвестиційних проектів.

Самофінансування здійснюється виключно за рахунок власних коштів. Цей метод є основним для реалізації невеликих інвестиційних проектів індивідуальних інвесторів. Головна роль серед власних джерел фінансування інвестиційних проектів, безумовно, належить *прибутку*, який залишається в підприємства після сплати податків та інших обов'язкових платежів:

$$П_ч = (B - Z) - H_{\text{бюдж}} - \Phi_{\text{від}} - Ш_с, \quad (4.2)$$

де $П_ч$ – чистий прибуток підприємства;

B – виручка від реалізації продукції;

Z – виробничі витрати, у тому числі амортизаційні відрахування і відсотки за кредит;

$H_{\text{бюдж}}$ – усі податкові нарахування в республіканській і місцевий бюджети;

$\Phi_{\text{від}}$ – відрахування в різні фонди;

$Ш_с$ – штрафні санкції (сальдо).

Виходячи з цього розрахунку зрозуміло, що в підприємства, якщо і залишається в розпорядженні прибуток, то в невеликих обсягах. Тому як основне джерело фінансування він найчастіше використовується для невеликих інвестицій – банківські депозити, придбання цінних паперів, вкладення в інтелектуальний капітал підприємства (робочу силу). Крім того,

прибуток є найкращим джерелом для фінансування інвестицій, для яких важко визначити строк окупності та рівень дохідності. Це можуть бути високо ризикові інноваційні інвестиції або заходи, які носять соціальний характер (будівництво санаторіїв, баз відпочинку, дитсадків тощо).

У зв'язку з цим постійно зростають економічна та податкова роль *амортизаційних відрахувань*, які формуються в результаті перенесення вартості основних фондів на вартість продукту, і в сукупності складають амортизаційних фонд.

Економічна роль амортизації полягає у фактичному відшкодуванні діючих основних фондів. Крім того, відповідні амортизаційні відрахування відображують реальне знецінення основного капіталу в процесі виробництва та надання послуг і відносяться на витрати діяльності суб'єктів господарювання, а *податкова роль амортизації* полягає у фінансовому відшкодуванні основного капіталу за рахунок зменшення оподаткованого прибутку на суму амортизаційних відрахувань (податкова амортизація) та одержання податкової знижки.

Акціонування – метод, який використовується для фінансування великих інвестиційних проектів із значними строками окупності витрат. При акціонуванні капітал залучається шляхом емісії простих і привілейованих акцій, що розміщуються серед юридичних і фізичних осіб, або через випуск варіантів. Через акціонування може залучатися не тільки грошовий капітал, але й матеріальні та нематеріальні цінності. Привабливість акціонерної форми фінансування інвестиційних проектів виявляється в тому, що основний обсяг необхідних ресурсів надходить на початку його реалізації, тобто дає можливість профінансувати нові підприємства, у яких нема ще прибутків, амортизації, нема заставного майна, щоб одержати кредит у банку. Крім того, такий метод фінансування (емісія простих акцій) не зобов'язує підприємство повертати капітал і виплачувати дивіденди через певний проміжок часу.

Акціонерні форми господарювання здатні відіграти певну роль у реалізації нової структурної політики. Розповсюдження акцій серед підприємств і організацій призводить до перерозподілу між ними платоспроможного інвестиційного попиту, у тому числі й не забезпеченого товарами. Придбання

акцій населенням сприяє трансформації споживчого попиту в інвестиційний, опосередковує відтік капіталу з фонду споживання у фонд накопичення, переміщаючи в такий спосіб тиск не забезпечених товарами грошей з ринку предметів споживання на ринок засобів виробництва. Таким чином, відбувається розширення горизонтальних зв'язків між підприємствами, що бувають двох видів: організаційні (концерни, асоціації, синдикати) і фінансові (об'єднання грошових засобів у формі акціонерних товариств). Розвиток фінансових зв'язків через створення акціонерних товариств призводить до внутрішнього та міжгалузевого переливу капіталу. З'являється можливість швидкого здійснення структурних зрушень, що сприяють освоєнню нових технологій і підвищенню конкурентоспроможності підприємств.

Акціонерна форма фінансування інвестиційних проектів значно полегшує процес інтеграції економіки країни в систему світових господарських зв'язків, залучаючи інвестиції іноземних підприємств. Випуск і реалізація цінних паперів національними підприємствами на світових ринках має сприяти залученню додаткових валютних ресурсів. Для здійснення технічного розвитку, переозброєння та реконструкції виробничої бази використання фінансового ринку дає змогу управляти значно більшими обсягами знеособлених продуктивних інвестицій дрібних акціонерів (у тому числі іноземних) порівняно з механізмом створення спільних підприємств.

Боргове фінансування застосовується при фінансуванні інвестиційних проектів із високою нормою прибутковості (яка перевищує ставку позичкового відсотка) і незначними строками окупності витрат.

Основою боргового фінансування виступає *інвестиційний кредит*, який являє собою економічні відносини між кредитором і позичальником з приводу фінансування інвестиційних заходів на засадах повернення і, як правило, із виплатою відсотка. Ці відносини характеризуються рухом вартості (позичкового капіталу) від кредитора до позичальника та в протилежному напрямку.

Необхідність інвестиційного кредиту пов'язана з об'єктивною розбіжністю в часі руху матеріальних і грошових

потоків, що виникає в процесі відтворення суспільного продукту. Потреба в інвестиційному кредиті виникає через різницю у величині і строках повернення капіталу, авансованого у виробництво, а також у зв'язку з необхідністю одночасної інвестиції великих грошових коштів для розширення виробничого процесу.

Поряд з необхідністю, внаслідок утворення тимчасово вільних капіталів і їх руху, формується й *можливість інвестиційного кредиту*, тобто розвинуті кредитні відносини, пов'язані зі створенням відповідного інституціонального середовища – мережі спеціальних кредитних інституцій, які спеціалізуються на кредитуванні інвестиційних заходів (проектів).

Кредитні установи організують й обслуговують рух позичкового капіталу, забезпечують його залучення, акумуляцію та перерозподіл у ті сфери народного господарства, де виникає дефіцит коштів.

З огляду на те, що інвестиційний кредит являє собою економічні відносини між кредитором та позичальником, він може функціонувати в таких формах, як показано на рис. 4.4.

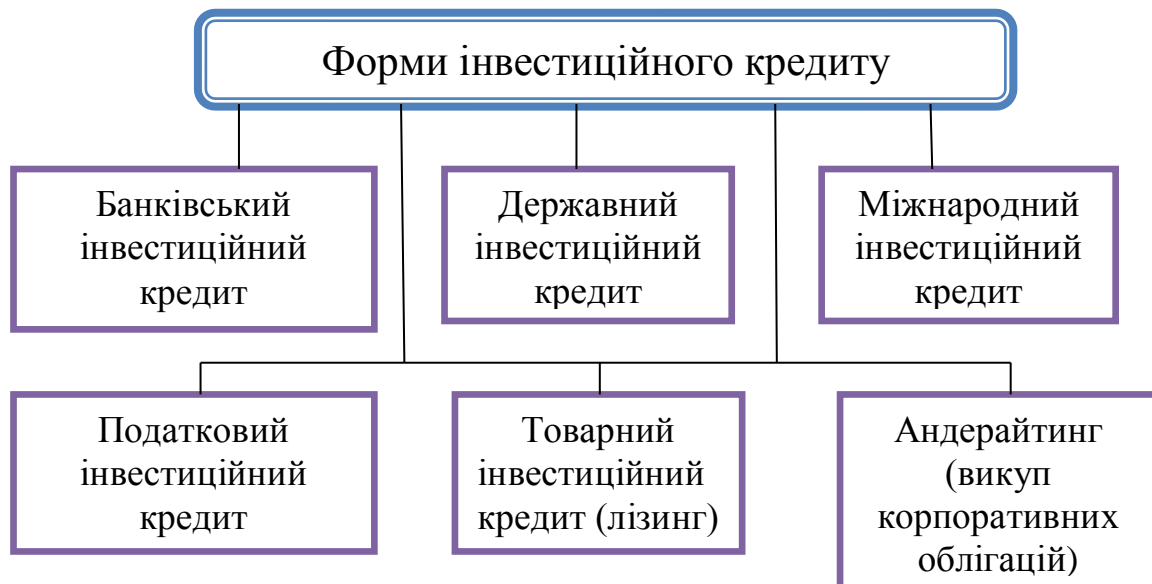


Рис. 4.4. Форми інвестиційного кредиту

Банківський інвестиційний кредит – це основна форма інвестиційного кредиту, при якій грошові кошти на фінансування інвестиційних проектів надаються банківськими установами в тимчасове користування та з виплатою відсотка. Основними

формами банківського інвестиційного кредиту є строкові кредити підприємцям, револьверні кредитні лінії та проектні кредити. *Строкові кредити підприємцям* призначаються для фінансування довго- та середньострокових інвестицій, таких як покупка обладнання або будівництво споруд, строком більше одного року.

Револьверне кредитування – або револьверна кредитна лінія – дозволяє фірмі-боржнику запозичити кошти в межах визначеного ліміту, погашати всю суму запозичень або її частку та проводити за необхідності повторне запозичення в межах строку дії кредитної лінії. Як одна з найбільш гнучких форм інвестиційного кредитування, вона часто надається без спеціального забезпечення і може бути короткостроковою або видаватися на 3-5 років.

Така форма кредитування найчастіше використовується у випадках, коли клієнт не може достатньо точно визначити майбутні надходження готівки або розмір майбутніх потреб у кредитуванні.

Проектні кредити є найбільш ризикованими кредитами – або кредитами на фінансування поповнення основного капіталу, – яке в майбутньому забезпечить надходження готівки. Вони нерідко надаються декількома банками, які спільно реалізують проект. Вони також надаються кількома кредиторами, якщо проекти значні за розміром і мають чимало ризиків. Проектні кредити можуть надаватися:

- ✓ без права регресу на позичальника;
- ✓ з частковим регресом на позичальника;
- ✓ з повним регресом на позичальника;
- ✓ на консорціальних засадах.

Регрес – це право кредитора пред'являти фінансові вимоги до позичальника. Це право робить неможливим припинення інвестиційного проекту. Право регресу регламентує відносини серед суб'єктів інвестиційного процесу. Збільшення (посилення) регресу призводить до погіршення коефіцієнта боргу, його покриття і відповідно до зменшення забезпеченості боргу. Посилення регресу підвищує інвестиційні ризики з боку позичальника і відповідно зменшує вартість позики.

Державний інвестиційний кредит – це сукупність кредитних відносин, у яких кредитором виступає держава, а

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

Міжнародний інвестиційний кредит – це економічні відносини між державами, іноземними банками і фірмами з приводу фінансування інвестиційної діяльності на засадах повернення у певні строки та, як правило, із виплатою відсотка (детально ця форма інвестиційного кредиту розглядається в 11 розділі посібника).

Податковий інвестиційний кредит – це відстрочка сплати податку на прибуток, що надається суб'єкту підприємницької діяльності на визначений строк із метою збільшення його фінансових ресурсів для здійснення інвестиційних (інноваційних) програм із наступною компенсацією відстрочених сум у вигляді додаткових надходжень податку через загальне зростання прибутку, що буде отриманий згідно з чинним законодавством унаслідок реалізації інвестиційних програм. Інвестиційний податковий кредит має цільове призначення. Його надання доцільно здійснювати переважно під інноваційні програми, які забезпечують реалізацію таких науково-технічних пріоритетів:

- науково-технічне оновлення виробництва з підвищенням його техніко-економічних показників і забезпеченням конкурентоспроможності на світовому ринку;
- прискорення розвитку наукомістких і високотехнологічних галузей і виробництв, здатних кардинально змінити економічний і науково-технічний потенціал України;
- розширення виробництва в найбільш пріоритетних і ефективних для національної економіки секторах ринку.

Товарний інвестиційний кредит існує у вигляді лізингу – як довгострокова задача в оренду з правом викупу основних

коштів, куплених орендодавцем для орендаря з метою їх виробничого призначення. Така форма інвестиційного кредиту використовується інвестором через брак власних фінансових коштів або неможливість одержати банківський кредит для реального інвестування, а також при інвестиціях у реальні проекти з невеликим строком експлуатації або з високим ступенем змінності технологій.

Фінансування інвестиційних проектів шляхом надання дотацій використовується для підтримки інвестиційних проектів урядовими чи неурядовими організаціями шляхом надання дотацій, грантів, субвенцій, спонсорської та донорської допомоги. Основним джерелом фінансування інвестиційних проектів у цьому методі є кошти державного та місцевого бюджетів, а також кошти централізованих державних фондів. Інвестиційні проекти, які передбачають залучення цих коштів, вибираються на конкурсній основі і мають відповідати стратегії економічного й соціального розвитку та пріоритетним напрямкам структурної перебудови економіки. Перевага надається інвестиційним проектам у паливно-енергетичному комплексі, машинобудуванні, соціальній сфері, агропромисловому комплексі, а також на подолання наслідків Чорнобильської катастрофи.

Фінансування інвестиційних проектів неурядовими організаціями здійснюється переважно у вигляді грантів і спонсорської допомоги. Як правило, об'єктами таких інвестицій є соціальна інфраструктура чи соціально-політичні програми. Таке фінансування часто має вигляд гуманітарної допомоги.

Змішане фінансування базується на комбінаціях різних методів фінансування інвестиційних проектів і тому може бути використаним для фінансування будь-яких інвестиційних проектів.

4.3. Методи оптимізації структури джерел інвестиційних ресурсів

Формування структури джерел фінансування – це дуже складний процес, який залежить від потужності кожного джерела в той чи інший період часу, фінансового стану та перспектив

розвитку акціонерів, а також кон'юнктури ринку й актуальності інвестиційного проекту в перспективі.

Під час передінвестиційних досліджень перед суб'єктами господарювання виникає проблема визначення обсягу та структури інвестицій для фінансування проекту:

➤ яким має бути співвідношення постійних і змінних витрат на виробництво;

➤ як у перспективі буде формуватися основний та обіговий капітал;

➤ яким має бути співвідношення власного, акціонерного та позичкового капіталу;

➤ при якому співвідношенні фінансових ресурсів, що спрямовуються на фінансування інвестиційного проекту, доходи від його реалізації будуть найбільшими.

Найчастіше для вирішення цих проблем використовують **ефект фінансового важеля (левериджу)**.

Структура інвестиційного капіталу пов'язана зі співвідношенням боргу та власного капіталу. Чим більшу заборгованість порівняно з власним капіталом має фірма, тим вищий її фінансовий леверидж. Крім того, у тих випадках, коли ставка щорічних фінансових вигод від інвестицій, що здійснюються з залученням позичкових коштів, перевищує відсоток за кредит, леверидж є додатним. Якщо дохідність з інвестицій не перевищує відсоток за позичковими коштами, леверидж є від'ємним. У випадках, коли інвестиції приносять дохід, що дорівнює відсотку за кредит, леверидж є нейтральним. Іншими словами, беручи в борг, інвестор отримує вищі доходи, поки віддача від позичених коштів більша за відсоток, який треба сплатити за ці кошти. Таке зростання чистих доходів на акцію називається фінансовим левериджем.

Властивість фінансового левериджу (важеля) полягає в тому, що виникає можливість використовувати капітал, взятий у борг під фіксований відсоток, для інвестицій, які приносять прибуток більший за відсоток за кредит.

Ідею фінансового важеля формально можна представити за формулами, поданими нижче, використавши економічні компоненти:

Pr – прибуток після виплати податків;

E – власний капітал;
 B – довгострокова заборгованість;
 i – відсотки з довгострокової заборгованості;
 R – ставка дохідності власного капіталу;
 r – ставка дохідності інвестованого капіталу (власний капітал + довгострокова заборгованість).
 Далі визначимо ставку дохідності власного капіталу:

$$R = \Pi_r / E. \quad (4.3)$$

Чистий прибуток представимо через його складові:

$$\Pi_r = (E + B) \cdot r - B \cdot i, \quad (4.4)$$

де $(E + B) \cdot r$ – прибуток на всю суму інвестованого капіталу;
 $B \cdot i$ – відсоткові платежі за непогашені частки довгострокового боргу з урахуванням податку.

Відповідно формулу ставки дохідності власного капіталу подамо в такому вигляді:

$$R = [(E + B) \times R - B \times i] / E = r + (B / E) \times (R - i). \quad (4.5)$$

Вираз показує ефект важеля, який представлений додатною величиною – другим доданком, тобто відношенням позичкового капіталу до власного капіталу, помноженого на різницю між прибутком від чистих активів і вартістю оплачених відсотків по кредитах з урахуванням податку.

Таким чином, завдяки залученим коштам (B) дохідність власного капіталу швидко зростає за умови, що $r > i$.

Якщо частка боргу у структурі капіталу збільшується, то ставка дохідності власного капіталу зростає, бо в кожному випадку дохідність інвестицій перевищує вартість сплачених банку відсотків.

Враховуючи інтереси власників компанії, підприємствам необхідно мати реальну можливість оптимізації структури капіталу інвестиційного проекту за рахунок вибору такого її варіанта, при якому досягається максимальний рівень

ефективності використання власних коштів і мінімізується фінансовий ризик.

У зв'язку з цим слід навчитися визначати оптимальну структуру джерел фінансування інвестиційних проектів, тобто визначати, якою має бути частка позичкових коштів з урахуванням ризику. Для цього використовується співвідношення «рентабельність – фінансовий ризик» (λ), як критерій оптимізації структури капіталу, який визначається за такою формулою:

$$\lambda = \frac{ROE}{FR} = \frac{(P - r \cdot BK) \cdot (1 - tax)}{BK} \div \frac{(r - r_f) \cdot BK}{BK + BK}, \quad (4.6)$$

де P – річна величина проектного прибутку до оподаткування і виплати відсотків;

BK – величина боргового капіталу, направлено на фінансування інвестицій;

BK – величина власного капіталу, направлено на фінансування інвестицій;

r – середня ставка відсотка по позичкових коштах фінансування, коефіцієнт;

r_f – безризикова ставка рентабельності на фінансовому ринку, коефіцієнт;

tax – ставка податку та інших відрахувань із прибутку, коефіцієнт.

При цьому вважається оптимальним такий варіант структури капіталу, у якому показник λ буде мати найбільше значення ($\lambda - tax$).

Також в оцінці оптимального варіанта структури інвестиційного капіталу рекомендується використовувати показник терміну окупності (PB), що розраховується за такою формулою:

$$PB = \frac{I}{(P - r \cdot BK) \cdot (1 - tax)}, \quad (4.7)$$

де I – потреба в капіталі з усіх джерел фінансування.

У ході оцінки оптимальної структури капіталу інвестиційного проекту необхідно дотримуватися таких етапів аналізу:

1. Оцінюється загальна потреба в капіталі незалежно від можливих джерел фінансування.

2. Визначається максимально можлива частка власного капіталу в загальній величині коштів, направлених на фінансування довгострокових інвестицій.

3. Розраховується показник «рентабельність – фінансовий ризик» для всіх варіантів структури інвестованого капіталу.

4. Розраховується швидкість повернення інвестованого капіталу.

5. У межах між найбільшою часткою власного капіталу і його нульовим рівнем у загальному об'ємі коштів фінансування з використанням критеріїв максимуму показника I і мінімуму PB визначається оптимальна комбінація коштів, що надходять на фінансування довгострокових інвестицій з різних джерел.

Контрольні запитання

1. Охарактеризуйте зміст інвестиційних ресурсів підприємства.

2. Визначте принципи формування інвестиційних ресурсів підприємства.

3. Назвіть основні форми інвестиційних ресурсів підприємства.

4. Обґрунтуйте зміст потреби в інвестиційних ресурсах.

5. Назвіть схеми та джерела формування інвестиційних ресурсів підприємства.

6. Назвіть проблеми формування та акумулювання фінансових ресурсів підприємства для забезпечення інвестиційної діяльності.

7. Охарактеризуйте основні методи фінансування інвестиційної діяльності.

8. Визначте роль амортизації у фінансуванні інвестиційних проектів.

9. Визначте роль банківського кредитування у фінансуванні інвестиційних проектів.

10. Назвіть методи оптимізації структури інвестування ресурсів.

11. Розкрийте зміст фінансового та оперативного важеля.

5. ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ

5.1. Сутність фінансового ринку та класифікація його сегментів

Фінансові інвестиції підприємства нерозривно пов'язані з функціонуванням фінансового ринку, основною функцією якого є мобілізація тимчасово вільних коштів та ефективне їх розміщення.

За економічною сутністю **фінансовий ринок** — це сукупність економічних відносин, пов'язаних з розподілом фінансових ресурсів, купівлею-продажем тимчасово вільних грошових коштів, цінних паперів та інших фінансових активів.

Об'єктами відносин на фінансовому ринку є грошово-кредитні ресурси, цінні папери, фінансові послуги тощо. Суб'єктами відносин — держава, підприємства різних форм власності, фінансові інститути, окремі громадяни.

Розглянемо класифікацію сегментів фінансового ринку за основними ознаками (табл. 5.1).

Таблиця 5.1

Класифікація сегментів фінансового ринку за основними ознаками

Класифікаційна ознака	Сегмент фінансового ринку
1. За терміном обігу фінансових активів	ринок грошей; ринок капіталів
2. За видами фінансових активів, що обертаються на ринку	ринок цінних паперів; депозитно-кредитний ринок; валютний ринок; ринок фінансових послуг; ринок золота та інших дорогоцінних металів; ринок нерухомості тощо
3. За умовами обертання фінансових активів	первинний; вторинний
4. За організаційними формами	біржовий (організований); позабіржовий (неорганізований)

1. На **ринку грошей** здійснюються операції з купівлі-продажу фінансових активів з терміном обертання до одного року: короткострокові казначейські зобов'язання, ощадні (депозитні) сертифікати, векселі, різні види короткострокових облігацій тощо.

Ринок капіталів — це ринок, що призначений для довгострокового інвестування коштів в основний капітал; на цьому ринку здійснюються операції купівлі-продажу фінансових інструментів з терміном обертання більше одного року.

2. *Ринок цінних паперів* — це система економічних і правових відносин, пов'язаних із випуском та обігом цінних паперів. Валютний ринок — це механізм, за допомогою якого встановлюються правові та економічні взаємовідносини між споживачами і продавцями валюти, валютних цінностей, між учасниками міжнародних розрахунків з приводу валютних операцій, зовнішньої торгівлі, надання фінансових послуг, здійснення інвестицій та інших видів діяльності, які вимагають обміну і використання різних іноземних валют. Основними суб'єктами валютного ринку є резиденти, діяльність яких регулюється вітчизняним законодавством, і нерезиденти, діяльність їх функціонує в законодавчому оточенні іноземних держав.

Ринок фінансових послуг — це сфера діяльності учасників ринків фінансових послуг з метою надання та споживання певних фінансових послуг. Об'єктом купівлі-продажу виступає специфічний фінансовий товар — послуга, що має ціну та відповідні характеристики. Основними учасниками ринку є фінансові інститути, які надають послуги: банки, кредитно-гарантійні установи, кредитні спілки, лізингові, страхові компанії, пенсійні фонди, ломбарди, аудиторські, консалтингові фірми, інститути спільного інвестування, благодійні фонди, торговці цінними паперами тощо.

Ринок золота та інших дорогоцінних металів — це ринок, на якому фінансовими активами, що обертаються, є золото, платина, срібло, дорогоцінні камені та інші матеріальні цінності. Ринок розглядається через інвестиції в предмети колекціонування (художні твори, антикваріат, нумізматичні цінності і т. п.), у дорогоцінні метали, камені, інші матеріальні цінності. У нашій

країні обсяг такого інвестування не відіграє поки що суттєвої ролі.

3. Залежно від того, які фінансові активи пропонуються для продажу, нові чи емітовані раніше, фінансовий ринок поділяють:

✓ на *первинний* — ринок перших емісій, на якому здійснюється початкове розміщення фінансових активів серед інвесторів і початкове вкладення капіталу в різні галузі економіки. Обов'язковими учасниками первинного ринку є емітенти цінних паперів і інвестори;

✓ *вторинний* — ринок, на якому укладаються угоди щодо купівлі-продажу раніше випущених фінансових активів.

4. *Біржовий* (організований) ринок — найрозвиненіша форма регулярно функціонуючого ринку, який діє за визначеними правилами, встановленими фінансовими установами: банками, ломбардами та фінансовими біржами (валютною, фондовою, дорогоцінних металів тощо).

Позабіржовий (неорганізований) ринок — ринок, на якому діють торгово-інформаційні системи. Учасники таких систем — фінансові посередники — мають змогу ознайомитись із попитом-пропозицією на фінансові активи та укласти угоди з тими посередниками, пропозиції яких їх зацікавляють; купівля-продаж цінних паперів відбувається поза біржою.

Основним видом фінансових інвестицій на фінансовому ринку є вкладення коштів в цінні папери. Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» **цінні папери** — документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають із цих документів, іншим особам. Основними видами цінних паперів є пайові та боргові цінні папери.

5.2. Фінансові інвестиції в пайові цінні папери

Пайові цінні папери посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів), надають власнику право на участь в управлінні емітентом і отримання

частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, і частини майна в разі ліквідації емітента. До пайових цінних паперів відносяться акції та інвестиційні сертифікати. Основним пайовим цінним папером на фінансовому ринку України є акція.

Акція – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства в разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством.

Отже, акція — безстроковий іменний цінний папір, емітентом якого може бути тільки акціонерне товариство (АТ). Акція має номінальну вартість, установлену в національній валюті.

Дивіденди по акціях виплачуються з чистого прибутку АТ після уплати податку на прибуток, виплати усіх штрафів і пені, відшкодування коштів на виробничий розвиток АТ за рішенням загальних зборів АТ. Загальні збори АТ є найвищим органом управління АТ.

АТ розміщує *іменні акції* двох типів:

- прості — надають їх власникам право:
 - на отримання частини прибутку АТ у вигляді дивідендів;
 - участь в управлінні АТ;
 - отримання частини майна АТ в разі його ліквідації.

Прості акції надають їх власникам однакові права і не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери АТ;

- привілейовані — називаються так тому, що їх власник має певні привілеї порівняно з власниками звичайних акцій того самого емітента. Привілейовані акції надають їх власникам права:
 - на отримання частини прибутку АТ у вигляді дивідендів;
 - отримання частини майна АТ в разі його ліквідації;

— участь в управлінні АТ у випадках, передбачених статутом і законом, який регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств.

АТ розміщує привілейовані акції різних класів (з різним обсягом прав), якщо така можливість передбачена його статутом. У такому разі умовою їх розміщення є черговість отримання дивідендів і виплат з майна ліквідованого товариства для кожного класу привілейованих акцій, розміщених АТ, яка встановлюється статутом товариства. Частка привілейованих акцій у статутному капіталі АТ не може перевищувати 25 %.

Прості акції більш поширені, ніж привілейовані, оскільки існують законодавчі обмеження щодо випуску привілейованих акцій; прості акції дохідніші, ніж привілейовані, оскільки дивіденд за ними залежить від фінансових результатів діяльності АТ і рішення зборів акціонерів, і можуть набагато перевищити фіксовані дивіденди по привілейованих акціях.

У світовій практиці основними видами привілейованих акцій є:

- ✓ кумулятивні — дають право не тільки на поточний дивіденд, а й на раніше не виплачений дивіденд з якихось причин;

- ✓ некумулятивні — неоголошені дивіденди не накопичуються і втрачаються;

- ✓ з часткою участі у прибутках (випускаються рідко) — дають право на додаткові дивіденди, якщо дивіденди за простими акціями більші;

- ✓ конвертовані — дають право їхнім власникам обмінюватись на певну кількість звичайних акцій тієї самої компанії;

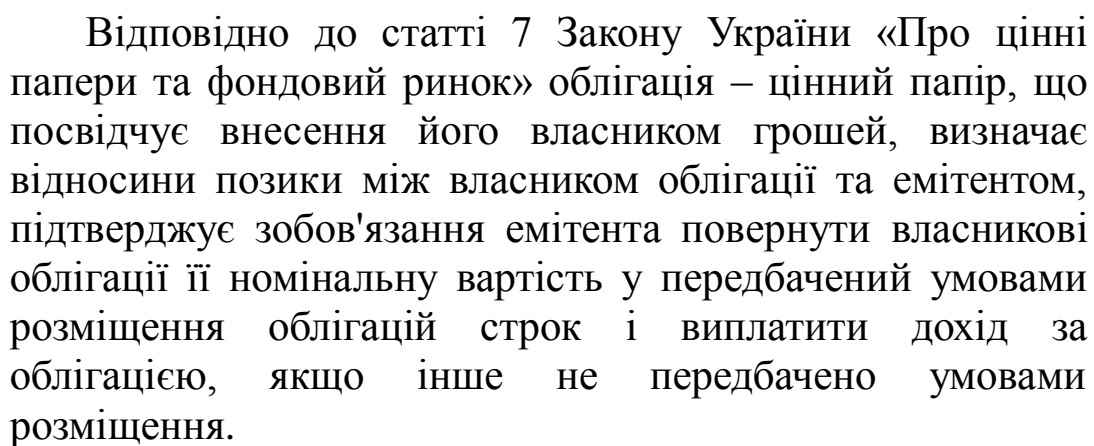
- ✓ з регульованими дивідендами — дивіденди не є фіксованими, а регулюються періодично залежно від рівня доходу АТ і дохідності інших цінних паперів;

- ✓ відзивні — АТ залишає за собою право викупити акції. Така можливість використовується тоді, коли в економіці існує тенденція зниження ставки позикового відсотка, а фіксований дивіденд по привілейованих акціях, який був встановлений раніше, становиться не вигідним для акціонерного товариства.

Різниця між привілейованими і простими акціями в тому, що дивіденд по привілейованих акціях, як правило, фіксований і виплачується в пріоритетному порядку. Як правило, власники привілейованих акцій не беруть участь в управлінні АТ, якщо інше не передбачено статутом. При ліквідації або банкрутстві АТ власники привілейованих акцій мають пріоритетне право на пай у майні АТ.

5.3. Фінансові інвестиції в боргові цінні папери

Боргові цінні папери посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання. Боргові цінні папери не надають їх власникам прав на участь в управлінні справами емітента. До категорії боргових документів належать ті, що свідчать про наявність між організацією-емітентом і власником цінних паперів кредиторсько-дебіторських відносин і включають облигації підприємств, державні облигації України, облигації місцевих позик, казначейські зобов'язання, ощадні (депозитні) сертифікати і векселі. Основним видом боргових цінних паперів є облигації.



Відповідно до статті 7 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» облигація – цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облигації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облигації її номінальну вартість у передбачений умовами розміщення облигацій строк і виплатити дохід за облигацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення.

Таким чином, відповідно до сутності цієї цінної бумаги власник облигації по відношенню до емітента виступає кредитором, на відміну від власника акції, який виступає

співвласником паю в статутному фонді АТ. З цього випливають такі відмінності між акціями та облігаціями:

1) кошти, отримані від випуску акцій, прирівнюються до власних джерел фінансування, власник акції є власником підприємства, а власник облігації – кредитором підприємства;

2) власники акцій мають право голосу, власники облігацій – ні;

3) акція – безстроковий іменний цінний папер, а облігація – строковий і може бути як іменним, так і на пред'явника;

4) по облігаціях в обов'язковому порядку повертається номінальна вартість облігації при закінченні строку позики, по акціях – ні;

5) дохід по акціях виплачується протягом необмеженого періоду часу; власник облігації одержує відсотковий дохід протягом визначеного періоду;

6) дохід по облігаціях, як правило, фіксований, дивіденд по акціях залежить від результатів роботи АТ в поточному році;

7) виплата відсоткових платежів по облігаціях здійснюється до виплати дивідендів по простих акціях;

8) дивіденди по акціях виплачуються з чистого прибутку; відсоткові платежі по облігаціях включаються до собівартості продукції (послуг), тобто відносяться до витрат підприємства і віднімаються з прибутку, який підлягає оподаткуванню.

Отже, виходячи з економічної сутності акцій і облігацій і вищевикладеного, можна однозначно стверджувати, що ризик інвестування коштів в облігації значно менший, ніж в акції. Але у той же час вважається, що з точки зору доходності більш вигідними є інвестиції в акції, оскільки дивіденд, який має бути виплачений по акціям за результатами діяльності акціонерного товариства, може бути значно більшим за фіксований відсоток, який отримують власники облігацій.

За формою розпорядження облігації, на відміну від акцій, можуть бути іменними або на пред'явника.

За способом виплати доходу розрізняють такі види облігацій:

✓ відсоткові (купонні) облігації – погашаються за номінальною вартістю зі сплатою фіксованих відсотків;

✓ безвідсоткові (дисконтні) – не передбачають виплату відсотків. Вони реалізуються з дисконтом, а погашаються за номінальною вартістю. Різниця між ціною придбання та номінальною вартістю облігації виплачується власнику облігації під час її погашення і становить дохід (дисконт) за облігацією;

✓ цільові облігації – облігації, виконання зобов'язань за якими дозволяється товарами та/або послугами відповідно до вимог, встановлених умовами розміщення таких облігацій

За видами емітентів випускаються облігації:

- ✓ державні;
- ✓ місцевих позик (муніципальні);
- ✓ підприємств (корпоративні).

Державні облігації — це облігації, випуск яких здійснено від імені держави чи від імені будь-якого її органу. Емісія державних облігацій регулюється Законом України «Про Державний бюджет» на відповідний рік, яким встановлюються граничні розміри державного зовнішнього та внутрішнього боргу. Емісія державних облігацій є частиною бюджетного процесу і не підлягає регулюванню НКЦПФР. Державні облігації в Україні можуть бути довгостроковими – понад 5 років; середньостроковими – від 1 до 5 років і короткостроковими – до одного року.

Державні облігації поділяються на облігації внутрішніх державних позик України (ОВДП) та облігації зовнішніх державних позик

Облігації внутрішніх державних позик України (ОВДП) — державні цінні папери, що розміщуються виключно на внутрішньому фондовому ринку і підтверджують зобов'язання держави щодо відшкодування пред'явникам цих облігацій їх номінальної вартості з виплатою доходу відповідно до умов розміщення облігацій. Залучення коштів шляхом випуску облігацій внутрішньої державної позики становить десятки мільярдів гривень, але внаслідок нецільового використання цих коштів державою виникає не лише дефіцит, а й потреба в додатковій емісії таких цінних паперів вже з метою погашення минулих і поточних боргів.

Основними цілями емісії ОВДП є:

- ✓ фінансування державного боргу;

✓ забезпечення касового виконання державного бюджету шляхом покриття розривів між доходами та видатками, що виникають у результаті нерівномірності в часі податкових надходжень і видатків бюджету;

✓ регулювання грошового обігу, розвитку економіки, проведення грошово-кредитної політики з метою досягнення зростання обсягу виробництва, підвищення зайнятості та попередження інфляції;

✓ мобілізація коштів для фінансування цільових державних і місцевих програм, які мають важливе соціально-економічне значення.

Облігації місцевих позик — це облігації, що випускаються місцевими органами влади. Муніципальні (місцеві) облігації є напрямом залучення фінансових ресурсів на місцевому рівні. Емісія муніципальних облігацій забезпечує зниження вартості обслуговування внутрішнього боргу, залучення в економіку регіону коштів іноземних інвесторів і сприяє трансформації коштів населення в інвестиції. Кошти від розміщення облігацій місцевих позик спрямовують на конкретно визначені програми розвитку регіону, а також для фінансування різного роду місцевих проектів — будівництва мостів, очисних споруд, системи водопостачання тощо, що створить нові робочі місця, збільшить податкові надходження, зменшить соціальну напругу, сприятиме розвитку інфраструктури ринку цінних паперів, обсягу виробництва, підвищенню зайнятості та попередження інфляції.

Облігації підприємств (корпоративні облігації) — це облігації, які випускаються юридичними особами. Облігації підприємств випускаються підприємствами всіх передбачених законом форм власності, об'єднаннями підприємств, акціонерними товариствами і не дають їх власникам права на участь в управлінні.

Якщо оцінювати ризик інвестування в облігації, то найменш ризикованими вважаються державні облігації, оскільки виконання зобов'язань по цих облігаціях гарантується державою.

Казначейське зобов'язання України – державний цінний папір, що розміщується виключно на добровільних засадах серед фізичних осіб, посвідчує факт заборгованості Державного

бюджету України перед власником казначейського зобов'язання України, дає власнику право на отримання грошового доходу та погашається відповідно до умов розміщення казначейських зобов'язань України. Емітентом казначейських зобов'язань України виступає держава в особі Міністерства фінансів України за дорученням Кабінету Міністрів України. Казначейські зобов'язання України можуть бути іменними або на пред'явника. Розміщуються в документарній або бездокументарній формі. У 2014 році Ощадбанк розпочав продаж казначейських зобов'язань номінальною вартістю 1000 гривень, кошти від реалізації яких будуть спрямовані на підтримку української армії. Строк обігу казначейських зобов'язань «Військові» – 2 роки. Ставка за казначейськими зобов'язаннями «Військові» становить 7 % річних. Сертифікат казначейського зобов'язання «Військові» містить чотири купони. Розмір доходу за кожним купоном становить 35 грн. Доходи за цими казначейськими зобов'язаннями виплачуються кожні шість місяців з дати, зазначеної на купоні, кожного купонного періоду.

5.4. Оцінка дохідності інвестицій у цінні папери

Видами доходу за будь-яким фінансовим активом є дохід від володіння (поточний дохід) і дохід від перепродажу фінансового активу на вторинному ринку (капіталізований дохід).

Поточний дохід являє собою суму відсотків або дивідендів, отриманий за весь строк володіння цінним папером.

Капіталізований дохід виникає у зв'язку зі зростанням ринкової вартості цінного паперу.

Для визначення дохідності інвестиційних операцій за фінансовими активами (k) використовують формулу

$$k = \frac{P_n - P_k + B \cdot T}{P_k} \cdot \frac{T}{t},$$

де P_n — ціна продажу чи погашення фінансового активу;

P_k — ціна купівлі фінансового активу на ринку;

B — відсоткові чи дивідендні виплати за період t ;

T — часова база (365 або 360 днів);

t — період володіння фінансовим активом.

Період володіння фінансовим активом, як правило, менший одного року, оскільки спекулятивні операції проводяться переважно в короткостроковий період. Крім того, багато таких операцій здійснюються з інструментами грошового ринку, строк обігу яких менше одного року і які часто розміщуються на дисконтній основі.

Контрольні запитання

1. Дайте визначення фінансового ринку.
2. За якими ознаками класифікуються сегменти фінансового ринку?
3. Сформулюйте відмінності простих акцій від привілейованих та оцініть ступінь ризику інвестування.
4. Сформулюйте відмінності акцій від облігацій та оцініть ступінь ризику інвестування в ті та інші.
5. З якою метою емітуються ОВДП?
6. Які особливості мають казначейські зобов'язання?
7. Що являють собою капіталізований і поточний дохід від володіння цінним папером? Можуть вони бути від'ємними?

6. РЕАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ

6.1. Сутність реальних інвестицій і їх види

Термін «реальні інвестиції» застосовується в міжнародній практиці економічного аналізу і зокрема в системі національних рахунків ООН.

Реальні інвестиції— це вкладення капіталу в необігові активи (матеріальні і нематеріальні), а також у матеріальні обігові (запаси товарно-матеріальних цінностей) з метою виробництва товару або надання послуги.

Реальне інвестування становить основу інвестиційної діяльності підприємства. Саме цей напрямок інвестиційної діяльності дозволяє підприємству розвиватися найбільш високими темпами, освоювати нові види продукції і підвищувати її якість, успішно проникати на нові товарні і регіональні ринки. На більшості підприємств реальне інвестування є за сучасних умов єдиним напрямком інвестиційної діяльності.

Відповідно до економічної сутності та джерел фінансування розрізняють такі види реальних інвестицій:

- ✓ інвестиції оновлення, що здійснюються за рахунок коштів фонду підприємства;
- ✓ інвестиції розширення, що здійснюються за рахунок частини національного доходу або за рахунок фонду накопичення;
- ✓ валові інвестиції – це сума інвестицій оновлення та розширення.

Для характеристики реальних інвестицій використовуються такі показники:

- *обсяг інвестицій*, тобто вартісний вимір вкладеного капіталу;
- *норма інвестицій* – відношення обсягу інвестицій до валового національного продукту або валового внутрішнього продукту;

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

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

У країнах з ринковою економікою ці показники неоднакові і залежать від рівня розвитку країни, стану її економіки в поточний період. Основна частина реальних інвестицій (60-70 %) у розвинених країнах — це приватні інвестиції (максимальний показник — 70 % — притаманний США). Такі інвестиції спрямовані в основному у прибуткові галузі промисловості, збиткові галузі інвестує держава.

6.2. Структура реальних інвестицій за об'єктом інвестування

У структурі реальних інвестицій за об'єктом інвестування виділяють інвестиції в матеріальні активи (капітальні інвестиції) та інвестиції в нематеріальні активи (рис. 6.1).

Капітальні вкладення – це реальні інвестиції в матеріальні активи, спрямовані на просте і розширене відтворення основних засобів виробничого і невиробничого призначення, на створення нових, реконструкцію і розвиток наявних основних засобів виробництва, включаючи об'єкти соціальної інфраструктури підприємства.

До капіталовкладень входять витрати на придбання цілісних майнових комплексів, нове будівництво, модернізацію, реконструкцію, оновлення, а також на придбання товарно-матеріальних запасів.

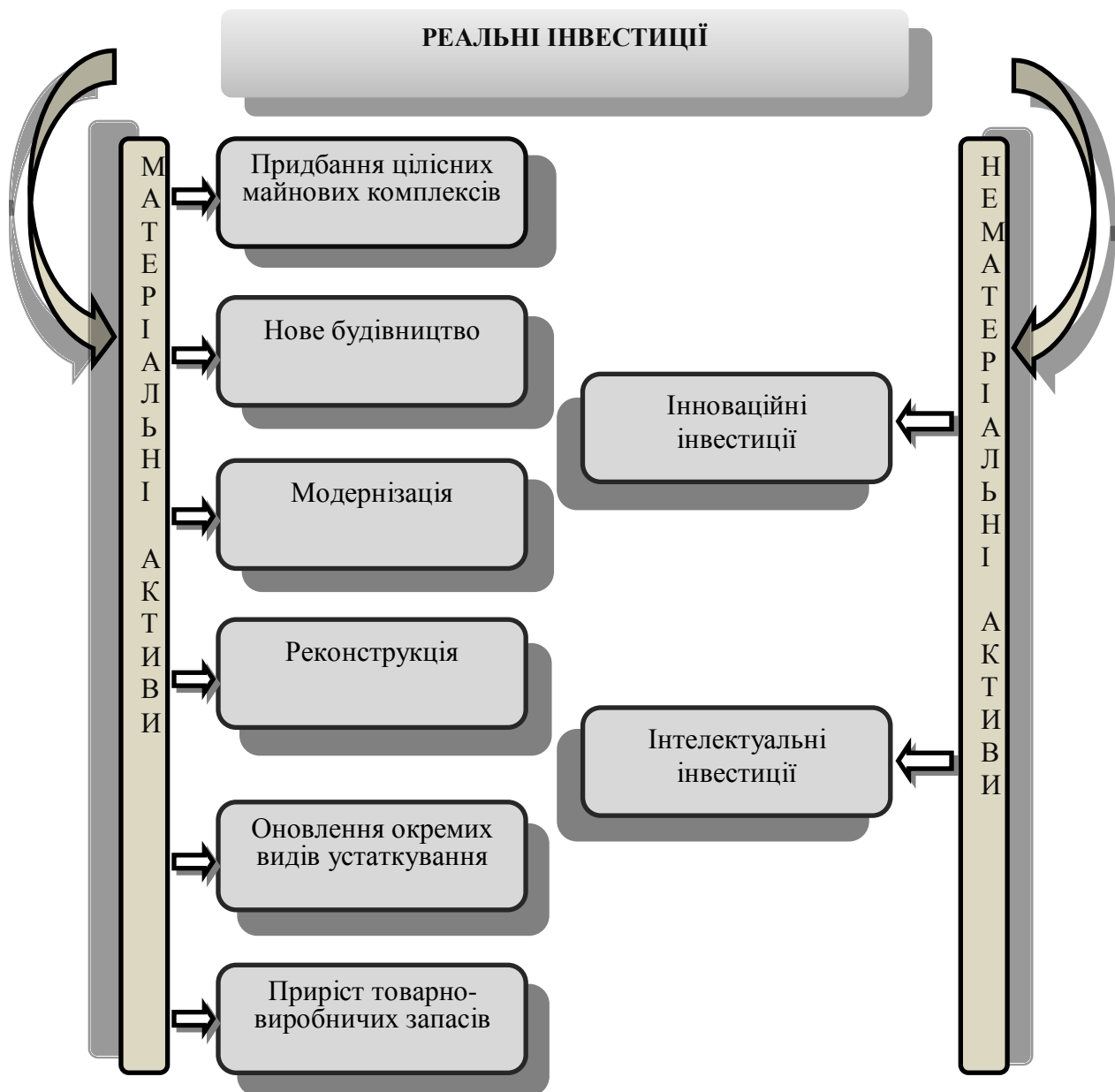


Рис. 6.1. Структура реальних інвестицій за об'єктом інвестування

Придбання цілісних майнових комплексів являє собою інвестиційну операцію великих підприємств, що забезпечує галузеву, товарну чи регіональну диверсифікацію їх діяльності. Ця форма реальних інвестицій забезпечує зазвичай «ефект синергізму», який полягає в зростанні сукупної вартості активів обох підприємств (порівняно з їх балансовою вартістю) за рахунок можливостей більш ефективного використання їх загального фінансового потенціалу, взаємодоповнення технологій і номенклатури продукції, що випускається, можливостей зниження рівня операційних витрат, спільного

використання збутової мережі на різних регіональних ринках та інших аналогічних чинників (цей ефект реально реалізує парадоксальну формулу « $2 + 2 = 5$ »). У зв'язку зі здійснюваним процесом приватизації, а також банкрутством окремих підприємств придбання цілісних майнових комплексів одержує все більший розвиток.

Нове будівництво являє собою інвестиційну операцію, пов'язану з будівництвом нового об'єкта з закінченим технологічним циклом за індивідуально розробленим або типовим проектом на спеціально відведених територіях. До нового будівництва підприємство вдається при кардинальному збільшенні обсягів своєї операційної діяльності в майбутньому періоді, її галузевої товарної або регіональної диверсифікації (створення філій, дочірніх підприємств тощо).

Модернізація – це інвестиційна операція, пов'язана з удосконаленням і приведенням активної частини виробничих основних фондів до стану, що відповідає сучасному рівню здійснення технологічних процесів, шляхом конструктивних змін основного парку машин, механізмів і обладнання, що використовуються підприємством у процесі операційної діяльності.

Реконструкція являє собою інвестиційну операцію, пов'язану з істотним перетворенням усього виробничого процесу на основі сучасних науково-технічних досягнень. Її здійснюють відповідно до комплексного плану реконструкції підприємства з метою радикального збільшення його виробничого потенціалу, істотного підвищення якості продукції, що випускається, впровадження ресурсозберігаючих технологій тощо. У процесі реконструкції може здійснюватися розширення окремих виробничих будівель і приміщень (якщо нове технологічне обладнання не може бути розміщено в діючих приміщеннях); будівництво нових будівель і споруд того самого призначення замість ліквідованих на території діючого підприємства, подальша експлуатація яких з технологічних або економічних причин визнана недоцільною.

Оновлення окремих видів устаткування являє собою інвестиційну операцію, пов'язану з заміною (у зв'язку з фізичним зносом) або доповненням (у зв'язку зі зростанням обсягів

діяльності або необхідністю підвищення продуктивності праці) наявного парку устаткування окремими новими їх видами, що не змінюють загальної схеми здійснення технологічного процесу. Оновлення окремих видів устаткування характеризує в основному процес простого відтворення активної частини виробничих основних фондів.

Інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів – це інвестиційна операція, спрямована на розширення обсягу використовуваних оборотних операційних активів підприємства, що забезпечує тим самим необхідну пропорційність (збалансованість) у розвитку необоротних і оборотних операційних активів у результаті здійснення інвестиційної діяльності. Необхідність цієї форми інвестування пов'язана з тим, що будь-яке розширення виробничого потенціалу, що забезпечується раніше розглянутими формами реального інвестування, визначає можливість випуску додаткового обсягу продукції. Однак ця можливість може бути реалізована тільки при відповідному розширенні обсягу використання матеріальних оборотних активів окремих видів (запасів сировини, матеріалів, напівфабрикатів, малоцінних і швидкозношуваних предметів тощо).

Інноваційне інвестування в нематеріальні активи уявляє собою інвестиційну операцію, спрямовану на використання в операційній та інших видах діяльності підприємства нових наукових і технологічних знань з метою досягнення комерційного успіху.

Інноваційні інвестиції в нематеріальні активи здійснюються у двох основних формах:

✓ шляхом придбання готової науково-технічної продукції та інших прав

✓ шляхом розроблення нової науково-технічної продукції (як у рамках самого підприємства, так і на його замовлення відповідними інжиніринговими фірмами).

Здійснення інноваційного інвестування в нематеріальні активи дозволяє істотно підвищити технологічний потенціал підприємства у всіх сферах його діяльності.

Інтелектуальні інвестиції здійснюються у вигляді:

- ✓ придбання виключних прав користування — купівля патентів, ліцензій на винахід, промислові зразки, товарні знаки;
- ✓ придбання інформаційних послуг через наймання різного роду спеціалістів — вчених і практиків за контрактом чи у вигляді разового придбання інформаційних послуг (консультування, експертиза, рекомендації та ін.);
- ✓ придбання науково-технічної продукції, тобто інтелектуальних товарів у матеріальній формі (проектно-кошторисної документації, програм, методик, ноу-хау);
- ✓ вкладень у людський капітал, тобто витрат на освіту, підготовку та перепідготовку кадрів, навчання тощо.

Виходячи з наведеного вище слід відмітити, що достатньо важко розділити інноваційні і інтелектуальні інвестиції. Достатньо часто інноваційні інвестиції є інтелектуальними і навпаки. Але більшість вчених виділяють і інноваційні і інтелектуальні інвестиції окремо.

6.3. Основні методи фінансування реальних інвестицій

Основними методами фінансування реальних інвестицій підприємства вважаються:

- ✓ фінансування за рахунок власних фінансових ресурсів підприємства (самофінансування);
- ✓ кредитування;
- ✓ лізинг.

У широкому розумінні самофінансування – це метод господарювання, який означає покриття за рахунок власних доходів усіх видатків діяльності підприємства як при простому, так і при розширеному відтворенні. Самофінансування є економічною базою самостійності та самоуправління підприємства.

У країнах з ринковою економікою, а це справедливо і для України, самофінансування означає забезпечення інвестування підприємств в основному за рахунок власних фінансових ресурсів: прибутків, амортизаційних відрахувань та ресурсів, прирівняних до власних, наприклад коштів засновників, внесених до статутного капіталу, емісійного доходу.

Розрізняють валове і чисте самофінансування (рис. 6.2).

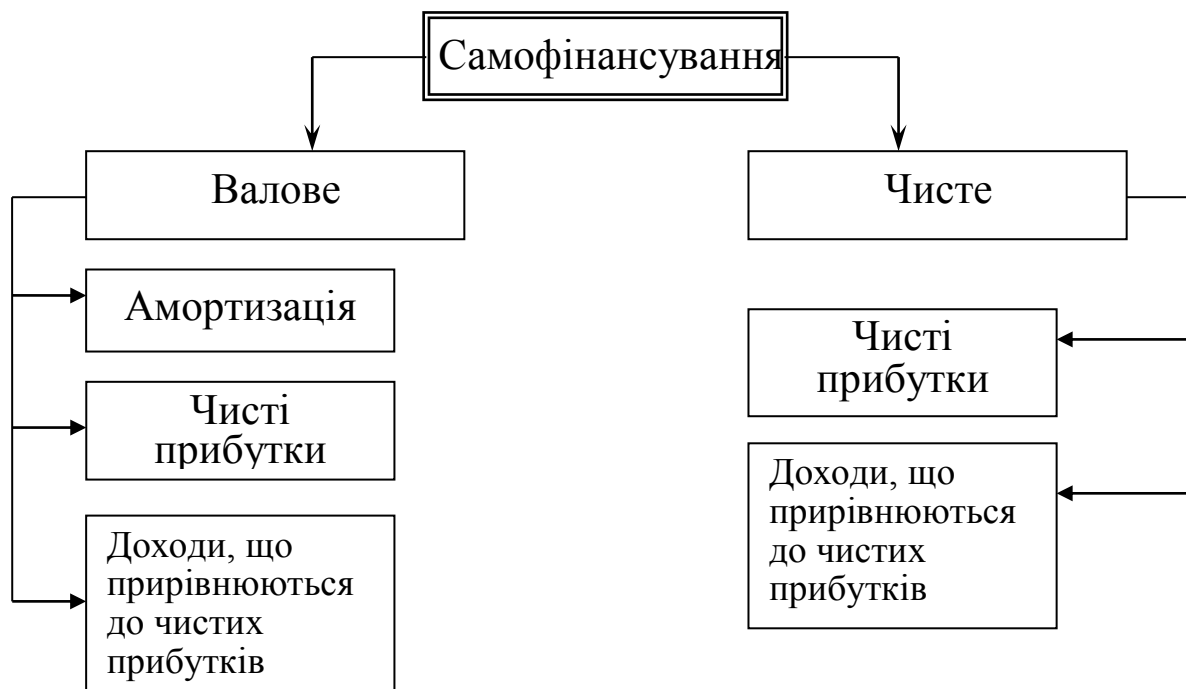


Рис. 6.2. Види самофінансування

Основними складовими валового самофінансування є частина прибутку, яка залишається в розпорядженні підприємства на умовах власності або повного господарського відання (чисте самофінансування), і амортизаційні відрахування.

Чистий прибуток – частина загального прибутку підприємства, яка залишається в розпорядженні підприємства після сплати до бюджету податків і відрахувань, сплати штрафних санкцій та ін.

Слід зазначити, що відповідно до чинного законодавства кошти засновників, інвестовані в капітал підприємства, прирівнюються до власних. Ці кошти, спрямовані за цільовим призначенням (які обміняли на акції), не оподатковуються і тому практично нічим не відрізняються від чистого прибутку.

Амортизаційні відрахування відображують у грошовій формі вартість зносу основних фондів. Розглядаючи амортизаційні відрахування в контексті валового самофінансування, їх можна прирівнювати до валового прибутку. У цілому це справедливо, адже амортизаційні відрахування є відшкодованими раніше витраченими прибутками підприємства на створення і придбання необоротних активів, які амортизуються.

Під чистим самофінансуванням необхідно розуміти саме фінансування інвестицій за рахунок чистого прибутку підприємства у вигляді фондів спеціального призначення, а не всієї частини прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства.

Вище ми вказували, що самофінансування передбачає покриття за рахунок власних доходів усіх видатків, пов'язаних із діяльністю підприємства. Це у свою чергу передбачає отримання нерозподілених прибутків лише після спрямування їх частини підприємством на матеріальне заохочення членів трудового колективу, утримання об'єктів соціальної інфраструктури, формування резерву на виплату дивідендів (акціонерні товариства) тощо.

Реінвестування прибутків у підприємство реалізується за кількома напрямками.

Традиційним напрямком є створення за рахунок нерозподіленого прибутку фінансового резерву (резервного капіталу), що приєднується до капіталу підприємства (акціонерного товариства). Такі резерви створюються відповідно до чинного законодавства або засновницьких документів підприємства (товариства).

Акціонерні товариства, за згодою акціонерів, можуть вдаватися до створення резерву стабілізації дивідендів, який теж приєднують до капіталу, тобто вилучити частину прибутку, спрямовану на виплату дивідендів, що перевищує середню норму останньої за декілька попередніх років. Основним мотивом формування такого резерву є відмова акціонерів від разової вигоди для стабільності в отриманні дивідендів у майбутньому.

Таким чином, йдеться про формування і використання грошового потоку підприємства, отриманого від виконання господарської та іншої діяльності, а також фінансових ресурсів, які прирівнюються до власних.

Кредитування інвестиційної діяльності підприємств. Більшість підприємств, незалежно від форм власності, створюються з обмеженим розміром капіталу, що не дозволяє їм у повному обсязі забезпечити розширене відтворення за рахунок власних фінансових ресурсів. Це зумовлює залучення кредитних ресурсів. За строком розрізняють довгострокові та

короткострокові кредити. Довгострокові кредити залучаються на строк більше одного року і направляються на фінансування необоротних активів. Короткострокові кредити залучаються на строк менше одного року і направляються на фінансування товарно-матеріальних запасів.

Довгострокові кредити для фінансування інвестиційних проектів залежно від надійності їх забезпечення можна поділити на довгострокові кредити для придбання обладнання та інших необоротних активів (проектні кредити) та іпотечні кредити.

Надання довгострокового кредиту зумовлює укладання кредитної угоди, яка передбачає величину (суму) кредиту; строк, на який надаються грошові кошти; забезпеченість кредиту – майно або додаткові гарантії третіх осіб; спосіб погашення (повернення) кредиту; банківський відсоток.

Іпотечні кредити – це довгострокові кредити під заставу нерухомості та земельних ділянок.

6.4. Лізинг як особлива форма фінансування реальних інвестицій

Особливою формою фінансування основного капіталу підприємств є *лізинг*. Відповідно до Господарського кодексу лізинг — це господарська діяльність, спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів, яка полягає в наданні за договором лізингу однією стороною (лізингодавцем) у виключне користування другій стороні (лізингоодержувачу) на визначений строк майна, що належить лізингодавцю або набувається ним у власність (господарське відання) за дорученням чи погодженням лізингоодержувача у відповідного постачальника (продавця) майна, за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів.

Суб'єктами лізингу можуть бути:

- лізингодавець – юридична особа, яка передає право володіння та користування предметом лізингу лізингоодержувачу;

- лізингоодержувач – фізична або юридична особа, яка отримує право володіння та користування предметом лізингу від лізингодавця;

- продавець (постачальник) – фізична або юридична особа, у якої лізингодавець набуває річ, що в наступному буде передана як предмет лізингу лізингоодержувачу;

- інші юридичні або фізичні особи, які є сторонами багатостороннього договору лізингу.

Суб'єктами лізингу можуть бути лізингові компанії, банки, суб'єкти господарської діяльності (підприємства, організації та об'єднання всіх видів і форм власності, асоціації, союзи, концерни, консорціуми, торгові доми, посередницькі та консультаційні фірми, страхові компанії, кредитно-фінансові установи), засновницькими документами яких передбачено здійснення лізингової діяльності, об'єднання лізингових компаній та інших суб'єктів лізингової діяльності, національні та міжнародні комерційні та некомерційні об'єднання, що створюються з метою реалізації великих проектів і програм, отримання додаткових вигод і досягнення соціального ефекту.

Лізинг можна класифікувати за такими ознаками:

1. Залежно від форми організації лізингової операції:

✓ прями́й лізинг – це вид лізингової операції, при якому лізингодавець передає другій стороні (лізингоодержувачеві) у користування майно, що належить лізингодавцю на праві власності і було набуто ним без попередньої домовленості з лізингоодержувачем;

✓ непрями́й, або опосередкований, лізинг – вид операції, при якому лізингодавець купує майно у виробника (постачальника) для передачі його в лізинг за попереднім замовленням і відповідно до специфікацій і умов лізингоотримувача;

✓ зворотний лізинг – полягає в тому, що виробник майна спочатку продає його лізингодавцю, а потім сам же і отримує цей об'єкт у лізинг. Отже, при такій операції один і той самий суб'єкт виступає і постачальником майна, і лізингоотримувачем цього самого майна;

✓ сублізинг – це вид піднайму об'єкта лізингу, відповідно до якого лізингоодержувач передає майно, отримане від

лізингодавця за договором лізингу, у користування третій особі за договором сублізингу.

2. За складом учасників:

✓ двосторонній лізинг, в якому беруть участь два суб'єкти: лізингодавець та лізингоодержувач;

✓ багатосторонній, у якому беруть участь три чи більше учасників.

3. За терміном дії договору і ступенем окупності об'єкта лізингу:

✓ фінансовий лізинг;

✓ оперативний лізинг.

Господарський кодекс України визначає два головні види лізингу: оперативний і фінансовий.

Щодо оперативного лізингу спеціального закону нема, відносини, що виникають у зв'язку з договором фінансового лізингу, регулюються Законом України "Про фінансовий лізинг" і положеннями Цивільного кодексу України про лізинг, найм (оренду), купівлю-продаж, поставку.

За договором фінансового лізингу (далі — договір лізингу) лізингодавець зобов'язується набути у власність річ у продавця (постачальника) відповідно до встановлених лізингоодержувачем специфікацій та умов і передати її в користування лізингоодержувачу на визначений строк не менше одного року за встановлену плату (лізингові платежі).

Основною відмінністю між фінансовим і оперативним лізингом є те, що при фінансовому лізингу об'єкт лізингу по закінченню дії договору переходить у власність лізингоодержувача, а при оперативному залишається лізингодавцю. А отже, за строк дії договору фінансового лізингу вартість об'єкта лізингу виплачується повністю, а при оперативному лише частково.

Також для фінансового лізингу характерним є строк дії договору, наблизений до строку амортизації об'єкта лізингу. При оперативному ж лізингу цей строк є значно коротшим від строку амортизації.

6.5. Оцінка ефективності реальних інвестицій

На сьогодні для оцінки ефективності інвестиційних проектів частіше за все використовуються такі показники: чистий приведений доход (вартість) (NPV), індекс рентабельності (IP), внутрішня норма дохідності (IRR), строк окупності (PP).

Одним з найефективніших критеріїв оцінки проектів є розрахунок чистого приведенного доходу (NPV), заснований на методології дисконтування грошового потоку.

Чистий приведений доход (NPV) уявляє собою різницю між сумарними дисконтованими чистим грошовим потоком та інвестиційними витратами, які поступають у результаті здійснення інвестиційного проекту.

У свою чергу чистий грошовий потік (ЧГП) – це сума чистого прибутку та амортизаційних відрахувань.

Розрахунок чистого приведенного доходу здійснюється за такою формулою (NPV):

$$NPV = \sum_{i=1}^n \frac{ЧГП_i}{(1+r)^i} - \sum_{i=1}^n \frac{IB_i}{(1+r)^i}, \quad (6.1)$$

де $ЧГП_i$ – чистий грошовий потік, що генерується проектом в i -му році;

IB_i – величина інвестиційних витрат в i -му році;

r – ставка дисконту;

n – строк здійснення інвестиційного проекту.

Проект доцільний, якщо $NPV > 0$. Якщо $NPV < 0$, проект слід відкинути, оскільки сума продисконтованих інвестиційних перевищує сумарний продисконтований чистий грошовий потік, який поступає в результаті здійснення інвестиційного проекту.

Слід мати на увазі, що інвестиційні витрати дисконтуються тільки в тому разі, коли вони здійснюються по роках. Якщо вони вкладаються одноразово, то їх дисконтувати не треба.

Чистий приведений дохід – один з найважливіших показників оцінки ефективності інвестиційних проектів, який вимірює ефект від проекту у вартісному вираженні. Для того щоб зіставити грошові надходження від проекту та інвестиційні витрати, використовують індекс рентабельності проекту (IP), у складі якого такі самі вихідні показники, як і в чистому приведеному доході. Індекс рентабельності проекту являє собою відношення продисконтованих сумарного грошового потоку до інвестиційних витрат. За своєю економічною сутністю він показує скільки гривень чистого грошового потоку поступає на кожну гривню інвестиційних витрат.

Індекс рентабельності проекту розраховується за такою формулою:

$$PI = \sum_{i=1}^n \frac{ЧГП_i}{(1+r)^n} / \sum_{i=1}^n \frac{IB_i}{(1+r)^n}. \quad (6.2)$$

Якщо $PI > 1$, проект приймається. Чим вище індекс рентабельності проекту, тим краще. Якщо він нижче одиниці, це означає, що проект не вигідний. Економічна сутність індексу рентабельності полягає в тому, що він показує скільки чистого грошового потоку отримується на одну гривню інвестиційних витрат у результаті реалізації інвестиційного проекту.

Внутрішня норма дохідності проекту – це така ставка дисконту, при якій чистий приведений дохід інвестиційного проекту дорівнює нулю. По суті IRR характеризує очікувану прибутковість проекту. Внутрішня норма дохідності розраховується вручну або за допомогою програмного забезпечення Excel. Формула для розрахунку внутрішньої норми дохідності така:

$$IRR = r_1 + \frac{NPV_1(r_2 - r_1)}{(NPV_1 - NPV_2)}, \quad (6.3)$$

де r_1 – ставка дисконту, при якій NPV додатна;

r_2 – ставка дисконту, при якій NPV від'ємна;

NPV1 – величина додатної NPV при ставці дисконту r_1 ;

NPV2 – величина від'ємної NPV при ставці дисконту r_2 .

Слід зазначити, що точність розрахунків обернено пропорційна довжині інтервалу (r_1, r_2), тобто необхідно прагнути, щоб r_1 і r_2 були найближчими значеннями коефіцієнта дисконтування, при яких NPV змінює знак з “+” на “-”.

Отримане значення внутрішньої норми дохідності можна порівняти зі ставкою дисконту, яка використовується при оцінці ефективності інвестиційного проекту; зі ставкою відсотка, під який залучаються кредитні кошти для інвестиційного проекту; з середньою ставкою, під яку можна розмістити кошти на депозит. Чим більше внутрішня норма дохідності перевищує ставку дисконту, тим фінансова стійкість проекту вище. Також внутрішня норма дохідності повинна бути вище за кредитну ставку і вище за ставку по депозитах. В іншому випадку нема сенсу здійснювати інвестиційний проект.

Строк окупності (PP) визначається як очікувана кількість років, протягом яких будуть відшкодовані спочатку зроблені інвестиції. Якщо чистий грошовий потік поступає рівномірно, то строк окупності визначається як відношення інвестиційних витрат до річного розміру чистого грошового потоку. В іншому випадку строк окупності розраховується кумулятивним методом шляхом простого накопичення чистого грошового потоку до розміру інвестиційних витрат. Деякі фірми використовують модифікацію цього критерію – дисконтований строк окупності, який визначається на основі дисконтованого грошового потоку. Строк окупності, розрахований з урахуванням дисконтування, є більш коректним, оскільки в цьому випадку враховується чинник часу.

Критерії NPV, PI, IRR призводять до однакових результатів при аналізі незалежних проектів; у разі альтернативних проектів можуть виникнути суперечності. У цій ситуації рекомендується використовувати критерій NPV. Суперечності можуть виникати зважаючи на наявність різниці у величині інвестицій за різними проектами, через відмінності в інтенсивності припливу грошових коштів. Крім того, критерій IRR беззастережно припускає

реінвестування за самою ставкою IRR, доступність джерел на ринку капіталу і незмінність очікуваної ціни капіталу.

Контрольні запитання

1. Дайте визначення реальних інвестицій.
2. Які інвестицій належать до капітальних інвестицій?
3. Дайте визначення інноваційних інвестицій.
4. Дайте визначенні лізингу.
5. Сформулюйте відмінності оперативного лізингу від фінансового.
6. Які показники оцінки ефективності реальних інвестицій ви знаєте?

7. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЕКТ

7.1. Сутність поняття „інвестиційний проект”

Основа інвестиційної діяльності підприємства – реальне інвестування, яке в сучасних умовах на більшості підприємств є єдиним напрямком їх інвестиційної діяльності. Управління реальними інвестиціями підприємства в сучасних умовах базується на системі „управління проектами”. Таким чином, інвестиційний процес на підприємствах реалізується на основі інвестиційних проектів, які по суті є головними об'єктами управління.

Поняття «інвестиційний проект» багатofункціональне та вживається в літературі у двох значеннях:

➤ як діяльність, захід, що припускає здійснення комплексу яких-небудь дій, що забезпечують досягнення певних цілей (одержання певних результатів);

➤ як система, що включає в себе певний набір організаційно-правових і розрахунково-фінансових документів, необхідних для здійснення дій щодо впровадження різних форм реального інвестування.

У найзагальнішому значенні під інвестиційним проектом розуміється проект, що передбачає вкладення інвестицій, тобто інвестиційним проектом називається план або програма вкладення капіталу з метою наступного одержання прибутку.

Інвестиційний проект дозволяє підприємству та потенційним інвесторам всебічно, комплексно оцінити його та обґрунтувати доцільність здійснення конкретних реальних інвестицій.

Інвестиційний проект – це основний документ, у якому оформлена інвестиційна ідея, що передбачає необхідність здійснення реального інвестування, спрямованого на реалізацію детермінованих у часі певних інвестиційних цілей і одержання планованих конкретних результатів, і в якому в загальноприйнятій послідовності його розділів подаються основні характеристики проекту і фінансові показники, пов'язані з його реалізацією.

Необхідність розроблення інвестиційного проекту для реального інвестування впливає з того, що реальні інвестиції пов'язані з використанням великих обсягів інвестиційних ресурсів, тривалістю інвестиційного циклу від авансування коштів до повного їх відшкодування й одержання доходу, використання залученого й позикового капіталу, створення нових виробництв, продуктів, технологій, значним збільшенням необоротних й оборотних активів, створенням економічних умов для розширеного відтворення не тільки в масштабах одного підприємства, але також всієї економічної системи.

Інвестиційний проект визначає мету, якої прагне досягти підприємство, стратегію інвестиційної діяльності в поєднанні зі строками досягнення мети. Цей проект як реалістична оцінка підприємства та його можливостей має бути генеральним планом діяльності та інструментом оцінювання ефективності управління підприємством.

Інвестиційний проект – це основа для оцінювання перспектив розвитку підприємства, він є ефективним засобом донесення нової ідеї до осіб, потенційно здатних вкласти свої фінансові ресурси в реалізацію проекту.

Таким чином, інвестиційний проект допомагає реально оцінити висунуті ідеї, задокументувати, визначити економічну ефективність і реальність втілення в життя, передбачити спосіб управління процесом реалізації інвестиційного проекту.

7.2. Класифікація інвестиційних проектів

Однозначної точки зору щодо класифікації інвестиційних проектів за ознаками не існує. Найбільш повна класифікація інвестиційних проектів за різними ознаками наведена на рис. 7.1.

Важливим в аналізі інвестиційних проектів є виділення різних відношень взаємозалежності проектів. Інвестиційні проекти можуть бути незалежними від реалізації інших проектів підприємства (в такому випадку проекти характеризуються найбільшою альтернативністю в досягненні інвестиційних цілей підприємства за кожною з форм реального інвестування); залежні від реалізації інших проектів; альтернативними (у такому випадку проекти спрямовані на реалізацію конкретної

інвестиційної мети і виключають можливість використання альтернативних проектів).

Дамо характеристику інвестиційних проектів за рівнем ризику. За цією ознакою виділяють інвестиційні проекти:

- ✓ з мінімальним ризиком, характерний для рішень по інвестиціях в інтенсифікацію виробництва на базі освоєної техніки;

- ✓ з середнім ризиком, характерний для проектів, орієнтованих на збільшення обсягів продажу існуючої продукції;

- ✓ з високим ризиком, характерний для проектів, за якими розробляється, виробляється й просувається на ринок новий товар;

- ✓ з дуже високим ризиком, властивий інвестиціям у дослідження й інновації.

Залежно від класу розрізняють:

- ✓ мегапроекти – це цільові міжнародні, національні, міжгалузеві та галузеві програми розвитку, що містять велику кількість взаємопов'язаних проектів, об'єднаних загальною метою, які характеризуються виділеними на їх реалізацію ресурсами та обмеженим часом виконання. Такі програми розробляються, підтримуються та координуються на відповідних рівнях управління: державному, республіканському, обласному, муніципальному та ін.;

- ✓ мультипроекти – це проекти, спрямовані на забезпечення та реалізацію визначеної стратегії розвитку підприємств (забезпечення високої прибутковості власного капіталу, фінансової стійкості, загальної ефективності господарської діяльності підприємства);

- ✓ монопроекти – це окремі інвестиційні, інноваційні проекти, що потребують створення єдиної проектної команди. Такі проекти залежно від змісту та мети їх реалізації поділяються на технічні, організаційні, економічні, соціальні, змішані і мають відповідні обмеження у фінансових та інших ресурсах, часі, критерії щодо якості продукції.

Класифікація інвестиційних проектів підприємства	
1. За функціональною спрямованістю:	а) інвестиційні проекти реновації (простого відтворення), що передбачають заміну старого майна; б) інвестиційні проекти розвитку (розширеного відтворення); в) інвестиційні проекти санації
2. За цілями інвестування:	а) інвестиційні проекти, що забезпечують приріст обсягу випуску продукції; б) інвестиційні проекти, що забезпечують розширення (відновлення) асортиментів продукції; в) інвестиційні проекти, що забезпечують зниження собівартості продукції; г) інвестиційні проекти, що забезпечують підвищення якості продукції; д) інвестиційні проекти, що забезпечують вирішення соціальних, екологічних й інших завдань
3. За формами реального інвестування:	а) придбання цілісного майнового комплексу; б) нове будівництво; в) реконструкція; г) модернізація; д) інвестування приросту запасів оборотних матеріальних активів; е) перепрофілювання; ж) інноваційне інвестування
4. За сумісністю реалізації:	а) незалежні інвестиційні проекти; б) залежні інвестиційні проекти; в) альтернативні інвестиційні проекти
5. За строками реалізації:	а) короткострокові – до 1 року; б) середньострокові – від 1 до 3 років; в) довгострокові понад 3 років
6. За обсягами необхідних інвестиційних ресурсів:	а) невеликі інвестиційні проекти (до 100 тис. дол. США); б) середні інвестиційні проекти (від 100 тис. до 1 млн дол.); в) великі інвестиційні проекти (від 1 млн до 100 млн дол.)
7. За джерелами фінансування:	а) проекти, що фінансуються за рахунок внутрішніх джерел; б) проекти, що фінансуються за рахунок акціонування; в) проекти, що фінансуються за рахунок кредиту; г) проекти, що фінансуються за рахунок державних коштів; д) змішане фінансування проектів
8. За рівнем ризику:	а) з мінімальним ризиком; б) з середнім ризиком; в) з високим ризиком; г) з дуже високим ризиком
9. За класом:	а) мегапроекти; б) мультипроекти; в) монопроекти

Рис. 7.1. Класифікація інвестиційних проектів підприємства

Розглянуті класифікаційні ознаки інвестиційних проектів мають право на життя як у практичному плані, так і в науковому, оскільки дозволяють більш докладно представити інвестиційні проекти. Однак деякі з наведених характеристик при класифікації проектів не є абсолютними, і певною мірою досить умовні. Зокрема розподіл проектів за обсягами необхідних інвестиційних ресурсів залежить від розмірів підприємства, від галузевої належності підприємства. Тому диференціація інвестиційних проектів за цією ознакою повинна конкретизуватися в рамках окремої галузі.

7.3. Життєвий цикл і етапи розроблення інвестиційного проекту

Розроблення й реалізація інвестиційного проекту, як правило, здійснюється досить тривалий період. В умовах ринкової економіки цей період доцільно розглядати як життєвий цикл інвестиційного проекту або інвестиційний цикл.

Під інвестиційним (життєвим) циклом проекту розуміється процес, що охоплює ряд стадій, пов'язаних із зародженням ідеї, її реалізацією й досягненням заданих показників ефективності проекту.

Він включає великий обсяг робіт технічного, організаційного, економічного, правового характеру. Цикл проекту розглядається як певна схема або алгоритм, за допомогою якого відбувається встановлення певної послідовності дій при його розробленні та впровадженні. Стани, через які проходить проект, називають фазами (етапами, стадіями). У свою чергу кожна виділена фаза може поділятися на фази наступного рівня (підфази, підетапи).

За програмою промислового розвитку ООН (UNIDO), незалежно від складності й обсягу фінансування інвестиційного проекту, інвестиційний цикл можна умовно розбити на три взаємозалежні фази:

- передінвестиційна фаза, у процесі якої розробляються варіанти альтернативних інвестиційних рішень, проводиться їхня оцінка й приймається до реалізації конкретний варіант;
- інвестиційна фаза, у процесі якої здійснюється безпосередня реалізація прийнятого інвестиційного рішення;
- експлуатаційна фаза, у процесі якої забезпечується контроль за досягненням передбачених параметрів інвестиційних рішень у процесі експлуатації об'єкта інвестування.

Фази життєвого циклу інвестиційного проекту і етапи здійснення в рамках кожної фази наведені на рис. 7.2.

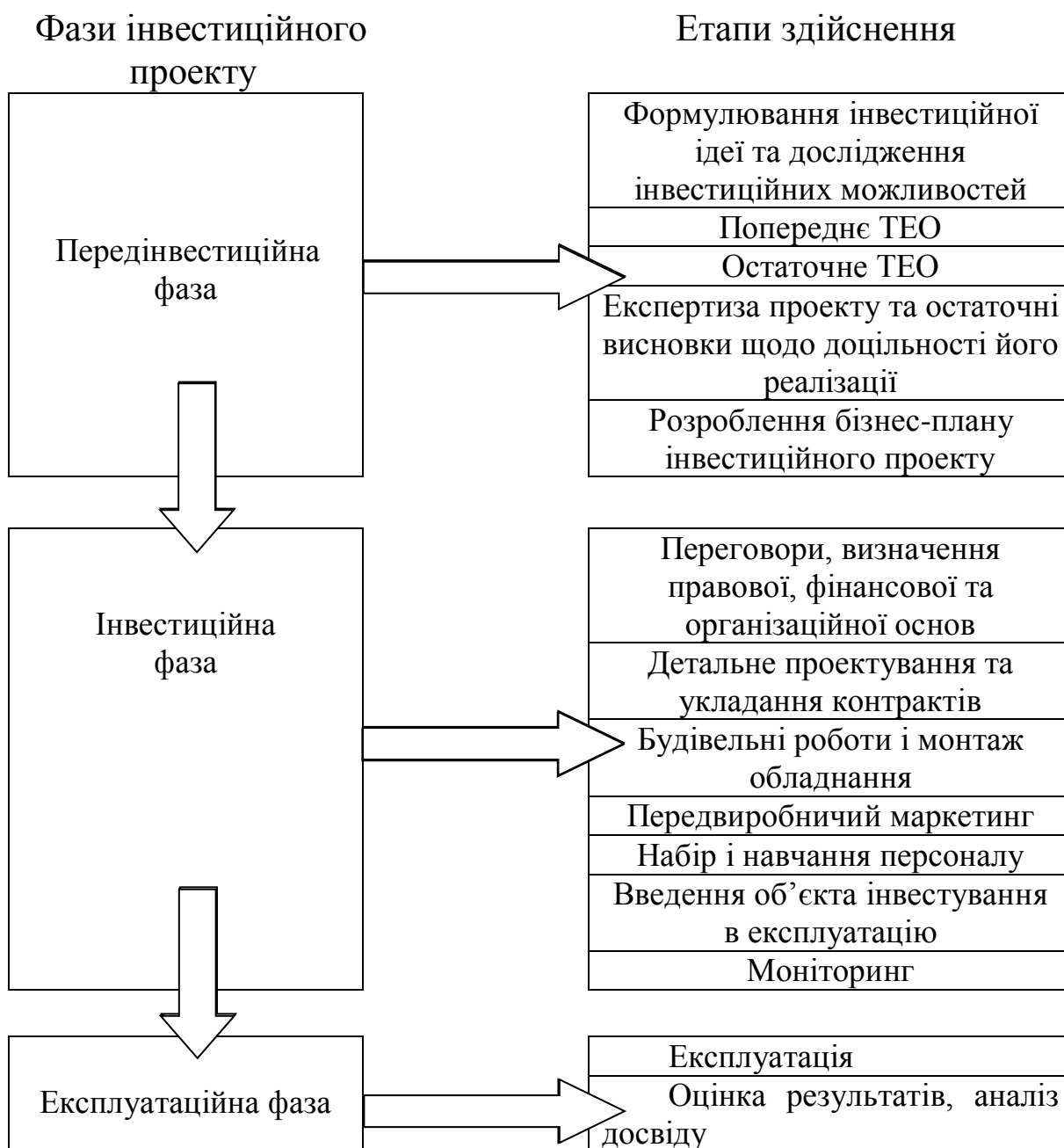


Рис. 7.2. Фази життєвого циклу інвестиційного проекту

Склад, структура й тривалість інвестиційного циклу визначаються особливостями інвестиційних проектів. Залежно від масштабів і новизни бізнес-ідеї інвестиційні проекти можуть здійснюватися по повному інвестиційному циклу, що включає весь комплекс робіт із проектування й будівництва об'єкта, і по неповному інвестиційному циклу для діючих підприємств. В останньому випадку це інвестиційні проекти, спрямовані на підвищення технічного рівня виробництва або освоєння нової продукції на діючих або модернізованих потужностях. Але, незалежно від повноти робіт, що включають до життєвого циклу інвестиційного проекту, у ньому можна виділити три основні фази: передінвестиційну, інвестиційну та експлуатаційну.

Далі розглянемо детально зміст кожної з фаз життєвого циклу інвестиційного проекту й особливості управління ними.

7.4. Передінвестиційна фаза інвестиційного циклу

Серед всіх фаз інвестиційного циклу найбільше значення має передінвестиційна фаза, що повинна включати чотири основні стадії:

- ✓ пошук інвестиційної ідеї та дослідження інвестиційних можливостей;
- ✓ попередня підготовка техніко-економічного обґрунтування (ТЕО) й інвестиційного проекту;
- ✓ остаточна підготовка ТЕО й інвестиційного проекту, його соціально-економічна й фінансова можливість виконання;
- ✓ експертиза проекту та остаточні висновки щодо доцільності його реалізації.

На передінвестиційній фазі вищий склад керівництва підприємства аналізує поточний стан підприємства і визначає пріоритетні напрямки його подальшого розвитку. Результат даного аналізу оформляється у вигляді певної бізнес-ідеї, спрямованої на вирішення найважливіших для підприємства завдань.

Дослідження можливостей реалізації інвестиційного проекту має загальний характер і ґрунтується на узагальнених оцінках, а не на докладному аналізі. Інформація, що міститься в дослідженні можливостей проекту, як правило, не потребує

значних витрат на її підготовку, тому що вона призначена, головним чином, для виявлення основних аспектів можливих пропозицій по об'єктах.

Основою передінвестиційної фази інвестиційного проекту є розроблення техніко-економічного обґрунтування проекту, що поділяється на два етапи: попереднє техніко-економічне обґрунтування проекту; детальний аналіз інвестиційного проекту.

Перед виділенням коштів на формування інвестиційного проекту проводиться попереднє техніко-економічне дослідження, у результаті якого можуть бути прийняті такі рішення:

✓ можливості інвестування перспективні і позитивне рішення може бути прийняте па підставі інформації, отриманої на стадії попереднього техніко-економічного обґрунтування;

✓ концепція проекту переконлива і визначає необхідність детального аналізу на стадії формування проекту;

✓ окремі аспекти проекту потребують проведення спеціальних досліджень для ретельного вивчення визначених питань (наприклад, проведення лабораторних випробувань, дослідного виробництва);

✓ даної інформації достатньо, щоб проект визнати нежиттєздатним.

Таким чином, вже на стадії попереднього техніко-економічного обґрунтування необхідно всебічно вивчити альтернативи:

- потужності підприємства;
- матеріальних витрат;
- місця розміщення об'єкта;
- технічних аспектів проекту (технології, устаткування);
- накладних витрат (загальногосподарські, адміністративні, збутові);
- кадрів;
- фінансово-економічного забезпечення.

Стадія попереднього техніко-економічного дослідження може бути пропущена в тому випадку, якщо дослідження можливостей містить достатньо даних для формування проекту або для рішення про відмову від його здійснення. Проте в тих випадках, коли економічна сторона проекту залишається незрозумілою, то обов'язково проводиться попереднє техніко-

економічне дослідження. На цьому етапі для визначення невеликих елементів інвестиційних витрат можна використовувати спрощені розрахунки. Проте вагомі елементи витрат повинні визначатися достатньо обґрунтовано. Таким чином, на етапі попереднього техніко-економічного обґрунтування проводиться укрупнена оцінка найбільш важливих техніко-економічних параметрів, що дозволяє виявити доцільність розробки конкретного інвестиційного проекту й приблизно оцінити його економічну життєдіяльність. Розроблення ТЕО проекту починається з того, що формується кінцева мета проекту й виявляються можливі шляхи досягнення цієї мети.

Після того як бізнес-ідея проекту пройшла першу перевірку, необхідно розвивати її до того моменту, коли можна буде прийняти тверде рішення. Це рішення може бути як позитивним, так і негативним. На другому етапі розроблення ТЕО потрібно поступове уточнення й удосконалення плану проекту у всіх його вимірах: комерційному, технічному, екологічному, фінансовому, економічному, інституціональному, а також уточнення проекту з урахування аналізу ризиків.

Залежно від видів інвестиційних проектів диференціюються вимоги до їх розроблення. Для невеликих інвестиційних проектів, які фінансуються підприємством за рахунок внутрішніх джерел, обґрунтування проекту здійснюється за скороченою кількістю розділів і показників. Таке обґрунтування може містити лише мету здійснення інвестиційного проекту, його основні параметри, обсяг необхідних фінансових коштів, показники ефективності здійснюваних інвестицій, а також календарний план реалізації інвестиційного проекту. Для середніх і великих інвестиційних проектів, фінансування реалізації яких здійснюється за рахунок зовнішніх джерел, необхідно провести повномасштабне обґрунтування за відповідними національними та міжнародними стандартами (залежно від вимог інвесторів). Підготовка реальних інвестиційних проектів до реалізації вимагає розроблення бізнес-планів інвестиційних проектів.

Таким чином, результатом передінвестиційних досліджень для середніх і великих інвестиційних проектів, фінансування реалізації яких здійснюється за рахунок зовнішніх джерел, є розгорнутий бізнес-план інвестиційного проекту.

7.5. Бізнес-план інвестиційного проекту

Бізнес-план – стандартний для більшості держав з розвинутою ринковою економікою документ, у якому детально обґрунтовується концепція призначеного для реалізації реального інвестиційного проекту та наводяться основні його розділи.

Бізнес-план – це стандартний документ, у якому детально обґрунтовується концепція призначеного для реалізації реального інвестиційного, проекту і наводяться основні його технічні, економічні, фінансові та соціальні характеристики.

Він описує основні аспекти проекту, аналізує всі його проблеми, визначає способи їх вирішення. Бізнес-план інвестиційного проекту дає можливість з'ясувати життєздатність проекту в ринковій конкуренції, містить орієнтири його подальшого розвитку і є підставою для отримання фінансової підтримки від зовнішніх інвесторів.

Підходи до розроблення й викладу бізнес-плану диференціюються залежно від характеру інвестиційного проекту. Для великих інвестиційних проектів необхідні значні капітальні вкладення і розроблення повного варіанта бізнес-плану (40-50 сторінок). Це пов'язано з підвищеним рівнем ризиків для інвестора й обов'язковим залученням експертів відповідного профілю. Для невеликих інвестиційних проектів допускається розроблення короткого варіанта бізнес-плану (10-15 сторінок), що в разі потреби може бути уточнений і доповнений. Структура бізнес-плану інвестиційного проекту може мати такий вигляд, як табл. 7.1.

Водночас загальна схема й порядок викладу бізнес-планів можуть розрізнятися залежно від характеру інвестиційного проекту. Так, для великих інвестиційних проектів, які потребують значних капітальних витрат або ж розраховані на тривалий період, а також пов'язані з випуском і впровадженням на ринок нових видів продукції, товарів, послуг, має бути розроблений повний варіант бізнес-плану. Він передбачає

врахування та деталізацію всіх напрямків майбутньої діяльності, аналіз можливих ризиків і шляхів їх уникнення.

Таблиця 7.1

Структура бізнес-плану інвестиційного проекту

Розділ	Зміст інформації у даному розділі
1	2
1. Резюме	<ul style="list-style-type: none"> - назва й адреса підприємства; - засновники; - статус і мета проекту; - вартість проекту; - потреба у фінансах
2. Аналіз галузі, де реалізується проект	<ul style="list-style-type: none"> - поточна ситуація і тенденції розвитку в галузі; - напрями та завдання діяльності проекту
3. Характеристика продукції (послуг)	<ul style="list-style-type: none"> - види продукції (послуг) і їх якісні показники; - ліцензії та патенти
4. Аналіз ринку	<ul style="list-style-type: none"> - потенційні споживачі продукції; - потенційні конкуренти; - розмір ринку та його зростання; - оцінювальна частка ринку
5. Планування обсягів і структури виробництва	<ul style="list-style-type: none"> - загальні обсяги виробництва; - прогнозовані річні обсяги виробництва; - структура виробництва; - вплив на навколишнє середовище
6. Забезпеченість виробництва основними ресурсами	<ul style="list-style-type: none"> - наявність сировини, матеріалів, основних постачальників; - наявність енергетичних ресурсів; - наявність машин та устаткування і технологій; - наявність кваліфікованої робочої сили
7. Стратегія маркетингу	<ul style="list-style-type: none"> - ціни на продукцію, цінова політика; - канали збуту; - реклама; - прогнозування нової продукції
8. Оцінювання ризиків та форми їх страхування	<ul style="list-style-type: none"> - слабкі сторони підприємства; - слабкі сторони інвестиційного проекту; - види ризиків і ймовірність їх появи; - методи захисту від проектних ризиків; - альтернативні стратегії та шляхи зменшення ризиків

1	2
9. Фінансовий план	<ul style="list-style-type: none"> - загальний обсяг інвестицій; - структура джерел фінансування проекту; - план доходів і витрат; - план грошових надходжень і виплат; - очікуваний баланс; - точка беззбитковості; - показники ефективності інвестиційного проекту (чистий приведений дохід, індекс прибутковості, строк окупності, внутрішня норма дохідності інвестицій та інші)
10. Додатки	<ul style="list-style-type: none"> - копії контрактів, копії документів, з яких узято вихідні дані; - копії ліцензій і патентів

Окремі висновки, пропозиції підтверджуються необхідними розрахунками, графіками, таблицями.

Порядок складання бізнес-планів залежить від багатьох інших чинників, питань та особливостей.

Підготовка будь-якого бізнес-плану інвестиційного проекту – це важкий і трудомісткий процес. Для його розроблення необхідно розглядати декілька сценаріїв розвитку з урахуванням чутливості до змін на ринку, а також необхідний постійний контроль та коригування проекту з урахуванням фактичних змін у грошовому потоці. Здійснити це можливо лише за допомогою інформаційно-комп'ютерних технологій фінансового планування та контролю за інвестиціями.

7.6. Інвестиційна фаза

Інвестиційна фаза, або освоєння інвестицій, – це період реалізації інвестиційного проекту. Інвестиційна фаза охоплює реальний розвиток бізнес-ідеї до моменту, коли проект цілком запроваджується в експлуатацію. Сюди входить відстеження й аналіз усіх видів діяльності в міру їх виконання і контроль із боку наглядових органів всередині країни і/або іноземного або вітчизняного інвестора. Дана стадія включає також основну частину реалізації проекту, завдання якої в остаточному підсумку полягає в перевірці достатності грошових потоків, що

генеруються проектом для покриття вихідної інвестиції і забезпечення бажаної інвесторами віддачі на вкладені гроші.

Інвестиційна фаза може бути розділена за такими стадіями:

- ✓ переговори, визначення правової, фінансової та організаційної основ для здійснення інвестиційного проекту;
- ✓ детальне проектування та укладання контрактів;
- ✓ будівельні роботи та монтаж обладнання;
- ✓ передвиробничий маркетинг;
- ✓ набір і навчання персоналу;
- ✓ введення об'єкта інвестування в експлуатацію;
- ✓ моніторинг.

На етапі переговорів інвестор і замовник оформляють досягнуті домовленості в документально підтвержені юридичні зобов'язання, остаточно узгоджують організаційні заходи, необхідні для здійснення проекту. На основі результатів проведених переговорів складаються протокол намірів, меморандум або інші документи, що відображують досягнуті домовленості.

Етап детального проектування та укладання контрактів полягає в послідовності підетапів: підготовка території будівництва; остаточно вибір технології та обладнання; будівельне планування; календарне планування строків виробничого будівництва; підготовка необхідних документів, креслень, виконаних у масштабі, та інших схем-планів; оголошення торгів; оцінювання пропозицій; попередні переговори та остаточно укладення контрактів між інвестором і фінансуючими, консультативними та архітектурними організаціями, а також постачальниками сировини.

Етап будівництва передбачає послідовність заходів щодо придбання земельної ділянки (у разі необхідності); будівельні роботи і монтаж обладнання згідно з заданою програмою та графіком; попередню та кінцеву здачу в експлуатацію об'єкта інвестування.

Передвиробничий маркетинг – маркетингові заходи щодо підготовки споживачів до сприйняття нових продуктів; забезпечення критичного рівня поставок продукції.

Головним завданням цієї фази є виконання суб'єктами інвестиційної діяльності своїх функціональних зобов'язань по проекту. Замовники проекту або інвестори повинні здійснювати постійний контроль над його виконанням, а за необхідності

вносити відповідні корективи, особливо в план фінансування робіт, графік реалізації окремих етапів або робіт і т. п.

Механізм проведення такого постійного контролю над процесом реалізації проекту одержав назву моніторингу інвестиційного проекту.

7.7. Експлуатаційна фаза

Експлуатаційна фаза є заключним етапом у розвитку інвестиційного проекту. Це фаза експлуатації створеного об'єкта інвестування. Дана фаза реалізації інвестиційного проекту дозволяє інвесторам повернути авансований капітал й одержати необхідний (запланований) дохід. Замовники одержують можливість створювати заплановану продукцію (послуги) а також одержувати дохід у формі підприємницького прибутку.

У цій фазі розвитку інвестиційного проекту зароджуються об'єктивні й суб'єктивні умови для формування нової інвестиційної ідеї, що обумовлено циклічністю інвестиційної діяльності, необхідністю постійного відновлення підприємства й пропонованих товарів (послуг) для задоволення зростаючих потреб суспільства, ринку, окремих індивідумів.

На завершальній фазі інвестиційного проекту здійснюється оцінка й аналіз відповідності поставлених і досягнутих цілей завершеного проекту, його результативності й ефективності, формуються позитивні й негативні моменти, характерні для всіх фаз його розвитку, оцінюється ступінь надійності використаних методів прогнозування. Дане завдання є винятково важливим, оскільки саме в процесі пост-аудиту систематизуються й узагальнюються методика економічного обґрунтування проектів, технологія й культура належного адміністрування інвестиційної діяльності.

Оцінка результатів проводиться як після завершення проекту в цілому, так і в процесі його виконання. Основна мета цього виду діяльності полягає в отриманні реального зворотного зв'язку між закладеними в проект ідеями і ступенем їх фактичного виконання. Результати подібного порівняння створюють неоціненний досвід розробників проекту, дозволяючи використовувати його при розробленні і здійсненні інших проектів.

Таким чином, розроблення інвестиційного проекту є досить трудомістким процесом і вимагає значних витрат часу та коштів. Ефективність і результативність інвестиційного проектування досягаються правильною та раціональною організацією розроблення інвестиційного проекту, що передбачає чіткий розподіл обов'язків між виконавцями проектних робіт і координацію їхніх дій; забезпечення взаємозв'язків і взаємоузгодженості в розробленні окремих розділів проекту; встановлення строків розроблення проекту; доведення основних положень проекту до всіх зацікавлених сторін.

До розроблення інвестиційного проекту необхідно залучати різноманітних фахівців, які мають достатні теоретичні знання і необхідний практичний досвід у цьому виді діяльності (менеджерів, фінансистів, маркетологів, юристів, економістів, інженерів). Залучення до розроблення інвестиційного проекту консультантів та експертів, які не є працівниками підприємства, дає змогу підвищити рівень довіри потенційних інвесторів (оскільки ці фахівці – особи незацікавлені, а тому, можливо, є більш об'єктивними).

Контрольні запитання

1. Дайте визначення інвестиційного проекту.
2. За якими ознаками класифікується інвестиційні проекти?
3. Які проекти належать до мегапроектів, мультипроектів, монопроектів?
4. Дайте визначення життєвого циклу інвестиційного проекту.
5. Дайте коротку характеристику передінвестиційної фази інвестиційного проекту.
6. Назвіть основні фази життєвого циклу інвестиційного проекту.
7. Які основні розділи повинен містити бізнес-план інвестиційного проекту?
8. Які показники повинен містити фінансовий план інвестиційного проекту?
9. Дайте коротку характеристику інвестиційної фази інвестиційного проекту.
10. Дайте коротку характеристику експлуатаційної фази інвестиційного проекту.

8. УПРАВЛІННЯ РЕАЛІЗАЦІЄЮ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ

8.1. Фінансові важелі та моніторинг процесу управління інвестиційним проектом

Побудова нових економічних відносин в Україні неможлива без активізації інвестиційних процесів і поліпшення якості управління ними на рівні підприємств, страхових компаній, комерційних банків. Динаміка структурних процесів супроводжується не менш динамічними змінами на мікрорівні – в інвестиційній стратегії, у структурі джерел фінансування інвестиційних проектів, методах їх оцінювання та управління.

В умовах глобалізації особливого значення набуває впровадження моніторингу процесу управління інвестиційними проектами, а також забезпечення відповідною теоретичною базою і методичними рекомендаціями, які б дозволили здійснювати оцінку інвестиційних можливостей і розробляти шляхи ефективної реалізації інвестиційної стратегії в сучасних умовах.

Трансформація соціально-економічної моделі українського суспільства призвела також до формування нового інвестиційного механізму, головним завданням якого є підвищення ефективності інвестування. Це зумовлено тим, що інвестиції впливають на глибинні відтворювальні процеси і є визначальним чинником економічного зростання будь-якої країни. Ефективне, науково обґрунтоване управління інвестиційною діяльністю підприємства вимагає розроблення нових методичних засад і елементів теорії управління інвестиційними проектами з урахуванням особливостей трансформаційних процесів в економіці.

Трансформаційні умови розвитку економіки висувають якісно нові вимоги до інвестиційних проектів підприємств. До системи вимог входять аналіз галузі, її масштаби, показники маркетингу, виробничої і фінансової діяльності, аналіз сировинного, технічного і кадрового забезпечення, об'єми необхідних інвестицій і строки їх повернення, ризики, пов'язані з реалізацією проекту, та інші показники [3, с. 205].

Система управління проектами розглядається не тільки як окрема система, а і як складова системи вищого рівня – системи управління підприємством. До особливостей процесу реалізації інвестиційних проектів належать зміна кількісних і якісних характеристик системи управління, неповторність і своєрідність кожного проекту, певна тривалість життєвого циклу, комплексність внутрішніх і зовнішніх чинників оточення, а також специфічність організаційних форм, що дозволяють виділити управління проектами в окремий напрям менеджменту.

Вирішальна роль у процесі управління інвестиційними проектами належить фінансовим методам [4, с. 441]. Під фінансовими методами управління інвестиційними проектами слід розуміти діалектичний спосіб підходу до вивчення й аналізу процесів реалізації інвестиційних проектів у їх становленні й розвитку, націлений на ухвалення управлінських рішень. Характерними особливостями фінансових методів управління є використання системи показників, що всебічно характеризують інвестиційні проекти, вивчення причин зміни цих показників, виявлення і вимірювання взаємозв'язку між ними з метою підвищення економічної ефективності.

Фінансові методи, а саме методи оцінки ефективності інвестиційних проектів, є інструментом, який забезпечує інвесторів, замовників та інших зацікавлених осіб інформацією, необхідною для ухвалення управлінських рішень.

Методи й критерії оцінки ефективності інвестиційних проектів, а також урахування ролі чинника часу при їх реалізації є найважливішими аспектами управління інвестиційними проектами на підприємствах.

Особливості інвестиційних проектів визначають специфіку процесу управління, в основі якого лежать такі принципи: цілеспрямованість, системність, комплексність, пріоритетність, забезпеченість фінансовими, інформаційними, матеріальними й трудовими ресурсами, узгодженість

інвестиційних програм різних рівнів, своєчасність досягнення необхідного кінцевого результату.

Сукупність принципів повинна реалізуватися в процесі стратегічного управління інвестиційною діяльністю підприємства, що передбачає:

- формування довгострокових цілей, пов'язаних, з одного боку, з реалізацією місії підприємства (мета функціонування підприємства з позиції суспільства, яка визначається ринком), з іншого - з отриманням прибутків у довгостроковому часовому горизонті;

- визначення довгострокових пріоритетів у реалізації цих цілей, черговості їх досягнення і можливих фінансово-економічних наслідків для підприємства у випадку відхилень від намічених темпів і пропорцій функціонування основних його систем;

- обґрунтування і вибір методів досягнення поставлених цілей.

Рівень результативності проекту значною мірою залежить від організації його здійснення, що потребує оптимізації тривалості реалізації окремих етапів і проекту в цілому в узгодженні з наявними фінансовими ресурсами й умовами їхнього використання. Тому однією з основних проблем підприємств щодо реалізації інвестиційних проектів є раціональний розподіл ресурсів і мінімізація витрат, пов'язаних із їх використанням, а також впровадження сучасних систем моніторингу процесу управління інвестиційними проектами і програмами.

Сьогодні ефективне управління проектами неможливе без використання сучасних програмних засобів, оскільки зростають розміри проектів, частота їх виконання, обсяг інформації. Перші програми для управління проектами були розроблені майже сорок років тому, на початку 1960-х років. В основу цих систем були покладені алгоритми сіткового планування і розрахунку параметрів проекту в часі за методом критичного шляху. Пізніше в системи додано можливості ресурсного і бюджетного планування, засоби контролю за ходом виконання проекту. Особливо значного розвитку вони набули у 80—90-х роках минулого століття.

Сучасні автоматизовані системи управління проектами мають містити такі структурні елементи:

- ✓ засоби для календарно-сіткового планування;
- ✓ засоби для вирішення окремих завдань (розроблення бюджетів, аналіз ризиків, управління контрактами, часом тощо);
- ✓ засоби для спрощення і обмеження доступу до проектних даних;
- ✓ засоби для організації комунікацій;
- ✓ засоби для інтеграції з іншими прикладними програмами.

Як правило, універсальні системи управління проектами, представлені на ринку, забезпечують основний набір функціональних можливостей, які включають:

➤ засоби проектування структури робіт проекту і планування за методом критичного шляху: описання основних параметрів проекту, встановлення логічних зв'язків між роботами, багаторівневе представлення проекту, підтримка календаря проекту;

➤ засоби планування ресурсів і витрат: організаційна структура виконавців і структура витрат, ведення списку наявних ресурсів, номенклатури матеріалів і статей витрат, призначення ресурсів і витрат за роботами, підтримка календарів ресурсів, календарне планування за обмежених ресурсів;

➤ засоби контролю за ходом виконання проекту: фіксація планових параметрів проекту в базі даних, введення фактичних показників виконання робіт, введення фактичного обсягу робіт і використання ресурсів, порівняння планових і фактичних показників, прогнозування виконання робіт;

➤ засоби графічного подання структури проекту і створення різних звітів за проектом: сіткові діаграми; створення звітів, необхідних для планування і контролю проекту (звіти про виконання графіка проекту, різноманітні звіти за ресурсами і витратами тощо);

➤ засоби організації групової роботи.

Використання автоматизованих систем управління проектами тривалий час обмежувалося традиційними сферами (великими будівельними, інженерними, оборонними проектами) і потребувало професійних знань. Але за останнє десятиліття ситуація в галузі використання програмного забезпечення

календарного планування й управління проектами різко змінилася. Сьогодні на ринку представлена значна кількість універсальних програмних пакетів для персональних комп'ютерів, які автоматизують функції планування і контролю проекту.

Західні огляди програмного забезпечення для управління проектами традиційно поділяють програми, представлені на ринку, на дві категорії: системи «вищого» класу (професійні системи) і більш прості системи (для масового користувача).

Розвиток інформаційних технологій останнім часом практично звів нанівець відмінності між різними програмами за показниками їх потужності (розмірами проекту, що планується за роботами і ресурсами, швидкістю перерахунку проекту). Навіть дешеві пакети сьогодні здатні підтримувати планування проектів, які складаються з десятків тисяч завдань і використовують тисячі видів ресурсів.

Вивчаючи матриці порівняння основних функцій програм управління проектами, дуже важко знайти істотні відмінності між ними, а виявити їх у реалізації окремих функцій вдається лише при детальному вивченні й тестуванні програми. Основні розбіжності виявляються під час реалізації функцій ресурсного планування і багатопроєктного планування і контролю.

Професійні системи надають більш гнучкі засоби реалізації функцій планування і контролю, але потребують більших витрат часу на підготовку й аналіз даних і відповідно високої кваліфікації користувачів. Другий тип пакетів (більш прості системи) адресований користувачам-непрофесіоналам, для яких управління проектами не є основним видом діяльності, лише час від часу їм необхідно спланувати невеликий комплекс робіт чи ввести фактичні дані за проектом. *У цьому разі найважливішим є простота використання і швидкість одержання результату.*

На сьогодні у світі розроблено кілька сотень систем, які реалізують функції календарного планування і контролю проектів. Але реально на вітчизняному ринку представлені не більше 10 програм, серед яких — Microsoft Project, Альт-Інвест, COMFAR, Open Plan Professional, Spider Project, Sure Trak Project Manager, Primavera Project Planner (P3), CA Super Project, Project Scheduler, Turbo Project.

В автоматизованій системі модель управління проектом будується на основі трьох елементів:

- ✓ структура робіт за проектом;
- ✓ структура ресурсів;
- ✓ матриця призначення ресурсів на виконання роботи за проектом.

Структура робіт за проектом — це перелік етапів і робіт проекту згідно з їх підпорядкованістю, взаємозв'язків між роботами, орієнтовної тривалості виконання робіт. За цими параметрами програма в автоматизованому режимі (самостійно) розраховує календарний графік проекту, визначає дати початку і завершення окремих робіт і всього проекту, резерви часу.

Особливістю планування в автоматизованих системах управління проектами є те, що ми зазвичай не прив'язуємо роботи до конкретних дат, а лише визначаємо їх структуру, взаємозв'язок, тривалість виконання. Це дозволяє системі потім використовувати різні алгоритми оптимізації проекту, відслідковувати зміни календарного графіка проекту під час його реалізації.

Структура ресурсів проекту — це фінансові ресурси, обладнання, матеріали тощо. В електронних таблицях описуються їх основні характеристики: вартість, продуктивність, кількість ресурсів. Для деяких типів ресурсів у системах можна задавати календарі їх використання. Матриця призначень містить відомості про те, які ресурси, якого типу і як використовуються з кожної роботи проекту. Система зберігає дані про те, яких ресурсів, з якими властивостями і в якій кількості потребують роботи. Після призначення ресурсів з робіт проекту програма автоматично здійснює перерахунок календарного плану з урахуванням обмежень з ресурсів.

Останнім часом класичні системи управління проектами повинні доповнюватися продуктами, які дозволять:

➤ додати чи поліпшити окремі функції управління проектами, наприклад аналіз ризиків, облік робочого часу виконавців, розрахунок розкладу за обмежених ресурсів;

➤ інтегрувати системи управління проектами в корпоративні системи управління.

Проведення аналізу інвестиційних проектів за пропонованою схемою дасть змогу оцінити альтернативні проектні рішення і визначити найоптимальніші та впровадити моніторинг процесу управління інвестиційним проектом як складову, що забезпечує якість управління на мікрорівні.

Таким чином, пропонується проводити аналіз інвестиційних проектів і системи управління ними за схемою, наведеною на рис. 8.1.

У процесі фінансового аналізу інвестиційних проектів і програм залежно від того, який критерій ефективності інвестиційних проектів вибраний за основу, можуть бути зроблені діаметрально протилежні висновки. Навіть щодо одиничного інвестиційного проекту рішення про його ухвалення не завжди очевидні, оскільки вибір потрібного критерію за певних умов може допомогти обґрунтувати те або інше рішення. Ситуація різко ускладнюється, якщо доводиться оцінювати декілька інвестиційних проектів, причому таких, які знаходяться в різних відносинах взаємозалежності. Суперечності виникають між критеріями різних груп, які ґрунтуються на дисконтованих і недисконтованих оцінках, проте навіть на інтуїтивному рівні можна припустити, що такі розбіжності можуть виникнути також у групі однорідних критеріїв.

Отже, для оцінки й вибору інвестиційних проектів необхідний комплексний підхід, що враховує особливості їх реалізації. У рамках розгляду моделей і методів інвестиційного проектування слід окремо зупинитися на завданнях ранжирування і відбору проектів (варіантів проекту), що виникають як на попередньому, так і на завершальному етапах фінансово-економічного аналізу. Встановлено, що в багатьох методах і моделях відсутня часова складова і врахування інвестиційних лагів при реалізації інвестиційних проектів.



Рис. 8.1. Схема аналізу інвестиційних проектів і системи управління ними

Основний напрямок робіт з інвестиційного проектування на даний момент – дослідження проблем ефективності окремих інвестиційних проектів. У той же час необхідність розробок з економічного обґрунтування сукупності інвестиційних проектів стає все більш актуальною в різних сферах і на різних рівнях господарювання. Невипадково питання формування і фінансово-економічного аналізу інвестиційних програм фахівці відносять до невирішених завдань і вважають одним із

найважливіших напрямів подальших досліджень. Формування інвестиційної програми підприємства пропонується проводити шляхом оптимізації черговості впровадження проектів з урахуванням чинника ризику кожного з них і часових лагів в отриманні інвестиційної віддачі.

Всі головні складові, на основі яких реалізується механізм управління проектами, здійснюється формування інвестиційної діяльності підприємства і реалізація інвестиційних проектів, ґрунтуються на базових компонентах, які можна охарактеризувати кількісно, що робить можливим формалізацію процесу формування стратегічних інвестиційних альтернатив і спрощує їх вибір. Такими базовими складовими для інвестиційної привабливості є внутрішні особливості об'єкта капіталовкладень на мікроекономічному рівні, що характеризує його в економічному аспекті; для сприйнятливості – це готовність підприємства до впровадження пропозицій інвестиційного проекту, що відображує об'єкт капіталовкладень в організаційно-управлінському аспекті; для економічної ефективності – це внутрішня підприємницька ефективність, яка є визначальною для інвестора.

Таким чином, при ухваленні управлінських рішень щодо реалізації інвестиційних проектів і програм, а також управління ними необхідно використовувати комплексний підхід, який передбачає впровадження моніторингу процесу управління інвестиційним проектом як складову, що забезпечує якість управління на мікрорівні.

Сучасний розвиток інформаційних технологій вимагає широкого використання автоматизованих засобів управління проектами та аналізу параметрів механізму управління інвестиційними проектами і програмами на мікрорівні.

Запропоновані рекомендації щодо впровадження моніторингу процесу управління інвестиційним проектом дозволять підприємствам своєчасно реагувати на зміни параметрів інвестиційних проектів у процесі їхньої реалізації, а також ухвалювати науково-обґрунтовані управлінські рішення.

8.2. Організація реалізації інвестиційного проекту

У цьому розділі інвестиційного проекту мають бути викладені юридичні питання, структура й організація управління як на стадії здійснення капітальних вкладень, так і в період експлуатації об'єкта інвестування.

Насамперед необхідно визначити організаційно-правову форму реалізації інвестиційного проекту. Він може бути реалізований у межах організаційно-правової форми ініціатора чи інвестора шляхом створення нового підприємства (акціонерного товариства, спільного підприємства, товариства з обмеженою відповідальністю). Слід визначити основні причини й переваги, що зумовлюють вибір саме такої юридичної форми, зазначити основних працівників, їхню частку у статутному капіталі, методику розподілу доходів від діяльності.

Якщо інвестиційний проект намічається реалізовувати за участю державного капіталу, потрібно роз'яснити систему підпорядкованості та межі втручання вищих органів у господарську діяльність підприємства.

Далі рекомендується описати структуру управління та відносини між учасниками під час реалізації інвестиційного проекту. Це стосується насамперед якісного складу управлінських кадрів замовника, які здійснюватимуть оперативне управління проектом.

Важливо навести організаційну структуру управління на стадії експлуатації, тобто після введення в дію об'єкта інвестування. Схематично можна зобразити основні управлінські підрозділи нового підприємства, їх підпорядкованість і взаємозв'язок, а також описати кандидатури й ділові риси керівного складу.

В окремому розділі бізнес-плану можна відобразити план (стратегію) маркетингу, де розглядаються питання активізації ринку, стратегії ціноутворення, збуту, реклами, сервісу. ***Ці питання виокремлюються в самостійний розділ у таких випадках:***

✓ у разі виходу на ринок з принципово новим видом продукції, послуг;

- ✓ при реалізації продукції за межі визначеного регіону, її експорті;
- ✓ за високого рівня конкуренції на відповідному товарному ринку регіону.

Успішна реалізація кожного інвестиційного проекту, включеного до програми реальних інвестицій підприємства, багато в чому залежить від своєчасного і якісного розроблення плану його здійснення. Такий плановий документ у практиці інвестиційного менеджменту називається «календарний план реалізації інвестиційного проекту».

Календарний план реалізації інвестиційного проекту являє собою одну з форм оперативного плану інвестиційної діяльності підприємства, що відображує обсяги, строки і виконавців окремих видів робіт, пов'язаних з його здійсненням.

Розроблення календарного плану реалізації інвестиційних проектів базується на визначених принципах і здійснюється у визначеній послідовності. Основними з цих принципів є (рис. 8.2):

1. Принцип часової диференціації календарного плану.

Реалізація цього принципу передбачає різний ступінь деталізації календарного плану здійснення інвестиційного проекту в часі і за формами розроблення.

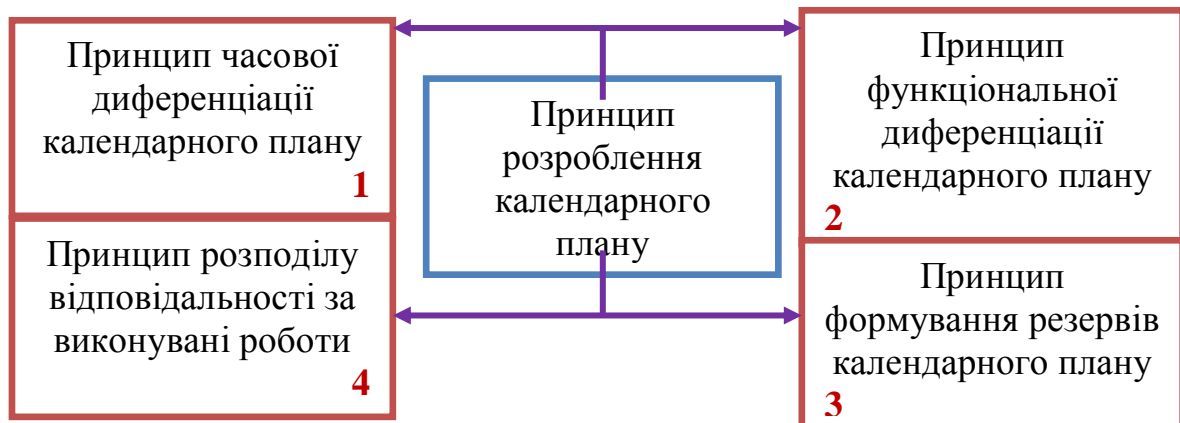


Рис. 8.2. Основні принципи розробки календарного плану реалізації реальних інвестиційних проектів

Річний графік реалізації інвестиційного проекту є первісним і основним документом, що відображує результати оперативного планування. По проектах, реалізованих протягом

декількох років, він охоплює тільки той обсяг робіт, що передбачається виконати в рамках планованого календарного року. По проектах, реалізованих у рамках одного року, він характеризує послідовність виконання проекту в цілому.

Квартальний і місячний плани робіт з реалізації проекту охоплюють конкретні їхні обсяги в рамках зазначених часових інтервалів. Основою їхнього розроблення є річний графік реалізації інвестиційного проекту з відповідною наступною деталізацією. Квартальний план робіт представляється і затверджується одночасно з поданням річного графіка. Місячний план робіт складається тільки на майбутній квартал.

Декадне завдання є формою наступної деталізації місячного плану виконання робіт, що забезпечують реалізацію проекту. У вітчизняній практиці ця форма диференціації календарного плану використовується рідко. Однак багато іноземних підрядників, що залучені для реалізації великих інвестиційних проектів, широко застосовують таку форму календарного планування.

2. Принцип функціональної диференціації календарного плану. Реалізація цього принципу передбачає необхідність здійснення диференційованого планування окремих видів робіт з різних функціональних блоків, склад яких залежить від стадії реалізації і розміру інвестиційного проекту. По великих інвестиційних проектах календарний план їхньої реалізації диференціюється звичайно по шести функціональних блоках (рис. 8.3).

Підготовка проекту до реалізації включає насамперед план заходів щодо вибору підрядника (субпідрядників) і висновку контракту (йдеться про найбільш розповсюджену практику реалізації інвестиційного проекту – на підрядній основі). До складу цього функціонального блоку входять звичайно такі види робіт: планування підготовки контракту; вибір претендентів; підготовка і розсилання запитів; одержання й огляд пропозицій; висновки контракту.



Рис. 8.3. Основні форми функціональної диференціації календарного плану реалізації інвестиційного проекту

Планування підготовки контракту включає збір і аналіз інформативних даних, пов'язаних з реалізованим інвестиційним проектом, що мають (чи потенційно можуть мати) вплив на висновок контракту і реалізацію проекту; створення варіантів потенційних контрактних стратегій по проекту, включаючи визначення кількісних і якісних переваг і недоліків кожної з них; визначення контрактної стратегії, що якнайкраще дозволяє реалізувати мету, поставлену при розробленні інвестиційного проекту.

Основним змістом плану підготовки контракту є:

- а) призначення плану;
- б) найважливіші передумови для створення проекту контракту;
- в) формування принципів висновку контракту;
- г) стратегія, що рекомендується, при висновку контракту;
- д) аналіз альтернатив при висновку контракту;
- е) графік виконання контрактних робіт;
- ж) процедури висновку контракту;
- и) потенційні партнери (контрактори);
- к) необхідні рішення.

Плануючи цей етап робіт, варто передбачати можливі зміни стратегії під впливом зовнішніх обставин (наприклад, коли навіть

запропонована висока ціна контракту не зацікавить потенційних партнерів і не принесе достатньої кількості пропозицій).

Вибір претендентів починається звичайно зі складання повного переліку потенційних партнерів, здатних реалізувати інвестиційний проект (так званий «довгий список»). Кожному з них у порядку попередньої пропозиції направляється інформація з описом характеру і виробничої потужності інвестиційного проекту, часових рамок його реалізації, проміжних етапів робіт і інших значущих умов. Інформація, одержана від потенційних партнерів, у свою чергу повинна включати відомості про його зацікавленість у наданні пропозиції; дані про застосовану технологію, парк машин і механізмів, технічний персонал; дані про досвід реалізації аналогічних проектів та іншу інформацію. На основі аналізу відповідей потенційних партнерів проводиться їхня рейтингова оцінка, що дозволяє скласти «короткий список» претендентів. Повторні переговори з обраними претендентами повинні підтвердити їхню зацікавленість у контракті, після чого готується запит на подачу ними пропозиції.

Підготовлений запит на подачу пропозиції включає перелік документів пропозиції; процедури представлення пропозиції; дату представлення пропозицій та інших умов. Огляд представлених пропозицій здійснюється звичайно керівником інвестиційного проекту. На період огляду пропозицій може бути створена група експертів (група огляду пропозицій). Процес огляду пропозицій складається з двох етапів. На першому етапі проводиться загальний огляд усіх пропозицій і на його основі визначаються ведучі претенденти на висновок контракту. На другому етапі проводиться поглиблений огляд пропозицій ведучих претендентів. За результатами огляду комерційних і технічних сторін пропозицій здійснюється остаточний вибір партнера.

Висновок контракту є завершальним етапом першого функціонального блоку робіт. Контракт складається на основі компромісу вимог запиту і пропозиції.

Проектно-конструкторські роботи при розробленні календарного плану передбачаються тільки по тих інвестиційних проектах, по яких вони не були проведені чи завершені при їх включенні в інвестиційну програму. Календарний план цих робіт

визначає склад і строки підготовки комплектів робочих креслень і специфікацій, сформованих по окремих частинах інвестиційного проекту, а також по аналізу і висновках проектної документації замовником.

Матеріально-технічне забезпечення при розробленні календарного плану надається у вигляді деталізованого списку устаткування і матеріалів зі строками їхнього постачання. Деталізація цього функціонального блоку календарного плану здійснюється звичайно в такому розрізі: складання списку потенційних постачальників; підготовка цінових пропозицій; проведення торгів з постачальниками; доставка закупленого устаткування і матеріалів. Цей функціональний блок календарного плану повинен бути чітко погоджений у часі з наступними виробничими функціональними блоками, у першу чергу з проектом здійснення будівельно-монтажних робіт.

Будівельно-монтажні роботи вимагають найбільш ретельного опрацювання при календарному плануванні. Цей функціональний блок календарного плану повинен відображувати строки початку і закінчення кожного виду й етапу робіт; динаміку використання техніки і робочої сили; динаміку використання матеріалів; роботи з перевірки й контролю усіх великих систем інвестиційного проекту. У цьому функціональному блоці календарного плану інтегруються елементи робіт із двох попередніх функціональних блоків (проектно-конструкторських робіт і матеріально-технічного забезпечення проекту).

Введення в експлуатацію в процесі календарного планування реалізації інвестиційного проекту передбачає підготовку персоналу до початку експлуатації об'єкта; закупівлю і доставку необхідної сировини і матеріалів; планування пусконаладжувальних технологічних процесів і інші необхідні заходи. Цей функціональний блок завершує стадію прямого інвестування, переводячи його в стадію початку експлуатації інвестиційного проекту (постінвестиційну фазу). Освоєння проектних потужностей завершує функціональне календарне планування реалізації інвестиційного проекту. Цей блок включає заходи, що забезпечують вихід об'єкта інвестування на передбачену проектну потужність.

3. Принцип формування резерву календарного плану. Цей принцип реалізується в процесі планування шляхом визначення гранично припустимого розміру порушення строків окремих включених у нього робіт і розподілу цього резерву між учасниками реалізованого інвестиційного проекту (замовником, підрядником, субпідрядниками). Резерв, що передбачається, повинен складати звичайно не більше 10-12 % всього обсягу часу календарного плану. Порядок розподілу цього резерву часу між учасниками проекту повинен бути обговорений у контракті. Якщо така умова в контракті відсутня, то звичайно резерв часу використовується в необхідному обсязі тією стороною, що першою заявить про потребу в цьому.

4. Принцип розподілу відповідальності за виконані роботи. Реалізація цього принципу визначає покладання відповідальності за виконання окремих етапів робіт на конкретних представників чи замовника підрядника відповідно до їх функціональних обов'язків, викладеними в контракті. При цьому покладання виконання окремих заходів на одну зі сторін, як правило, автоматично покладає на неї і конкретні інвестиційні ризики.

Розроблений з урахуванням цих принципів і погоджений зі сторонами календарний план (у табличній чи графічній формі) розглядається і затверджується керівником відповідного центру інвестицій.

Контрольні запитання

1. Обґрунтуйте найважливіші аспекти управління інвестиційними проектами на підприємствах.

2. Визначте та обґрунтуйте особливості інвестиційних проектів і специфіку процесу управління інвестиційними проектами.

3. Які принципи мають реалізуватися в процесі стратегічного управління інвестиційною діяльністю підприємства?

4. Визначте та обґрунтуйте основні проблеми підприємств щодо реалізації інвестиційних проектів.

5. Які структурні елементи мають враховувати сучасні автоматизовані системи управління проектами?
6. Який основний набір функціональних можливостей включають універсальні системи управління проектами, представлені на сучасному ринку?
7. Визначте та охарактеризуйте основні елементи моделі управління проектом в автоматизованій системі.
8. Наведіть та охарактеризуйте основні елементи схеми аналізу інвестиційних проектів і системи управління ними.
9. Наведіть та охарактеризуйте основні принципи розроблення календарного плану реалізації реальних інвестиційних проектів.
10. Визначте основні форми функціональної диференціації календарного плану реалізації інвестиційного проекту.
11. У чому полягає принцип формування резерву календарного плану та принцип розподілу відповідальності за виконувані роботи?

9. ІННОВАЦІЙНІ ІНВЕСТИЦІЇ

9.1. Сутність інновацій і їх типи. Інноваційна діяльність

Однією з важливих форм реальних інвестицій є інноваційні інвестиції, які реалізуються в процесі інноваційної діяльності підприємства.

Слід розрізнити терміни «новація» та «інновація». Новація – це новий порядок, звичай, метод, продукт, які можуть бути використані в суспільному виробництві та споживанні. Новація – продукт інтелектуальної діяльності людей, оформлений результат фундаментальних, прикладних чи експериментальних досліджень у будь-якій сфері людської діяльності, спрямований на підвищення її ефективності. Більшість визначень інновації ґрунтується на концепції фундатора теорії інновацій Й. Шумпетера, який вважав відкриття, винахід нового пристрою або технології початковою подією, а впровадження цього пристрою або технології – завершальною подією, розглядаючи інновацію з погляду економічного застосування, що передбачає створення нових ресурсів або використання вже відомих в інший спосіб. Таким чином, інновацію слід розглядати як кінцевий результат впровадження нововведення, використання якого призводить до якісних змін у виробництві і можливості отримання економічного, соціального, екологічного, науково-технічного або іншого виду ефекту.

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

Розрізняють такі типи інновацій:

- ✓ *товарна інновація* – введення нового продукту;
- ✓ *технологічна інновація* – введення нового методу виробництва;
- ✓ *ринкова інновація* – створення нового ринку товарів або послуг;
- ✓ *маркетингова інновація* – освоєння нового джерела постачання сировини або напівфабрикатів;
- ✓ *управлінська інновація* – реорганізація структури управління;
- ✓ *соціальна інновація* – впровадження заходів щодо покращення життя населення;
- ✓ *екологічна інновація* – впровадження заходів щодо охорони навколишнього середовища.

Підготовка, обґрунтування, освоєння і контроль впровадження інвестицій у нововведення називається інноваційним процесом. Інноваційний процес у різних сферах діяльності внаслідок розвитку науково-технічного прогресу може пройти різні за тривалістю і витратами стадії. Наприклад, у виробничому (інвестиційному) середовищі цей процес звичайно проходить наступні стадії:

- сертифікація (патентування) ідеї;
- наукове і техніко-економічне обґрунтування нового продукту (технології);
- експериментальне освоєння зразків;
- доведення до промислового виробництва;
- отримання нового продукту в необхідному обсязі для його комерціалізації.

Відповідно до Закону інноваційна діяльність – діяльність, що спрямована на використання і комерціалізацію результатів наукових досліджень і розробок і зумовлює випуск на ринок нових конкурентоспроможних товарів і послуг.

Інноваційна діяльність включає випуск і розподіл принципово нових видів техніки і технологій; прогресивні міжгалузеві структурні зрушення; реалізацію довгострокових науково-технічних програм з тривалими строками окупності витрат; фінансування фундаментальних досліджень з метою здійснення якісних змін у системі продуктивних сил країни;

розроблення та впровадження нових ресурсозберігаючих технологій, які спрямовані на покращення економічного та екологічного стану.

9.2. Об'єкти інноваційної діяльності

Відповідно до статті 4 Закону об'єктами інноваційної діяльності виступають:

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

Найчастіше об'єкти інноваційної діяльності виступають у формі *інноваційного проекту*.

Інноваційний проект – це комплекс документів, що визначає процедуру і комплекс всіх необхідних заходів (у тому числі інвестиційних) щодо створення і реалізації інноваційного продукту або інноваційної продукції.

Суб'єктами інноваційної діяльності можуть бути фізичні і (або) юридичні особи України, фізичні і (або) юридичні особи іноземних держав, особи без громадянства, об'єднання цих осіб, які провадять в Україні інноваційну діяльність і (або) залучають майнові та інтелектуальні цінності, вкладають власні чи запозичені кошти в реалізацію в Україні інноваційних проектів.

За Законом України "Про інноваційну діяльність", усі інноваційні проекти мають пройти *державну реєстрацію*, яку

здійснює за поданням суб'єктів інноваційної діяльності, спеціально уповноважений центральний орган виконавчої влади у сфері інноваційної діяльності. Цей орган веде Державний реєстр інноваційних проектів. Необхідною умовою занесення проекту до цього реєстру є його *кваліфікування*. Для цього зазначений орган визначає окрему Установу, організує проведення експертизи прийнятих до розгляду проектів за рахунок коштів суб'єктів інноваційної діяльності.

Центральний орган виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері інноваційної діяльності, для кваліфікування інноваційних проектів організує проведення експертизи прийнятих до розгляду проектів. Експертиза при кваліфікуванні інноваційних проектів виконується за рахунок коштів суб'єктів інноваційної діяльності, які заявляють проекти на державну реєстрацію, і відповідно до Закону України "Про наукову і науково-технічну експертизу". Проекти, що визнані за результатами експертизи інноваційними, заносяться центральним органом виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері інноваційної діяльності, до Державного реєстру інноваційних проектів. Інноваційні проекти з пріоритетних напрямів інноваційної діяльності визнаються центральним органом виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері інноваційної діяльності, пріоритетними інноваційними проектами. Інформація про занесення інноваційного проекту до Державного реєстру інноваційних проектів публікується в бюлетені.

Суб'єкту інноваційної діяльності видається свідоцтво про державну реєстрацію інноваційного проекту, яке є чинним протягом семи років від дати його видачі. Державна реєстрація інноваційного проекту не передбачає будь-яких зобов'язань щодо бюджетного кредитування його виконання чи іншої державної фінансової підтримки. Строк розгляду проекту, поданого для державної реєстрації як інноваційного, не повинен перевищувати шість місяців від дати його прийняття.

Результатом виконання інноваційного проекту (НДР, ДКР) є **інноваційний продукт** (нова технологія (у т. ч. інформаційна) чи продукція з виготовленням експериментального зразка чи дослідної партії), який має відповідати таким вимогам:

1) він є реалізацією (впровадженням) об'єкта інтелектуальної власності (винаходу, корисної моделі, промислового зразка, топографії інтегральної мікросхеми, селекційного досягнення тощо), на які виробник продукту має державні охоронні документи (патенти, свідоцтва) чи одержані від власників цих об'єктів інтелектуальної власності ліцензії, або реалізацією (впровадженням) відкриттів. При цьому використаний об'єкт інтелектуальної власності має бути визначальним для даного продукту;

2) розроблення продукту підвищує вітчизняний науково-технічний і технологічний рівень;

3) в Україні цей продукт вироблено (буде вироблено) вперше або якщо не вперше, то порівняно з іншим аналогічним продуктом, представленим на ринку. Крім того, він є конкурентоспроможним і має суттєво вищі техніко-економічні показники.

Рішення про кваліфікування продукту інноваційним приймає Установа чи її регіональне відділення за результатами експертизи.

Об'єктом інноваційної діяльності може бути й **інноваційна продукція** – нові конкурентоспроможні товари чи послуги. Інноваційною вона може бути визнана, якщо відповідає таким вимогам:

- ✓ вона є результатом виконання інноваційного проекту;
- ✓ така продукція виробляється (буде вироблена) в Україні вперше або якщо не вперше, то порівняно з іншою аналогічною продукцією, представленою на ринку, є конкурентоспроможною і має суттєво вищі техніко-економічні показники.

Інноваційна продукція може бути результатом тиражування чи застосування інноваційного продукту, крім того, інноваційною продукцією може бути визнано інноваційний продукт, якщо він не призначений для тиражування.

9.3. Суб'єкти інноваційної діяльності

Суб'єктами інноваційної діяльності можуть бути фізичні і юридичні особи України, іноземних держав, особи без громадянства, об'єднання цих осіб, які провадять в Україні

інноваційну діяльність і (або) залучають майнові та інтелектуальні цінності, вкладають власні чи запозичені кошти в реалізацію в Україні інноваційних проектів.

За характером діяльності та змістом інноваційної діяльності всі суб'єкти поділяють на три групи (рис. 9.1):

✓ державні органи управління інноваційною діяльністю (Верховна Рада України та Рада АРК, Кабінет Міністрів України, Центральні органи виконавчої влади, органи місцевого самоврядування);

✓ інноваційні підприємства (інноваційні центри, технопарки, технополіси, інноваційні інкубатори);

✓ фінансово-кредитні інноваційні установи (державна інноваційна фінансово-кредитна установа, венчурні компанії, інноваційні банки, інноваційні фонди).

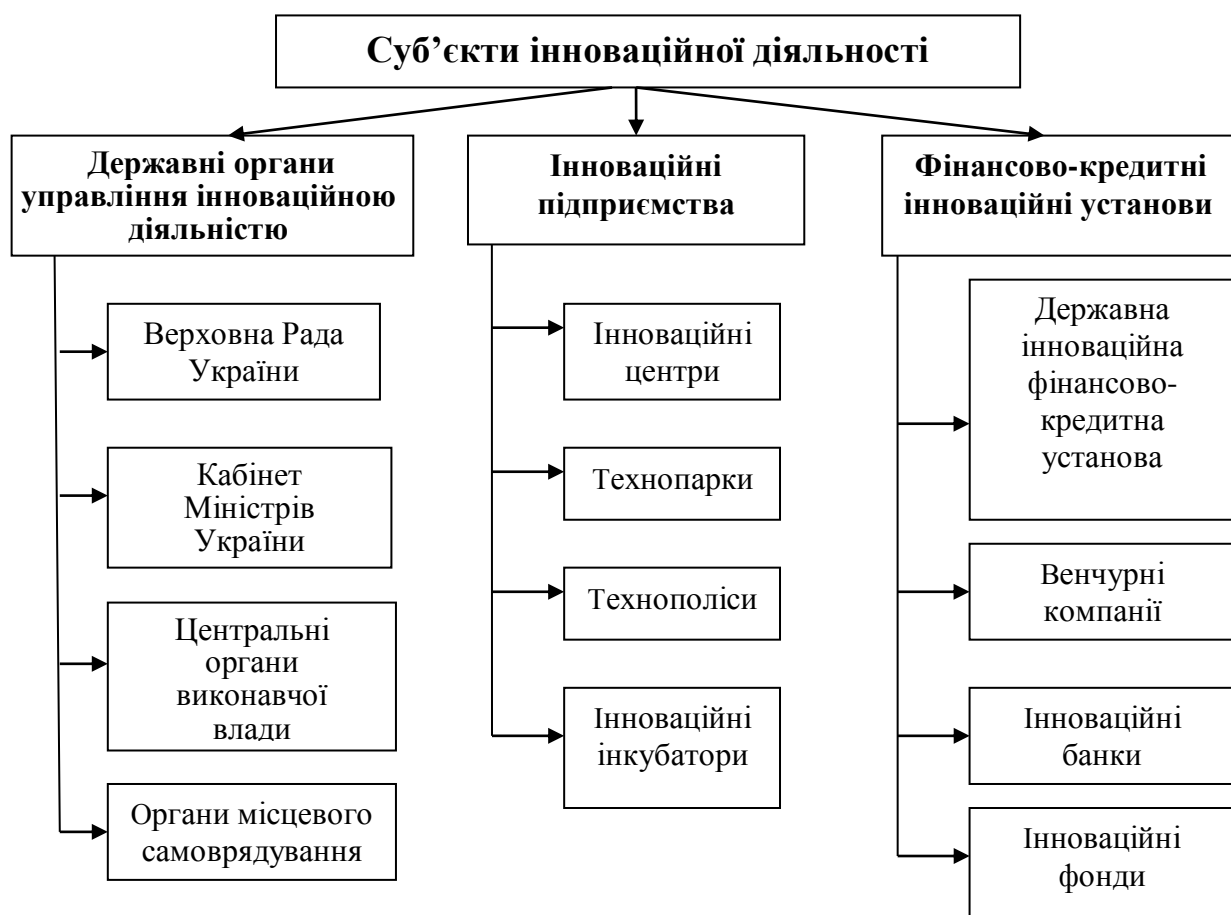


Рис. 9.1. Суб'єкти інноваційної діяльності

Державні органи управління визначають правові, економічні та організаційні засади державного регулювання інноваційної

діяльності в Україні, встановлюють форми стимулювання інноваційних процесів.

Верховна Рада України визначає єдину державну політику у сфері інноваційної діяльності: створює законодавчу базу; затверджує пріоритетні напрями як окрему загальнодержавну програму або у складі Програми діяльності Кабінету Міністрів України, загальнодержавних програм економічного, науково-технічного, соціального розвитку, охорони довкілля; у межах Державного бюджету України визначає обсяг асигнувань для фінансової підтримки інноваційної діяльності.

Кабінет Міністрів України здійснює державне управління та забезпечує реалізацію державної політики у сфері інноваційної діяльності; готує та подає Верховній Раді України пропозиції щодо пріоритетних напрямів інноваційної діяльності; здійснює заходи щодо реалізації пріоритетних напрямів інноваційної діяльності; сприяє створенню ефективної інфраструктури у сфері інноваційної діяльності; створює спеціалізовані державні інноваційні фінансово-кредитні установи для фінансової підтримки інноваційних програм і проектів, затверджує їх статuti чи положення про них, підпорядковує ці установи спеціально уповноваженому центральному органу виконавчої влади у сфері інноваційної діяльності; затверджує положення про порядок державної реєстрації інноваційних проектів і ведення Державного реєстру інноваційних проектів.

Центральні органи виконавчої влади готують пропозиції щодо реалізації інноваційної політики у відповідній галузі економіки, створюють організаційно-економічні механізми підтримки її реалізації; доручають державним інноваційним фінансово-кредитним установам здійснювати конкурсний відбір пріоритетних інноваційних проектів із пріоритетних галузевих напрямів інноваційної діяльності й здійснювати фінансову підтримку цих проектів у межах коштів, передбачених законом про Державний бюджет України на відповідний рік.

Спеціально уповноважений центральний орган виконавчої влади у сфері інноваційної діяльності здійснює заходи щодо проведення єдиної науково-технічної та інноваційної політики; готує і подає Кабінету Міністрів України пропозиції щодо пріоритетних напрямів інноваційної діяльності,

державних інноваційних програм і необхідних обсягів бюджетних коштів для їх фінансування; координує роботу у сфері інноваційної діяльності; визначає свій окремий підрозділ для кваліфікування інноваційних проектів з метою державної реєстрації; здійснює державну реєстрацію інноваційних проектів і веде Державний реєстр інноваційних проектів; доручає державним інноваційним фінансово-кредитним установам здійснювати конкурсний відбір пріоритетних інноваційних проектів і здійснювати фінансову підтримку цих проектів у межах коштів, передбачених законом про Державний бюджет; організує підвищення кваліфікації спеціалістів у сфері інноваційної діяльності.

Органи місцевого самоврядування затверджують місцеві інноваційні програми; у межах коштів бюджету розвитку визначають кошти місцевих бюджетів для фінансової підтримки місцевих інноваційних програм; створюють комунальні інноваційні фінансово-кредитні установи для фінансової підтримки місцевих інноваційних програм за кошти місцевих бюджетів, затверджують їх статути чи положення про них, підпорядковують їх своїм виконавчим органам.

Виконавчі органи місцевого самоврядування відповідно до їх компетенції розробляють проекти місцевих інноваційних програм і подають їх для затвердження відповідним місцевим радам; вживають заходів щодо виконання місцевих інноваційних програм; залучають підприємства, установи і організації, розташовані на підпорядкованій їм території, за їх згодою до вирішення проблем інноваційного розвитку населених пунктів; доручають державним інноваційним фінансово-кредитним установам (їх регіональним відділенням) або комунальним інноваційним фінансово-кредитним установам проводити конкурсний відбір інноваційних проектів місцевих інноваційних програм і здійснювати фінансову підтримку цих проектів у межах коштів, передбачених у відповідному місцевому бюджеті.

Основним суб'єктом інноваційної діяльності є **інноваційне підприємство** (об'єднання підприємств) будь-якої форми власності, якщо більше 70 % обсягу його продукції (у грошовому вимірі) за звітний податковий період є інноваційною. Інноваційне

підприємство може функціонувати у вигляді технополісу, технопарку, інноваційного центру, бізнес-інкубатора тощо.

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

Технополіс – науково-промисловий комплекс, створений для виробництва нової прогресивної продукції або розроблення нових наукоємних технологій на базі тісних відносин з університетами і науково-технічними центрами. У ньому поєднуються наука, техніка і виробництво, здійснюється тісне співробітництво між академічною наукою, підприємцями, місцевими і центральними органами влади.

Функцією технополісу є максимальне використання унікального науково-виробничого і трудового потенціалу великого міста, його зручного економіко-географічного положення через формування життєво важливої для інноваційної діяльності інфраструктури.

Основою технополісу є його науково-дослідний комплекс. Він готує радикальні прориви в технології на основі фундаментальних наукових досліджень міжгалузевого характеру, які визначають перспективи розміщених у ньому виробництв.

Технополіси істотно розрізняються за масштабами, структурою та обсягом послуг, які надаються, за рівнем наукоємності, складом учасників. До складу технополісів можуть входити:

- науково-дослідні організації та установи;
- промислові підприємства;
- культурно-побутові об'єкти;
- комунальні та інформаційні мережі;
- проектно-конструкторські центри та дослідні виробництва;
- фінансово-кредитні установи;
- торговельні, посередницькі, консультаційні та інші структури.

Технополіс характеризує гнучкість для формування нових структур, перерозподілу ресурсів, утворення нових суб'єктів наукової, науково-технічної та промислової діяльності. Науково-

дослідні, промислові та інші організації в ньому самоорганізуються на основі спільної інфраструктури та інформаційної мережі, певної спеціалізації, а роль органів управління обмежується створенням базової інфраструктури, вирішенням різних організаційних питань, стимулюванням науково-дослідної діяльності та сприятливого економічного клімату.

Зазвичай технополіси створюються в місцях розташування найбільших співтовариств учених та університетів; поряд із великими промисловими компаніями; у місцях концентрації висококваліфікованих фахівців; на перетині найбільших авто- і повітряних шляхів; у місцях із сприятливими природними та кліматичними умовами, високим культурним рівнем населення.

Створення технополісів охоплює тривалий інтервал часу і відбувається в 4 етапи:

1-й – підготовчий, він займає близько 5 років;

2-й – етап створення базової інфраструктури технополісу, що розтягується на 15-20 років;

3-й – етап розвитку технополісу з тривалістю від 10 до 20 років;

4-й – комерційний етап, на якому напрямки наукомісткого технологічного процесу, що реалізуються технополісом, починають давати комерційну віддачу. Цей етап завершує створення й розвиток технополісу з визначеною для нього спеціалізацією.

Ключовими чинниками успішного розвитку технополісу можна вважати розроблення радикального плану його формування, створення критичної маси талановитих учених, інженерів і підприємців, наявність тісних зв'язків академічної науки, промисловості та органів влади, широке залучення ризикового капіталу та інших фінансових ресурсів.

Світовий досвід свідчить, що одним із найефективніших шляхів державної підтримки високотехнологічних, наукомістких, екологічно чистих виробництв є створення регіональних науково-технологічних парків.

Науково-технологічний парк – це комплекс дослідних інститутів, лабораторій, дослідних заводів, створюваних на заздалегідь підготовлених територіях навколо великих

університетів із розвиненою інфраструктурою (лабораторні корпуси, виробничі приміщення багатоцільового призначення, інформаційно-обчислювальні центри колективного користування, системи транспортних та інших комунікацій, магазини, житлові приміщення).

В основу створення технопарків покладено такі принципи:

- координація діяльності та співробітництво таких головних ланок, як наука, вища школа, державний сектор виробництва, приватні компанії, місцеві та регіональні органи управління;

- підтримка малого наукомісткого бізнесу;

- концентрація й використання ризикового капіталу.

Діяльність технопарку базується на повному використанні існуючих ресурсів для найкращого забезпечення діяльності дрібних венчурних (ризикованих) фірм, які входять до його складу.

Одним із найважливіших елементів функціонування технополісів і технопарків є **трансфертна технологія** (від «трансферт» — переносити, передавати). Мета її полягає в максимальному наближенні науки й виробництва, освоєнні ринку наукомісткої продукції. Вона пов'язана з «комерціалізацією» наукових досліджень, забезпеченням швидкого і ефективного впровадження їх, результатів у практику, реальним впливом їх на підвищення попиту на продукцію, яка виробляється тут же, у технополісах і технопарках, промисловими фірмами.

Крім того, розвиток трансфертної технології дає можливість університетам, академічним та іншим дослідним інститутам продавати результати своєї діяльності і тим самим отримувати засоби для заохочення наукових працівників і свого подальшого розвитку, сприяє модернізації їх матеріально-технічної бази й підвищенню рівня наукових досліджень), дозволяє апробувати результати наукової діяльності, оперативно усувати недоліки, працювати в тісному контакті з практиками і тому точніше враховувати їх вимоги, а також краще орієнтуватися в кон'юнктурі ринку.

Одним із потенційно найефективніших економічних засобів прискореного впровадження інновації та економічного розвитку вважають бізнес-інкубатори.

Головне призначення **бізнес-інкубатора** – підтримка малого (переважно інноваційного) підприємництва. Вченим, інженерам,

винахідникам, що виявили бажання організувати власний бізнес, надається в інкубаторі пільговий доступ до всього необхідного для здійснення своїх ідей.

Інкубатори, як правило, забезпечують себе на засадах самофінансування. Вони бувають трьох типів:

✓ **безприбуткові** – працюють із залученням коштів місцевих органів влади, які зацікавлені у створенні робочих місць та економічному розвитку регіону;

✓ **прибуткові** – не надають пільги при здаванні в оренду свого майна (орендарям пропонується широке коло різноманітних послуг, однак сплачують вони тільки ті з них, якими реально скористалися);

✓ **бізнес-інкубатори при вишах** надають ефективну підтримку підприємствам: необхідні консультації науковців, дослідна та лабораторна база, обчислювальна техніка, можливість підвищити рівень своїх знань через спілкування з викладачами та користування бібліотекою. Завдяки такій підтримці підприємства опановують високотехнологічну продукцію або займаються комерціалізацією інноваційної продукції, яка розроблена вченими закладу.

Активними учасниками інноваційної діяльності є **венчурні (ризикові) компанії**. Це підприємства, діяльність яких спрямована на наукові дослідження, впровадження нововведень і фінансування інноваційних проектів. Діяльність венчурних компаній пов'язана з дуже високим ступенем ризику, але таке підприємство має значні переваги:

- можливість вільної науково-технічної творчості;
- наявність стійкого положення на інвестиційному ринку;
- можливість швидкого збагачення. Такі компанії обіцяють по своїх акціях (сплачують) досить високі дивіденди;
- можливість швидкої переорієнтації на інші напрямки дослідницької діяльності;
- вузька спеціалізація, конкуренція фінансових і матеріальних ресурсів на обраному напрямку досліджень.

Перевагою венчурних підприємств є, з одного боку, вузька спеціалізація, концентрація матеріально-технічних і фінансових ресурсів на обраному напрямі дослідження, а з іншого — можливість швидкої переорієнтації на інші напрями діяльності.

Венчурний капітал – якісно новий спосіб інвестування коштів великих компаній, банків, страхових, пенсійних та інших фондів в акції малих інноваційних фірм, що мають значний потенціал зростання і реалізують інноваційні проекти з високим рівнем ризику. Таке інвестування передбачає участь інвестора в управлінні інноваційною фірмою і отримання прибутків від продажу її акцій на фондовій біржі.

Отже, венчурний капітал є засобом освоєння новітніх науково-технічних досягнень завдяки сучасним формам міжфірмового співробітництва і кооперації та нетрадиційним джерелам фінансування малих наукомістких підприємств. Він розширює можливості створення і розвитку нової продукції, прискорює інноваційні процеси, підвищує науково-технічний рівень виробництва, формує конкурентне середовище у сфері науки і наукового обслуговування; є тією частиною фінансового капіталу, яка формується за рахунок позичкового та акціонерного капіталів і спрямовується на фінансування інноваційного процесу переважно в тій його частині, яка забезпечує виробництво знань.

У країнах з розвинутою економікою активно використовують фінансування інноваційних проектів за участі венчурного капіталу. Механізм венчурного фінансування такий: венчурні фонди стають співвласниками підприємства, інвестують у нього капітал і отримують за це частку акцій. Банки надають перевагу короткостроковим позикам, а венчурні фонди роблять внески на довгостроковий період і не вимагають від підприємців банківських гарантій, а отже, беруть на себе значний ризик. Мета венчурного інвестора – вкладення коштів у підприємство, яке організує роботу настільки ефективно, щоб через 5-7 років після продажу акцій отримати суму, яка в 3-5 разів перевищила б початковий внесок.

9.4. Форми здійснення інноваційних інвестицій

Інноваційні інвестиції здійснюються у двох основних формах:

- придбання готової науково-технічної продукції;
- розроблення нової науково-технічної продукції.

Форми здійснення інноваційних інвестицій представлені на рис. 9.2.



Рис. 9.2. Форми здійснення інноваційних інвестицій

1. Інноваційні інвестиції у формі придбання готової науково-технічної продукції мають такі види:

✓ придбання патентів на наукові відкриття, винаходи, промислові зразки і товарні знаки;

✓ придбання "ноу-хау". "Ноу-хау" являє собою сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, виробничого досвіду, необхідних для організації тієї чи іншої виробничої діяльності, але не запатентованих.

Придбання патентів і "ноу-хау" здійснюється на основі ліцензійних угод.

2. Інноваційні інвестиції у формі розроблення нової науково-технічної продукції мають такі види:

✓ розроблення нової науково-технічної продукції в рамках самого підприємства. У цьому випадку фінансові засоби інвестуються у відповідний об'єкт інновацій (нематеріальних

активів), що створюється на даному підприємстві з можливою участю третіх осіб;

✓ розроблення нової науково-технічної продукції сторонніми організаціями на замовлення підприємства. У найбільш узагальненому вигляді цей напрямок носить назву "інжиніринг". Він являє собою комплекс робіт з проведення науково-дослідних і конструкторських робіт з метою розроблення рекомендацій щодо вдосконалення організації виробництва і управління, техніки і технології, форм реалізації готової продукції і надання послуг.

Результати розроблення нової науково-технічної продукції як при першій, так і при другій формі цього виду інноваційних інвестицій оформляються звітами про науково-дослідну роботу, комплектами технологічної і конструкторської документації, методичними рекомендаціями, описами комп'ютерних програм і т. п.

Контрольні запитання

1. Чим відрізняються поняття новація та інновація?
2. Хто є основоположником теорії інновацій?
3. Назвіть типи інновацій.
4. Дайте визначення інноваційного проекту.
5. Дайте характеристику об'єктам інноваційної діяльності.
6. Сформулюйте умови визнання продукту інноваційним.
7. Назвіть види інноваційних підприємств і дайте їх характеристику.
8. Сформулюйте особливості венчурного інвестування.

10. ЗАЛУЧЕННЯ ІНОЗЕМНОГО КАПІТАЛУ

10.1. Міжнародна інвестиційна діяльність і її чинники

Міжнародна інвестиційна діяльність – це сукупність практичних дій суб'єктів з вкладення інвестицій за кордон та отримання іноземних інвестицій. Вона перерозподіляє у просторі і часі ресурси між окремими суб'єктами й об'єктами різних країн.

Головним суб'єктом інвестиційної діяльності, який приймає рішення про вкладення коштів, є інвестор. Його іноземна діяльність зумовлена розвитком господарських зв'язків між країнами світу і залежить як від об'єктивних економічних законів, так і від політико-економічної мети діяльності національних держав у світовому політичному та господарському просторі.

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

Вивезення капіталу зумовлюється під дією таких чинників:

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

Необхідність залучення іноземних інвестицій виникає:

- за обмеженості внутрішніх інвестиційних ресурсів;
- низької інвестиційної активності власних інвесторів;

- необхідності забезпечення разом з інвестиціями нової техніки і технології;
- бажання створити конкурентоспроможну економіку та освоїти світові ринки;
- потреби в модернізації соціальної інфраструктури суспільства.

Залежно від виду та форми іноземних інвестицій основні напрямки міжнародної інвестиційної діяльності можна представити за допомогою схеми (рис. 10.1).

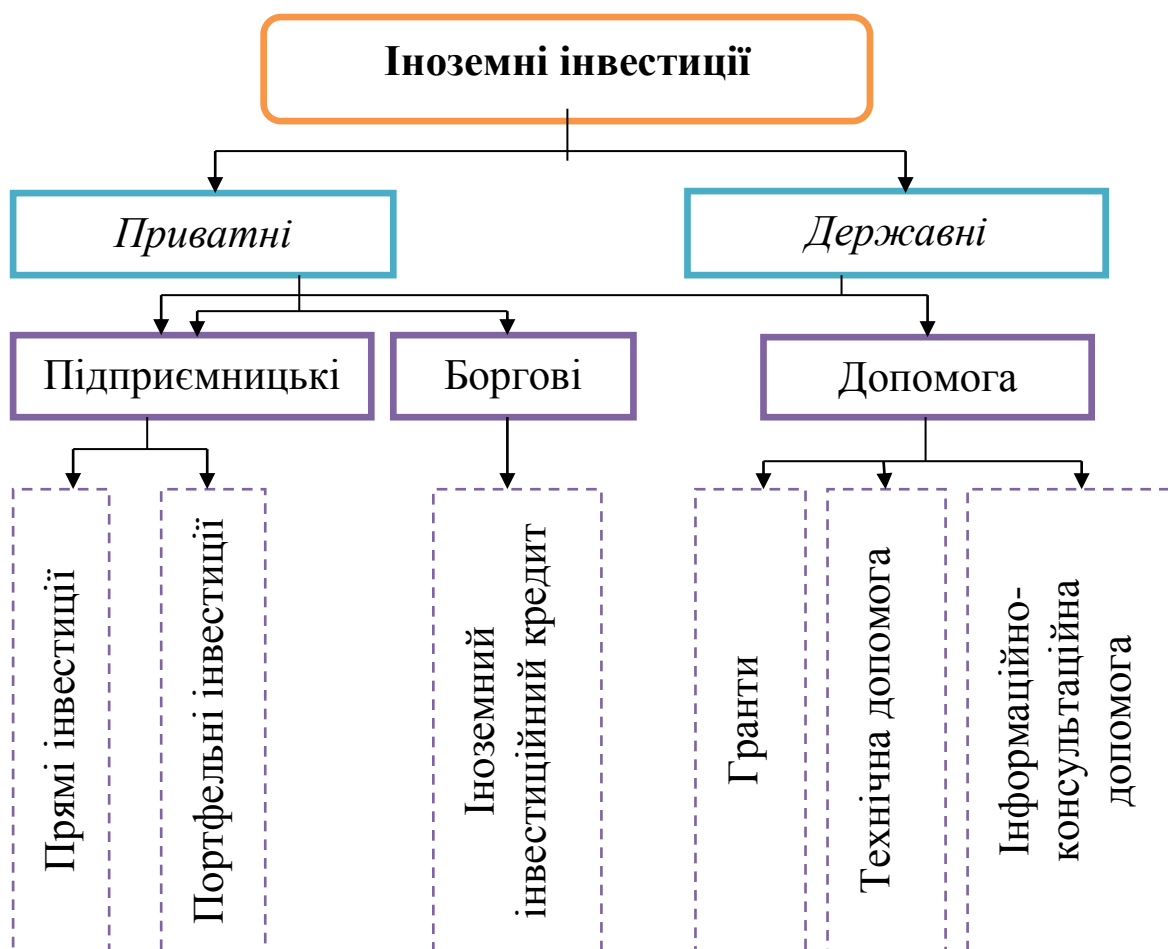


Рис. 10.1. Напрямки міжнародної інвестиційної діяльності

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

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

Оснoву підприємницького капіталу становлять прямі та портфельні інвестиції.

Прямі інвестиції – це вкладення в зарубіжні підприємства, що забезпечують контроль інвестора або його участь в управлінні підприємством. Прямими інвестиціями є як первинні вкладення, так і реінвестиції. Крім того, до них відносять всі внутрішньокорпораційні перекази капіталу у формі кредитів і позичок між прямим інвестором і філіями, дочірніми та асоційованими компаніями.

Світовий досвід доводить, що умови іноземним інвесторам створюються за допомогою економічних і соціальних заходів, юридичних норм, що є складовою інвестиційного законодавства держави, яка приймає капітал; міжнародних договорів; інвестиційних договорів між іноземним інвестором і державою, яка приймає інвестиції; страхових полюсів при страхуванні інвестицій у національних і міжнародних страхових, організаціях.

Виходячи з цих умов, прямі інвестиції можуть здійснюватися в таких формах:

1. *Придбання, неконтрольних пакетів акцій у фірмах країн-реципієнтів.* Здійснюється через пряму купівлю акцій на місцевому фондовому ринку. Цей спосіб інвестування широко використовується в процесі приватизації підприємств як державної, так і приватної форми власності.

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

3. *Стратегічні альянси і спільні підприємства.* Дають інвесторам більшу присутність на місцевому ринку з меншим

ризиком, ніж пряма купівля місцевої фірми або створення власного дочірнього підприємства. Створення альянсів великими корпораціями відкриває, можливості для дрібних компаній, що шукають джерела фінансування для зростання.

4. *Придбання великих пакетів акцій* у фірмах країн-реципієнтів іноземними інвесторами. Приносить великі вигоди місцевим фірмам, стимулює економіку країни в цілому та прискорює її інтеграцію у світову економіку, тому що це вимагає від інвесторів більших зобов'язань і тривалішого часу для отримання прибутків. Контрольні пакети акцій можуть бути отримані за допомогою прямої купівлі акцій, приватизації, обміну акцій на борги та іншими методами.

5. *Створення власних дочірніх підприємств* у фірмах країн-реципієнтів. Застосовується на ринках, які мають найбільший потенціал для отримання прибутків. Ця форма інвестицій має найбільший ризик і найбільші зобов'язання з боку іноземного інвестора. Таким чином, прямі іноземні інвестиції несуть ризик іноземним інвесторам, тому що останні позбавлені можливості швидкого виходу на ринок, крім того, вони приносять більше вигод країні-реципієнту, тому що включають більші суми коштів, пов'язаних із більшими зобов'язаннями і тривалим часом здійснення інвестицій.

Такі інвестиції не дають реального контролю інвестора над об'єктом інвестування.

Портфельні інвестиції – це вкладення в акції зарубіжних підприємств (без придбання контрольного пакета), облігації та інші цінні папери іноземних держав, міжнародних валютно-кредитних організацій з метою отримання підвищеного доходу за рахунок податкових пільг, зміни валютного курсу і т. д.

До основних реальних джерел залучення Україною іноземних коштів належать:

✓ позички таких міжнародних фінансових організацій, як Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк (СБ), Європейський банк реконструкції та розвитку та інші;

- ✓ кредити іноземних держав і їх угруповань типу Європейської Спільноти (ЄС);
- ✓ кредити держав-постачальниць енергоносіїв (Росія й Туркменістан);
- ✓ розміщення цінних паперів у вигляді облігацій державних позик на зовнішніх ринках, а також на внутрішньому ринку при купівлі їх нерезидентами;
- ✓ отримання Україною грантів, субсидій, стипендій тощо через науково-технічну допомогу від міжнародних фінансових організацій і з країн з розвинутою економікою.

Іноземний інвестиційний кредит – це економічні відносини між державами, іноземними банками і фірмами з приводу фінансування інвестиційної діяльності на засадах повернення в певні строки та, як правило, із виплатою відсотка. Специфікою іноземного інвестиційного кредиту є те, що він бере участь у кругообігу капіталу на всіх його стадіях: при перетворенні грошового капіталу у виробничий – внаслідок експорту обладнання, сировини, палива; у процесі виробництва – у формі кредитування під незавершене виробництво; при реалізації товарів на світових ринках.

Існують три основні види іноземного інвестиційного кредиту:

1. Державний кредит, що надається на двосторонній і багатосторонній основі, включаючи позики міжнародних організацій.

2. Банківський кредит, пов'язаний з кредитними відносинами між банками різних країн.

3. Комерційний кредит, що безпосередньо обслуговує інвестиційних процес підприємств.

Важливою складовою міжнародної інвестиційної діяльності є *державна іноземна допомога*. Вона за призначенням не має комерційного характеру і надається тільки на пільгових умовах. Структурно її формують гранти, пільгові позики і технічна та інформаційно-консультаційна допомога, що мають як дво-, так і багатосторонню основу. У країн-донорів превалюють політичні й стратегічні пріоритети при наданні допомоги тій чи іншій країні. Однак, як показує практика, майже в усіх випадках має місце економічне обґрунтування грантів, пільгових позик і технічної та

інформаційно-консультаційної допомоги. Типовим прикладом, зокрема, є прив'язка іноземної допомоги до експорту країни-донора. Очевидною є також тенденція подорожчання іноземної допомоги, перевалювання позик над грантами.

10.2. Типи іноземних інвестицій та особливості їх залучення

Світова практика переконує, що без широкого залучення іноземного капіталу неможливо провести структурну перебудову економіки, скоротити технічну і технологічну відсталість народного господарства, домогтися конкурентоспроможності вітчизняної продукції на світовому ринку. Крім того, продуктивне використання іноземних інвестицій є органічною частиною світового процесу руху капіталу й реалізується переважно за рахунок капіталів приватних інвесторів, зацікавлених в одержанні більш високого рівня прибутку на вкладені кошти.

За Законом України «Про режим іноземного інвестування», *іноземні інвестиції* – це цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Іноземні інвестори – це суб'єкти, які провадять інвестиційну діяльність на території України:

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

Іноземні інвестиції та інвестиції українських партнерів, включаючи внески до статутного фонду підприємств, оцінюються в іноземній конвертованій валюті та у валюті України за домовленістю сторін на основі цін міжнародних ринків або ринку України. Перерахування інвестиційних сум в

іноземній валюті у валюту України здійснюється за офіційним курсом валюти України, визначеним Національним банком України. При реінвестиціях прибутку, доходу та інших коштів, одержаних у валюті України внаслідок здійснення іноземних інвестицій, перерахування інвестиційних сум провадиться за офіційним курсом валюти України, визначеним Національним банком України на дату фактичного здійснення реінвестицій.

Іноземні інвестиції можуть здійснюватися у вигляді:

- іноземної валюти, що визнається конвертованою Національним банком України;
- валюти України – при реінвестиціях в об’єкт первинного інвестування чи в будь-які інші об’єкти інвестування відповідно до законодавства України за умови сплати податку на прибуток (доходи);
 - будь-якого рухомого і нерухомого майна та пов’язаних із ним майнових прав;
 - акцій, облігацій, інших цінних паперів, а також корпоративних прав (прав власності на частку (пай) у статутному фонді юридичної особи, створеної відповідно до законодавства України або законодавства інших країн), виражених у конвертованій валюті;
 - грошових вимог і права на вимоги виконання договірних зобов’язань, які гарантовані першокласними банками і мають вартість у конвертованій валюті, підтверджену законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;
 - будь-яких прав інтелектуальної власності, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями, а також підтверджена експертною оцінкою в Україні, включаючи легалізовані на території України авторські права, права на винаходи, корисні моделі, промислові зразки, знаки для товарів і послуг, ноу-хау тощо;
 - прав на здійснення господарської діяльності, включаючи права на користування надрами та використання природних ресурсів, наданих відповідно до законодавства або договорів, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена законами

(процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;

➤ інших цінностей відповідно до законодавства України.

Основними формами здійснення іноземних інвестицій є:

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

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

✓ придбання не забороненого законами України нерухомого чи рухомого майна, включаючи будинки, квартири, приміщення, обладнання, транспортні засоби та інші об'єкти власності, шляхом прямого одержання майна та майнових комплексів або у вигляді акцій, облігацій та інших цінних паперів;

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

✓ придбання інших майнових прав;

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

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

Найпоширенішою формою іноземних інвестицій в Україні є спільні підприємства або підприємства з іноземними інвестиціями – це підприємство (організація) будь-якої організаційно-правової форми, створене відповідно до законодавства України, іноземна інвестиція в статутному фонді якого, за його наявності, становить не менше 10 %. Підприємство набирає статусу підприємства з іноземними інвестиціями з дня зарахування іноземної інвестиції на його баланс.

При здійсненні іноземних інвестицій інвестор має врахувати їх специфіку:

Психологічні бар'єри. Психологічні бар'єри обумовлені незнанням економіки, політики та культури інших країн, іноземних мов, методів торгівлі на фінансових ринках, порядку

звітності та інше. Тому іноземні інвестори здійснюють свою діяльність через брокерів відповідних національних ринків.

Інформаційні проблеми. В інвестора можуть виникати проблеми з одержанням інформації про іноземні ринки та емітентів. Найчастіше для одержання інформації для іноземних інвестицій використовуються *міжнародні інформаційні системи*.

Юридичні проблеми. У різних країнах можуть існувати юридичні проблеми для іноземних інвесторів, при розміщенні їх капіталу та повернення його з одержаним доходом, включаючи особливості оподаткування. У зв'язку з цим іноземному інвестору слід ґрунтовно вивчити законодавчу та нормативну базу країни, куди вкладатимуться кошти.

Додаткові витрати. Іноземні інвестиції, як правило, пов'язані з додатковими витратами, які включають у себе більші комісійні посередникам на іноземних ринках; більшу плату за оформлення угод; більшу плату керуючим портфелем іноземних інвестицій.

Ризики іноземних інвестицій. Ризики, пов'язані з іноземними інвестиціями, включають, по-перше, ризики національних ринків. По-друге, додаткові ризики для нерезидентів пов'язані з можливим введенням обмежень на їх діяльність і вивіз капіталу та доходу. По-третє, існують ризики падіння курсів іноземних валют, що призводить до зменшення дохідності інвестицій у перерахунку на валюту інвестора.

Переваги іноземних інвестицій. Не дивлячись на вказані проблеми та ризики, обсяг іноземних інвестицій у світі постійно збільшується. Зростання іноземних інвестицій пов'язано з тим, що вони дають можливість отримати більшу дохідність і менший ризик по відношенню до чисто національних інвестицій. *Додаткова дохідність іноземних інвестицій* пов'язана з можливим зростанням курсів іноземних валют по відношенню до валюти інвестора, бо існує взаємозв'язок між основними фінансовими інструментами та курсом національної валюти (зростання національного ринку акцій призводить до зростання курсу національної валюти). Крім того, зростання валюти певної країни дає можливість одержати вищу дохідність вкладень в облігації її емітентів, навіть якщо їх дохідність буде менше від дохідності облігацій у країні інвестора.

Іноземні інвестиції можуть мати і *менший ризик*. Це пов'язано з тим, що економіка різних країн розвивається нерівномірно, і якщо деякі національні ринки акцій будуть падати, то інші будуть зростати. Досвідчений інвестор для зменшення ризику іноземних інвестицій буде формувати портфель шляхом диверсифікації, тобто купувати цінні папери різних національних ринків.

Таким чином, враховуючи специфіку та особливості іноземних інвестицій інвестор, який має намір здійснити їх, повинен:

- ґрунтовно проаналізувати стан і структуру міжнародного ринку інвестицій;
- вивчити характеристики та особливості цінних паперів, які обертаються на різних національних ринках;
- визначити основні показники, які характеризують ринок інвестицій і проаналізувати їх у динаміці;
- проаналізувати інформацію з засобів масової інформації про ринки інвестицій, їх структуру;
- визначити чинники, які впливають на ціни активів на міжнародних ринках, і їх взаємозв'язок;
- визначити методи та інструменти зменшення ризику іноземних інвестицій;
- визначити показники якості (дохідності) портфеля іноземних інвестицій.

10.3. Інвестиційна діяльність у вільних економічних зонах

Діючим напрямком розвитку економіки окремих територій і регіонів, орієнтованим на вирішення конкретних пріоритетних економічних завдань, реалізацію стратегічних програм і проектів, є створення *спеціальних (вільних) економічних зон (СЕЗ)*.

Відповідно до документів Міжнародної конвенції зі спрощення та гармонізації митних процедур (Кіото, 18 травня 1973 року) *вільна економічна зона (ВЕЗ)* – це частина території країни, на якій товари розглядаються як об'єкти, що знаходяться за межами митної території і не підлягають звичайному митному контролю та оподаткуванню.

Основне завдання ВЕЗ полягає в залученні інвестицій і нових технологій, створенні нових робочих місць, збільшенні валютних надходжень до країни, розвитку інфраструктури тощо. За допомогою таких зон вирішуються стратегічні завдання економічного зростання окремих регіонів і врешті решт народного господарства всієї країни.

У світі існує багато модифікацій вільних економічних зон, які умовно можна поділити на групи (рис. 10.2).

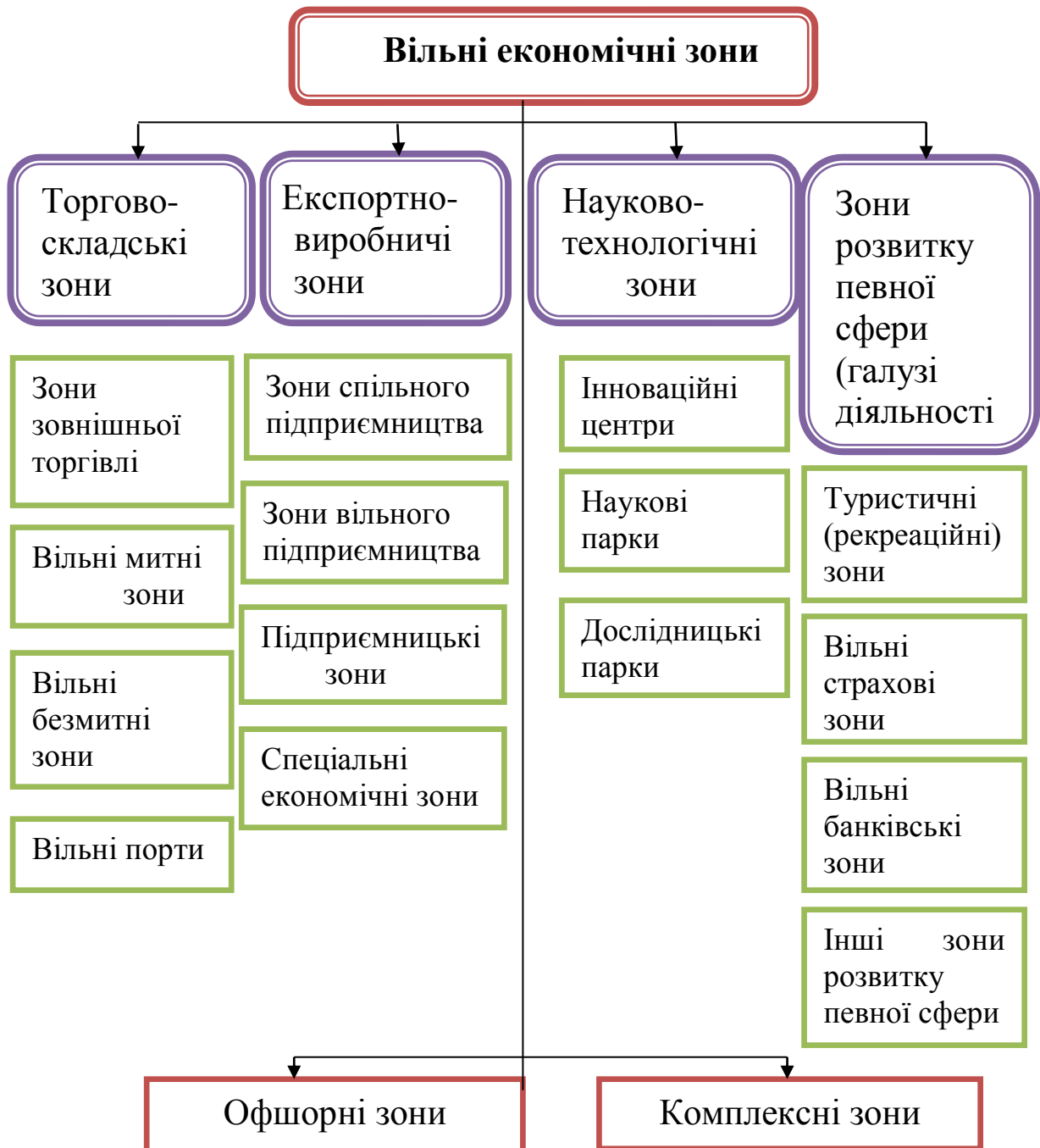


Рис 10.2 – Класифікація спеціальних економічних зон

Торгово-складські зони – це зони, у яких товари іноземного походження можуть зберігатися, продаватися й купуватися без оплати звичайних мит. У складі цих зон виділяють *зони зовнішньої торгівлі* (США), *вільні митні зони* (Угорщина, Югославія), *вільні безмитні зони* (Болгарія) і *вільні порти* (Німеччина). Усі торгово-складські зони організуються переважно в морських і річкових портах, на залізничних вузлах і в аеропортах. Вони завжди відділені від економічного простору країни митною і навіть державною межею.

Експортно-виробничі зони. Ці зони призначені для виробництва товарів для експорту. Вони мають право на безмитну торгівлю в митному і торговельному режимі країни і надають іноземним інвесторам податкові і фінансові пільги. Мета створення цих зон пролягає в насиченні країни сучасними товарами й технологіями, об'єднання підприємств для виробництва експортно-привабливої продукції. Експортно-виробничі зони створюються, у першу чергу, для залучення іноземного капіталу до національної економіки, створення експортних підприємств і нових робочих місць, збільшення надходження іноземної валюти, впровадження до господарської практики останніх досягнень НТП. У загальній сукупності експортно-виробничих зон виділяють зони *спільного підприємництва* (Югославія, Угорщина, Болгарія), *зони вільного підприємництва* (США), *підприємницькі зони* (Великобританія), *спеціальні економічні зони* (КНР).

У самотійну групу виділяють **науково-технологічні зони**. Відмінною рисою цих зон є те, що на їх території об'єднується наукова та виробничо-технологічна діяльність у формі сучасних наукомістких фірм, зосереджених навколо значного науково-дослідного центру або університету. Мета створення таких зон – мобілізувати всі доступні матеріальні і трудові ресурси для прискорення передачі нових високих технологій у промисловість, забезпечити нові робочі місця та інше.

Науково-технологічні зони можуть існувати у вигляді:

➤ *інноваційних центрів* – це економічна структура, розміщена в межах невеличкої ділянки і призначена для невеликої тільки що створеної компанії;

➤ *науковий парк* – це досить велика територія, на якій розміщуються наукомісткі фірми різних розмірів і стадій розвитку, що дозволяє розгортати невеликі виробництва на основі науково-технічних розробок місцевого дослідницького центру;

➤ *дослідницький парк* – це структура, у рамках якої науково-технічні нововведення розробляються тільки до стадії технічного прототипу.

Особливою групою вільних економічних зон є зони, які створюються з метою **розвитку певної сфери діяльності (галузі)**. До них відносять туристичні (рекреаційні) зони, вільні страхові зони, банківські вільні зони та інші.

Туристичні (рекреаційні) зони надають широкі можливості для відпочинку і туризму. Вони, як і митні зони, є найбільш привабливими об'єктами вкладення іноземного капіталу, оскільки вимагають порівняно менших первинних інвестицій унаслідок того, що вони формуються на базі виробничої та соціальної інфраструктури, що сформована. У межах цих зон створюється пільговий режим підприємницької діяльності для залучення іноземного капіталу.

Для решти суб'єктів господарювання запроваджується спеціальний пільговий податковий режим, який дозволяє накопичувати кошти для облаштування територій з наступним наданням їм зонального пільгового режиму господарювання.

Причиною створення *вільних страхових зон* стали надзвичайно жорсткі нормативи, що регулювали страхові операції. *Банківські вільні зони* являють собою географічні зони, у яких банки можуть вільно здійснювати свою діяльність і мати ділові стосунки з клієнтами, що мешкають в інших країнах.

Засобами створення банківських зон вдається уникнути застосування норм з контролю валютного обміну й обов'язкового застосування резервних коефіцієнтів.

В окрему групу виділяють ***офшорні зони (юрисдикції)*** – це країна або окремі території країн, де на державному рівні для певних типів компаній, власниками яких є іноземці, встановлено значні пільги по оподаткуванню, частково або повністю зняті митні і торгові обмеження, знижені або відсутні вимоги щодо бухгалтерського обліку й аудиту. *Офшорна компанія* (компанія,

zareєстрована в юрисдикції з низьким оподаткуванням або звільнена від сплати податків на основі невеликої фіксованої плати) може отримати пільги тільки в разі володіння компанією іноземцями, а прибуток повинен вилучатися за межами юрисдикції, де вона zareєстрована. Офшорній компанії заборонено вести підприємницьку діяльність у країні реєстрації, тому що в іншому випадку держава поставила би в нерівні умови місцеві фірми порівняно з офшорними, які мають податкові пільги.

Частіше за все офшорна зона створюється там, де слабо розвинута економіка, а інших можливостей для залучення іноземного капіталу нема.

Офшорна компанія не обтяжує зону додатковими витратами, а, навпаки, забезпечує надходження фінансового капіталу в її економіку за рахунок оплати праці офісних службовців, придбання майна або нерухомості та різноманітних реєстраційних зборів. З часом деякі юрисдикції можуть зробити серйозні прориви в рівні економічного розвитку.

У наш час домінують *комплексні зони*, які об'єднують у собі риси всіх вище згаданих зон. Комплексні зони створюються для розвитку окремих галузей виробництва (Польща), відродження певних регіонів (США), залучення в економіку іноземних інвестицій, розвитку кредитних, валютних і банківських відносин. Комплексні зони часто ототожнюють із підприємницькими зонами.

Діяльність ВЕЗ в Україні, процедуру їх створення, взаємовідносини з місцевою виконавчою владою регламентує ціла низка законів. Але головними є Закон України «Про загальні засади створення й функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» від 13 жовтня 1992 року № 2673-ХІІ і Концепція створення спеціальних (вільних) економічних зон в Україні, затверджена Постановою Кабінету Міністрів від 14 березня 1994 року № 167.

За ст. 1 Закону України «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» спеціальною (вільною) економічною зоною визначається частина території України, на якій встановлюються і діють спеціальний правовий режим економічної діяльності та порядок застосування

й дії законодавства України. На території спеціальної економічної зони (СЕЗ) запроваджуються пільгові митні, валютно-фінансові, податкові та інші умови економічної діяльності вітчизняних та іноземних юридичних і фізичних осіб.

Метою створення СЕЗ є залучення іноземних інвестицій, активізація спільно з іноземними інвесторами підприємницької діяльності для нарощування експорту товарів і послуг, збільшення поставок на внутрішній ринок високоякісної продукції та послуг, залучення й упровадження нових технологій, ринкових методів господарювання, розвитку інфраструктури ринку, поліпшення використання природних і трудових ресурсів, прискорення соціально-економічного розвитку України.

При створенні спеціальних (вільних) економічних зон враховуються такі чинники розміщення:

- місцезнаходження СЕЗ повинно сприяти зовнішнім і внутрішнім можливостям для реалізації намічених цілей;
- наявність достатнього ресурсного потенціалу (природно-кліматичні умови, науково-виробничий потенціал, трудові ресурси);
- забезпеченість об'єктами виробничої та соціальної інфраструктури згідно з міжнародними стандартами; розвинена система комунікацій, розгалужена транспортна мережа;
- відсутність екологічних обмежень щодо створення ВЕЗ.

Контрольні запитання

1. Розкрийте зміст та специфіку іноземних інвестицій.
2. Охарактеризуйте основні види та форми іноземних інвестицій.
3. Охарактеризуйте зміст міжнародної інвестиційної діяльності та її чинники.
4. Назвіть напрямки міжнародної інвестиційної діяльності.
5. Охарактеризуйте основні функції міжнародних фінансово-кредитних установ та організацій на інвестиційному ринку.
6. Охарактеризуйте стан міжнародної інвестиційної діяльності в Україні.
7. Назвіть та охарактеризуйте діяльність спеціальних (вільних) економічних зон (СЕЗ).

11. ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ МІЖНАРОДНИХ КОРПОРАЦІЙ

11.1. Сутність міжнародних корпорацій

Міжнародні корпорації — великі об'єднання промислових, торгових, транспортних або банківських фірм і компаній, діяльність яких виходить далеко за межі країн базування і забезпечує їм сприятливі позиції у виробництві, збуті, закупівлі товарів і наданні послуг.

Міжнародна корпорація — форма структурної організації великої корпорації, що здійснює прямі інвестиції в різні країни світу.

Перші міжнародні об'єднання підприємств виникли в 60—80-х роки XIX століття у сфері видобутку, закупівлі та збуту мінеральної сировини. З розвитком капіталістичних відносин вони базуються в різних секторах світового господарства. У другій половині XX століття форми й характер діяльності міжнародних компаній змінювалися. Розширення сфери функціонування великих корпорацій до масштабів світового господарства призвело до того, що міжнародні об'єднання картельного типу, характерні для першої половини XX століття, поступилися місцем міжнародним концернам та іншим могутнім виробничим фірмам. Міжнародні об'єднання нового типу не задовольнялися діяльністю на обмежених територіях, як це найчастіше відбувалося в колоніальну епоху, а керувалися концепцією глобальної експансії. Вони розглядали все світове господарство як сферу збільшення свого капіталу.

Виникнення міжнародних виробничих формувань є закономірним наслідком розвитку поділу праці й виробничої кооперації (виробничого підприємства). Очевидно, що участь підприємств у поділі праці веде до їх спеціалізації, що супроводжується зростанням концентрації виробництва й капіталу, тобто збільшенням масштабів самих підприємств. Ця тенденція притаманна всім без винятку господарюючим суб'єктам.

Головною ознакою міжнародної корпорації є здійснення нею прямих міжнародних інвестицій із країни свого базування в приймаючі країни.

Країна базування — країна, у якій розташовується головний підрозділ міжнародної корпорації.

Приймаюча країна — країна, у якій міжнародна корпорація має дочірні, асоційовані чи компанії-філії, створені на основі прямих інвестицій.

Цілеспрямоване дослідження міжнародних корпорацій почалося з кінця 1950-х років. Більшість з них відштовхувалися від теорії «економіки масштабу», що дозволяє міжнародним корпораціям заощаджувати на витратах виробництва при збільшенні випуску продукції й перенесенні його в інші країни. Трохи пізніше виник і сформувався технологічний напрямок цієї теорії. Суть його полягає в тому, що створення корпорацій зумовлюється технологічною перевагою компаній розвинених країн, що створюють підприємства за кордоном для виконання допоміжних операцій, залишаючи контроль за передовою технологією в головній компанії. *Існують два аспекти діяльності міжнародних корпорацій: територіальний та інтернаціональний.*

Суть *територіального* аспекту є такою: кожна корпорація прагне одержати доступ до найдешевших природних і трудових ресурсів, скоротити витрати на транспортування товарів і обійти митні та інші бар'єри.

Інтернаціональний аспект припускає, що корпорація, яка має філії в декількох країнах, може, використовуючи перевагу масштабу, економічно ефективніше виготовляти товар, ніж кілька незалежних корпорацій. Крім того, вона може маніпулювати звітністю з метою скорочення податків, забезпечувати контроль за належною їй технологією, що надається тільки цілком контрольованим філіям.

Міжнародні корпорації бувають трьох основних видів.

Транснаціональні корпорації (ТНК) — їх головна компанія належить капіталу однієї країни, а філії розкидані по багатьох країнах світу. Інакше кажучи, ТНК — це найбільші компанії переважно з однонаціональним акціонерним капіталом і характером контролю над діяльністю всієї корпорації. ТНК здійснюють свою ділову активність в інших країнах за допомогою організації там філій і дочірніх компаній, що мають самостійні служби виробництва та збуту продукції, науково-дослідні центри тощо. Типовими прикладами є фірми «Дженерал Моторе», «Форд», концерн «Нестле».

Багатонаціональні корпорації (БНК) — їх головна компанія належить капіталу двох і більше країн, а філії також розташовуються в різних країнах. Це трести, концерни та інші виробничі об'єднання, що є міжнародними фірмами не тільки за ареалом їхньої діяльності, але й за контролем над ними. БНК поєднують національні компанії двох чи більше країн на виробничій і науково-технічній основі, що належать власникам із цих країн. Прикладом є концерни «Юнілевер» і «Фіат-Сітроен».

Третім видом є **міжнародні корпоративні спілки**, що найчастіше існують в організаційній формі консорціумів. Ці утворення ґрунтуються на виробничій, науково-технічній і комерційній основі і являють собою спеціальні об'єднання промислових, банківських та інших концернів, які створюються для вирішення значних економічних завдань. Прикладом є консорціум «Airbus Industry».

Виокремлюють п'ять ознак, за якими ТНК стає глобальною компанією:

- обсяг продажів продукції вимірюється десятками мільярдів доларів;
- наявність виробництва товарів і послуг на п'яти континентах;
- делегування частини своїх управлінських і регулюючих функцій міжнародним організаціям;
- передача державою таким компаніями частини соціальної відповідальності за стан населення та розвиток малого й середнього бізнесу в країнах, що розвиваються;

➤ офіційна, відкрита участь компанії в обговоренні та підготовці прийняття важливих рішень, що пов'язані з соціально-економічним розвитком світового співтовариства.

Слід зазначити, що більшість сучасних міжнародних корпорацій мають форму ТНК. Розподіл міжнародних корпорацій на ТНК і БНК є умовним, оскільки в сучасних умовах найбільше значення має не те, капіталу скількох країн належить головна компанія корпорації, а глобальний характер її діяльності, інвестування та отримання прибутку. У цьому сенсі міжнародними можна вважати всі корпорації, що мають хоча б одну закордонну філію, створену на основі прямих інвестицій. Проте є очевидним, що до ТНК можуть у такому випадку потрапити й дуже невеликі компанії, що мають один-єдиний підрозділ за кордоном. *Насправді під ТНК прийнято розуміти лише дійсно великі міжнародні корпорації, що мають істотний вплив на світовий ринок товарів і чинники виробництва.*

Сучасні ТНК є породженням процесу глобалізації і функціонують у світі, який є глобальним. Глобалізація є комплексним геополітичним, гео економічним, геокультурним явищем, яке має потужний ефект для всіх сторін діяльності світової цивілізації.

Хоча початок процесу глобалізації зафіксовано в середині 1990-х років, можна стверджувати, що передумовами цього процесу стали ті заходи, які запроваджувалися провідними країнами та їх компаніями для створення сприятливих умов ведення бізнесу, починаючи з 1970-х років.

Першим чинником є переміщення виробництва в країни, що розвиваються. Це не тільки змінювало географію розташування продуктивних сил, але й посилювало позиції іноземних філій компаній, що зрештою призводило до відносної незалежності від держав базування, а потім і до постановки питання про перерозподіл функцій між державою, ТНК і міжнародними організаціями.

Другим чинником, який «працював» на глобалізацію, стало суттєве збільшення частки послуг у структурі виробництва. У провідних країнах світу співвідношення між аграрним сектором, промисловістю та послугами наблизилося до 15 %: 25 %: 60 %. Беручи до уваги той факт, що значення ТНК у наданні послуг не

тільки дуже велике, але й постійно зростає, зокрема у фінансовому секторі, торгівлі, сфері інформаційних послуг, знову створюване в цій галузі діяльності багатство також активно сприяло розгортанню процесів глобалізації.

Третій чинник — «перегрів» фінансового ринку та порушення раціональних пропорцій між фізичним і фіктивним капіталом. Саме надлишок фінансових ресурсів в іноземних відділень ТНК призвів до їх автономізації.

Четвертий чинник — розвиток гіперконкуренції, яка в 1990-х роках призвела до серії злиттів провідних компаній світу в різних галузях економіки — від банківського сектора до автомобільної та нафтогазової промисловості. Провідні банки Швейцарії реорганізувалися за американською участю у такі фінансові установи: «Даймлер» злився з «Крайслером», «Екссон» з «Мобіл», «Брітиш Петролеум» — з «Амоко». Упродовж другої половини 1990-х років на багатьох ринках сформувалася олігополія і вони почали контролюватися малою кількістю компаній. Саме ці супер-ТНК стали головними ініціаторами глобалізації.

П'ятим чинником стало широкомасштабне формування е-бізнесу: широке використання електронних каналів зв'язку для нових методів управління виробництвом і торгівлею, а також поява електронного бізнесу. Беручи до уваги, що е-бізнес — це в широкому значенні не тільки ініціювання нових методів управління глобальним бізнесом, але й поєднання двох незалежних процесів, став можливим перехід до транснаціонального менеджменту й надшвидкого розповсюдження новітніх інформаційних технологій.

Глобалізація є також усесвітнім процесом, який сприяє розвитку ТНК. Глобалізація забезпечує ТНК напрями розвитку за такими позиціями:

➤ значне зменшення залежності ТНК від держави шляхом самостійного вибору обсягів податкових платежів, вибору масштабів соціальної відповідальності, появи можливості прямого впливу на урядові органи, шляхом використання різних механізмів впливу на суб'єкти міжнародних економічних відносин у будь-якому регіоні планети, у тому числі з застосуванням військової сили;

➤ розроблення та розгортання нової ефективної системи впливу на потенційно слабших партнерів у сфері торгівлі, послуг, фінансів і технологій;

➤ ліквідація бар'єрів на шляху просування до ринку без кордонів, що потребує усунення військових, політичних, національних, релігійних, культурних і гуманітарних протиріч шляхом докорінного реформування дієвої системи міжнародних відносин за всім спектром їх функціонування;

➤ створення соціальних і економічних механізмів, використання яких дасть змогу раціонально вирішувати питання взаємодії ТНК з державою, міжнародними організаціями та громадськістю;

➤ формування фінансових і матеріальних резервів за секторами ринку, спроможними штучно розширювати кордони ринків ТНК залежно від кон'юнктури, купівельної спроможності споживачів і соціальної ситуації в регіональному або глобальному масштабі.

Такий підхід до глобалізації та участі ТНК у світогосподарському розвитку може бути привабливим для ТНК, але є неприйнятним для низки соціальних груп, що призводить до антиглобалістських настроїв, які націлені перш за все проти ТНК. Для багатьох мешканців планети ТНК є уособленням глобалізації, її візитною карткою. Однак спроби протесту антиглобалістів можуть бути лише важелями для надання глобалізації більш раціонального і соціально позитивного характеру.

11.2. Особливості функціонування транснаціональних корпорацій у міжнародній економіці

Більшість сучасних міжнародних корпорацій мають форму ТНК. У 1974 році при Економічній і Соціальній раді ООН було створено Комісію з транснаціональних корпорацій і Центр з ТНК як її робочий орган, що стало свідченням визнання світовим співтовариством зростаючої ролі ТНК у міжнародній економіці. Мандат Комісії містить, серед іншого, вивчення нового на той час феномена ТНК і розроблення кодексу діяльності ТНК.

Пізніше комісія була перетворена в підрозділ Конференції ООН з торгівлі і розвитку (ЮНКТАД).

За оцінками Доповіді зі світових інвестицій, що періодично друкується ЮНКТАД, у середині 1990-х років:

➤ у світі нараховувалося приблизно 37 тис. ТНК, що мали понад 206 тис. філій по усьому світі, а на близько 100 найбільших ТНК (крім транснаціональних фінансових компаній і банків) припадало майже 1/3 усіх прямих інвестицій;

➤ зі ста найбільших ТНК 38 базувалися в Західній Європі, 29 — у США, 16 у Японії, решта — в Австралії, Канаді, Фінляндії, Новій Зеландії та інших індустріальних країнах;

➤ ТНК, що базувалися у великих індустріальних країнах, перевершували ТНК з менших індустріальних держав за абсолютним обсягом іноземних активів. Водночас у ТНК з малих індустріальних країн іноземні активи склали відносно велику частку в загальному обсязі активів;

➤ приблизно третину міжнародної торгівлі склали внутрішньокорпораційні постачання ТНК.

Якщо ранжувати 100 найбільших ТНК за розмірами іноземних активів, то найістотнішим є їх вплив в електронній промисловості (26 % від загальної суми іноземних активів), у гірничорудній і нафтовидобувній промисловості (24 %), автомобілебудуванні (19 %), хімічній і фармацевтичній промисловості (15 %), харчовій промисловості (9 %), торгівлі (4 %) і металургійній промисловості (4 %).

За останні десятиліття в діловій активності транснаціональних компаній відбулися серйозні зміни. На початку своєї діяльності вони склалися як одногалузеві структури. Сьогодні транснаціональні корпорації здійснюють свої операції в багатьох галузях промисловості. Перехід до багатогалузевої структури підсилює економічні позиції ТНК. Розпочавши багатогалузеву справу у своїй країні, вони потім використовують цей досвід для впровадження в кілька галузей закордонних країн, що дозволяє їм успішніше проводити конкурентну боротьбу з іншими фірмами на території приймаючих країн.

Найхарактернішими рисами ТНК є:

- ✓ створення системи міжнародного виробництва, розпиленого між багатьма країнами, але контрольованого з одного центру;
- ✓ висока інтенсивність внутрішньокорпораційної торгівлі між розташованими в різних країнах підрозділами;
- ✓ відносна незалежність у прийнятті рішень від країн базування та приймаючих країн;
- ✓ глобальна структура зайнятості й міждержавна мобільність менеджерів; розроблення, передача й використання передової технології в межах замкненої корпораційної структури.

Особливості сучасного етапу розвитку транснаціональних корпорацій виявляються не тільки в загостренні конкуренції між ними, але, як свідчить практика, і у виникненні взаємних відносин співробітництва, що отримали назву стратегічних альянсів. У межах цих формувань транснаціональні корпорації можуть вирішувати найрізноманітніші проблеми, що постають перед ними на всіх трьох основних ринках світу.

Очевидно, що кінцевою метою транснаціональних корпорацій є отримання прибутку. Для досягнення цієї мети вони мають безліч переваг порівняно з іншими учасниками міжнародних економічних відносин. Насамперед — збільшення території своєї дії.

Розширення сфери діяльності дозволяє їм мати такі переваги:

- вони мають у своєму розпорядженні природні й людські ресурси, а також науково-технічний потенціал інших країн;
- проникають на ринки інших країн «зсередини», оминаючи митні бар'єри закордонних країн збільшення свого капіталу;
- маючи філії в різних країнах, переборюють обмеженість внутрішнього ринку країн своєї резиденції, збільшуючи розміри підприємств і масштаби виробленої продукції до найприбутковішого рівня.

Транснаціональні корпорації мають переваги не тільки від розширення території експлуатації, але й у результаті отримання вигоди з різниці в економічному становищі країн. ***Маючи філії й дочірні компанії в різних країнах, ТНК можуть:***

- ✓ здійснювати швидкий господарський маневр, зосереджуючи ті чи інші виробництва в країнах з дешевою сировиною та низькими ставками заробітної плати;
- ✓ прагнути одержувати високі прибутки в країнах, де існує низький рівень оподаткування;
- ✓ оптимізувати свої виробничі та збутові програми відповідно до специфічних умов різних національних ринків;
- ✓ маніпулювати балансами своїх закордонних філій і дочірніх компаній, підкорюючи їхню політику прибутків і витрат інтересам центральної штаб-квартири.

Переважаючою рисою розвитку транснаціональних корпорацій є розвиток у їх межах внутрішньофірмових відносин. Так, значне поширення набула внутрішньофірмова торгівля між окремими філіями й дочірніми компаніями ТНК, розташованими в різних країнах, що за своєю формою є міжнародною торгівлею. Внутрішньокорпоративний торговий обмін між різними підрозділами транснаціональних фірм відгороджує їх від впливу міжнародної конкуренції, тим самим впливаючи на весь товарообіг.

Крім того, внутрішньофірмовий обмін дозволяє транснаціональним корпораціям уникати впливу тарифних бар'єрів, створених філіями й іншими підрозділами. ТНК нерідко звільняються від сплати митних виплат на раніше вивезені матеріали.

ТНК мають чималі переваги від того, що внутрішньокорпоративні комерційні відносини вони здійснюють на базі так званих трансферних цін (цін усередині ТНК).

11.3. Посилення ролі ТНК: позитивні та негативні наслідки

Транснаціональні корпорації зміцнюють позиції своєї держави на території інших країн, створюючи анклав своєї власності у вигляді філій або дочірніх підприємств. Історія свідчить, що така система забезпечує реальний міжнародний вплив держави навіть у тих випадках, коли колоніальні країни здобувають політичну незалежність. З вищезазначеного можна зробити висновок, що транснаціональні корпорації є саме тим

механізмом, що дозволяє зберігати своє економічне панування в країнах, які одержали політичну незалежність.

Паралельно з закріпленням економічного впливу транснаціональні корпорації дозволяють розвивати комунікації, розширювати вплив міжнародних організацій.

Економічне значення транснаціональних корпорацій настільки значне, що в історично доступному для огляду часі вони залишаються одним з найважливіших чинників посилення впливу промислово розвинутих країн на багато регіонів світу. Отже, необхідність перетворення провідних вітчизняних корпорацій у транснаціональні повинна стати усвідомленою метою зовнішньої політики держав, що прагнуть до збільшення свого впливу в міжнародному масштабі.

Після Другої світової війни проявилася тенденція до постійного розширення економічної взаємодії та взаємозалежності держав, хоча інтенсивність цього процесу нерівномірна. Провідну роль у ньому відігравали й продовжують відігравати міжнародні компанії, у межах яких здійснюється перетікання значної частини ресурсів. Їх влада і вплив зумовлюються концентрацією контролю над стратегічно важливими сферами — фінансами, робочою силою, технологією, поставками сировини й компонентів, послугами та збутом.

Концентрація людських здібностей, науково-технічного знання та досвіду, а також міжнародна (глобальна) організація управління дозволяють таким компаніям оптимально розміщувати джерела матеріально-технічного постачання, виробництва та збуту. Через свою транснаціональну структуру вони можуть отримувати вигоду з міжнародних відмінностей у ділових циклах, економічній політиці, рівні податків і митних зборів, темпах інфляції, ставках заробітної плати, продуктивності праці, технічних стандартах, номенклатурі попиту тощо. До того ж вони здатні певною мірою згладжувати або підсилювати ці відмінності. Використовуючи сучасні системи планування, інформаційні технології та комунікації, багато хто спромігся розробити і розповсюдити на низку країн, регіонів і навіть на весь світ достатньо ефективні конкурентні стратегії. Завдяки зазначеним і багатьом іншим обставинам міжнародні компанії набули впливу, що постійно зростає, на міждержавні відносини.

Деякі з таких компаній розпочали свою діяльність від часів промислової революції, але саме кінець XIX століття став періодом їх активного та широкого розповсюдження. Стимули, напрями й темпи розвитку, характер діяльності та послідовність заходів, здійснюваних міжнародними корпораціями, за минулий час, безумовно, змінилися, особливо після Другої світової війни, коли швидшали процеси інтернаціоналізації та глобалізації. При цьому слід зазначити, що вони були одночасно і наслідком, і причиною зазначених процесів.

Загалом динаміку розвитку ТНК після Другої світової війни можна представити таким чином. Їх широкомасштабна поява припадає на 50—60-ті роки XX століття, коли з американських бізнес-структур утворилися перші ТНК, потім ця тенденція проявилась серед японських і німецьких компаній. Англійські, голландські та французькі корпорації проявляли себе в той період як більш традиційні міжнародні гравці. Промислово-фінансові угруповання деяких менш розвинених держав також були залучені до процесу глобалізації і в той час закріпили свої міжнародні позиції. У 1980-х роках до них приєдналися компанії Південної Кореї та деяких країн, що розвивалися.

У 90-х роках XX століття *експансія ТНК* посилилася. ***Причини цього можна сформулювати так:***

✓ по-перше, ТНК зуміли відкрити для себе деякі нові регіони: з розпадом Радянського Союзу і зміною політичних курсів і зовнішньої політики колишніх соціалістичних країн система світового ринку розповсюдилася на значні території;

✓ по-друге, швидшала глобалізація фінансового сектора, що сприяло інтеграції фінансових ринків окремих країн. Виникли величезні транснаціональні фінансові конгломерати. Глобальні фінансові потоки стали визначальним чинником міжнародних економічних відносин;

✓ по-третє, процеси приватизації й комерціалізації відкрили нові ринки та галузі, які раніше були недоступні або ж доступні з істотними обмеженнями;

✓ по-четверте, ряд причин обумовив посилення конкуренції на глобальному рівні. Особливо значущими чинниками стали розповсюдження технологій; конвергенція технологічних можливостей у багатьох галузях виробництва, що

полегшувало імітацію та появу різних видів товарів з кращими якостями; злиття корпорацій у світовому масштабі. Формування нових меж корпоративної співпраці і стратегічних союзів підсилює інтенсивність і розширило територіальне розповсюдження конкуренції. На ринку з'явилися нові конкуренти, зокрема з азіатських країн;

✓ по-п'яте, збільшилася значущість регіональних інтеграційних процесів і зон співпраці, що у свою чергу зумовило багатовекторний вплив на прямі капіталовкладення. Один з найпоказовіших прикладів — поглиблення європейської інтеграції і створення в даному регіоні єдиного ринку;

✓ по-шосте, у всьому світі набули поширення сучасні технічні досягнення і технології їх застосування, які зумовили структурні зрушення й надали широких можливостей для розвитку підприємництва (особливого значення в цьому контексті набула інформаційна революція);

✓ по-сьоме, окремі ринки та національні економіки стали взаємозалежнішими, але при цьому збільшився технологічний розрив, розрив у рівні доходів і загалом простежується всебічна нерівність між окремими регіонами та країнами.

Звідси можна дійти висновку, що інтеграційні процеси у світовому господарстві в майбутні роки, якщо не трапиться широкомасштабних економічних чи політичних катаклізмів, будуть продовжуватися. Проте вони будуть супроводжуватися зростаючою конкуренцією в глобальному масштабі та асиметричністю з погляду нерівності між «переможцями» та «переможеними». Також слід зазначити, що ці процеси, як і раніше, багато в чому будуть залежати від стратегії діяльності та економічної політики провідних ТНК світу.

До головних позитивних результатів діяльності ТНК можна віднести:

➤ забезпечення в провідних індустріально розвинутих країнах гарантованого прийняттого мінімального рівня якості життя майже для всього населення таких країн;

➤ розроблення демократичних норм управління на державному та міжнародному рівнях, які стали орієнтиром для всіх держав світу;

➤ протягом ХХ століття ТНК безпосередньо й опосередковано брали участь у створенні технологій авіабудування, ракетній, космічній і ядерній технології, що докорінно змінили не тільки баланс і розстановку сил у всьому світі, але й економічну структуру світового господарства;

➤ значна роль ТНК також у якісно новому розвитку інформаційних технологій на базі яких почав формуватися е-бізнес: за безпосередньої участі ТНК виник термін «метакапіталізм» і розпочався процес глобалізації;

➤ у 1990-х роках США та провідні країни Європи забезпечили суттєвий прорив порівняно з іншими регіонами планети в такому сегменті світового господарського розвитку, як знання і технології, що дозволило їм перейти до якісно нової фази розвитку — постіндустріального суспільства.

До негативних наслідків посилення ролі ТНК у світі належать неспроможність досягати своїх цілей, не залучаючи військовий потенціал. Економічне підґрунтя присутнє як в обох світових війнах, так і в усіх локальних конфліктах. Слід зазначити, що така практика вже перенесена у ХХІ століття: невдача з сорокарічною багатокомпонентною програмою допомоги розвитку, яка спрямована на створення «золотого мільярда» споживачів, користувачів і замовників, наслідком якої стали неконтрольоване зростання бідності, зубожіння та непрогнозована соціальна напруга, навіть у розвинених країнах світу; практична відсутність у ХХ столітті системи глобального управління світовим співтовариством і світовою економікою як його підсистемою.

Сьогодні ТНК розширюють міжнародну діяльність шляхом придбання або створення нових компаній, організації спільних підприємств або ж вступаючи в іншого роду об'єднання. При цьому для здійснення подібних операцій не обов'язково вдаватися до експорту капіталів і реінвестування власного прибутку — завжди існує можливість поглинути іноземну компанію, одержавши кредит за місцем здійснення операції. Застосовуються й інші методи укрупнення активів і здобуття контролю (наприклад, отримання місцевого основного капіталу в рахунок погашення боргу).

Зважаючи на це, можна зробити висновок, що дані про міжнародний рух капіталу не надають повної картини про те, як транснаціональні корпорації розширюють свою діяльність. Однак це найнадійніша інформація про темпи такого розширення, а також про галузі та сфери діяльності ТНК. Дуже важливим явищем у 90-х роках ХХ століття стали злиття і поглинання компаній (на фоні відносно невеликої кількості нових компаній). Особлива роль у цих процесах належить стратегії конкуренції, за якою в багатьох галузях виробництва нарощувалася ринкова частка або робилися спроби посісти виняткове місце шляхом поглинання конкурентів. Відповідно до такої стратегії корпорація повинна швидко мобілізувати величезні капітали.

З підвищенням значущості транснаціональних відносин зростаючий інтерес приділявся питанню про їх загальну кількісну оцінку. Міжнародна організація ЮНКТАД для таких цілей запропонувала єдиний комплексний показник транснаціоналізації, що об'єднує п'ять основних критеріїв — продаж, виробництво, зайнятість, активи та інвестиції. Його застосування виявило цікавий факт: середнє значення нього показника у 1980—1995 роках склало 50 %, а стосовно ста найбільших американських ТНК виявилось його зниження з 30 до 26 %.

11.4. Економічна політика і стратегія ТНК

Глобальні чинники економічної політики ТНК ґрунтуються на аналізі сучасного стану світового господарського розвитку та його головних складових. **Виокремлюють п'ять головних складових економічної політики ТНК: інституціональну, комерційну, стратегічну, соціальну, політику підбору інструментів.**

Інституціональна політика об'єднує методи набору корпоративних цілей, зумовлених процесом глобалізації, і *містить у собі*: визначення нових економічних і політичних функцій для глобальних компаній, держав і міжнародних організацій; розроблення процедур перерозподілу таких функцій; підготовку суб'єктів процесу глобалізації до такого перерозподілу; створення міжнародного механізму контролю за

виконанням нових для кожного суб'єкта процесу глобалізації економічних і політичних функцій; практичне освоєння кожним типом суб'єктів процесу глобалізації своїх нових функцій.

Комерційна політика — економічна політика, спрямована на стабілізацію складу перших 500 компаній як світових лідерів, що містить у собі такі напрями: контроль за динамікою ринку ТНК, гармонійне зростання економічних показників, зростання кількості ТНК, своєчасна підготовка ринків для входження на них ТНК, що зростають, стримування фінансових та інших глобальних криз.

Стратегічна політика полягає в тому, що компанії контролюють перехід від однополюсного до багатопольсного світу, створення механізмів забезпечення безпечного у військово-політичному плані розвитку міжнародного бізнесу, формування стійкого розвитку шляхом забезпечення інтересів суб'єктів глобалізації та соціальних груп.

Соціальна політика спрямована на створення другого «золотого мільярда» споживачів і замовників продуктів і послуг, що виробляють ТНК.

Політика підбору інструментів має на меті розроблення та застосування набору соціально-економічних інструментів, що використовуються для вирішення завдань перших чотирьох груп. До них належить широкомасштабне формування механізмів платоспроможності в державах, що розвиваються. Як один з прикладів можна навести проект глобальної мережі залізниць, запропонований американським політиком та економістом Ліндоном Ларушем, що містить у собі спектр різнопланових політичних цілей.

Транснаціональні компанії повинні мати свою стратегію функціонування на ринку, яка формується переважно на таких засадах:

✓ **першими вийти на ринок.** Такі всесвітньо відомі ТНК, як Alcatel, Volkswagen і AIG на сьогоднішній день займають провідні місця на телекомунікаційному, автомобільному й страховому ринках Китаю тільки тому, що з'явилися там першими. Procter & Gamble панує на ринку миючих засобів тому, що у свою чергу ця компанія забезпечила собі доступ до виробничих потужностей через численні спільні підприємства та

швидкими темпами створила розгалужену систему дистрибуції та прямих продажів. У компаній, які першими виходять на новий ринок, що розвивається, зазвичай більше можливостей одержати у своє розпорядження багатообіцяючі канали дистрибуції, забезпечити доступ до виробничої бази та інвестувати в розвиток бізнесу, поки конкуренти ще не почали активно діяти.

У багатьох сегментах ринку найцінніші активи — бренди і системи дистрибуції — контролюються лише декількома місцевими компаніями. Домовившись з ними, можна отримати суттєву перевагу над конкурентами, особливо якщо витрати на створення альтернативної системи дистрибуції занадто високі (як у випадку зі споживацькими товарами) або якщо через уведення в дію нових виробничих потужностей утворюється їх надлишок (як, наприклад, у хімічному секторі). Прикладом може слугувати система медичного страхування в Індії. До лібералізації лише одна державна організація в країні відповідала за страхування і одна управляла лікарнями, що розташовувалися в різних містах, і не було жодного страхового брокера. За такої ситуації можливості для співпраці вкрай обмежені, навіть для тих, хто прийшов на цей ринок першим;

✓ **формувати ринок.** Керівники деяких компаній вважають, що уклавши десятки альянсів відразу на декількох ринках, вони дістануть можливість зростати за низьких витрат. Такий підхід може на перший погляд здатися досить привабливим, але, як показує практика, спільні підприємства найчастіше розвалюються, оскільки не вистачає часу або рішучості їх розвивати. Транснаціональні корпорації, які особливо ефективно працюють на ринках, що розвиваються, активно інвестують у спільні підприємства і прагнуть сформувати ринок, пропонуючи нові продукти або застосовуючи нові способи ведення бізнесу;

✓ **вивчати всі можливості партнера та всі варіанти співпраці, крім створення спільного підприємства або підписання ліцензійної угоди.** Можливості місцевого партнера, особливо якщо це конгломерат, можуть виявитися набагато ширшими, ніж може здаватися на перший погляд, і це потрібно враховувати при первинній оцінці вартості операції. У ситуації, коли транснаціональній корпорації потрібно встановити зв'язок з

місцевими урядовцями, можливий варіант співпраці з компанією не зі своєї галузі, яка виконувала б роль швидше радника або посередника. Саме таку функцію виконує Samargo Correa, один з наймогутніших сімейних бразильських конгломератів, що вже давно співпрацює з американською алюмінієвою компанією Alcoa. До Samargo входить найбільша будівельна компанія країни, у нього налагоджені широкі зв'язки і в діловому співтоваристві, і в урядових кругах. Samargo також має ділові інтереси в енергетичних і інфраструктурних проектах. Alcoa відіграє головну роль у їхньому спільному підприємстві з виробництва алюмінію, а Samargo відповідає за переговори з урядовими відомствами, будує виробничі потужності та інвестує в розвиток бізнесу.

Багато економік, що розвиваються, поки що перебувають на початкових стадіях розвитку, тому виробничий досвід місцевої компанії навряд чи виявиться особливо цінним. Наприклад, тютюнова транснаціональна корпорація шукала партнера для виходу на індійський ринок. Іноземна сторона потребувала перш за все системи дистрибуції, але існуюча в Індії була настільки нерозвинена, що, найімовірніше, істотно змінилася б у найближче десятиріччя.

Транснаціональна корпорація не зупинила свій вибір на лідері споживацького сектора (щоб заразом не зростити конкурента), а надала перевагу тютюновій компанії з розгалуженою роздрібною мережею;

✓ *якомога раніше визначити, хто ухвалюватиме рішення.* Це особливо важливо при роботі з державними підприємствами. У Китаї, наприклад, договір про створення спільного підприємства нерідко повинен бути схвалений майже десятком урядових і регулюючих органів;

✓ *розкривати на переговорах всі свої переваги.* Транснаціональні корпорації мають важливі переваги — це знання, технології, присутність у багатьох країнах і безліч бізнес-підрозділів, але чомусь на переговорах вони рідко повною мірою розкривають їх. Наприкінці 1990-х років переговори декількох крупних західних автомобілебудівників і виробників машинобудівного устаткування про створення спільних підприємств у Китаї зазнали невдачі, тому що іноземці

пропонували хоча й крупні, але обмежені лише виробничою сферою проекти. А ті бізнесмени, яким китайська сторона надала перевагу, запропонували технології, закупівлю запчастин у місцевих виробників та істотну допомогу в модернізації бізнесу. У Латинській Америці одна держкомпанія почала співпрацювати з іноземним партнером, що запропонував їй технічну допомогу в розвитку бізнесу, а інша — шукала такого партнера, з яким могла б не тільки одразу ж почати реалізацію бізнес-проекту, але співпраця з яким би забезпечила їй зростання;

✓ **розуміти, що відстоюючи позицію «51 % акцій або нічого», можна зірвати операцію.** Володіння 51 % акцій не гарантує повного контролю. Його ефективність більшою мірою залежить від управлінської структури, права власності на такі основні нематеріальні активи, як досвід, знання, технології і зв'язки у ділових колах і державних відомствах. Насправді частка в 49 або 50 % акцій відкриває перспективу з часом одержати повний контроль над спільним товариством, при цьому іноземний партнер менше ризикує і домагається свого, не вдаючись до жорстких заходів.

В одному зі спільних товариств на ринку, що розвивається, транснаціональна корпорація володіє брендом, патентованим технологічним процесом і при цьому швидко вивчає тонкощі місцевого ринку. Проте їй належить лише 50 % акцій, тому що місцевий партнер, розуміючи, що за допомогою альянсу вона хоче вивести на ринок нову продукцію, не бажає продавати «фамільне срібло», віддавши іноземцю 51 %. Проте спільне товариство з рівними частками власності цілком відповідає завданням іноземного партнера, і йому не варто відмовлятися від такої операції, оскільки інакше в нього залишаються малоприйнятні варіанти: вкласти значні кошти, щоб налагодити свій бізнес на цьому ринку «з нуля», створити спільне товариство з місцевою компанією другого ешелону або зовсім не виходити на ринок цієї країни. Зрештою, найважливіші бізнес-важелі перебувають у руках іноземного партнера, і він стане першим претендентом на купівлю бізнесу, якщо сторони вирішать розійтися або якщо сторона, що володіє місцевою компанією, зажадає продати свою частку в спільному товаристві;

✓ **варто частіше задаватися питанням: «Як захистити свої інтереси в спільному товаристві, яким з партнером володієш на рівних?»**. Контроль можна здійснювати, визначивши право на рішення низки важливих питань, таких, наприклад, як капіталовкладення, дивідендна політика, об'єми виробництва, кадрова політика. Одна крупна нафтова корпорація створила спільне підприємство з індійською компанією, у якому партнерам належало по 50 % акцій, вирішивши, що забезпечить свої інтереси, визначаючи політику у сфері капіталовкладень. Інша компанія погодилася на створення подібного спільного підприємства з рівними частками участі, вписавши в договір умову, що вона має право самостійно створювати додаткові виробничі потужності, якщо партнер по альянсу заблокує розширення діяльності спільного підприємства;

✓ **не укладати довгострокові ліцензійні угоди, поки не обумовлені механізми контролю за діяльністю партнера**. Не є рідкістю випадки, коли транснаціональні корпорації видали місцевим компаніям ліцензії, оскільки інакше не могли вийти на ринки, що розвиваються, або тому, що на той момент ринок був дуже малий. Деякі до того ж надали свій нематеріальний актив місцевим партнерам, не забезпечивши собі можливість вийти з угоди або право одержувати справедливий дохід. Одна американська виробнича корпорація видала регіональній компанії ексклюзивну ліцензію, що дозволяє 20 років працювати відразу в декількох країнах, що розвиваються, і визначаючи відрахування як відсоток доходів. Коли темпи зростання компанії-партнера сповільнилися, а конкуренти почали дедалі активніше завойовувати ринок, американська компанія вже не могла змінити умови угоди;

✓ **усвідомити, що цілі власників сімейного бізнесу можуть відрізнятись від цілей публічної компанії**. Для одного власника дуже прибуткового сімейного бізнесу щорічна виплата дивідендів у розмірі 20 млн дол. була однією з основних умов угоди про альянс; дивіденди цікавили його набагато більше, ніж отримання максимального прибутку на вкладений капітал. Для інших підприємців важливо, щоб їхнє ім'я збереглося в назві компанії і щоб операція не виглядала як продаж, навіть якщо контроль над підприємством передається іноземному партнеру.

Крім того, зазвичай досить гостро стоїть питання про участь членів сім'ї в роботі спільного підприємства. Такі побажання, цілком нешкідливі на перший погляд, можуть згодом коштувати спільному підприємству мільйонних збитків.

Контрольні запитання

1. У чому полягає сутність поняття "міжнародні корпорації"?
2. Обґрунтуйте сутність теорії міжнародних корпорацій".
3. У чому полягають головні аспекти діяльності міжнародних корпорацій?
4. Які види міжнародних корпорацій ви знаєте? Охарактеризуйте їх.
5. Назвіть п'ять ознак, за якими ТНК стає глобальною компанією.
6. Чи можна назвати сучасні ТНК породженням процесу глобалізації? Обґрунтуйте свою думку.
7. Чи сприяє процес глобалізації розвитку ТНК? Обґрунтуйте свою думку.
8. Визначте найхарактерніші риси ТНК.
9. Охарактеризуйте особливості сучасного етапу розвитку транснаціональних корпорацій.
10. У чому полягає позитивна роль посилення ролі ТНК?
11. У чому полягає негативна роль посилення ролі ТНК?
12. Назвіть причини посилення експансії ТНК.
13. Охарактеризуйте основні складові економічної політики ТНК.
14. На яких засадах формується стратегія діяльності ТНК?

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК

1. Про інвестиційну діяльність [Електронний ресурс]: закон України № 1560-ХІІ від 18.09.1991 р. – Режим доступу: www.rada.gov.ua.
2. Про фінансовий лізинг [Текст]: закон України № 1381-ІV від 11.12.2003 р. // Урядовий кур'єр. – 2004. – № 8. – С. 10.
3. Активізація інвестиційного процесу в Україні [Текст]: колективна монографія / [Т. В. Майорова, М. І. Диба, С. В. Онишко [та ін.]; за наук. ред. М. І. Диби, Т. В. Майорової. – К.: КНЕУ, 2012. – 472 с.
4. Базилюк, А. В. Механізм реалізації інвестиційного потенціалу автотранспортних підприємств в Україні [Текст] / А. В. Базилюк, В. В. Гордієнко // Актуальні проблеми економіки. – К.: Національна академія управління. – 2013. – № 10 (148). – С. 84–98.
5. Бланк, І. О. Інвестиційний менеджмент [Текст]: навч. видання / І. О. Бланк, Н. М. Гуляєва; за заг. ред. А. А. Мазаракі. – К.: Знання, 2003. – 397 с.
6. Борщ, Л. М. Інвестування: теорія і практика [Текст]: навч. посібник / Л. М. Борщ, С. В. Герасимова. – 2-ге вид., перероб. – К.: Знання, 2007. – 685 с.
7. Будкін, В. Основні етапи та регіональні особливості залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України [Текст] / В. Будкін // Регіональна економіка. – Львів: Інститут регіональних досліджень Національної академії наук України, 2005. – № 2. – С. 59–67.
8. Демчишак, Н. Б. Пріоритети стимулювання інвестиційної діяльності в умовах обмеженості фінансових ресурсів [Текст] / Н. Б. Демчишак // Вісник Університету банківської справи Національного банку України: зб. наук. праць. – 2013. – № 1 (16). – С. 129–135.
9. Ільїна, А. Технопарки як стимулюючий фактор інноваційно-інвестиційного розвитку країни [Текст] / А. Ільїна // Економіст. – К.: Видавець ВПП «Пошук-Інвест», Коваленко Ю. С., 2013. – № 10 (324). – С. 31–34.
10. Качур, Р. П. Особливості активізації кредитної та інвестиційної діяльності вітчизняних банківських установ у

посткризовий період [Текст] / Р. П. Качур, Л. В. Мороз, М. М. Гунько // Формування ринкової економіки в Україні: зб. наук. праць. – Львів: Львівський національний університет імені Івана Франка, 2014. – Вип. 31, ч. 1. – С. 323–332.

11. Економіка й організація інноваційної діяльності [Текст]: підручник / за ред. О. І. Волкова, М. П. Денисенка. – К.: ВД «Професіонал», 2004. – 960 с.

12. Кольцова, И. В. Практика финансовой диагностики и оценки проектов [Текст] / И. В. Кольцова, Д. А. Рябых. — М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2007. — 416 с.

13. Виленский, П. Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика [Текст]: учеб. пособие / П. Л. Виленский, В. Н. Лившиц, С. А. Смоляк. — М.: Дело, 2004. — 888 с.

14. Балабанов, И. Г. Основы финансового менеджмента [Текст]: учеб. пособие / И. Г. Балабанов. — М.: Финансы и статистика, 1997. — 480 с.

15. Бланк, И. А. Инвестиционный менеджмент [Текст] / И. А. Бланк. — К.: МП «ИТЕМ ЛТД», «Юнайтед Лондон Трейд Лимитед», 1995. — 448 с.

16. Газеев, М. Х. Показатели эффективности инвестиций в условиях рынка [Текст] / М. Х. Газеев [и др.]. — М.: ВНИИОЭНТ, 1993. — 128 с.

17. Ендовицкий, Д. А. Комплексный анализ и контроль инвестиционной деятельности: методология и практика [Текст] / под ред. Л. Т. Гиляровской. — М.: Финансы и статистика, 2001. — 240 с.

18. Инвестиционно-финансовый портфель. Книга инвестиционного менеджера [Текст] / под ред. Ю. Б. Рубина. — М.: СОМИНТЭК, 1993. — 752 с.

19. Марголин, А. М. Экономическая оценка инвестиций [Текст]: учебник / А. М. Марголин, А. Я. Быстряков. — М.: Ассоциация авторов и издателей «ТАНДЕМ»; Изд-во «ЭКМОС», 2001. — 240 с.

20. Савчук, В. П. Анализ и разработка инвестиционных проектов [Текст]: учеб. пособие / В. П. Савчук, С. И. Прилипко, Е. Г. Величко. — К.: Абсолют-В, Эльга, 1999. — 304 с.

21. Управление инвестициями [Текст] / В. В. Шеремет, В. М. Павлюченко, В. Д. Шапиро [и др.]. — М.: Высш. шк., 1998. — Т. 1. — 416 с. — Т. 2 — 512 с.

22. Dean, J. Capital Budgeting, Columbia Press, 1951. Fox R. B. Corporate leverage — a study: M. Sc. dissertation, University of Bradford, 1977.

23. Hirshleifer, J. H. On the theory of optimal investment decisions [Текст] / J. H. Hirshleifer // Journal of Political Economy. — 1958. — August.

24. Jensen, M. C. Capital markets: theory and evidence [Текст] / M. C. Jensen // Bell Journal of Economics and Management Science. — 1972. — Autumn.

25. King, P. Is the emphasis on capital budgeting theory misplaced? [Текст] / P. King // Journal of Business Finance and Accounting. — 1975. — Spring.

26. Lerner, E. M. Limit D.C.F. in capital budgeting [Текст] / E. M. Lerner, A. Rappaport // Harvard Business Review . — 1968. — September-October.

27. Lutz, F. The Theory of Investment of the Firm [Текст] / F. Lutz. V. Lutz. — Princeton University Press, 1951.

28. Murret, A. J. The Financial Analysis of Capital Projects [Текст] / A. J. Murret, A. Sykes. — Longman, 1963.

29. Pike R. H. A review of recent trends in formal capital budgeting processes [Текст] / R. H. Pike // Accounting and Business Research. — 1983. — Summer.

30. Pike, R. H. Capital Budgeting in the 1980s [Текст] / R. H. Pike. — Institute of Cost and Management Accountants, 1982.

31. Pike, R. H. Investment Decisions and Financial Strategy [Текст] / R. H. Pike. — The Camelot Press, 1988.

32. Rockley, L. E. Investment and Profitability [Текст] / L. E. Rockley. — Business Books, 1973.

33. Samuelson, P. A. Some aspects of the pure theory of capital [Текст] / P. A. Samuelson // Quarterly Journal of Economics. — 1937. — May.

34. Scapens, R. W. Performance measurement and formal capital expenditure controls in divisionalised companies [Текст] / R. W. Scapens, J. J Sale // Journal of Business Finance and Accounting. — 1981. — Autumn.

СЛОВНИК ТЕРМІНІВ

Активи — ресурси фірми, враховані як її власність або підтвердження боргових зобов'язань.

Акція – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів і право на отримання частини майна акціонерного товариства в разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством.

Альтернативна вартість — вартість ресурсу, використаного певним чином, яку він міг би мати в разі застосування в найкращий з можливих альтернативних способів.

Альтернативні витрати, або втрата доходу — економічні витрати, пов'язані з екологічними наслідками проекту.

Амортизація — поступове віднесення вартості витрат на придбання, виготовлення та поліпшення основних засобів і нематеріальних активів на зменшення прибутку.

Аналіз чутливості — техніка розгляду проектного ризику, що показує, як зміниться значення NPV проекту в разі заданої зміни вхідної змінної за інших рівних умов.

Баланс грошових потоків — таблиця, що характеризує рух грошових доходів і витрат підприємства з залишками на початок і кінець періоду.

Безповоротні витрати — виплати, які вже зроблено і неможливо відшкодувати прийняттям чи неприйняттям даного проекту.

Бізнес-план – це стандартний документ, у якому детально обґрунтовуються концепція призначеного для реалізації реального інвестиційного проекту і наводяться основні його технічні, економічні, фінансові та соціальні характеристики.

Валовий внутрішній продукт (ВВП) — загальне виробництво товарів і послуг у країні за ринковими цінами.

Валовий дохід — загальна сума доходу, одержана від усіх видів діяльності в грошовій, матеріальній і нематеріальній формі.

Валовий національний продукт (ВНП) — сума виражених у грошових одиницях кінцевих товарів і послуг, вироблених і придбаних нацією за певний період.

Валові витрати — сума витрат у грошовій, матеріальній і нематеріальній формі, здійснюваних як компенсація вартості активів, придбаних для подальшого використання.

Відсотки — платіж, здійснюваний позичальником на користь кредитора у вигляді плати за використання залучених на певний строк грошових коштів або емітентом на користь власника боргових цінних паперів.

Виплати — рівномірні відпливи коштів у рівні періоди часу.

Виробничий важіль (ліверидж) — потенційна можливість впливати на валовий прибуток зміною структури поточних (валових) витрат та обсягу виробництва (продажу).

Витрати коштів — нерівномірні відпливи коштів у часі.

Внутрішнє середовище проекту — сукупність ключових елементів організації (цілі, рівні, структура, розподіл за видами діяльності, кадри).

Внутрішня норма дохідності (рентабельності) — ставка дисконту, за якої цінність проекту дорівнює нулю.

Гіринг (ліверидж) — використання запозиченого капіталу для підвищення дохідності інвестицій; співвідношення залучених коштів і власного капіталу корпорації.

Гранична дохідність ресурсу — вартість додаткової одиниці продукції, створеної працівником.

Грошовий відтік — витрати грошових коштів (виплати).

Грошовий дохід — частина валового доходу, одержаного у грошовій формі.

Грошовий потік — основний показник, що характеризує ефект від інвестиції у вигляді грошових коштів, які повертаються до інвестора. Основу грошового потоку становлять чистий прибуток і сума амортизації матеріальних і нематеріальних активів.

Грошовий приплив — надходження грошових коштів.

Грошові витрати — частина валових витрат у грошовій формі.

Депозит — грошові кошти, надані в управління на певний строк і під відсоток.

Диверсифікація — процес розподілу інвестицій між різними об'єктами вкладень, безпосередньо не пов'язаними між собою.

Диверсифікація інвестицій — інвестиційна стратегія підприємства (компанії), спрямована на розширення чи зміну інвестиційної діяльності.

Дивіденди — платіж, здійснюваний юридичною особою на користь власника акцій у зв'язку з розподілом частини його доходу.

Дисконтування — це процес приведення майбутньої вартості грошей до їх поточної (сучасної) вартості. Сутність і необхідність використання дисконтування полягають у тому, що за його допомогою різночасні грошові потоки приводяться до одного початкового моменту часу, що у свою чергу забезпечує можливість порівняння їх між собою і виконання арифметичних дій між ними.

Додаткові вигоди і витрати — різниця вигод і витрат проекту в ситуації «з проектом» і «без проекту».

Додаткові грошові потоки — грошові потоки, що стосуються інвестиційного проекту.

Життєвий цикл проекту — процес розвитку проекту, час від першої витрати до останньої вигоди.

Завершальна оцінка — перевірка досягнення цілей проекту і аналіз набутого досвіду для використання його в подальших проектах.

Загальний грошовий потік — фактичні чисті грошові кошти, що надходять у фірму чи витрачаються нею протягом певного періоду.

Зовнішнє середовище проекту — політико-правові та економічні чинники, що можуть впливати на організацію.

Ідентифікація проекту — вибір основних цілей проекту, які можуть забезпечити виконання завдань розвитку.

Імпортний паритет — порівнянні місцеві ціни, сплачені за імпортовані товари.

Інвестиції — вкладення грошових коштів, майнових та інтелектуальних цінностей у матеріальні та нематеріальні активи,

фінансові інструменти з метою одержання прибутку або соціального ефекту.

Інвестиційний проект – це основний документ, у якому оформлена інвестиційна ідея, що передбачає необхідність здійснення реального інвестування, спрямованого на реалізацію детермінованих у часі певних інвестиційних цілей й одержання планованих конкретних результатів, і в якому в загальноприйнятій послідовності його розділів подають основні характеристики проекту і фінансові показники, пов'язані з його реалізацією.

Інновації – це новостворені (застосовані) і (або) удосконалені конкурентоспроможні технології, продукція або послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і (або) соціальної сфери.

Інноваційний проект – це комплекс документів, що визначає процедуру і комплекс всіх необхідних заходів (у тому числі інвестиційних) щодо створення і реалізації інноваційного продукту або інноваційної продукції.

Інфляція — процес, що характеризується підвищенням загального рівня цін в економіці певної країни та зниженням купівельної спроможності грошей.

Інфраструктура — складові економічного життя, що мають допоміжний характер і забезпечують нормальну діяльність економічної системи в цілому (наприклад, складовими економічної інфраструктури є транспорт і зв'язок, освіта і професійне навчання, житло і комунальне господарство, від стану яких залежить суспільне виробництво).

Капітальні вкладення – це реальні інвестиції в матеріальні активи, спрямовані на просте і розширене відтворення основних засобів виробничого і невиробничого призначення, на створення нових, реконструкцію і розвиток наявних основних засобів виробництва, включаючи об'єкти соціальної інфраструктури підприємства

Кеш-фло — різниця між грошовими надходженнями та витратами.

Коефіцієнт вигод/витрат — відношення суми приведених (дисконтованих) вигод до суми приведених (дисконтованих) витрат.

Масштаб проекту — можливий обсяг виробництва, інвестиційних і поточних витрат, необхідних для реалізації проекту.

Матеріальні активи — основні фонди та матеріальні активи в будь-якому вигляді, що відрізняються від грошових коштів, фінансових інструментів, дебіторської заборгованості та нематеріальних активів.

Мета проекту — бажаний і доведений результат, досягнутий у межах певного строку за заданих умов реалізації проекту.

Місце реалізації проекту — географічне розташування проекту.

Нематеріальні активи — нематеріальні об'єкти права власності, що використовуються у виробничій діяльності понад один рік і можуть амортизуватися.

Необхідний рівень дохідності проекту — граничний рівень дохідності проекту, нижче за який інвестори відхиляють проект.

Несхильність інвесторів до ризику — явище, яке полягає в тому, що інвестори не йдуть на додатковий ризик, якщо не очікують, що це компенсуватиметься додатковим доходом.

Неявні вигоди — доходи від найкращого альтернативного використання активу, що не були одержані, внаслідок чого стався неявний грошовий приплив.

Облігація — цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбаченій умовами розміщення облігацій строк і виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення.

Операційний грошовий потік — фактичні надходження або витрати грошових коштів у результаті поточної (операційної) діяльності фірми.

Організація — свідомо формалізована структура ролей у процесі створення або розвитку підприємства.

Основні фонди — матеріальні цінності, що використовуються у виробничій діяльності більше одного року і можуть амортизуватися.

Оточення проекту — чинники впливу на підготовку та реалізацію проекту.

Пасиви — джерела ресурсів фірми, враховані як її власні, і залучені фонди, а також боргові зобов'язання.

Переговори — пошук домовленості щодо заходів, необхідних для забезпечення успіху проекту.

Період окупності — час, необхідний для того, щоб сума, інвестована в той чи інший проект, повністю повернулася за рахунок коштів, одержаних у результаті основної діяльності за даним проектом.

Позиціонування на ринку — дії з забезпечення товару конкурентоспроможного становища на ринку та розроблення відповідного комплексу маркетингу.

Поточні витрати — витрати, віднесені на виробництво та реалізацію виготовленої в результаті виконання проекту продукції і здійснювані з метою одержання прибутку протягом року.

Прибутковість інвестицій — показник, який характеризує співвідношення між середньорічною сумою чистого прибутку та обсягами інвестицій.

Проект — комплекс взаємопов'язаних заходів, розроблених для досягнення певних цілей протягом заданого часу за встановлених ресурсних обмежень.

Проектний аналіз — сукупність методів і прийомів, з використанням яких можна розробити та оцінити проект, визначивши умови його успішної реалізації.

Пул — тимчасове об'єднання окремих об'єктів інвестування під час формування портфеля або групи інвесторів для реалізації певних інвестиційних програм.

Реалізація проекту — виконання експлуатаційних робіт з метою досягнення цілей проекту.

Реальні інвестиції — вкладення капіталу у відтворення (реконструкцію) основних фондів, в інноваційні нематеріальні активи, у приріст запасів товарно-матеріальних цінностей та інші об'єкти інвестування, безпосередньо пов'язані з проведенням

операційної діяльності підприємства; вкладення коштів у реальні активи (матеріальні та нематеріальні).

Реконструкція — докорінне переобладнання; перебудова за новими принципами; відновлення чого-небудь за збереженими залишками або описами.

Релевантні грошові потоки — визначені грошові потоки, що розглядаються у процесі проектного аналізу доцільності інвестицій.

Ризик — імовірність настання події, пов'язаної з можливими фінансовими втратами чи іншими негативними наслідками для діяльності підприємства (компанії).

Ризик інвестиційного проекту — міра непевності в одержанні очікуваного рівня дохідності за реалізації даного проекту.

Ризик інфляції — ризик, що виникає в разі знецінення грошей та інвестицій під час інфляції; якщо значення цього ризику можна передбачити, то інвестор, як правило, вимагає додаткового доходу у вигляді інфляційної премії.

Ризик контролю, контрольний ризик — ризик, який полягає в тому, що внутрішня система контролю підприємства (компанії, банку тощо) може здійснити чи припуститися помилки.

Ризик країни — ризик утрат, що виникає у зв'язку з інвестуванням у країну, залежно від нестабільної політичної ситуації, економічної кризи, обмежувальної політики держави щодо іноземних інвестицій тощо.

Ризик ліквідності — ризик для укладача угоди, який полягає в тому, що контрагент, який володіє активами, не в змозі виконати своїх зобов'язань через тимчасову відсутність цінних паперів (грошових засобів); особливий вид ризику, який виникає в разі низької ліквідності об'єктів інвестування, тривалого періоду інвестиційного процесу тощо. Усувається поставкою проти оплати, існуванням Гарантійного фонду ринку. Якщо значення цього ризику можна передбачити, то інвестор, як правило, вимагає додаткового доходу у вигляді премії за ліквідність.

Ризик ліквідності інвестицій — особливий вид інвестиційного ризику, пов'язаний з низькою ліквідністю

окремих об'єктів інвестування на ринку чи з великою тривалістю інвестиційного процесу; за наявності такого ризику інвестор має право розраховувати на додатковий дохід у вигляді премії за ліквідність.

Ризик підприємництва, підприємницький ризик — ризик підприємницької діяльності, який складається з окремих ризиків, що виникають на кожному етапі обігу коштів підприємства (наприклад, ризик підвищення цін на сировину, ризик відпускання матеріалів, ризик упровадження нових технологій у виробництво та управління, ризик конкуренції в системі розподілу і торгівлі тощо).

Ризик поставки — ризик неспроможності виконати взяті зобов'язання щодо поставки фінансового інструменту у процесі виконання покупцем чи продавцем укладеної угоди.

Ризик ринку, ринковий (систематичний) ризик — ризик, пов'язаний зі зміною кон'юнктури ринку під впливом макроекономічних чинників; виникає для всіх учасників цього ринку і не може бути усунений шляхом диверсифікації діяльності. Наприклад, для інвестиційного портфеля у процесі коливання кон'юнктури ринку рівень цін окремих фінансових інструментів коливається в такому самому напрямі, як і зведений ринковий індекс загалом. Показником зміни рівня систематичного ризику за окремими фінансовими інструментами і портфелем є бета-коефіцієнт.

Ризик утрати доходу — один із рівнів ризику, названий *критичним*, для якого показником є можливість втрати очікуваної суми валового доходу за даним об'єктом інвестування.

Ризик утрати капіталу — найвищий рівень ризику, названий *катастрофічним*, для якого показником є можливість утрати всіх власних активів унаслідок банкрутства.

Ризиковий капітал — особливий вид вкладення капіталу в об'єкти інвестування з високим рівнем ризику (венчурні підприємства, компанії) у розрахунку на швидке одержання високої норми доходу.

Розроблення проекту — послідовна підготовка та уточнення цілей проекту по всіх його комерційних, технічних, екологічних, інституційних, соціальних, фінансових та економічних аспектах.

САРМ (модель оцінювання капітальних активів) — модель рівноваги на ринку капіталів, за якою очікувана дохідність цінного паперу являє собою лінійну функцію чутливості цінного паперу до коливань дохідності ринкового портфеля.

Сегментування ринку — процес поділу споживачів на групи на основі відмінностей у потребах, характеристиках і (або) поведінці.

Структура інвестиційних ресурсів — пропорція формування окремих джерел фінансування реалізації інвестиційного портфеля в розрізі власних, залучених і запозичених видів цих джерел. Структура інвестиційних ресурсів впливає на дохідність і ризик інвестиційної діяльності.

Сценарний аналіз — техніка аналізу проектного ризику, яка дає змогу врахувати як чутливість NPV до зміни вхідних змінних, так і інтервал, у якому перебувають їх імовірні значення.

Теперішня вартість (грошей) — вартість грошей у поточному періоді за їх зворотного перерахунку з майбутньої вартості.

Технічний аналіз інвестиційного ринку — аналіз інвестиційного ринку з огляду на потребу в різних інвестиційних засобах.

Технологія — сукупність методів оброблення, виготовлення, зміни властивостей сировини і матеріалів у процесі виробництва; наука про способи впливу на сировину і матеріали за допомогою відповідних засобів виробництва (знарядь праці).

Тіньові ціни — ціни, що відображують суспільну цінність ресурсів і продукту проекту в грошових одиницях.

Товар — усе, що може задовольнити потребу і пропонується ринку з метою привернення уваги, використання чи споживання.

Точка беззбитковості — рівень обсягу реалізації продукції (продажу) протягом певного періоду часу, за рахунок якого підприємство покриває витрати.

Традиційний грошовий потік — сума чистого доходу та нарахованої амортизації.

Трансфертні платежі — платежі, які не супроводжуються створенням чи рухом багатства в суспільстві.

Управління проектом — процес управління людськими, матеріальними і фінансовими ресурсами та координації їх протягом життєвого циклу проекту шляхом застосування сучасних методів і техніки управління для досягнення визначених у проекті результатів за складом і обсягом робіт, вартістю, часом, якістю та задоволенням інтересів учасників проекту.

Фази циклу проекту (підхід Всесвітнього банку) — проектування та упровадження.

Фінансовий потік — надходження та витрати грошових коштів, пов'язані зі змінами власного та позикового довгострокового капіталу.

Фінансування капіталу за рахунок власних коштів — залучення грошових коштів для фінансування капіталу корпорації шляхом продажу простих або привілейованих акцій індивідуальним або інституціональним інвесторам.

Фінансовий ринок — це сукупність економічних відносин, пов'язаних з розподілом фінансових ресурсів, купівлею-продажем тимчасово вільних грошових коштів, цінних паперів та інших фінансових активів.

Фінансування шляхом випуску боргових зобов'язань — залучення грошових коштів з метою здійснення капіталовкладень шляхом продажу боргових зобов'язань — облігацій, векселів та ін., інституціональним або індивідуальним інвесторам в обмін на забезпечене майном корпорації зобов'язання виплати основної суми боргу і відсотків.

Форми інвестицій — способи здійснення інвестицій у різні об'єкти.

Хеджування — процес страхування ризику від можливих утрат шляхом перенесення ризику зміни ціни з однієї особи на іншу.

Цикл проекту — час від здійснення першої витрати за проектом до одержання останньої вигоди.

Цінний папір — документ, що посвідчує права власності, боргові зобов'язання або право продати чи купити актив.

Цінність проекту — різниця вигод і витрат проекту.

Чинник — рушійна сила; причина певного процесу, явища; суттєва обставина певного процесу, явища.

Чистий приведений дохід (NPV) являє собою різницю між сумарними дисконтованими чистим грошовим потоком та інвестиційними витратами, які поступають у результаті здійснення інвестиційного проекту.