

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ
І ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ

Економічний факультет
Кафедра фінансів

ІНВЕСТИВАННЯ

МЕТОДИЧНІ МАТЕРІАЛИ

для вивчення дисципліни для здобувачів вищої освіти
денної форми навчання освітнього ступеня «бакалавр» зі
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування
та фондовий ринок»

Київ 2024

УДК 336.541.2(072)

Інвестування: методичні матеріали для вивчення дисципліни для здобувачів вищої освіти денної форми навчання освітнього ступеня «бакалавр» зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» / Укл. Н.Р. Швець, О.О. Стороженко – Київ: НУБіП України, 2024. – 90 с.

У методичних матеріалах для вивчення дисципліни «Інвестування» міститься стислий зміст курсу, найважливіші теоретичні положення, контрольні запитання для самоконтролю знань, що нададуть змогу перевірити отримані знання з курсу, для здобувачів вищої освіти денної форми навчання освітнього ступеня «бакалавр» зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок».

Укладач: Швець Н.Р., д.е.н., професор, О.О. Стороженко, к.е.н, доцент

Рецензенти: Олійник Л.А., к.е.н., доцент кафедри фінансів НУБіП України, гарант освітньо-професійної програми «Корпоративні фінанси»; Костюк В.А., к.е.н., доцент, завідувач кафедри банківської справи та страхування НУБіП України

*Рекомендовано до друку Вченою радою економічного факультету
(протокол №13 від 12 червня 2024 року)*

ЗМІСТ

МЕТА, ЗАВДАННЯ ТА КОМПЕТЕНТНОСТІ НАВЧАЛЬНОЇ ДИСЦИПЛІНИ.....	4
ПРОГРАМА КУРСУ.....	5
СТИСЛИЙ ЗМІСТ КУРСУ.....	6
МЕТОДИЧНІ МАТЕРІАЛИ ДЛЯ ВИВЧЕННЯ ТЕМ КУРСУ.....	8
1. ПОНЯТІЙНО-КАТЕГОРІАЛЬНИЙ АПАРАТ ТА МЕТОДИКА РОЗРАХУНКІВ.....	8
2. ПИТАННЯ ДЛЯ ПЕРЕВІРКИ ЗНАТЬ ТА САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ ЗДОБУВАЧІВ.....	79
РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА.....	89

МЕТА, ЗАВДАННЯ ТА КОМПЕТЕНТНОСТІ НАВЧАЛЬНОЇ ДИСЦИПЛІНИ

Мета вивчення дисципліни «Інвестування» - надання і поглиблення знань студентів з питань інвестування, фінансового забезпечення підприємництва через залучення інвестиційних ресурсів та ефективне використання тимчасово вільних грошових коштів.

Завдання:

- вивчення теоретичних і методологічних основ інвестування;
- обґрунтування закономірностей і механізму інвестиційних відносин держави, суб'єктів господарювання та фізичних осіб;
- ознайомлення з функціями інвестора та учасника на інвестиційному ринку, ролі фінансових посередників в інвестуванні;
- засвоєння методів фінансового забезпечення інвестиційної діяльності;
- набуття знань про фінансові та реальні інвестиції, а також специфіку інноваційних та іноземних інвестицій;
- обґрунтування доцільності для інвестора вкладання капіталу у фінансові та реальні активи;
- набуття вмінь розробляти інвестиційні проекти, обґрунтовувати доцільність їх реалізації;
- вивчення механізму функціонування інвестиційного ринку та ризиків, пов'язаних із інвестуванням.

Набуття компетентностей:

❖ **інтегральна компетентність (ІК)** - здатність розв'язувати складні спеціалізовані завдання та практичні проблеми у галузі фінансів, банківської справи та страхування в ході професійної діяльності або у процесі навчання, що передбачає застосування окремих методів і положень фінансової науки та характеризується невизначеністю умов і необхідністю врахування комплексу вимог здійснення професійної та навчальної діяльності.

❖ **загальні компетентності (ЗК):**

ЗК06. Здатність проведення досліджень на відповідному рівні

❖ **фахові (спеціальні) компетентності (СК):**

СК10. Здатність визначати, обґрунтовувати та брати відповідальність за професійні рішення.

СК11. Здатність підтримувати належний рівень знань та постійно підвищувати свою професійну підготовку.

Програмні результати навчання (ПРН):

ПР21. Розуміти вимоги до діяльності за спеціальністю, зумовлені необхідністю забезпечення сталого розвитку України, її зміцнення як демократичної, соціальної, правової держави.

У методичних матеріалах для вивчення дисципліни «Фінансовий менеджмент» міститься стислий зміст курсу, найважливіші теоретичні положення, контрольні запитання для самоконтролю знань, що нададуть змогу перевірити на практиці отриманні знання з курсу.

ПРОГРАМА КУРСУ

Змістовний модуль 1 «Теоретичні засади інвестиційної діяльності»

1. Методологічні основи інвестування
2. Суб'єкти і об'єкти інвестиційної діяльності
3. Фінансові інвестиції
4. Інвестиції у засоби виробництва

Змістовний модуль 2 «Форми інвестицій»

1. Інноваційна форма інвестицій
2. Залучення іноземного капіталу
3. Обґрунтування доцільності інвестування
4. Інвестиційні проєкти

Змістовний модуль 3 «Управління інвестиційним процесом»

1. Фінансове забезпечення інвестиційного проєкту
2. Менеджмент інвестицій

3. Організаційно- правове регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності
4. Використання інвестицій

СТИСЛИЙ ЗМІСТ КУРСУ

Тема 1. Методологічні основи інвестування

1. Економічна сутність інвестицій
2. Форми і класифікація інвестицій
3. Інвестиційна діяльність та інвестиційна політика підприємства
4. Інвестиційний ринок та його структура

Тема 2. Суб'єкти і об'єкти інвестиційної діяльності

1. Характеристика суб'єктів інвестиційної діяльності
2. Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності
3. Фінансово-кредитна система України. Фінансове посередництво
4. Господарські товариства як суб'єкти інвестиційної діяльності
5. Об'єкти і напрями інвестування в сучасних умовах

Тема 3. Фінансові інвестиції

1. Характеристика фінансових інвестицій
2. Ринок цінних паперів та його учасники
3. Фондова біржа та її функції
4. Порядок формування портфеля цінних паперів
5. Аналіз та оцінка фінансових інвестицій

Тема 4. Інвестиції у засоби виробництва

1. Реальні інвестиції та їх структура
2. Капітальні інвестиції та джерела їх фінансування
3. Інвестиції в основний капітал
4. Оцінювання об'єктів нерухомості
5. Інвестування оборотного капіталу

Тема 5. Інноваційна форма інвестицій

1. Сутність та форми здійснення інноваційних інвестицій

2. Інноваційний процес та його особливості
3. Державне регулювання інноваційної діяльності в Україні
4. Інтелектуальні інвестиції та їх форми

Тема 6. Залучення іноземного капіталу

1. Сутність та значення іноземних інвестицій
2. Способи та форми залучення іноземних інвестицій
3. Співробітництво України з міжнародними фінансовими організаціями
4. Державна політика щодо залучення іноземних інвестицій та державні гарантії їх захисту

Тема 7. Обґрунтування доцільності інвестицій

1. Методи інвестиційного аналізу
2. Суть інвестиційного ризику. Концепція вимірювання ризиків
3. Класифікація інвестиційних ризиків
4. Заходи для запобігання ризикам або зменшення його впливу

Тема 8. Інвестиційні проекти

1. Інвестиційні проекти та їх класифікація
2. Життєвий цикл інвестиційного проекту
3. Техніко-економічне обґрунтування інвестиційних проектів
4. Бізнес-план інвестиційного проекту
5. Методи оцінки інвестиційного проекту

Тема 9. Фінансове забезпечення інвестиційного проекту

1. Фінансові ресурси інвестування
2. Способи залучення капіталу
3. Фінансовий, операційний та загальний ліверідж капіталу
4. Промислово-фінансові групи та рух інвестиційних ресурсів

Тема 10. Менеджмент інвестицій

1. Сутність і завдання інвестиційного менеджменту
2. Вибір підприємств щодо інвестування
3. Принципи і послідовність розроблення інвестиційної стратегії підприємства

4. Індикативне планування інвестицій

Тема 11. Організаційно- правове регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності

1. Способи реалізації інвестиційних проектів
2. Договори (контракти), що регулюють інвестиційний процес
3. Тендерна документація, принципи її опрацювання
4. Ціна та механізм ціноутворення в інвестиційній діяльності
5. Правове та законодавче забезпечення суб'єктів інвестиційної діяльності

Тема 12. Використання (освоєння) інвестицій

1. Організація управління реалізацією інвестиційного процесу
2. Матеріально-технічне забезпечення інвестиційного процесу
3. Моніторинг реалізації інвестиційних проектів
4. Прийняття інвестором виконаних робіт і готових об'єктів

МЕТОДИЧНІ МАТЕРІАЛИ ДЛЯ ВИВЧЕННЯ ТЕМ КУРСУ

1. ПОНЯТІЙНО-КАТЕГОРІАЛЬНИЙ АПАРАТ ТА МЕТОДИКА РОЗРАХУНКІВ

Тема 1. Методологічні основи інвестування

Термін **“інвестиції”** першочергово ототожнюється з латинським “investire”, що означає вкладати або з англійським “investments”, що означає “капітальні вкладення”. У широкому розумінні цього слова інвестиції – це вкладання капіталу з метою його збільшення в майбутньому.

Згідно із Законом України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 р. **«інвестиціями»** є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, щокладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний та екологічний ефект».

Такими **цінностями** можуть бути:

- кошти, цільові банківські вклади, акції та інші цінні папери (крім векселів);
- рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);
- майнові права інтелектуальної власності;
- сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків та виробничого досвіду, необхідних для організації певного виду виробництва, але незапатентованих («ноу-хау»);
- права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права;
- інші цінності.

Інвестиції, що спрямовуються на створення (придбання), реконструкцію, технічне переоснащення основних засобів, очікуваний строк корисної експлуатації яких перевищує один рік, здійснюється у формі **капітальних вкладень**.

На макрорівні інвестиції поділяють на валові і чисті. **Валові інвестиції** — це загальний обсяг інвестованих коштів у певний період, спрямованих на нове будівництво, придбання засобів виробництва і на приріст товарно-матеріальних запасів.

Чисті інвестиції менші за валові на розмір амортизаційних відрахувань.

Основною метою **інвестиційної політики** є забезпечення найбільш ефективних шляхів розширення активів підприємства з позицій перспектив його розвитку й збільшення ринкової вартості. З урахуванням цієї мети зміст політики управління інвестиціями підприємства можна сформулювати таким чином: інвестиційна політика являє собою частину загальної фінансової стратегії, що полягає у виборі та реалізації найбільш ефективних шляхів розширення обсягу активів підприємства для забезпечення основних напрямків його розвитку.

Інвестиційний ринок — це продаж інвестицій та їх купівля учасниками інвестиційної діяльності.

Тема 2. Суб'єкти і об'єкти інвестиційної діяльності

Законом України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.91 р. №1560-ХІІ визначено, *інвестиційна діяльність* - це сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

Головним суб'єктом інвестиційної діяльності виступає *інвестор*. Він самостійно визначає цілі, напрямки, види та обсяги інвестицій, залучає для їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності. У тому числі шляхом організації конкурсів і торгів. За рішенням інвестора права володіння, користування та розпорядження інвестиціями, а також результатами їх здійснення можуть бути передані іншим громадянам та юридичним особам у порядку, встановленому законом.

За своїм статусом інвестори можуть бути корпоративними, інституційними та індивідуальними.

Корпоративні інвестори – це, переважно, акціонерні товариства, а також підприємства інших форм власності, що мають вільні грошові кошти.

Інституційні інвестори – це фінансовий посередник, що акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює в основному інвестиційну діяльність стосовно операцій з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами. До інституційних інвесторів належать банки, інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, кредитні спілки, лізингові компанії та інші фінансові установи.

Індивідуальні інвестори – це фізичні особи, які використовують свої нагромадження для інвестування. Індивідуальний інвестор найчастіше зацікавлений у тому, щоб вільні грошові кошти принесли дохід, що стане джерелом доходів при досягненні пенсійного віку або забезпечить фінансову стабільність його родині.

За цілями інвестування прийнято розрізняти стратегічних і портфельних інвесторів. Інвестори, які здійснюють прямі інвестиції з метою збільшення капіталу і участі в управлінні виробництвом,

називаються **стратегічними інвесторами**. Інвестори, які здійснюють свою діяльність з метою збільшення поточного доходу - це **портфельні інвестори**.

Основними **учасниками інвестиційного процесу** є виробничо-господарські утворення, до яких належать: акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з додатковою відповідальністю, повні товариства та командитні товариства.

Активними учасниками інвестиційного процесу є **інституційні інвестори**, до яких належать: холдингові компанії, промислово-фінансові групи та фінансові установи.

Усі інституційні інвестори здійснюють вкладення за певними напрямками. **Холдингова компанія** - спрямовує інвестиції на розвиток тих підприємств, контрольним пакетом яких володіє. Об'єктом інвестування для **фінансово-промислових груп** є ті підприємства, що входять до їх складу, а фінансові компанії надають інвестиційні ресурси лише тим підприємствам, які становлять для них фінансовий інтерес.

До **фінансових установ** належать банки, кредитні установи, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інститути спільного інвестування та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг.

Активними суб'єктами інвестиційної діяльності є функціональні учасники, до яких належать:

Фірми-девелопери - юридичні особи, які беруть на себе функції з управління капіталом, що інвестується. Такі фірми самостійно здійснюють пошук найвигідніших напрямів вкладання коштів інвестора, розробку проекту, його фінансування, реалізацію та введення в експлуатацію. Окремі функції з реалізації проекту загалом чи його окремого етапу може брати на себе проект-менеджер (керівник проекту), який залучається спеціально на період реалізації інвестиційного проекту.

Фірми-ріелтери - це фірми-посередники з інвестування в об'єкти нерухомого майна. Вони працюють не лише за угодами з продавцями нерухомості, а й визначають інвесторам економічну

доцільність придбання тих чи інших готових будівель, споруд чи незавершених будівельних об'єктів.

Інжиніринго-консалтінгові фірми - це фірми, які займаються розробкою на договірних засадах різного роду документації - інформаційної, науково-технічної, проектно-кошторисної та інших. За замовленням окремого інвестора такі компанії виконують також техніко-економічне обґрунтування проекту, розробляють бізнес-план, здійснюють моніторинг проекту, авторський та технічний нагляд при його виконанні, організовують та проводять тендерні торги.

Будівельні фірми - виконують весь комплекс робіт за інвестиційним проектом (проектно-кошторисні, будівельні, монтажні тощо) та здають інвестору готовий об'єкт "під ключ".

Аудиторські фірми - виконують в інвестиційному процесі функції перевірки фінансово-господарської діяльності як власне інвестора, так і інших його партнерів. Аудитори дають оцінку активів та пасивів балансів фірми, розраховують показники ліквідності балансу, здійснюють оцінку інвестиційних якостей цінних паперів, оцінку капіталу власне інвестора та його акціонерів.

Держава бере участь в інвестиційному процесі як прямо — через державний сектор економіки, так і опосередковано — через свої інституції: органи виконавчої влади та місцевого самоврядування, Національний банк України, Фонд державного майна України, Державний антимонопольний комітет, Державну комісію з регулювання ринків фінансових послуг, Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку.

Прямий вплив держави на інвестування здійснюється в адміністративній та цільовій формах.

Адміністративна форма — це пряме дотаційне фінансування, здійснюване відповідно до спеціальних законів.

Цільова форма — елемент системи контрактних відносин, за яких укладаються угоди між підрядником і замовником. Це може бути конкретне фінансування шляхом державних цільових програм підтримки інвестицій.

До форм *опосередкованого впливу держави* на інвестиційну

діяльність належать такі: державне кредитування, державні позики, роздержавлення і приватизація, податкове регулювання, амортизаційна політика, державний лізинг, ліцензування та квотування, антимонопольні заходи, стандартизація тощо. Засоби непрямого впливу держава реалізує через свої інституції як учасник інвестиційного процесу.

Дійовими суб'єктами інвестиційного процесу є **фінансові установи**, до яких відповідно до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12 липня 2001 року № 2664 -III відносять банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інститути спільного інвестування та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг.

Фінансове посередництво поділяється на дві групи — банківське (універсальні банки, інвестиційні банки) і небанківське (інститути спільного інвестування, довірчі товариства, страхові компанії та пенсійні фонди, брокерські та дилерські контори, тощо).

Зокрема, **банки в інвестиційному процесі** поряд із традиційними функціями кредитно-розрахункового та касового обслуговування, депозитними операціями значно розширюють свою діяльність через запровадження операцій з цінними паперами, зокрема, виконують функції депозитаріїв та незалежних реєстраторів цінних паперів акціонерних товариств; інвестиційного кредитування; проектного фінансування; довірчих операцій; обслуговування іноземної інвестиційної діяльності.

З прийняттям Закону України «Про кредитні спілки» від 20 грудня 2001 року № 2908 - III активізувалась діяльність і **кредитних спілок** — неприбуткових організацій, заснованих фізичними особами на кооперативних засадах із метою задоволення потреб їх членів у взаємному кредитуванні та наданні фінансових послуг за рахунок об'єднаних грошових внесків членів кредитної спілки. Кредитні спілки надають своїм членам кредити; залучають на договірних умовах внески (вклади) на депозитні рахунки; виступають поручителем виконання членом спілки зобов'язань перед третіми особами та інші фінансові

послуги.

суб'єктами інвестиційної діяльності є також **інститути спільного інвестування (ІСІ)**, до яких відносять корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, які провадять діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів із метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Інститути спільного інвестування залежно від порядку здійснення їх діяльності можуть бути:

- **відкритого типу**, якщо він (або компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим ІСІ (або компанією з управління його активами).

- **інтервального типу**, якщо він (або компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих цим ІСІ (або компанією з управління його активами) протягом обумовленого у проспекті емісії строку, але не рідше одного разу на рік.

- **закритого типу**, якщо він (або компанія з управління його активами) не бере на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів, емітованих цим ІСІ (або компанією з управління його активами) до моменту його реорганізації або ліквідації.

Інститут спільного інвестування може бути також строковим або безстроковим.

Строковий ІСІ створюється на певний строк, встановлений у проспекті емісії, після закінчення якого зазначений ІСІ ліквідується або реорганізується. **Безстроковий ІСІ** створюється на невизначений строк. ІСІ закритого типу може бути лише строковим.

Інститут спільного інвестування може бути диверсифікованого й недиверсифікованого виду. Зокрема, інститут вважається **диверсифікованим**, якщо він одночасно відповідає таким вимогам:

- кількість цінних паперів одного емітента в активах ІСІ не перевищує 10 відсотків загального обсягу їх емісії;

- сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи ІСІ в кількості, більшій, ніж 5 відсотків загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не перевищує 40 відсотків вартості чистих активів ІСІ;

- не менш як 80 відсотків загальної вартості активів ІСІ становлять грошові кошти, ощадні сертифікати, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі.

Довірчі товариства за чинним законодавством є товариствами з додатковою п'ятикратною відповідальністю, що здійснюють представницьку діяльність із довіреним майном щодо реалізації прав власності довірительів.

До числа провідних інституцій посередників на розвинених ринках входять **страхові компанії і пенсійні фонди**. Акумуляуючи значні кошти у формі страхових резервів і пенсійних внесків, ці структури розміщують їх на фінансових ринках. Такі посередники є класичними прикладами консервативних учасників ринку і традиційно орієнтуються на придбання високонадійних фінансових активів (наприклад, державних цінних паперів).

Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути **виробничо-господарські утворення**, держава через свої інституції, фінансові установи, а також інші функціональні учасники.

Зокрема, до виробничо-господарських утворень відносять:

1. **Акціонерні товариства** — це товариства, які мають статутний фонд, поділений на певну кількість акцій. Акціонерне товариство несе відповідальність за своїми зобов'язаннями тільки майном товариства, а акціонери несуть відповідальність пропорційно до кількості акцій, що їм належать. Статут товариства складається з не менше ніж 1250 мінімальних заробітних плат (350 грн.). Воно може бути відкритим або закритим. У свою чергу, закрите може бути реорганізоване у відкрите шляхом перереєстрації акцій.

2. **Товариства з обмеженою відповідальністю** — це товариства, статутний фонд яких повинен становити не менше 625 мінімальних заробітних плат. Статутний фонд поділяється на частки,

розмір яких визначено установчими документами. Учасники товариства несуть відповідальність у межах своїх внесків або пропорційно до них. Зміна вартості майна, а також додаткові внески учасників не впливає на розмір їх частки у статутному фонді.

3. Товариства з додатковою відповідальністю — це товариства, статутний фонд яких поділяється на частки, що належать учасникам. Учасники відповідають за боргами товариства пропорційно до своїх внесків, а в разі нестачі коштів — додатковим майном, що належить всім учасникам товариства. Граничний розмір відповідальності визначено установчими документами.

4. Повні товариство — це товариства, всі учасники якого займаються спільною підприємницькою діяльністю і несуть колективну відповідальність за зобов'язаннями товариства всім своїм майном, причому відповідальність учасники несуть незалежно від часу виникнення боргів;

5. Командитні товариство — це товариства, які включають поряд з одним або кількома членами, що несуть повну відповідальність, також одного або декількох учасників, відповідальність яких обмежується сумою внесків у майні товариства. Перші несуть солідарну відповідальність за боргами товариства і здійснюють управління справами командитного товариства. Сукупний розмір внесків других учасників у майні товариства обмежується 50% статутного фонду і в разі ліквідації товариства їхні внески повертають у першу чергу.

Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути і **виробничо-господарські угруповання**, які створюються у вигляді холдінгових компаній, промислово-фінансових груп, концернів тощо з метою поєднання своїх капіталів для спільної інвестиційної діяльності. Зокрема:

Холдингова компанія — це компанія, суть діяльності якої полягає в придбанні юридичними особами контрольних пакетів акцій різних компаній та здійснення контролю над такими юридичними особами як пов'язані особи.

Холдінги бувають галузеві, міжгалузеві, транснаціональні.

Промислово-фінансова група (ПФГ) — це велике угруповання підприємств, банків, інших юридичних осіб, які займаються виробничою, торгівельною, фінансово-кредитною діяльністю. На відміну від холдинга, ПФГ не має компанії, що спеціалізується на управлінні. Ці групи створюються, як правило, на міжгалузевих засадах, що дозволяє здійснювати спільні інвестиції у великі проекти.

В Україні промислово-фінансові групи створюються двох типів: на підставі об'єднання статутних фондів (статутні групи) та на підставі об'єднання всіх фінансових ресурсів із єдиним управлінням (договірні групи у формі консорціуму).

Відповідно до ст. 1 Закону України «Про промислово-фінансові групи в Україні» від 21.11.1995 р. **промислово-фінансова група (ПФГ)** — це об'єднання, до якого можуть входити промислові підприємства, сільськогосподарські підприємства, банки, наукові і проектні установи, інші установи та організації всіх форм власності, що мають на меті отримання прибутку, та яке створюється за рішенням Уряду України на певний термін з метою реалізації державних програм розвитку пріоритетних галузей виробництва і структурної перебудови економіки України, включаючи програми згідно з міждержавними договорами, а також виробництва кінцевої продукції.

Об'єктами інвестиційної діяльності можуть бути будь-яке майно, в тому числі основні фонди й оборотні кошти в усіх галузях та сферах народного господарства, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права.

Реальні інвестиції - - це вкладення в основний капітал та на приріст матеріально-виробничих запасів. До них відносять інвестиції:

1) в основні активи на:

- придбання (або виготовлення) нового обладнання, в тому числі виграти на їх доставку, монтаж та введення в експлуатацію;
- модернізацію діючого обладнання;
- будівництво та реконструкцію будівель та споруд тощо.

2) в нематеріальні активи, які пов'язані, перш за все, із придбанням нової технології (патенту, ліцензії) та торгової марки.

3) в оборотні кошти, які передбачають забезпечення:

- нових та додаткових запасів основних та допоміжних матеріалів;

- нових та додаткових запасів готової продукції;
- збільшення рахунків дебіторів.

Загальна сума усіх вище згаданих реальних інвестицій представляє собою сукупні реальні інвестиції, **Об'єктами** яких виступають:

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

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

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

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

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

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

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

- розширення діючих підприємств — будівництво додаткових виробництв на діючому підприємстві (споруді), а також будівництво нових та розширення існуючих окремих цехів та об'єктів основного, підсобного й обслуговуючого призначення на території діючих підприємств або на площах, що до них прилягають, з метою створення додаткових або нових виробничих потужностей, які після введення в експлуатацію не будуть знаходитися на окремому балансі;

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

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

Тема 3. Фінансові інвестиції

Фінансові інвестиції — це вкладення коштів у фінансові інструменти, серед яких перевалюють цінні папери, із метою одержання доходу (прибутку) у майбутньому.

Відповідно до Наказу Міністерства фінансів України від 30 листопада 2001 року № 559 "Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 13 "Фінансові інструменти" під **фінансовими інструментами** розуміють контракти, які одночасно приводять до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу в іншого.

Фінансові інструменти поділяють на:

- фінансові активи, які включають у себе: грошові кошти, не обмежені для використання, та їх, еквіваленти; дебіторську заборгованість, не призначену для перепродажу; фінансові інвестиції, що утримуються до погашення; фінансові активи, призначені для перепродажу; інші фінансові активи;

- фінансові зобов'язання — включають фінансові зобов'язання, призначені для перепродажу та інші фінансові зобов'язання;

- інструменти власного капіталу — це прості акції, частки та інші види власного капіталу;

- похідні фінансові інструменти — ф'ючерсні контракти, форвардні контракти та інші похідні цінні папери.

Основою фінансових інструментів є **цінні папери** — це грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам.

Відповідно до закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. в Україні можуть випускатись та перебувати в обігу такі види цінних паперів:

- 1) **пайові цінні папери** - цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів та сертифікатів ФОН), надають власнику право на участь в управлінні емітентом (крім сертифікатів ФОН) і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента (крім сертифікатів ФОН).

До пайових цінних паперів відносяться:

- а) акції;
- б) інвестиційні сертифікати;
- в) сертифікати ФОН.

2) **боргові цінні папери** - цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти, передати товари або надати послуги відповідно до зобов'язання.

До боргових цінних паперів відносяться:

- а) облігації підприємств;
- б) державні облігації України;
- в) облігації місцевих позик;
- г) казначейські зобов'язання України;
- г) ощадні (депозитні) сертифікати;
- д) векселі.

3) **іпотечні цінні папери** - цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. До іпотечних цінних паперів відносяться:

- а) іпотечні облігації;
- б) іпотечні сертифікати;
- в) заставні;

4) **приватизаційні цінні папери** - цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду;

5) **похідні цінні папери** - цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів;

6) **товаророзпорядчі цінні папери** - цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

Похідні цінні папери, що утворюються шляхом надання

пропозицій щодо провадження певних дій, спрямованих на встановлення зобов'язань, умов виконання яких передбачені у похідних цінних паперах, можуть бути утворені лише організатором торгівлі.

Фондовий ринок (ринок цінних паперів) - сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо розміщення, обігу та обліку цінних паперів і похідних (деривативів).

Учасники фондового ринку - емітенти, інвестори, саморегульвні організації та професійні учасники фондового ринку.

Емітент - юридична особа, міські ради, а також держава в особі уповноважених нею органів державної влади, яка від свого імені розміщує емісійні цінні папери та бере на себе зобов'язання щодо них перед їх власниками.

Інвестори в цінні папери - фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цінних паперів відповідно до законодавства.

Інституційними інвесторами є інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, фонди банківського управління, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, - також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Фондовий ринок поділяється на первинний та вторинний.

Первинний ринок цінних паперів - сукупність правовідносин, пов'язаних з розміщенням цінних паперів.

Вторинний ринок цінних паперів - сукупність правовідносин, пов'язаних з обігом цінних паперів.

Публічне (відкрите) розміщення цінних паперів - їх

відчуження на підставі опублікування в засобах масової інформації або оголошення будь-яким іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь не визначеної кількості осіб.

Приватне (закрите) розміщення акцій публічного акціонерного товариства - розміщення акцій шляхом їх безпосередньої пропозиції акціонерам такого товариства та заздалегідь визначеному колу осіб, кількість яких не перевищує 100.

Ринок цінних паперів складається з двох частин — фондового ринку та сфери обігу цінних паперів у вигляді купівлі-продажу короткострокових (до одного року) фінансових інструментів.

Фондова біржа утворюється та діє в організаційно-правовій формі товариства (крім повного, командитного товариства і товариства з додатковою відповідальністю) або дочірнього підприємства об'єднання торговців цінними паперами, та провадить свою діяльність відповідно до Цивільного кодексу України, законів, що регулюють питання утворення, діяльності та припинення юридичних осіб, з особливостями, визначеними цим Законом.

Лістинг - сукупність процедур з включення цінних паперів до реєстру організатора торгівлі та здійснення контролю за відповідністю цінних паперів і емітента умовам та вимогам, установленим у правилах організатора торгівлі.

Делістинг - процедура виключення цінних паперів з реєстру організатора торгівлі, якщо вони не відповідають правилам організатора торгівлі, з наступним припиненням їх обігу на організаторі торгівлі або переведенням в категорію цінних паперів, допущених до обігу без включення до реєстру організатора торгівлі.

Котирування - механізм визначення та/або фіксації ринкової ціни цінного паперу.

Основними учасниками фондових бірж є:

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

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

Маклери — це особи, які виступають посередниками при укладання угод на біржі.

Портфель цінних паперів – це сукупність цінних паперів, які належать одному інвестору, але випущенні різними емітентами. Оптимальним вважається портфель, якщо він містить від 10 до 30 типів цінних паперів.

Портфелі цінних паперів можуть бути різних видів:

1. Залежно від поєднання цілей інвестора розрізняють такі портфелі цінних паперів:

- *Консервативний* – спрямований на надійність вкладень і низький ризик зведений до мінімуму

- *Поміrkований* – забезпечує середні доходи при середньому рівні ризику

- *Агресивний (спекулятивний)* –забезпечує високий дохід при високому рівні ризику

2. Залежно від способів диверсифікації портфель може бути

- *Диверсифікований (збалансований)* – відповідає визначеним цілям інвестора

- *Недиверсифікований (однорідний)*

3. Залежно від різноманітності цінних паперів виділяють

- *Ринковий* портфель цінних паперів

- *Неринковий* портфель цінних паперів

4. Залежно від способів одержання доходу розрізняють

- *Портфель, орієнтований на одержання доходів у вигляді процентів чи дивідендів*

- *Портфель, орієнтований на приріст курсової вартості цінних паперів.*

Основними **етапами формування портфелю цінних паперів** є:

- 1) вибір оптимального типу портфеля;
- 2) оцінка прийнятного співвідношення ризику та доходності;
- 3) визначення початкового складу портфеля;
- 4) вибір схеми управління портфелем.

З метою формування оптимального портфеля цінних паперів використовують два способи управління ним:

- **Активне управління** портфелем цінних паперів, за якого утримання в портфелі видів цінних паперів залежить від строків користування (володіння) ними;

- **Пасивний спосіб управління** базується на формуванні диверсифікованого портфеля із заздалегідь визначеними ступенем ризику, доходності і утримання портфеля тривалий час у незмінному стані.

При розробці оптимальних фінансових рішень у конкретних ситуаціях інвестор має вміти оцінювати майбутню вартість інвестованих грошових коштів.

Оцінка майбутньої вартості грошових вкладень, інвестованих на строк більше одного року (періоду) залежить від того який процент (простий чи складний) буде прийматися в розрахунках. При використанні простого відсотку інвестор буде одержувати доход (нарощувати капітал) тільки з суми початкових інвестицій протягом всього строку реалізації проекту. При використанні складного проценту, одержаний доход періодично додається до суми початкових інвестицій. У результаті чого відсоток нараховується також із накопиченої у попередніх періодах суми відсоткових платежів або будь-якого іншого виду доходу. Знаходження майбутньої вартості грошових коштів через n - період і при відомому значенні темпу їх приросту здійснюється за такою формулою:

$$FV_n = PV (1+r)^n$$

де FV_n – майбутня вартість грошових коштів; PV - сума грошових коштів, інвестованих на період ; r — ставка відсотку, n — кількість періодів (років).

Процес, в якому при заданих значення PV та r необхідно знайти

величину майбутньої вартості інвестованих коштів до кінця певного періоду часу (n) називається операцією нарахування.

У фінансових розрахунках часто виникає потреба в оцінці поточної вартості майбутніх грошових потоків (PV). Метою даної процедури є визначення цінностей майбутніх надходжень від реалізації того чи іншого проекту з позицій поточного моменту. Процес конвертування грошових коштів, що планується одержати у майбутніх періодах в їх, поточну вартість називається операцією дисконтування. Процентна ставка, що використовується у розрахунку PV називається дисконтною ставкою. А показник поточної вартості визначається за такою формулою:

$$PV = FVn \cdot 1/(1+r)^n$$

Якщо нарахування відсотків планується здійснювати більше одного разу у період, то формула буде мати такий вигляд:

$$PV = FVn \cdot 1/(1+r/m)^{n \cdot m}$$

де m – кількість періодів нарахування відсотків.

Крім номінальної ставки відсотку за депозит r , у фінансових розрахунках використовується і ефективна ставка, або дійсна ставка відсотку. Ця ставка визначає той відносний дохід, який одержує власник капіталу за рік у цілому. Іншими словами, це річна ставка доходності, яку одержує інвестор при t -раз нарахувань у році за ставкою відсотку r/t . Таким чином, ефективна ставка складних відсотків визначається за формулою:

$$EAR = FVn \cdot 1/(1+r/m)^m - 1$$

Тема 4. Інвестиції у засоби виробництва

Реальні інвестиції, на відміну від фінансових, повністю спрямовуються на збільшення реального капіталу, тобто в основні фонди і на приріст матеріально-виробничих запасів, а також у нематеріальні активи.

Розрізняють такі **види реальних інвестицій**:

1. Інвестиції оновлення — здійснюються за рахунок коштів фонду відшкодування підприємства.

2. Інвестиції розширення (чисті інвестиції) — здійснюються за рахунок частини національного доходу або за рахунок фонду чистого нагромадження.

3. Валові інвестиції — інвестиції оновлення і розширення разом.

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

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

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

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

До **основних результатів** реальних інвестицій належать:

- 1) реалізація соціальних програм;
- 2) пропорційне розміщення продуктивних сил;
- 3) гармонійний розвиток галузей народного господарства;
- 4) прискорення темпів НТП і розвитку базових галузей народного господарства;
- 5) реалізація програм розвитку паливно-енергетичного комплексу, житла, оновлення виробничих фондів;
- 6) здійснення будівництва важливих об'єктів.

Реальні інвестиції класифікують за різними ознаками, відповідно до яких їхня структура розглядається як галузева, технологічна, відтворювальна, територіальна, а також за формами власності.

Капітальні інвестиції — це частина інвестицій, спрямована на відтворення основних засобів виробничого і невиробничого призначення, на створення нових, реконструкцію і розвиток наявних основних засобів, включаючи об'єкти соціальної сфери (будівництво житла, закладів культури, охорони здоров'я тощо).

Основними об'єктами капітальних вкладень є:

1) будівельно-монтажні роботи — будівництво будинків і споруд, освоєння, підготовка та планування території забудови, монтаж технологічного, оперативного та інших видів обладнання;

2) придбання різних видів технологічного та енергетичного обладнання, машин, механізмів, інструментів та інвентаря строком служби не менш як один рік і вартістю понад 100 грн. за одиницю;

3) капітальні роботи та проектно-дослідна діяльність, утримання дирекції підприємства, що будується, і технічний нагляд, підготовка та перепідготовка експлуатаційних кадрів тощо.

Джерелами фінансування наведених вище заходів, тобто відшкодування капітальних витрат, можуть бути:

1) **бюджетні асигнування** (на основі неповернення) — виділяються для проектів національного масштабу, міжгалузевого і галузевого рівнів, а також соціальної сфери;

2) **державні кредити** (бюджетна позика і т. ін.) — надаються на будівництво об'єктів виробничого призначення, які споруджуються згідно із переліком, складеним і затвердженим Міністерством економіки на основі пропозицій міністерств і відомств, які і є замовниками кредиту. НБУ і Міністерство фінансів визначають банки, уповноважені здійснювати подібні кредити, й укладають з ними угоди. Банки, у свою чергу, укладають з Інвесторами кредитні угоди на строк не менше 7 років. Погашення позики здійснюється за рахунок власних коштів інвестора або позикових коштів гарантів, якими виступають міністерства або відомства. Кошти, що надходять як погашення кредиту, перераховуються банком у дохід держбюджету. У свою чергу, контроль за цільовим використанням і своєчасним поверненням позики здійснюється підрозділами банку і Мінфіну, які відповідають за питання фінансування;

3) *довгострокові кредити* за рахунок централізованих кредитних ресурсів Національного банку України — спрямовуються на витрати, пов'язані з реалізацією цільових програм, зокрема на впровадження нових технологій, конверсію і модернізацію виробництва, збільшення частки виробництва товарів народного споживання. Кожне підприємство складає програму і кошторис витрат, які надаються разом із заявкою в комерційні банки. Банки розглядають заявки підприємств і після попереднього аналізу подають їх до НБУ. А НБУ, у свою чергу, укладає з комерційним банком договір і відкриває йому кредитну лінію;

4) *державно-комерційне фінансування* — здійснюється за рахунок коштів бюджету і залучених вільних кредитних ресурсів комерційних банків. Невід'ємною частиною цього виду фінансування є наявність банку-менеджера, що особливо важливо при формуванні промислово-фінансових груп, банківських асоціацій та інших видів об'єднань;

5) *змішане фінансування* — це бюджетні кошти, довгострокові банківські кредити, власні кошти підприємств (прибуток, амортизаційні відрахування, мобілізація внутрішніх ресурсів тощо);

6) *нетрадиційні джерела фінансування* — це випуск і реалізація державних цінних паперів;

7) *іноземні інвестиції* — формуються за рахунок кредитів міжнародних фінансових організацій, приватних інвестицій іноземних інвесторів і в результаті надання технічної допомоги.

Найпоширенішим об'єктом інвестування є *основний капітал*, до яких належать: земельні ділянки; капітальні витрати на поліпшення землі; будови; машини та обладнання; транспортні засоби; інструменти; приладдя; робоча та продуктивна худоба; багаторічні насадження та інші основні засоби.

Основні виробничі фонди інвестиційної сфери поділяються на фонди будівельного та виробничого призначення. До фондів будівельного призначення відносять: будівельні машини та механізми, обладнання силове та виробниче, транспортні засоби всіх видів, виробничі будівлі та споруди, інші основні фонди, до яких включають

інструменти, контрольно-вимірювальні пристрої, господарський інвентар терміном служби понад одного року, незалежно від вартості.

До **фондів виробничого призначення** відносять: машини, обладнання, передавальні пристрої, транспортні засоби, виробничий інвентар, Інструменти строком служби понад одного року, будівлі, споруди підсобних і допоміжних виробництв, виділених на самостійний промисловий баланс, які входять до складу підприємств, організацій та фірм інвестиційної сфери.

Вкладаючи кошти в основні фонди, інвестор повинен оцінити їх за повною *первісною вартістю* або за *відновною вартістю*.

Для **оцінювання об'єктів нерухомості** існує низка стандартів вартості, які на практиці застосовуються залежно від мети оцінювання. До них належать:

- *обґрунтована ринкова вартість* — ціна, за якою власність може переходити з рук продавця, який бажає її продати, до рук покупця, який бажає її купити, тобто це стартова початкова ціна на ринку; • *інвестиційна вартість* — конкретна вартість об'єкта, що оцінюється, для конкретного інвестора з огляду на його особисті інвестиційні цілі;

- *внутрішня, або фундаментальна вартість* — аналітична оцінка об'єкта нерухомості, яка базується на знаннях та обліку його фінансового стану, а також перспектив одержання прибутку та чистого доходу. Розрахунок внутрішньої вартості можливий за наявності доступу до повної інформації про оцінюваний об'єкт;

- *ліквідаційна вартість* — чиста сума, яка може бути виручена при ліквідації фірми. Існує «впорядкована ліквідація», за якої процес продажу активів здійснюється протягом часу, який дає можливість одержати максимально можливу в цих випадках ціну нерухомості, та «примусова ліквідація», за якої активи продаються швидко в процесі одного аукціону, не враховуючи інтереси власника нерухомості;

- *балансова (бухгалтерська) вартість* об'єкта — визначається балансовим рахунком як сума активів за мінусом зносу, а також сум короткострокових і довгострокових зобов'язань. При цьому основні фонди оцінюються з урахуванням останньої переоцінки за мінусом

зносу та амортизації;

- *відновлена (поточна) вартість* — балансова вартість з урахуванням переоцінки активів на дату оцінки вартості.

Інвестиції в оборотний капітал призначені забезпечити запуск виробництва та його ритмічне функціонування протягом всього життєвого циклу. Вони носять довгостроковий характер і в цьому розумінні не відрізняються від Інших реальних інвестицій.

В інвестуванні оборотного капіталу можна виокремити **три етапи**:

1. *Первісне інвестування* при створенні підприємства. Воно базується на формуванні статутного капіталу підприємства. Мінімальні вимоги щодо нього мають бути істотно збільшені для того, щоб він виконував не формальну, а активну роль у фінансах підприємства.

2. *Підтримка кругообігу капіталу* діючого підприємства. Цей етап не потребує довгострокового інвестування коштів. Однак тут неможливо обійтися без активізації короткострокового банківського кредитування.

3. *Інвестування у приріст оборотних засобів* при розширенні обсягів і масштабів господарської діяльності. Цей етап передбачає пошук додаткових інвестиційних можливостей щодо довгострокових вкладень для збільшення оборотного капіталу підприємства. Джерелами фінансування можуть стати прибуток підприємства, довгострокові кредити банків, фінансова допомога вищих організацій і кошти бюджету.

Тема 5. Інноваційна форма інвестицій

Інновація — це процес доведення наукової ідеї або технічного винаходу до стадії практичного використання, що приносить дохід, а також пов'язані з цим процесом техніко-економічні та інші зміни у соціальному середовищі. Таким чином, інновація повинна задовольняти ринковий попит, мати новизну і приносити прибуток виробників.

Згідно ЗУ «Про інноваційну діяльність» **інновації** - новостворені

(застосовані) і (або) вдосконалені конкурентоздатні 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.

Сучасна економічна теорія розрізняє *п'ять основних типів* інновацій:

- уведення нового продукту (товарна інновація);
- уведення нового методу виробництва (технологічна інновація);
- створення нового ринку товарів або послуг (ринкова інновація);
- освоєння нового джерела постачання сировини або напівфабрикатів (маркетингова інновація);
- реорганізація структури управління (управлінська інновація).

Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» *інноваційна діяльність* - це одна із форм інвестиційної діяльності здійснюється з метою впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробництво і соціальну сферу. Така діяльність включає:

- випуск і розповсюдження принципово нових видів техніки і технології;
- прогресивні міжгалузеві структурні зрушення;
- реалізацію довгострокових науково-технічних програм з великими строками окупності витрат;
- фінансування фундаментальних досліджень для здійснення якісних змін у стані продуктивних сил;
- розробку і впровадження нової, ресурсозберігаючої технології, призначеної для поліпшення соціального і екологічного становища.

Інноваційний процес — це послідовність подій, протягом яких інновація визріває від ідеї до конкретного продукту, технології, структури або послуги і розповсюджується у господарській практиці та суспільній діяльності.

Інноваційний процес у різних сферах діяльності,

внаслідок розвитку науково-технічного прогресу, може проходити різні за тривалістю і витратами *фази (стадії)*. У виробничому (інвестиційному) середовищі ними є:

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

Об'єктами інноваційної діяльності є:

- 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.

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.

Суб'єктам інноваційної діяльності для виконання ними інноваційних проектів може бути надана **фінансова підтримка** шляхом:

- а) *повного безвідсоткового кредитування* (на умовах інфляційної індексації) пріоритетних інноваційних проектів за рахунок коштів Державного бюджету України, коштів бюджету Автономної Республіки Крим та коштів місцевих бюджетів;

б) *часткового (до 50 %) безвідсоткового кредитування* (на умовах інфляційної індексації) інноваційних проектів за рахунок коштів Державного бюджету України, коштів бюджету Автономної Республіки Крим та коштів місцевих бюджетів за умови залучення до фінансування проекту решти необхідних коштів виконавця проекту і (або) інших суб'єктів інноваційної діяльності;

в) *повної чи часткової компенсації* (за рахунок коштів Державного бюджету України та коштів місцевих бюджетів) відсотків, сплачених суб'єктами інноваційної діяльності комерційним банкам та іншим фінансово-кредитним установам за кредитування інноваційних проектів;

г) *надання державних гарантій* комерційним банкам, що здійснюють кредитування пріоритетних інноваційних проектів;

д) *майнового страхування* реалізації інноваційних проектів у страховиків відповідно до Закону України "Про страхування"

Джерелами фінансової підтримки інноваційної діяльності є:

а) кошти Державного бюджету України;

б) кошти місцевих бюджетів;

в) власні кошти спеціалізованих державних і комунальних інноваційних фінансово-кредитних установ;

г) власні чи запозичені кошти суб'єктів інноваційної діяльності;

д) кошти (інвестиції) будь-яких фізичних і юридичних осіб;

е) інші джерела, не заборонені законодавством України.

Державне регулювання інноваційної діяльності в Україні здійснюється відповідно до Закону України «Про інноваційну діяльність» від 4 липня 2002 року №40-IV.

Головною метою державної інноваційної політики в Україні є створення соціально-економічних, організаційних і правових умов для ефективного відтворення, розвитку й використання науково-технічного потенціалу країни, забезпечення впровадження сучасних екологічно чистих, безпечних, енерго- та ресурсозберігаючих технологій, виробництва та реалізації нових видів конкурентоздатної продукції.

Інтелектуальна власність може бути поділена на такі види:

— *виключна власність* — запатентована або захищена авторським правом. **Авторське право** — це персональне майнове право автора на свій витвір. Авторським правом уважаються: документ, публіцистичний виступ, витвір мистецтва, архітектура, карти, креслення, фотографії, моделі, мелодії, ноти, музичне виконання, сценарій, режисура, аудіо-, відеокасети, художній фільм та інші витвори науки та мистецтва. Можна сказати, що авторське право виникає водночас із народженням витвору. Використання авторських прав регулюється, як правило, національним законодавством і міжнародними конвенціями з охорони авторських прав (Женевська конвенція про авторське право, Бернська конвенція про охорону літературних і художніх творів);

— *інформаційна власність* — у вигляді придбаних знань, ідей, досвіду, навиків, кваліфікації. Така власність не має правового захисту і реалізується у вигляді інформаційних послуг на контрактній основі через навчання, освіту або публікацію;

— *ліцензійна власність* — у вигляді придбаних інвестором прав володіння або користування, що фіксуються ліцензіями.

Згідно з українським законодавством ліцензії можуть надаватися на винахід, корисну модель, промисловий зразок і товарний знак.

Винахід - це технологічне (технічне) рішення, що відповідає умовам патентоздатності (новизні, винахідницькому рівню і промисловій придатності).

Корисна модель - це нове і промислово придатне конструктивне виконання пристрою. Такими результатами можуть бути будь-які продукти або способи їх виробництва. Право власності на винахід засвідчується патентом терміном дії 20 років, корисна модель патентується на строк п'ять років з можливим подовженням ще на 3 роки.

Промисловий зразок — це результат творчої діяльності людини у галузі художнього конструювання. Таким результатом може бути форма, малюнок чи розфарбування або їх поєднання, які визначають зовнішній вигляд промислового виробу і призначені для задоволення естетичних та ергономічних потреб. Патенти на промислові зразки

видаються терміном на 10 років з можливим подовженням строку ще на 5 років.

Знак для товарів і послуг — це позначення, за яким товари і послуги одних осіб відрізняються від однорідних товарів і послуг інших осіб. Об'єктом знаку можуть бути словесні, зображувальні, об'ємні та інші позначення або їх комбінації, виконані у будь-якому кольорі чи поєднанні кольорів. Право власності на знаки засвідчується свідоцтвом на строк 10 років з можливим подальшим періодичним подовженням кожного разу на 10 років.

Інтелектуальні інвестиції здійснюються у вигляді:

— придбання виключних прав використання — придбання патентів, ліцензій на винаходи, промислові зразки, товарні знаки та ін.;

— придбання інформаційних послуг через найом різного роду спеціалістів — учених і практиків за контрактом або у вигляді разового придбання інформаційних послуг (консультування, експертиза, рекомендації тощо);

— придбання науково-технічної продукції, тобто інтелектуальних товарів у матеріальній формі (проектно-кошторисної документації, програм, методик, «ноу-хау»). Ці товари можуть бути представлені будь-якими носіями інформації: у вигляді друкованої продукції, програмного забезпечення для комп'ютерів, аудіо-або відеозапису;

— вкладень у людський капітал, тобто витрати на освіту, підготовку і перепідготовку кадрів, навчання, охорону здоров'я та ін. Перелік об'єктів інтелектуальної власності постійно оновлюється, тому ця класифікація не є вичерпною. Це пов'язано з отриманням нового знання, творчим характером праці, що є сутністю інтелектуального продукту та інтелектуальної діяльності.

Тема 6. Залучення іноземного капіталу

Відповідно до Закону 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, а саме:

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

Іноземні інвестиції можуть здійснюватися у вигляді:

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

відповідно до законодавства або договорів, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно з законами (процедурами) країни інвестора або міжнародними торговельними звичаями;

- інших цінностей відповідно до законодавства України.

Залежно від ступеня контролю над зарубіжними компаніями іноземні інвестиції поділяють на прямі та портфельні.

Прямі інвестиції— це вкладення у зарубіжні підприємства, що забезпечують контроль інвестора або його участь в управлінні підприємством. За законодавством України – прямі – це інвестиції за умови, що частка іноземного інвестора в статутному капіталі господарського товариства становить не менше 10%.

Що стосується **портфельних інвестицій** – це капітальні інвестиції, частка яких у капіталі нижче межі, визначеною для прямих інвестицій. Портфельні інвестиції не забезпечують контроль за закордонними компаніями, обмежуючи права інвестора отримання частки прибутку (дивідендів).

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 повністю;

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

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

- придбання інших майнових прав;

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

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

Міжнародна інвестиційна діяльність — це сукупність практичних дій суб'єктів по вкладенню інвестицій за рубіж та іноземних інвестицій. Вона перерозподіляє у просторі і часі ресурси між окремими суб'єктами й об'єктами різних країн. Зрозуміло, що 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 вона 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*.

Основу підприємницького капіталу становлять прямі та портфельні інвестиції.

Прямі інвестиції— це вкладення у 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.

Прямі інвестиції можуть здійснюватися в таких **формах**:

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

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

- придбання нерухомого чи рухомого майна шляхом прямого одержання майна та майнових комплексів або у вигляді акцій, облігацій та інших цінних паперів;

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

- придбання інших майнових прав;

- господарська (підприємницька) діяльність на основі угод про розподіл продукції;

- інші форми, які не заборонені законами України, в тому числі без створення юридичної особи на підставі договорів із суб'єктами господарської діяльності України.

Основною правовою формою здійснення інвестицій є договір. Тому під час здійснення інвестиційної діяльності застосовуються норми договірної права, зокрема, щодо власне інвестиційних договорів, засновницьких договорів, договорів купівлі-продажу, угод про розподіл продукції тощо. Україна гарантує стабільність умов здійснення інвестиційної діяльності, дотримання прав і законних інтересів її суб'єктів.

Держава гарантує **захист інвестицій** незалежно від форм власності, а також іноземних інвестицій. Захист інвестицій забезпечується законодавством України, а також міжнародними договорами України. Інвесторам, у тому числі іноземним, забезпечується рівноправний режим, що виключає застосування заходів дискримінаційного характеру, які могли б перешкодити управлінню інвестиціями, їх використанню та ліквідації, а також передбачаються умови і порядок вивозу вкладених цінностей і результатів інвестицій.

Серед **гарантій іноземним інвесторам** вітчизняне законодавство закріплює:

- гарантії щодо примусового вилучення, а також від незаконних дій органів влади та їх посадових осіб. Державні органи не мають права реквізувати іноземні інвестиції за винятком випадків здійснення рятувних заходів у разі стихійного лиха, аварій, епідемій, епізоотій. При цьому іноземному інвестору гарантується адекватна і ефективна

компенсація.

- компенсація і відшкодування збитків іноземним інвесторам. Іноземні інвестори мають право на відшкодування збитків, включаючи упущену вигоду і моральну шкоду, завданих їм внаслідок дій, бездіяльності або не належного виконання державними органами України чи посадовими особами передбачених законодавством обов'язків щодо іноземного інвестора.

- гарантії у разі припинення інвестиційної діяльності. В такому разі іноземному інвестору гарантується повернення його інвестиції в натуральній формі або у валюті інвестування без сплати мита, а також доходів з цих інвестицій у грошовій чи товарній формі.

- гарантії переказу прибутків та використання доходів від іноземних інвестицій. Держава гарантує безперешкодний і негайний переказ за кордон прибутків та інших коштів в іноземній валюті, одержаних на законних підставах внаслідок здійснення іноземних інвестицій.

Тема 7. Обґрунтування доцільності інвестицій

Інформаційну базу (у вигляді проекту як спеціально оформленого інвестиційного плану чи результатів проведеної експертизи проекту) для ухвалення рішення щодо включення проекту в інвестиційний портфель, початку його інвестування, постійного моніторингу реалізації надає *інвестиційний аналіз*. Він є складовою процесу управління інвестиціями.

Інвестиційний аналіз — це комплекс методичних і практичних прийомів та методів розробки, обґрунтування й оцінки доцільності реалізації інвестицій з метою прийняття інвестором ефективного рішення.

Предметом інвестиційного аналізу є причинно-наслідкові зв'язки економічних процесів і явищ в інвестиційній діяльності, а також її соціально-економічна ефективність. Їх дослідження дозволяє дати правильну оцінку досягнутим результатам, виявити резерви підвищення ефективності виробництва, обґрунтувати бізнес-плани та інвестиційні рішення.

Об'єктом інвестиційного аналізу є фінансово-господарська діяльність підприємств в контексті взаємозв'язку з техніко-організаційними, соціальними та іншими умовами інвестиційної діяльності.

Суб'єкти інвестиційного аналізу — це користувачі аналітичної інформації, що безпосередньо або опосередковано зацікавлені в результатах і досягненнях інвестиційної діяльності підприємства. До їх числа, передусім, належать власники, керівництво, персонал, постачальники, покупці, кредитори, держава (в особі податкових, статистичних та інших органів, які аналізують інформацію з погляду своїх інтересів для ухвалення інвестиційних рішень). Зокрема, для власників, зацікавлених у стабільності та зростанні дивідендів на вкладений капітал, пріоритетними напрямками аналізу є прибутковість капіталу та фінансова стійкість підприємства, у зв'язку з чим об'єктом інвестиційного аналізу для них є, насамперед, вплив інвестиційних проектів на фінансовий стан підприємства та фінансові результати від їх реалізації. Постачальники та покупці здійснюють інвестиційний аналіз з метою визначення здатності підприємства виконати свої договірні зобов'язання з позиції оцінки прогнозованої зміни його фінансового стану внаслідок здійснення інвестиційної діяльності. Об'єктом інвестиційного аналізу для кредиторів підприємства є ліквідність його балансу, платоспроможність і кредитоспроможність. Персонал підприємства, зважаючи на зацікавленість у збільшенні заробітної плати, інших форм заохочень і соціальних виплат, аналізує, переважно, прогнозні зміни фінансових результатів. Пріоритетним об'єктом інвестиційного аналізу для представників держави, зокрема, податкових органів, через їх зацікавленість в максимізації і своєчасності надходження податків та зборів, є фінансові результати. Лише керівництво підприємства здійснює всебічну оцінку ефективності інвестиційної діяльності з метою отримання повної достовірної інформації, об'єктивно необхідної для ухвалення оптимальних інвестиційних рішень.

Найвідоміші **методи** можна розподілити на три групи:

1) методи оцінки ефективності інвестицій за допомогою співвідношення грошових надходжень (позитивних потоків) з витратами (негативними потоками). Ці методи на сьогодні є

традиційними;

2) методи оцінки ефективності інвестицій за бухгалтерською звітністю;

3) методи оцінки ефективності інвестицій, що ґрунтуються на теорії часової вартості грошей.

Розрізняють три **види оцінки ефективності інвестицій**: фінансову (комерційну), бюджетну та економічну.

Фінансова оцінка передбачає фінансові результати реалізації проекту для його безпосередніх учасників. Ця оцінка базується на очікуваній нормі доходності, яка влаштовує всіх суб'єктів інвестування. При цьому інші наслідки впровадження проекту не враховуються.

Бюджетна оцінка ефективності віддзеркалює фінансові наслідки для різних рівнів бюджетів, тобто очікувані співвідношення видатків, податків та зборів. Показником бюджетної ефективності впровадження проекту є різниця між податками та видатками певного рівня бюджету, рівень яких залежить від впровадження конкретного проекту. Економічна ефективність інвестиційного проекту — це різниця між результатами і витратами за межами фінансової ефективності прямих учасників проекту.

Економічна оцінка характеризує ефективність проекту для народного господарства загалом або для галузі, групи підприємств, регіону тощо.

Інвестиційний ризик являє собою можливість нездійснення запланованих цілей інвестування (таких, як прибуток або соціальний ефект) і отримання грошових збитків. Цей ризик необхідно оцінювати, обчислювати, описувати та планувати, розробляючи інвестиційний проект.

Існує кілька **методів вимірювання ризиків**, які використовуються для вибору варіанта вкладення інвестицій.

1. Метод аналогій складається з вивчення досвіду інвестування, оцінки результатів реалізованих проектів та екстраполяції їх на перспективу.

2. Метод моделювання ґрунтується на теорії ігор. Гіпотетичний інвестиційний проект (модель) “програється” з метою визначення реакції конкурентів.

3. Демонстраційний метод дозволяє визначити громадську думку стосовно інвестиційного проекту та з’ясувати коло потенційних інвесторів.

4. Методи математичної статистики дозволяють з’ясувати ймовірність настання події. Оскільки ризик є супутником будь-якого варіанта вкладання інвестицій, розрахунки проводяться з метою мінімізації можливих збитків, тобто визначаються ймовірність рівня втрат, ймовірність того, що вони не перевищать певний рівень, який прийнятний для інвестора. По суті методи математичної статистики являють собою математичне забезпечення методу аналогій.

До категорії *систематичних* відносяться: ризик зміни процентної ставки, ризик падіння загально ринкових цін і ризик інфляції.

Процентний ризик зумовлений невизначеністю у майбутньому стосовно напрямку руху та рівня процентних ставок. Процентний ризик для банку — це ризик перевищення середньої процентної ставки за залученими коштами (депозитами) над середньою процентною ставкою за виданими кредитами. Щодо цінних паперів, то процентний ризик — це ступінь невизначеності на рівні курсів цінних паперів, викликана змінами ринкових процентних ставок. В першу чергу під вплив такого ризику підпадають цінні папери з фіксованим періодичним доходом. Із зростом процентних ставок курси цінних паперів знижуються, і навпаки.

Ризик падіння загально ринкових цін пов’язаний з падінням цін на всі папери, що обертаються на ринку, одночасно. Цей ризик має відношення, передусім, до акцій і є наслідком загальнодержавної нестабільності. Ступінь ризику може бути різним для акцій різних емітентів. Деякі виробництва (комунальні господарства, транспорт, енергетика, харчова промисловість) мало залежать від спаду виробництва в цілому. Акції таких компаній є привабливими для тих інвесторів, які не схильні до ризику і намагаються мати гарантії

надійності вкладання капіталу.

Ризик інфляції обумовлений зміною купівельної спроможності грошей і призводить до того, що вкладення навіть в самі безпечні папери піддаються збиткам. Цей вид ризику існує у всіх країнах, оскільки інфляція – загальносвітова тенденція, різняться лише її щорічні рівні в різних країнах. В розвинених країнах вважається нормальним річний рівень інфляції у 3 %.

Несистематичний ризик пов'язаний з фінансовим станом конкретного емітента цінних паперів. Він може бути викликаний невдалими маркетинговими програмами, розірванням великих контрактів емітента, страйками тощо. Оцінка такого ризику вимагає певних зусиль як з боку посередників ринку фінансових активів, так і з боку інвесторів. До категорії несистематичних відносяться ризик ліквідності, галузевий і фінансовий ризики.

Ризик ліквідності пов'язаний з можливою затримкою реалізації цінного паперу на ринку. Інвестор повинен бути впевнений, що при необхідності він може продати свій цінний папір і обернути вкладений капітал в готівку. Найменший ризик ліквідності у боргових зобов'язань, оскільки в умовах їх випуску обумовлюється можливість погашення паперів до кінця строку позики, при цьому можлива втрата процентів, але основний капітал зберігається і повертається кредитору.

Галузевий ризик пов'язаний зі зміною стану справ в окремій галузі економіки. Кожна галузь економіки переживає народження, підйом, розквіт і занепад. Це обумовлюється зменшенням ресурсів, зміною попиту на продукцію, загальним напрямом економічного розвитку. Галузь на стадії підйому і розквіту має більший прибуток, а, відповідно, і привабливість для акціонерів.

Фінансовий ризик – це збитки в зв'язку з нерентабельністю або банкрутством емітента цінних паперів. Фінансовий стан підприємства значною мірою визначається співвідношенням власних і позичкових коштів. Позичкові кошти (короткострокові та довгострокові кредити банків) – вигідне джерело фінансової діяльності акціонерного товариства, оскільки сума процентів за користування кредитом, як правило, менше вартості випуску і продажу додаткових випусків акцій

та облігацій. В той самий час чим більша частка позичкових коштів, тим вище ризик у акціонерів залишитися без дивідендів, тому що значна частина прибутку буде виплачуватися у вигляді процентів від суми боргу. При банкрутстві підприємства вся сума, виручена при реалізації активів, піде на сплату боргу, відшкодовувати інвестиційні кошти акціонерам буде нічим.

В цілому **фінансовий ризик** як міру економічної або соціальної невизначеності можна охарактеризувати:

- за розміром – високий, середній та низький;
- за ступенем припустимості – припустимий, коли втрачається частина доходу, прибутку; критичний (локальний) ризик, при якому повністю втрачаються доходи і виникає необхідність відшкодовувати витрати; катастрофічний ризик повної втрати майна.;
- за об'єктами – ризик підприємця, підприємства, банку, страхової компанії, тобто окремих юридичних і фізичних осіб;
- за видом діяльності – ризик виробничої, посередницької, торгової, транспортної, консалтингової, страхової, охоронної та іншої діяльності;
- за економічним змістом – чистий ризик як об'єктивна можливість понесення збитків (нульового результату) і спекулятивний ризик як суб'єктивна можливість отримання позитивного або негативного результату певної діяльності;
- за характером – операційний, інфляційний, кредитний, процентний, валютний.

Операційний ризик (або бізнес-ризик, підприємницький ризик) полягає у спроможності підприємства підтримати рівень доходу на вкладений капітал. В умовах акціонерного товариства - це можливість підтримати дохід на акцію на рівні, що не знижується.

Інфляційний ризик визначається ступенем точності прогнозування інфляції і її впливу на результат фінансово-господарської діяльності.

Процентний ризик знаходить свій прояв у зміні процентних ставок по наданим кредитним ресурсам.

Валютний ризик виникає у зв'язку з невизначеністю майбутнього руху курсів національної валюти по відношенню до іноземних валют. Впливу валютного ризику підлягають всі суб'єкти інвестиційної діяльності, які здійснюють фінансові операції у валютах, відмінних від їх національної валюти.

Кредитні ризики займають одне з чільних місць у групі фінансових ризиків. Цей ризик означає можливість виникнення збитків внаслідок несплати або простроченої оплати клієнтом своїх фінансових зобов'язань. Таким чином, ризикує як кредитор, так і позичальник.

Ринок цінних паперів породжує інвестиційний ризик, що акумулює процентний і бізнес-ризик, а також породжує **специфічний ринковий ризик**. Сутність інвестиційного ризику полягає у ризику втрати, по-перше, вкладеного (інвестованого) капіталу, а, по-друге, - очікуваного доходу.

Ринковий ризик, як правило, не пов'язаний з економічною ситуацією на підприємстві-емітенті. Цей ризик відображає зміни в очікуваннях інвесторів відносно перспектив підприємства-емітента. Зазвичай емітент не може вплинути на рух на ринку своїх цінних паперів. Раптова війна, результати виборів, політична ситуація, хвороба або втрата президента, приплив золота тощо мають величезне значення на рух ринкових цін.

Залежно від виду проекту, його належності до того чи іншого типу портфеля розробляється **система заходів протидії ризикам**:

- заставні операції і гарантування;
- диверсифікація;
- страхування;
- лімітування;
- розподіл;
- еккаутинг та ін.

При інвестиційному кредиті найбільшого поширення дістали такі засоби захисту від інвестиційного ризику, як *позички під заставу* та *гарантовані кредити*.

Позички під заставу — це позички, забезпечені з боку

позичальника заставними активами. Застава — це один з найдавніших засобів забезпечення позичок. Але якщо у минулі роки заставні фізичні активи переходили у власність кредитора, то сьогодні вони, як правило, залишаються у користуванні позичальника, а кредитору у відповідності з контрактом переходять (уступаються) права володіння (цесія).

Гарантований кредит видається під письмове зобов'язання третьої сторони сплатити борг у разі відмови від його сплати позичальником. Оцінка ризиків гаранта та вимоги до якості гарантії такі самі, як і до застави.

Гарантії можуть бути таких видів:

обмежена або *необмежена*, тобто та, що гарантує всю заборгованість чи тільки її частку;

забезпечена або *незабезпечена*, тобто із заставою чи без неї;

фізичних або юридичних осіб, тобто забезпечена власними чи корпоративними активами.

Одним з найефективніших методів збалансованості інвестиційного портфеля є *диверсифікація*.

Диверсифікація — це розподіл цінних паперів портфеля таким чином, щоб досягти максимального доходу за мінімального ризику. Як правило, це здобувається шляхом розподілу капіталу між пакетами цінних паперів різної якості та різних термінів погашення для зниження портфельного ризику.

Тема 8. Інвестиційні проєкти

Інвестиційний проєкт — це документ, що забезпечує окремі напрями інвестиційного розвитку підприємства, обґрунтовує потребу в інвестиційних ресурсах у різних формах і містить систему управлінських рішень щодо забезпечення найбільш ефективних форм реалізації викладених у ньому цілей.

Інвестиційний проєкт може існувати у **формі**:

а) *нульового проєкту*, який передбачає утворення нового виробництва;

б) *реконструкції* — впровадження передових технологій без зміни профілю підприємства;

в) *розширення або реабілітація (перепрофілювання)* діючого підприємства.

Серед *головних учасників* проекту виділяють ініціаторів, замовників, інвесторів, керуючих і контракторів проекту.

Ініціатор проекту — сторона, яка є автором ідеї проекту, його попереднього обґрунтування та пропозицій щодо здійснення проекту. Ним може бути будь-який учасник проекту, але ділова ініціатива щодо здійснення проекту може виходити від замовника проекту.

Замовник проекту — головна сторона, яка зацікавлена у здійсненні проекту та досягненні його мети і користуватиметься його результатами. Замовник висуває основні вимоги до проекту, визначає його масштаб, здійснює фінансування проекту за кошти інвесторів, укладає угоди щодо забезпечення реалізації проекту, керує процесом взаємодії між усіма учасниками проекту.

Інвестор — сторона, що вкладає інвестиції в проект і зацікавлена у максимізації вигод від своїх вкладень. Якщо інвестор і замовник не одна й та сама особа, то інвесторами найчастіше виступають банки, інвестиційні фонди та інші організації. Інвестори вступають у ділові відносини із замовником, контролюють виконання контрактів і здійснюють розрахунки з іншими сторонами в міру виконання проекту.

Управляючий проектом — юридична або фізична особа, якій замовник та інвестор делегують повноваження щодо управління проектом: планування, контроль та координацію дій учасників проекту. Склад функцій і повноважень керуючого проектом визначається контрактом із замовником. Керуючий для виконання своїх функцій утворює команду проекту в складі виконавців, які реалізують ці функції.

Контрактор проекту (генеральний контрактор) — сторона чи учасник проекту, що за угодою із замовником бере на себе відповідальність за виконання певних робіт, пов'язаних із проектом. До

функцій генерального контрактора належать: укладання контракту із замовником або інвестором, добір та укладання угод із субконтракторами, забезпечення координації їхніх робіт і прийняття виконаного обсягу, оплата праці співвиконавців. Контрактором можуть виступати керівник проекту чи інші активні учасники проекту.

Класифікація інвестиційних проектів:

1. За якістю виконаних робіт:

- звичайні;
- бездефектні.

2. За терміном реалізації інвестиційних проектів:

- короткострокові;
- середньострокові (3-5р.);
- довгострокові (більше 5 р.)

3. За характером сфери діяльності:

- промислові;
- соціальні;
- організаційні;
- економічні;
- дослідницькі.

4. Залежно від цільової спрямованості:

- проекти розвитку підприємства;
- проекти санації підприємства.

5. Залежно від конкретної форми здійснення інвестицій:

- проекти реальних інвестицій;
- проекти фінансових інвестицій;
- інноваційні проекти.

6. Залежно від складу інвесторів:

- проекти, що реалізуються самим підприємством;
- проекти, що реалізуються за участю інвестицій вітчизняних інвесторів;

- проекти, що реалізуються за участю інвестицій іноземних інвесторів;

- спільні проекти.

7. *За рівнем ризику* розрізняють інвестиційні проекти:

- з високим рівнем розвитку;

- з середнім рівнем ризику;

- з низьким рівнем ризику.

8. *За конкретною формою здійснення реальних інвестицій* розрізняють:

- придбання цілісних майнових комплексів;

- проекти нового будівництва;

- проекти реконструкції будівель;

- проекти модернізації основних засобів;

- проекти придбання окремих видів матеріальних та інноваційних нематеріальних активів.

Життєвий цикл проекту — складається з послідовних фаз, подій та етапів зі своїми назвами та часовими межами.

Він охоплює *три фази*:

1. **Передінвестиційні дослідження** до остаточного прийняття інвестиційного рішення (передінвестиційна фаза). До цієї фази належать:

— визначення інвестиційних можливостей;

— аналіз альтернативних варіантів та остаточний вибір проекту;

— попереднє техніко-економічне обґрунтування;

— розроблення техніко-економічного обґрунтування;

— дослідницьке забезпечення проекту.

2. **Інвестиційна фаза:**

— проведення узгоджень;

— укладання контрактів;

— розроблення проектно-кошторисної документації;

- будівництво, реконструкція або переоснащення;
- забезпечення управляючого проекту;
- витрати на авторський нагляд і контроль;
- підготовка експлуатаційних кадрів;
- пусконаладжувальні роботи.

3. Експлуатаційна фаза:

- уведення в експлуатацію;
- доведення до проектної потужності;
- витрати на підтримання діючих потужностей;
- витрати на оновлення основних фондів.

ТЕО проекту – це аналіз і оцінка економічної привабливості інвестиційного проекту для різних його учасників (замовників, інвесторів, фінансових посередників, постачальників, споживачів).

Написання техніко-економічного обґрунтування передбачає проведення систематичного аналізу для визначення життєздатності та потенційного успіху запропонованого проекту або ініціативи. Ось кроки, які допоможуть написати техніко-економічне обґрунтування:

Резюме: Надайте короткий огляд проекту, його цілей та мети техніко-економічного обґрунтування.

Вступ: Опишіть передумови та контекст проекту, включаючи його цілі, обсяг та будь-яку відповідну довідкову інформацію.

Опис проекту: Надайте детальний опис проекту, окресливши його цілі, результати та очікувані результати. Включіть інформацію про цільову аудиторію або бенефіціарів.

Аналіз ринку: Оцініть ринкові умови та попит на запропонований проект. Визначте цільовий ринок, конкурентів та потенційних клієнтів. Проаналізуйте ринкові тенденції, перспективи зростання та будь-які потенційні виклики чи ризики.

Технічна можливість: Оцініть технічні аспекти проекту, такі як необхідна інфраструктура, технології, ресурси та експертиза. Визначте, чи наявні необхідні ресурси та можливості або чи можуть вони бути отримані в рамках обмежень проекту.

Фінансова доцільність: Проведіть ретельний фінансовий аналіз проекту. Оцініть початкові інвестиційні витрати, операційні витрати та прогнозовані доходи. Оцініть прибутковість проекту, рентабельність інвестицій (ROI), період окупності та інші фінансові показники. Розгляньте потенційні джерела фінансування та варіанти фінансування.

Організаційна доцільність: Оцініть сумісність проекту з існуючою організаційною структурою та можливостями. Оцініть наявність кваліфікованого персоналу, управлінської підтримки та будь-який потенційний вплив на діяльність організації. Врахуйте будь-які правові, регуляторні та комплаєнс-вимоги.

Аналіз ризиків: Визначте та оцініть потенційні ризики та невизначеності, пов'язані з проектом. Проаналізуйте внутрішні та зовнішні фактори, які можуть вплинути на успіх проекту. Розробка стратегій зменшення ризиків та планів на випадок непередбачуваних ситуацій.

План реалізації: Складіть детальний план реалізації проекту. Визначте необхідні кроки, терміни та обов'язки. Розгляньте розподіл ресурсів, методологію управління проектом і будь-які потенційні проблеми на етапі реалізації.

Підсумуйте свої висновки: Напишіть чіткий і стислий підсумок ваших результатів і висновків. Це має включати оцінку загальної здійсненності проекту, опис будь-яких ризиків і проблем, а також рекомендацію щодо того, чи варто продовжувати реалізацію 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. Він описує основні аспекти майбутнього проекту, аналізує всі проблеми, на які проект може натрапити, а також визначає способи їх вирішення. Таким чином, бізнес-план інвестиційного проекту дає можливість з'ясувати життєздатність проекту за умов ринкової конкуренції, містить орієнтири подальшого розвитку підприємства, а також є

підставою для отримання фінансової підтримки від зовнішніх інвесторів.

Структура бізнес-плану інвестиційного проекту:

1. **Резюме** (назва, засновники, статус та мета, вартість проекту, потреба у фінансах)

2. **Аналіз галузі, де реалізується проект** (поточна ситуація та тенденції розвитку галузі, напрями та завдання діяльності проекту)

3. **Характеристика продукції (послуг)** (вид продукції та якісні характеристики, ліцензії та патенти)

4. **Аналіз ринку** (потенційні споживачі, конкуренти, розмір ринку)

5. **Планування обсягів і структури виробництва** (структура виробництва, вплив на навколишнє середовище)

7. **Забезпеченість виробництва основними ресурсами** (наявність сировини, машин, технологій, робочої сили)

8. **Стратегія маркетингу** (цінова політика, канали збуту, реклама, прогнозування нової продукції)

9. **Управління реалізацією інвестиційного проекту** (відомості про партнерів, власників, керівний склад, оплата праці)

10. **Оцінювання ризиків та форми їх страхування** (слабкі сторони, види ризиків, методи захисту)

11. **Фінансовий план** (загальний обсяг інвестицій, план доходів та витрат, план грошових надходжень та виплат, очікуваний баланс, точка беззбитковості, показники ефективності)

12. **Додатки** (копії контрактів, ліцензій та патентів, преїскуранти та калькуляція витрат).

В залежності від основних принципів оцінювання ефективності інвестиційних проектів використовується ряд **методів**, які умовно можна поділити на такі, у розрахунках який використовується дисконтування, та такі, у розрахунках який дисконтування не використовується.

До методів, в яких використовується

дисконтування відносять:

- Метод розрахунку чистого приведеного доходу (NPV);
- Метод визначення індексу рентабельності інвестицій (PI);
- Метод визначення внутрішньої норми доходності інвестицій (IRR).

До **методів, які не передбачають використання концепції дисконтування** відносять:

- Метод визначення строку окупності інвестицій (PP);
- Метод визначення бухгалтерської рентабельності інвестицій або ефективності інвестиції (ARR).

Далі більш детально зупинимося на їх розгляді.

1. Метод розрахунку чистого приведеного доходу (NPV). Це метод аналізу інвестицій, який базується на визначенні величини, одержаної шляхом дисконтування різниці між усіма річними відтоками та притоками реальних грошей, які накопичуються протягом всього життя проекту.

Розрахунок чистого приведеного доходу (NPV) визначається за такою формулою:

$$NPV = \sum [Pr : (1+i)^n] - IC$$

Де, P1, P2, P3,....., Pn — річні грошові надходження протягом років;

IC — стартові інвестиції;

i — ставка дисконту;

$PV = \sum [Pr(1+i)^n]$ — загальна сума дисконтованих надходжень за проектом.

В випадку, коли $NPV > 0$ проект варто приймати до реалізації; якщо $NPV < 0$, проект варто відхилити, бо він збитковий; $NPV = 0$ — проект не прибутковий і не збитковий.

2. Метод визначення індексу рентабельності інвестицій (PI), він є продовженням попереднього. Однак, на відміну від показника NPV, показник PI — це відносна величина, яка визначається за такою формулою:

$$PI = \Sigma[Pr1+I)^n]:IC$$

Якщо $PI = 1$, то це означає, що доходність інвестицій точно відповідає нормативу рентабельності. Якщо $PI > 1$, то проект прибутковий, і, навпаки $PI < 1$ — проект збитковий.

$PI = 1$, необхідна особливий обґрунтування.

Індекс прибутковості є відносним показником і дозволяє на відміну від методу NPV кількісно співставити витрати та ефект від них.

3. Метод визначення внутрішньої норми доходності (IRR) — ставки дисконту, використання якої б забезпечило рівність поточної вартості очікуваних грошових відтоків та поточної вартості очікуваних грошових потоків. Показник внутрішньої норми доходності — IRR характеризує максимально допустимий відносний рівень витрат, які мають місце при реалізації інвестиційного проекту.

Практичне застосування цього методу зводиться до того, що в процесі аналізу вибирається два значення ставки дисконту $i_1 < i_2$ таким чином, щоб в інтервалі (i_1 , i_2) функція $NPV=f(i)$ змінювала своє значення з «+» на «-» або навпаки. Таким чином, використовують таку формулу:

$$NPV=i_1+[NPVi_1 - NPVi_2]*(i_1-i_2)$$

4. Метод визначення строку окупності інвестицій (PP).

Період окупності (payback period) — це мінімальний часовий інтервал (вимірюваний в місяцях, чи роках) від початку здійснення проекту, за який інвестиційні витрати окупляться чистими грошовими надходженнями від проекту.

Формула розрахунку показника періоду окупності інвестицій (PP) має вигляд:

$$PP = IC : Pc,$$

IC — розмір інвестицій;

Pc — щорічний середній чистий прибуток.

Таким чином, **строк окупності інвестицій** — це тривалість часу, протягом якого не дисконтовані прогностні надходження грошових коштів перевищують не дисконтовану суму інвестицій, тобто це число

років, необхідних для відшкодування інвестицій.

5. Метод розрахунку коефіцієнту ефективності інвестицій (ARR).

Для цього коефіцієнта характерні дві риси:

- по-перше, дохід характеризується показником чистого прибутку;

- по-друге, не припускається дисконтування доходу.

$$ARR = RN / \frac{1}{2}(IC - RY),$$

де RN- середньорічний прибуток (прибуток з урахуванням відрахувань до бюджету);

RY - залишкова чи ліквідаційна вартість.

Ризик визначається як відхилення сподіваних результатів від середньої або сподіваної величини. Його також можна розглядати як шанс мати збитки або одержати дохід від інвестування у певний проект. Найпростіше аналізувати ризик, якщо поділити його на дві категорії: рівень ризику та ризик часу.

Тема 9. Фінансове забезпечення інвестиційного проєкту

Грошові кошти, що знаходяться в розпорядженні підприємця, є його **фінансовими ресурсами**. Вони спрямовуються на розвиток підприємницької діяльності, утримання об'єктів невиробничої сфери, на споживання і створення резервів. Частина фінансових ресурсів, що направляється на фінансування предметів і засобів праці, робочої сили та інших елементів виробництва, складає капітал підприємства у грошовій формі.

Прибуток — це фінансовий ресурс, що використовується як на споживання, так і нагромадження; це різниця між виручкою від реалізації продукції (послуг, робіт, товарів) без податку на додану вартість, акцизів, інших податків і витратами на виробництво та реалізацію (собівартістю).

Найважливіше джерело фінансових ресурсів — **амортизація**. Амортизаційні відрахування формуються в результаті

перенесення вартості основних фондів на вартість продукту, у сукупності вони складають амортизаційний фонд. Методи прискореної амортизації забезпечують якнайшвидше відновлення основних фондів і приріст виробництва. У будь-якій країні світу держава регулює (нормує) амортизаційні відрахування, надаючи амортизаційні пільги та зменшуючи розмір прибутку, що оподатковується. Тим самим підприємство отримує дійовий стимул і має можливість протидіяти моральному зносу фондів, прискорює відновлення активної частини фондів та одержує міцний фінансовий ресурс для інвестування.

Пайові внески — грошові та інші кошти, сплачені юридичними і фізичними особами для ведення спільного підприємництва. Вони обов'язкові при вступі до товариства з обмеженою відповідальністю, повного та командитного товариства. Страхові внески та внески до Пенсійного фонду беруть участь у забезпеченні відтворення виробничих сил як засобів праці та робочої сили. Ці інвестиції, як правило, називають ануїтетом (щорічним платежем). Через певний час вони мають принести інвесторів регулярні доходи.

Кредиторська заборгованість — стійке джерело фінансових ресурсів, що постійно перебуває у розпорядженні підприємства. Воно прирівнюється до власних коштів. Це передусім заборгованість постачальникам за відвантажені товари, термін оплати яких ще не настав. До кредиторської заборгованості належить також перехідна заборгованість бюджету, заборгованість за відрахування у позабюджетні фонди.

Позичковим джерелом фінансування інвестицій виступають **кредити і позички**.

Державне субсидіювання може здійснюватися у таких формах: прямі позички, гарантовані позички, гранти на певні проекти, пайова участь, прямі дотації, страхування. Субсидуючи проект, уряд звичайно висуває ті ж умови, що й банк чи інший кредитний заклад, але надані їм пільги заохочують останніх взяти участь у фінансуванні. Тому держава, як правило, є одним з інвесторів або учасників інвестування. Головним чином у такий спосіб інвестуються об'єкти виробничої та соціальної інфраструктури чи соціально-політичні програми.

Найпоширенішими *способами залучення капіталу є:*

- **Акціонування** – це залучення капіталу шляхом емісії простих і привілейованих акцій, що розміщуються серед юридичних та фізичних осіб. Одна з форм акціонування — викуп контрольних пакетів акцій керівництвом компанії, або викуп менеджментом. Менеджери стають власниками компанії, щоб попередити її перехід до чужих рук. Такий викуп можливий також за рахунок кредиту. В Україні у процесі приватизації дістала певний розвиток така форма роздержавлення підприємств, як корпоратизація. Згідно з Указом Президента, корпоратизація — це надання державним підприємствам статусу акціонерних, де спочатку 100 % акцій належать державі. Потім поступово здійснюється продаж цих акцій членам трудового колективу підприємства (першочергово), а потім іншим державним і приватним підприємствам та фізичним особам.

- **Самофінансування** — спосіб фінансування компанією власних дій за рахунок чистого прибутку (нерозподіленого серед акціонерів).

- **Транстинг** — спосіб вторинного отримання доходів шляхом вкладення у цінні папери прибутку, одержаного від первинних інвестицій у підприємництво. Транстинг є одним з найефективніших способів нагромадження капіталу, який застосовується переважно закритими акціонерними товариствами та іншими господарськими суб'єктами.

- **Венчурний капітал** впроваджується з метою швидкої окупності залучених коштів. Він створюється шляхом випуску нових акцій та їх розповсюдження у нових сферах діяльності. Інвестиції здійснюються, як правило, через придбання частки акцій венчурного підприємства (венчура) або надання йому позички, в тому числі з правом конверсії у майбутньому в акції.

- **Фінансування під рахунки дебіторів** може здійснюватися з факторингом. У даному разі кредитор бере на себе зобов'язання погашення дебіторської заборгованості. Факторинг дозволяє позичальнику прискорити поверненість свого оборотного капіталу, скорочуючи тим самим потребу в його фінансуванні.

· **Фінансування форфейтингом** — це форма кредитування експортера банком чи іншим фінансово-кредитним закладом шляхом придбання боргових зобов'язань з певним дисконтом. Повернення капіталу банком здійснюється завдяки продажу боргових зобов'язань на вторинному ринку.

· **Іпотечні кредити** — позички під заставу нерухомості. Жилі будинки, земля, виробничі будівлі та споруди можуть виступати як застава для одержання іпотечної позички. Угоди про іпотеку нотаріально посвідчуються та реєструються у поземельній книзі.

· **Фінансування на консорційних засадах** — спосіб залучення капіталу шляхом створення спільних підприємств або створення різних видів стратегічних альянсів: концернів, синдикатів, холдингів, промислово-фінансових груп тощо. Підставою для цих утворень є угода (консорціум) про стратегічне співробітництво (взаємодію) щодо нагромадження капіталу та фінансування інвестицій.

· **Франчайзинг** — передача або продаж ліцензії (франшизи) однієї фірми (франшизодавцем) іншій (франшизоотримувачу) на право реалізації продукції (послуг, робіт) чи здійснення бізнесу на певній території з використанням товарного знаку франшизодавця та за умови суворого дотримання вимог технологій та якості.

· **Дотування** — спосіб підтримки будь-яких проектів урядом чи місцевими органами влади. Як правило, дотуються соціально важливі програми та проекти, природоохоронні та ресурсозберігаючі технології.

· **Гранти** близькі за змістом до дотацій. Відмінність полягає в тому, що вони можуть надаватися на фінансування проекту в цілому. Звітність про їх використання має суворіший характер, підлягає аудиторським перевіркам. Іноді призначаються менеджери, які стежать за повним виконанням умов гранту. Часто гранти мають вигляд гуманітарної допомоги.

· **Субвенції**, на відміну від дотацій і грантів, надаються урядом місцевим органам влади та мають цільове призначення. Ініціатором субвенцій виступають місцеві органи влади.

· **Спонсорство і донорство** являють собою субсидування

інвестиційних проектів з боку юридичних та фізичних осіб, благодійних організацій, фондів та ін. Найчастіше спонсори і донори фінансують інтелектуальні інвестиції. Спонсори — юридичні та фізичні особи. Вони, беручи участь в інвестуванні, звичайно не отримують прямих доходів, але мають непрямі завдяки рекламі, розширенню ринків збуту, підвищенню свого іміджу і рейтингу. Спонсорство, як правило, підтримується державою.

Формування структури джерел фінансування — це дуже складний процес, який залежить від потужності кожного джерела в той чи інший період часу, фінансового стану і перспектив розвитку акціонерів (в певний період у кожного можуть погіршитись інвестиційні можливості), а також кон'юнктури ринку і актуальності інвестиційного проекту в перспективі. В економічній термінології **леверідж** — це “ефект важеля” при визначенні співвідношення власного та залученого, акціонерного та позичкового, основного та оборотного (обігового) капіталу тощо. Розрізняють операційний, фінансовий та загальний леверідж.

Операційний леверідж показує вплив змінності обсягу продажу на рівень доходів компанії.

Фінансовий леверідж встановлює міру зв'язку (впливу) змінності доходів компанії на дивіденди, тобто доход окремого акціонера (компаньйона).

Загальний леверідж показує вплив змінності обсягу продажу на дивіденди акціонерів або доходи компаньйонів.

Промислово-фінансові групи (далі — ПФГ) у ринковій економіці виникають не випадково, а відповідно до об'єктивних вимог. Такі утворення формуються з метою масштабної інвестиційної діяльності та акумуляції грошових ресурсів. Причому йдеться про певну скоординованість та спрямованість процесів мобілізації грошового капіталу. Це вирішує багато проблем щодо інвестування: відбувається приріст амортизаційних відрахувань, які накопичуються на рахунках підприємств, та можливе їхнє використання як джерела спільного укрупненого фонду інвестицій; масштаби прибутку і рівень концентрації капіталу дають змогу збільшувати кошти, які йдуть на

накопичення, і своєчасно можуть перерозподілятися в потрібному напрямі; зростає рівень керованості руху грошових потоків щодо розширення виробництва, технічне переозброєння та ін.

Сучасну промислово-фінансову групу (в українському законодавстві ПФГ) можна подати як систему капіталу, що включає промисловий блок (виробничі, торговельні підприємства, НДІ, КБ тощо) та фінансовий блок у вигляді сукупності фінансово-кредитних установ. Основне призначення ПФГ — це мобілізація та організація руху грошових потоків. Грошові потоки в цьому разі призначаються не просто для обслуговування виробничих підприємств, а для розв'язання проблеми розширення інвестиційної діяльності. Накопичення інвестиційних ресурсів може здійснюватися трьома основними способами; концентрація вільних коштів у фінансових інститутах з наступним наданням їх виробничим підприємствам, що їх потребують; залучення коштів зовнішніх інвесторів, ефективного використання акціонерного капіталу; акумуляція в головній компанії коштів з використанням спеціального інвестиційного рахунку.

Збільшення внутрішніх інвестицій залежить від умов, які забезпечує держава для їх залучення, але не менша роль відводиться самим підприємствам, від ефективності функціонування яких залежать інвестиційні можливості держави.

Інвестиційний податковий кредит порівняно з іншими методами податкового стимулювання інвестиційної діяльності підприємств є достатньо збалансованим, оскільки повною мірою відповідає фінансовим інтересам і держави, і підприємств. Держава, втрачаючи впродовж певного часу податкові надходження, через якийсь час може розраховувати на їх повернення, оскільки інвестиції забезпечують приріст податкової бази у формі прибутку та доданої вартості.

Тема 10. Менеджмент інвестицій

Інвестиційний менеджмент — це процес управління всіма аспектами інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва. Основна мета інвестиційного менеджменту — забезпечити найефективнішу

реалізацію інвестиційної стратегії суб'єктів підприємницької діяльності. Для цього необхідно розв'язати такі **основні завдання**:

- забезпечити високий темп економічного розвитку суб'єктів підприємництва шляхом здійснення ефективної інвестиційної діяльності, розширення її обсягів, а також шляхом галузевої, асортиментної та регіональної диверсифікації цієї діяльності;
- максимізувати прибуток від інвестиційної діяльності, оскільки одержання прибутку — основна мета суб'єктів підприємництва;
- мінімізувати інвестиційні ризики, бо за несприятливих умов вони можуть призвести до втрати не тільки прибутків, а й частини інвестиційного капіталу;
- забезпечити фінансову стабільність і платоспроможність суб'єктів підприємництва у процесі реалізації інвестиційних програм.

Розглянуті завдання визначають такі **основні функції інвестиційного менеджменту**:

- дослідження зовнішнього інвестиційного середовища та прогнозування кон'юнктури інвестиційної діяльності;
- розробка стратегічних напрямів інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва;
- розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів суб'єкта інвестиційної діяльності;
- пошук і оцінювання інвестиційної корисності реальних проектів і вибір з них найефективніших;
- оцінювання інвестиційних якостей фінансових інструментів і вибір з них найефективніших;
- формування та оцінювання інвестиційного портфеля за критеріями доходності, ризику та ліквідності;
- поточне планування та оперативне управління реалізацією окремих програм і проектів;
- організація моніторингу інвестиційних програм і проектів;
- підготовка рішень про своєчасну відмову від неефективних проектів (продаж окремих фінансових інструментів).

Основною метою *попередньої оцінки й вибору підприємств* є їх вибір інвестором для детального їх вивчення та аналізу. Доцільність такого вибору залежить, по-перше, від кількості підприємств досліджуваної галузі, і, по-друге, від можливості одержання достовірної інформації щодо аналізу фінансового стану цих підприємств та перспектив їх розвитку.

Склад показників, які характеризують підприємство

Підрозділ	Показники
Основні відомості	Повна і скорочена назва підприємства. Юридична і поштова адреса, телефакс, телефон. Організаційно-правова форма господарювання. Органи управління підприємством, відомості щодо основних адміністраторів і керівників підприємства. Засновники, основні акціонери (пайовики) тощо.
Загальна характеристика	Обсяг капіталу підприємства, у тому числі акціонерного. Річний оборот (обсяги продажу, доходи). Кількість зайнятих на підприємстві. Об'єднання, в які входить підприємство та їх становище.
Предмет діяльності (сфера ділової активності)	Напрямки діяльності в структурі доходів. Номенклатура продукції (послуг) та асортимент. Становище підприємства на внутрішньому ринку (обсяги продажу, частка на ринку і/чи його сегменті). Становище підприємства на світовому ринку із зазначенням продукції, яка відповідає сертифікату, тощо
Зовнішньоекономічна діяльність	Частка іноземного капіталу в статутному фонді підприємства. Обсяг експорту-імпорту та ін. Регіональна спрямованість зовнішньоекономічних зв'язків
Виробничо-збутова база	Місце розташування виробничих об'єктів, характеристика виробничих потужностей і площі підприємства. Місце розташування та характеристика збутових об'єктів, складів, станцій технічного обслуговування тощо
Основні конкуренти	Назви підприємств-конкурентів за основними видами продукції та їх ринків. Характеристика

	конкурентоспроможності підприємства й продукції
Характеристика фінансового стану підприємства	Проведення фінансового аналізу щодо фінансово-господарської діяльності підприємства за власною (чи запропонованою) методикою
Характеристика підприємства як емітента	Загальні відомості про цінні папери (ЦП): види ЦП, загальний обсяг випуску ЦП за номінальною вартістю, кількість акцій інших ЦП, номінал ЦП, терміни емісії й умови поширення, ринкова ціна ЦП, відомості про отримання доходів з ЦП

Інвестиційна стратегія підприємства — це система довгострокових цілей інвестиційної діяльності підприємства.

Цілі розробки інвестиційної стратегії підприємства полягають у наступному:

- визначити стратегічні цілі й напрями інвестиційної діяльності підприємства в довгостроковому періоді;
- забезпечити реалізацію загальної економічної стратегії підприємства;
- забезпечити чіткий взаємозв'язок стратегічного, тактичного й оперативного управління інвестиційною діяльністю;
- забезпечити можливість максимального використання інвестиційного потенціалу підприємства;
- забезпечити можливість швидкого реагування підприємства на зміни умов зовнішнього інвестиційного середовища й адаптації підприємства до цих умов.

Аналіз і оцінка зовнішнього й внутрішнього середовища підприємства. Це перший етап формування інвестиційної стратегії. На даному етапі, по-перше, відбувається визначення основних елементів зовнішнього середовища, виділення з них тих, які дійсно мають значення для інвестиційної діяльності підприємства, проводиться збір інформації про стан і розвиток даних елементів. По-друге, підприємство аналізує й оцінює внутрішнє середовище, тобто здійснюються збір і аналіз інформації про стан і розвиток внутрішніх

систем. Результатом даного етапу є інформація про інвестиційний клімат держави, інвестиційної привабливості в регіонах і галузях економіки, у яких підприємство здійснює свою діяльність, а також інформація про рівень розвитку підприємства.

Визначення стратегічних цілей інвестиційної діяльності.

Система стратегічних цілей інвестиційної діяльності покликана забезпечити вибір найбільш ефективних напрямків реального й фінансового інвестування, формування достатнього обсягу інвестиційних ресурсів, мінімізацію інвестиційного ризику підприємства. Стратегічні цілі інвестиційної діяльності являють собою бажані параметри, що дозволяють направляти й оцінювати інвестиційну діяльність підприємства в перспективі.

Виділяють такі ***види стратегічних цілей підприємства:***

1. За формою інвестування:

- стратегічні цілі реального інвестування
- стратегічні цілі фінансового інвестування

2. За видами ефекту інвестування:

- економічні стратегічні цілі
- позаекономічні стратегічні цілі

3. За спрямованістю:

- підвищення ефективності інвестиційної діяльності
- мінімізація інвестиційних ризиків
- підвищення ліквідності інвестицій
- оптимізація інвестиційних ресурсів підприємства
- інші стратегічні цілі

Визначення інвестиційних потреб та інвестиційних можливостей підприємства. На даному етапі визначаються, по-перше, інвестиційні потреби підприємства. Інвестиційні потреби підприємства — це обсяг інвестиційних ресурсів, необхідних для досягнення стратегічних цілей підприємства. По-друге, оцінюються інвестиційні можливості підприємства. У процесі оцінки визначається, чи володіє підприємство достатнім внутрішнім потенціалом для того,

щоб у сформованих умовах зовнішнього середовища досягти бажаних стратегічних інвестиційних цілей. Внутрішній потенціал оцінюється з позиції фінансових, виробничих, трудових, інформаційних та інших ресурсів підприємства.

Стратегічний аналіз і визначення стратегічних альтернатив. Стратегічний аналіз припускає зіставлення інвестиційних потреб підприємства і його інвестиційних можливостей. Виявляються фактори, що обмежують можливості досягнення стратегічних цілей, і визначається розрив між бажаними показниками й можливостями підприємства. На підставі виявлених факторів формуються різні варіанти стратегічних альтернатив.

Вибір інвестиційної стратегії. Проводиться вибір однієї з альтернативних стратегій і здійснюється її пророблення. На даному етапі представляється важливим визначення напрямків інвестування — диверсифікованість або концентрація інвестиційної діяльності підприємства. Диверсифікованість інвестиційної діяльності — це напрям інвестиційної діяльності підприємства націлений на розміщення інвестицій у різних регіонах або в різних галузях економіки з метою захисту інвестицій від неспецифічних регіональних і галузевих інвестиційних ризиків. Концентрація має на увазі зосередження інвестицій в одному регіоні або в одній галузі економіки.

Підготовка остаточного стратегічного плану інвестиційної діяльності. Підготовляється остаточний варіант стратегічного плану інвестиційної діяльності. Стратегічний план повинен містити в собі основні стратегічні напрями інвестиційної діяльності (насамперед, галузеву й регіональну спрямованість інвестиційної діяльності), форми інвестиційної діяльності і їхнє співвідношення, а також джерела фінансування інвестиційної діяльності підприємства в перспективному періоді.

Організація реалізації інвестиційної стратегії підприємства. Містить у собі вибір механізмів реалізації розробленої інвестиційної стратегії підприємства.

Індикативне планування інвестицій здійснюється відповідно до головних індикаторів розвитку національної економіки та

визначених пріоритетів. Їх обсяг визначається відповідно до прирощення виробничих потужностей та основних фондів усіх виробничих галузей і соціальної сфери. Таким чином, головний показник інвестиційного плану (прогнозу) є введення в дію виробничих потужностей та об'єктів соціальної сфери, який визначається в натуральних одиницях виміру (тис. т цукру на рік або тис. м полотна на рік тощо).

Індикатор введення в дію виробничих потужностей узагальнюється стосовно відтворної структури інвестицій, тобто підсумком: за рахунок нового будівництва, реконструкції та переозброєння, за винятком потужностей, вибуття яких очікується в плановому періоді. Відповідно до цього індикатор введення в дію виробничих потужностей у періоді M_i , що планується, може бути визначений за формулою:

$$M_i = M_{nn} + DM_{nb} + DM_{dp} - M_v,$$

де M_{nn} — величина виробничої потужності на початок періоду, що планується;

DM_{nb} — збільшення потужності за рахунок нового будівництва;

DM_{dp} — приріст потужності на діючих підприємствах за рахунок реконструкції, технічного переозброєння і розширення виробництва;

M_v — зменшення потужності через вибуття застарілих нерентабельних виробництв.

Тема 11. Організаційно-правове регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності

Освоєння інвестицій у виробничі фонди здійснюється за допомогою *підрядного, господарського або змішаного способів*.

Господарський спосіб - це така організаційна форма, за якої інвестиційні проекти реалізуються безпосередньо інвестором без залучення підрядника.

Підрядний спосіб — це організаційна форма виконання робіт, виробництва продукції та надання послуг самостійними, постійно

діючими фірмами, підприємствами та організаціями на основі підрядних договорів і контрактів між інвесторами та учасниками інвестиційної діяльності.

Підрядний договір може бути укладений на виробництво певного виду й обсягу продукції, на виконання певного виду послуг. В інвестиційній сфері предметом підрядного договору є інвестиційний проект або частина проекту, вид або комплекс певних робіт.

Наскрізний підряд передбачає укладання багатостороннього договору між кількома суб'єктами інвестиційного проекту на спільне спорудження об'єкта для замовника, починаючи з нульового циклу і закінчуючи здачею об'єкта в експлуатацію.

При **колективному підряді** будівельна фірма виконує роботи для кількох замовників, укладає договір від імені трудового колективу. При цьому підрозділи фірми не закріплюються за конкретним замовником окремими договорами. Це дозволяє гнучко маневрувати трудовими і матеріальними ресурсами з метою дотримання термінів виконання кожного проекту.

При підрядному способі реалізації інвестиційних проектів у зарубіжній та вітчизняній практиці розрізняють такі найбільш відомі типи договорів підряду: *генеральні (комплексні), річні, «під ключ», прямі (окремі)*. **Генеральний договір** укладається на виконання будівельних та інженерних робіт, постачання і монтаж устаткування, благоустрій території. Підрядник виконує основну масу загальнобудівельних робіт, здійснює значну частину поставок матеріальних ресурсів для будівництва. При цьому замовник також бере на себе зобов'язання здійснити частину поставок і робіт як самостійно, так і по окремих прямих договорах. За цих умов підрядник зветься генеральним і приймає на себе координацію робіт, зазначених у генеральному договорі, з роботами, передбаченими іншими договорами, що укладені ним особисто.

Різновидом генерального договору є **договір «під ключ»**, відповідно до якого підрядник приймає на себе зобов'язання виконати комплекс робіт і поставок, несе відповідальність за спорудження об'єкта й замінює замовника стосовно інших учасників інвестиційного

проекту.

Прямі (окремі) договори оформлюються на виконання фіксованих обсягів робіт, частіше за все спеціальних монтажних робіт. Прямі договори звичайно укладаються замовником (інвестором) у випадку, коли він є автором технології виробництва, передбаченого в інвестиційному проєкті. За умовами прямого договору, крім тих, що укладені з підрядником, останній несе відповідальність тільки за додержання свого договору (свої роботи і послуги). Відповідальність за координацію всіх робіт та їх завершення по об'єкту в цілому залишається за замовником.

Змішаний спосіб є комбінацією підрядного і господарського способів. Звичайно підрядником виконуються складні матеріаломісткі види будівельно-монтажних робіт, наприклад монтаж каркасу будівлі зі збірних залізобетонних конструкцій, а забудовником — трудомісткий, наприклад оздоблювальні роботи.

Тендери (торги) - це форма розміщення замовлення на будівництво, яка передбачає визначення підрядника шляхом конкурсного відбору кращої тендерної пропозиції (оферти) за критеріями, що встановлюються замовником.

Тендерні торги можуть класифікуватися за такими ознаками:

1) за способом проведення попереднього відбору претендентів організатором торгів:

- з попередньою кваліфікацією учасників;
- без попередньої кваліфікації учасників;

2) за участю у торгах іноземних оферентів:

- за участю іноземного оферента;
- без участі іноземного оферента.

3) за участю оферентів у процедурі торгів та відкритість їх результатів:

- відкриті;
- закриті.

Предметом тендерних торгів можуть бути:

- будівництво нових об'єктів та споруд, розширення реконструкції, технічне переозброєння діючих підприємств, капітальний ремонт об'єктів і споруд виробничого та невиробничого призначення, в тому числі "під ключ";
- виконання комплексів будівельних, монтажних, пусконаладжувальних, інженерних робіт та їх окремих видів;
- проектування;
- управління проектом;
- поставка комплексного технологічного обладнання, у тому числі на умовах "під ключ";
- інші поставки та послуги, в тому числі з консультування.

Учасник тендерних торгів - це особа, яка має право брати участь у торгах, їх підготовці, проведенні та затвердженні результатів торгів. Основними учасниками торгів можуть бути:

1) **замовник** - це особа, для якої будується, реконструюється, або оснащується об'єкт торгів. Він бере рішення про проведення торгів, контролює роботу організаторів та приймає участь у роботі тендерного комітету та визначає умови, за яких буде укладатися угода;

2) **організатор торгів** - особа, якій замовник доручає проведення торгів. Організатор готує усі тендерні документи, формує тендерний комітет, затверджує результати торгів, а також несе витрати з підготовки та проведення торгів;

3) **тендерний комітет** - постійний або тимчасовий орган, який створюється замовником та організатором торгів для їх проведення. Він самостійно розробляє та затверджує регламенти роботи тендеру;

4) **претендент** - організація, фірма чи консорціум, на ім'я якої подана заявка. Претендент має право одержувати від тендерного комітету всю інформацію з проведення торгів. Особа стає претендентом з моменту звернення до тендерного комітету для участі у торгах;

5) **інженерно-консультаційна фірма** - залучається організатором торгів чи тендерним комітетом для проведення попередніх досліджень та видачі висновків про доцільність виставлення на торги конкретного об'єкта. Інженерно-консультаційна фірма може

залучатися також для розробки оферти.

Тендерна документація - це комплект документів, що містить вихідну інформацію про технологічні, комерційні, організаційні та інші характеристики об'єкта та предмету торгів, а також умови з процедури торгів. Тендерна документація затверджується замовником та містить такі документи: інструкцію для претендентів, форму контракту, форму тендерної пропозиції (оферти), форми кваліфікаційної оцінки претендентів, проектну документацію, перелік робіт, інформацію щодо способу надання тендерного забезпечення. Передавання претендентам тендерної документації здійснюється за відповідну плату, яка містить витрати, безпосередньо пов'язані з її друкуванням та відправкою претендентам. Витрати замовника, пов'язані з розробленням тендерної документації, до зазначеної плати не вносяться.

Оферта - це пропозиція укласти договір щодо конкретного предмету торгів на умовах, які визначені у тендерній документації.

Інвестиційна сфера з точки зору **ціноутворення** має певні особливості:

1. Для визначення вартості будівництва використовується дворівнева система цін, яка включає базисну кошторисну вартість будівництва і вартість будівництва, що встановлюється на стадії укладання підрядного контракту. Базисна кошторисна вартість визначається на стадії розробки проектно-кошторисної документації за кошторисними нормами і цінами. Вартість будівництва, яка обчислюється у процесі укладання підрядного договору (договірна ціна), враховує додаткові витрати замовника і підрядника, спричинені лібералізацією цін за ринкових умов. Отже, ціна на будівельну продукцію у недержавному секторі затверджується замовником (інвестором).

2. В будівництві можуть визначатися ціни споживчої одиниці продукції (вартість 1 м² житлової, виробничої або загальної площі), вартість одного ліжка-місця для лікарень, санаторіїв; вартість одного посадочного місця для кафе, ресторанів, кінотеатрів тощо. Ці ціни мають важливе значення при продажу будівельної продукції.

3. Ціни на будівельну продукцію визначаються індивідуальним

кошторисом. І навіть об'єкти, споруджені за типовим проектом, мають різну кошторисну вартість за рахунок місцевих відмінностей: вартість земельного майданчика, обсяг земельних робіт і нульового циклу, витрат на спорудження елементів виробничої та соціальної інфраструктури тощо.

4. Ціни в будівництві виконують планово-облікові функції, є підстава для укладання договорів і розрахунків за виконані роботи і надані послуги, а також для складання звітів.

5. Дуже значною особливістю ціноутворення в інвестуванні є метод нормування поточних витрат і планових нагромаджень, тобто накладні витрати визначаються за затвердженими нормами у відсотках до прямих витрат, а планові нагромадження — у відсотках до кошторисної собівартості робіт (суми прямих і накладних витрат). Перелічені особливості ціноутворення мають суттєві вади, які впливають на якість кошторисів.

Інвестор, який зацікавлений у своїй діяльності на території України, повинен бути готовим до тієї особливості **правового регулювання інвестиційної діяльності** на території України, що поряд із Законами України "Про інвестиційну діяльність", "Про режим іноземного інвестування", йому необхідно враховувати також положення цілого ряду інших законів та підзаконних нормативних актів. Зокрема, це Господарський кодекс України, Цивільний кодекс України, Закони України "Про банки і банківську діяльність", "Про захист іноземних інвестицій в Україні", "Про зовнішньоекономічну діяльність", "Про загальні засади створення та функціонування спеціальних (вільних) економічних зон", законодавство про приватизацію та фондовий ринок тощо.

Тема 12. Використання (освоєння) інвестицій

Процес управління реалізацією реальних інвестиційних проектів охоплює такі етапи:

- розробка календарного плану реалізації проекту;
- розробка капітального бюджету за проектом;

- організація виконання робіт, що передбачені календарним планом;
- організація системи контролінгу (моніторингу) реалізації окремого інвестиційного проекту;
- обґрунтування і прийняття інвестиційних рішень про виключення інвестиційних проектів з інвестиційної програми підприємства за умов погіршення показників ефективності його реалізації.

Календарний план реалізації інвестиційних проектів є однією з форм оперативного інвестиційного плану підприємства, в якому передбачаються обсяги, терміни і виконавці окремих робіт за окремими проектами.

У календарному плані роботи диференціюються залежно **від часу виконання**, у зв'язку з чим розрізняють:

- річний графік реалізації реального інвестиційного проекту;
- квартальний план робіт реального інвестиційного проекту;
- місячний план робіт реального інвестиційного проекту;
- декадне завдання на виконання робіт за реальним інвестиційним проектом.

Диференціація календарного плану реалізації проекту здійснюється також **за функціональною ознакою**:

1. Підготовка реального інвестиційного проекту до реалізації.
2. Проектно-конструкторські роботи за інвестиційним проектом.
3. Матеріально-технічне забезпечення виконання робіт за проектом.
4. Будівельно-монтажні роботи, що передбачаються проектом.
5. Введення об'єкта в експлуатацію.
6. Освоєння проектних потужностей.

Капітальний бюджет за інвестиційним проектом – це форма представлення результатів оперативного фінансового забезпечення реалізації інвестиційного проекту.

Основним завданням фази матеріально-технічної підготовки

проекту є забезпечити надходження устаткування, конструкцій, матеріалів і послуг у точній відповідності до плану проекту. Цей процес прийнято поділяти на **дві фази**:

- закупівля ресурсів і послуг на конкурсній основі;
- поставки до місця виконання робіт.

Під **закупівлями і поставками** розуміють заходи, спрямовані на забезпечення проектів ресурсами, майном, товарами, виконанням робіт (послуг), передачею результатів інтелектуальної власності, пов'язаної з конкретним проектом.

Закупівлі є частиною господарських відносин, а основною формою організації та регулювання відносин між учасниками при здійсненні закупівель є договір - угода сторін.

Договір поставки - це договір, згідно з яким постачальник зобов'язується в обумовлені терміни передати у власність (або повне господарське ведення, або оперативне управління) покупцю товар, призначений для підприємницької діяльності чи інших цілей, не пов'язаних з особистим споживанням, а покупець зобов'язується прийняти товар і сплатити за нього визначену ціну. Укладання договору поставки є необов'язковим, однак у певних випадках законодавство зобов'язує постачальника II укласти договір за вимогою покупця.

Договір підряду регулює закупівлі, об'єктом яких є результат певних дій і який переходить у власність замовника, а саме - створення нового майна (будівництво), ремонт і реконструкція певних об'єктів, виконання наукових досліджень, розробка проектно-конструкторської документації тощо.

Розрізняють такі **форми закупівель**:

- ♦ **прямі закупівлі**, за яких правовий зв'язок існує між двома суб'єктами закупівель, між якими укладається відповідний договір;
- ♦ **посередницькі закупівлі**, за яких особа, що здійснює проект, вступає у правові відносини з посередником, тобто з особою, що сприяє забезпеченню проекту необхідними ресурсами;
- ♦ **біржові закупівлі** - члени біржі здійснюють біржову торгівлю

безпосередньо від свого імені і за свій рахунок, або від імені клієнта і за його рахунок, або від свого імені за рахунок клієнта, або від імені клієнта за свій рахунок. Відвідувачами біржових торгів можуть бути юридичні та фізичні особи, які є членами біржі і володіють правом на укладення біржових угод.

Вітчизняна структура матеріально-технічного забезпечення проектів охоплює **такі етапи**:

- підготовка специфікацій і технічних умов, що характеризують кількість та якість необхідного устаткування, машин і механізмів, конструкцій, матеріалів, робіт і послуг;
- планування та організація процесу закупівель;
- вивчення можливих джерел закупівлі ресурсів і переговори з можливими постачальниками;
- попередній відбір учасників торгів;
- підготовка документів для торгів;
- проведення торгів і ухвалення рішення про присудження контрактів заявникам, що виграли торги;
- розміщення замовлення, включаючи переговори про постачання;
- контроль за постачанням (своєчасність, комплектність, кількість і якість) і вжиття необхідних заходів у випадку відхилень;
- розв'язання конфліктів;
- здійснення взаєморозрахунків;
- наймання на роботу потрібних спеціалістів (підрядників), включаючи консультантів; У планування поставок;
- організація бухгалтерського обліку;
- доставка, приймання і зберігання товару;
- облік і контроль доставки.

Моніторинг інвестиційної діяльності (інвестиційних проектів) - це механізм проведення постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій, визначення розмірів відхилень фактичних результатів від

передбачених і виявлення причин цих відхилень.

Загальний моніторинг проекту здійснює інвестор (замовник) або від його імені дирекція об'єкту, що будується. Такий моніторинг за угодою з інвестором можуть здійснювати генеральний підрядник відповідно до договору про консорціум.

Залежно від функцій учасників інвестиційної діяльності моніторинг можна поділити **за видами** (маркетинговий, фінансовий, технічний), що передбачає відповідний порядок їх проведення.

Маркетинговий моніторинг проводиться з метою забезпечення своєчасних поставок на будову матеріально-технічних ресурсів і його здійснюють ті учасники, на яких покладені обов'язки у контрактах з матеріально-технічного забезпечення будов.

Фінансовий моніторинг проводиться інвестором, замовником, а також іншими учасниками проекту на першому етапі освоєння інвестицій (проектування та будівництво) за такими показниками: загальний обсяг інвестицій за проектом, витрати на земельну ділянку, витрати на проектно-дослідницькі роботи, вартість будівельно-монтажних робіт (договірна ціна), контрактна вартість обладнання, інструментів та реманенту; джерела фінансування проекту; власний капітал, акціонерний капітал та інші залучені кошти; запозичені кошти, кредити банку та інші боргові зобов'язання; лізинг та інші запозичені кошти; мобілізація внутрішніх ресурсів.

Технічний моніторинг, крім інвестора та його представників, здійснюють зазвичай генеральний проектувальник, інші проектувальники - у межах авторського нагляду. Технічний моніторинг проводиться з метою забезпечення відповідності об'ємно-планувальних та конструктивних рішень, прийнятих у будівельній та технологічній частинах проекту, вимогам ДБН, держстандартів, технічних умов.

Після проведення пусконаладжувальних робіт, які здійснюються в процесі монтажу обладнання, під час введення об'єкта в експлуатацію, а іноді і в післяпусковий період, настає дуже відповідальний етап інвестиційного процесу - *введення в дію виробничих потужностей та реалізація будь-яких інших видів робіт за інвестиційним проектом*. В Україні діє порядок, установлений

Кабінетом Міністрів, який передбачає *кілька стадій прийняття виконаних робіт та готових об'єктів.*

Перша стадія - це прийняття від замовника підрядником:

- затвердженої проектно-кошторисної документації та інших узгоджувальних та ліцензійних документів;
- будівельного майданчика;
- технологічного та іншого обладнання з відповідними комплектуючими матеріалами, конструкціями і деталями;
- матеріалів та виробів, постачання яких входить до обов'язків замовника;
- приміщень, будівель, споруд, будівельних машин, механізмів та іншого майна, що передається підряднику тимчасово на період будівництва відповідно до підрядного договору.

Друга стадія - це прийняття від підрядника робочою комісією замовника:

- окремих видів робіт, конструктивних елементів та етапів;
- прийняття робіт зі складанням відповідних актів;
- попереднє прийняття конструктивних етапів для підтвердження технічної готовності для виконання наступних робіт;
- прийняття закінчених окремих установок, технологічних ліній для проведення комплексного випробування та пуска-налагоджувальних робіт;
- прийняття закінчених будівництвом окремих будівель, та споруд, що можуть використовуватись до кінцевої здачі об'єкта в експлуатацію;
- перевірка відповідності проектам об'єктів і змонтованого устаткування, результатів випробувань й комплексного опробування устаткування, підготовленості об'єктів до нормальної експлуатації й випуску продукції (надання послуг), включаючи виконання заходів щодо забезпечення нормальних і виключення небезпечних умов праці та захисту природного середовища, якості будівельно-монтажних робіт і приймання цих об'єктів.

Третя стадія - це прийняття Державною комісією закінченого будівництвом підприємства, його черги, пускового комплексу, житлового або іншого об'єкта. До складу Державних приймальних комісій зазвичай входять представники інвестора (замовника), генпроектувальника, генпідрядника та субпідрядників, органів державного санітарного, екологічного, протипожежного та іншого нагляду, технічної інспекції, банку, що фінансує проект тощо.

2. ПИТАННЯ ДЛЯ ПЕРЕВІРКИ ЗНАНЬ ТА САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ

Тема 1. Методологічні основи інвестування

- 1.1. Що таке інвестиції та яка їх економічна сутність?
- 1.2. Які основні цілі інвестування?
- 1.3. Як інвестиції впливають на економічний розвиток країни?
- 2.1. Які існують основні форми інвестицій?
- 2.2. Як класифікуються інвестиції за різними ознаками?
- 2.3. Чим відрізняються реальні інвестиції від фінансових?
- 3.1. Що включає в себе інвестиційна діяльність підприємства?
- 3.2. Які основні етапи розробки інвестиційної політики підприємства?
- 3.3. Які фактори впливають на прийняття інвестиційних рішень?
- 4.1. Що таке інвестиційний ринок і які його основні складові?
- 4.2. Які основні учасники інвестиційного ринку?
- 4.3. Як функціонує ринок цінних паперів?

Тема 2. Суб'єкти і об'єкти інвестиційної діяльності

- 1.1. Хто може бути суб'єктом інвестиційної діяльності?
- 1.2. Які основні ролі виконують інвестори в інвестиційній діяльності?
- 1.3. Які відмінності між інвесторами та учасниками інвестиційної діяльності?
- 2.1. Які функції виконує держава як суб'єкт інвестиційної діяльності?

- 2.2. Які інструменти використовує держава для стимулювання інвестицій?
- 2.3. Як державна інвестиційна політика впливає на економічний розвиток?
- 3.1. Які основні елементи фінансово-кредитної системи України?
- 3.2. Яку роль відіграють банки у фінансовому посередництві?
- 3.3. Які види фінансових посередників існують в Україні?
- 4.1. Які види господарських товариств існують в Україні?
- 4.2. Які особливості інвестиційної діяльності господарських товариств?
- 4.3. Як господарські товариства залучають інвестиції?
- 5.1. Що може бути об'єктом інвестиційної діяльності?
- 5.2. Які основні напрями інвестування в сучасних умовах?
- 5.3. Як обираються об'єкти для інвестування?

Тема 3. Фінансові інвестиції

- 1.1. Що таке фінансові інвестиції і які їх основні характеристики?
- 1.2. Які види фінансових інвестицій існують?
- 1.3. Які основні цілі фінансових інвестицій?
- 2.1. Що таке ринок цінних паперів і які його основні функції?
- 2.2. Хто є основними учасниками ринку цінних паперів?
- 2.3. Які види цінних паперів існують на ринку?
- 3.1. Що таке фондова біржа і які її основні функції?
- 3.2. Які види операцій здійснюються на фондовій біржі?
- 3.3. Які основні етапи торгівлі на фондовій біржі?
- 4.1. Що таке портфель цінних паперів і які його основні характеристики?
- 4.2. Які принципи слід враховувати при формуванні портфеля цінних паперів?
- 4.3. Які методи використовуються для оцінки ефективності портфеля цінних паперів?
- 5.1. Які основні методи аналізу фінансових інвестицій?
- 5.2. Як проводиться оцінка ризиків фінансових інвестицій?
- 5.3. Які показники використовуються для оцінки ефективності фінансових інвестицій?

Тема 4. Інвестиції у засоби виробництва

- 1.1. Що таке реальні інвестиції і які їх основні складові?
- 1.2. Які види реальних інвестицій існують?
- 1.3. Як реальні інвестиції впливають на виробничий процес?
- 2.1. Що таке капітальні інвестиції і які їх основні характеристики?
- 2.2. Які основні джерела фінансування капітальних інвестицій?
- 2.3. Які переваги та недоліки різних джерел фінансування капітальних інвестицій?
- 3.1. Що включають в себе інвестиції в основний капітал?
- 3.2. Які основні напрями інвестування в основний капітал?
- 3.3. Як оцінюється ефективність інвестицій в основний капітал?
- 4.1. Які методи використовуються для оцінювання об'єктів нерухомості?
- 4.2. Які фактори впливають на вартість об'єктів нерухомості?
- 4.3. Як проводиться аналіз ринку нерухомості?
- 5.1. Що таке оборотний капітал і які його основні складові?
- 5.2. Які стратегії використовуються для інвестування в оборотний капітал?
- 5.3. Як оцінюється ефективність інвестування в оборотний капітал?

Тема 5. Інноваційна форма інвестицій

- 1.1. Що таке інноваційні інвестиції і які їх основні характеристики?
- 1.2. Які основні форми здійснення інноваційних інвестицій?
- 1.3. Як інноваційні інвестиції впливають на розвиток підприємства?
- 2.1. Що таке інноваційний процес і які його основні етапи?
- 2.2. Які особливості інноваційного процесу в сучасних умовах?
- 2.3. Як оцінюється ефективність інноваційного процесу?
- 3.1. Які основні інструменти державного регулювання інноваційної діяльності в Україні?
- 3.2. Як держава підтримує інноваційні проекти?
- 3.3. Які законодавчі акти регулюють інноваційну діяльність в Україні?
- 4.1. Що таке інтелектуальні інвестиції і які їх основні форми?
- 4.2. Які переваги та ризики пов'язані з інтелектуальними інвестиціями?

4.3. Як оцінюється вартість інтелектуальних інвестицій?

Тема 6. Залучення іноземного капіталу

- 1.1. Що таке іноземні інвестиції і які їх основні характеристики?
- 1.2. Які переваги отримує країна від залучення іноземних інвестицій?
- 1.3. Які ризики можуть виникнути при залученні іноземного капіталу?
- 2.1. Які основні способи залучення іноземних інвестицій існують?
- 2.2. Які форми іноземних інвестицій ви знаєте?
- 2.3. Які переваги та недоліки мають різні форми іноземних інвестицій?
- 3.1. Які міжнародні фінансові організації співпрацюють з Україною?
- 3.2. Які проекти реалізуються в Україні за підтримки міжнародних фінансових організацій?
- 3.3. Які умови надають міжнародні фінансові організації для інвестування в Україну?
- 4.1. Які основні заходи державної політики спрямовані на залучення іноземних інвестицій?
- 4.2. Які державні гарантії існують для захисту іноземних інвесторів в Україні?
- 4.3. Як держава забезпечує правову та економічну стабільність для іноземних інвесторів?

Тема 7. Обґрунтування доцільності інвестицій

- 1.1. Які основні методи інвестиційного аналізу ви знаєте?
- 1.2. Як застосовується метод чистої теперішньої вартості (NPV) для оцінки інвестиційних проектів?
- 1.3. У чому полягає метод внутрішньої норми доходності (IRR) і як його використовують?
- 1.4. Які переваги та недоліки методу окупності (Payback Period)?
- 2.1. Що таке інвестиційний ризик і які його основні характеристики?
- 2.2. Які методи використовуються для вимірювання інвестиційних ризиків?

- 2.3. Як впливає волатильність ринку на інвестиційні ризики?
- 2.4. Які інструменти використовуються для хеджування інвестиційних ризиків?
- 3.1. Які основні види інвестиційних ризиків ви знаєте?
- 3.2. Як класифікуються ризики за джерелами їх виникнення?
- 3.3. У чому полягає різниця між систематичними та несистематичними ризиками?
- 3.4. Як макроекономічні фактори впливають на інвестиційні ризики?
- 4.1. Які основні стратегії мінімізації інвестиційних ризиків ви знаєте?
- 4.2. Як диверсифікація портфеля допомагає зменшити ризики?
- 4.3. Які заходи можна вжити для зменшення впливу валютних ризиків?
- 4.4. Як страхування може бути використане для управління інвестиційними ризиками?

Тема 8. Інвестиційні проекти

- 1.1. Які основні види інвестиційних проектів ви знаєте?
- 1.2. Як класифікуються інвестиційні проекти за розміром інвестицій?
- 1.3. У чому полягає різниця між стратегічними та тактичними інвестиційними проектами?
- 1.4. Які фактори впливають на вибір типу інвестиційного проекту?
- 2.1. Які основні етапи життєвого циклу інвестиційного проекту?
- 2.2. Як змінюються ризики на різних етапах життєвого циклу проекту?
- 2.3. Які ключові завдання виконуються на етапі реалізації проекту?
- 2.4. Як оцінюється успішність завершення інвестиційного проекту?
- 3.1. Що таке техніко-економічне обґрунтування і які його основні компоненти?
- 3.2. Які методи використовуються для оцінки економічної доцільності проекту?
- 3.3. Як враховуються ризики при техніко-економічному обґрунтуванні?

- 3.4. Які фактори можуть вплинути на точність техніко-економічного обґрунтування?
- 4.1. Які основні розділи бізнес-плану інвестиційного проекту?
- 4.2. Як розробляється фінансова частина бізнес-плану?
- 4.3. Які показники використовуються для оцінки ефективності бізнес-плану?
- 4.4. Як бізнес-план допомагає в управлінні інвестиційним проектом?
- 5.1. Які основні методи оцінки інвестиційних проектів ви знаєте?
- 5.2. Як застосовується метод чистої теперішньої вартості (NPV) для оцінки проектів?
- 5.3. У чому полягає метод внутрішньої норми доходності (IRR) і як його використовують?
- 5.4. Які переваги та недоліки методу окупності (Payback Period)?

Тема 9. Фінансове забезпечення інвестиційного проекту

- 1.1. Які основні джерела фінансових ресурсів для інвестування ви знаєте?
- 1.2. Як власні та позикові кошти використовуються для фінансування інвестиційних проектів?
- 1.3. Які переваги та недоліки використання внутрішніх фінансових ресурсів для інвестування?
- 1.4. Як впливають зовнішні фінансові ресурси на структуру капіталу підприємства?
- 2.1. Які основні способи залучення капіталу для інвестиційних проектів?
- 2.2. Як емісія акцій та облігацій допомагає залучити капітал?
- 2.3. Які переваги та ризики пов'язані з використанням венчурного капіталу?
- 2.4. Як краудфандинг може бути використаний для фінансування інвестиційних проектів?
- 3.1. Що таке фінансовий ліверідж і як він впливає на прибутковість підприємства?
- 3.2. Як операційний ліверідж впливає на ризики та доходи підприємства?

- 3.3. У чому полягає різниця між фінансовим та операційним ліверіджем?
- 3.4. Як загальний ліверідж використовується для оцінки фінансової стійкості підприємства?
- 4.1. Що таке промислово-фінансові групи і яку роль вони відіграють в інвестиційній діяльності?
- 4.2. Як відбувається рух інвестиційних ресурсів у межах промислово-фінансових груп?
- 4.3. Які переваги та недоліки інтеграції підприємств у промислово-фінансові групи?
- 4.4. Як промислово-фінансові групи впливають на ефективність інвестиційних проєктів?

Тема 10. Менеджмент інвестицій

- 1.1. Що таке інвестиційний менеджмент і які його основні завдання?
- 1.2. Які функції виконує інвестиційний менеджмент у підприємстві?
- 1.3. Як інвестиційний менеджмент впливає на ефективність інвестиційної діяльності?
- 1.4. Які основні етапи процесу управління інвестиціями?
- 2.1. Які критерії використовуються для вибору підприємств для інвестування?
- 2.2. Як аналіз фінансового стану підприємства впливає на рішення про інвестування?
- 2.3. Які ризики слід враховувати при виборі підприємств для інвестування?
- 2.4. Як оцінюється потенціал зростання підприємства при прийнятті інвестиційних рішень?
- 3.1. Які основні принципи розроблення інвестиційної стратегії підприємства?
- 3.2. Як визначаються стратегічні цілі інвестиційної діяльності?
- 3.3. Які етапи включає процес розроблення інвестиційної стратегії?
- 3.4. Як оцінюється ефективність реалізації інвестиційної стратегії?
- 4.1. Що таке індикативне планування інвестицій і які його основні завдання?

- 4.2. Які методи використовуються для індикативного планування інвестицій?
- 4.3. Як індикативне планування допомагає в управлінні інвестиційними ризиками?
- 4.4. Які показники використовуються для оцінки результатів індикативного планування?

Тема 11. Організаційно- правове регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності

- 1.1. Які основні способи реалізації інвестиційних проектів ви знаєте?
- 1.2. Як вибір способу реалізації впливає на ефективність інвестиційного проекту?
- 1.3. Які переваги та недоліки використання концесійних угод для реалізації інвестиційних проектів?
- 1.4. Як впливає державне партнерство на реалізацію інвестиційних проектів?
- 2.1. Які основні види договорів використовуються в інвестиційному процесі?
- 2.2. Як регулюються права та обов'язки сторін у інвестиційних контрактах?
- 2.3. Які ключові положення повинні бути включені в інвестиційний договір?
- 2.4. Як вирішуються спори, що виникають з інвестиційних договорів?
- 3.1. Що таке тендерна документація і які її основні компоненти?
- 3.2. Які принципи слід враховувати при підготовці тендерної документації?
- 3.3. Як оцінюються пропозиції учасників тендеру?
- 3.4. Які основні етапи проведення тендеру для інвестиційних проектів?
- 4.1. Які основні методи ціноутворення використовуються в інвестиційній діяльності?
- 4.2. Як визначається ціна інвестиційного проекту?
- 4.3. Які фактори впливають на формування ціни інвестиційного проекту?

- 4.4. Як змінюється ціна проекту в залежності від стадії його реалізації?
- 5.1. Які основні законодавчі акти регулюють інвестиційну діяльність в Україні?
- 5.2. Як міжнародні договори впливають на інвестиційну діяльність?
- 5.3. Які права та обов'язки мають суб'єкти інвестиційної діяльності згідно з законодавством?
- 5.4. Як держава забезпечує захист прав інвесторів?

Тема 12. Використання (освоєння) інвестицій

- 1.1. Які основні етапи управління реалізацією інвестиційного процесу ви знаєте?
- 1.2. Як планування впливає на успішність реалізації інвестиційного проекту?
- 1.3. Які методи мотивації використовуються для ефективного управління інвестиційним процесом?
- 1.4. Як здійснюється контроль за реалізацією інвестиційного проекту?
- 2.1. Які основні компоненти матеріально-технічного забезпечення інвестиційного процесу?
- 2.2. Як визначається потреба в матеріально-технічних ресурсах для інвестиційного проекту?
- 2.3. Які методи використовуються для організації постачання матеріально-технічних ресурсів?
- 2.4. Як забезпечується безперервність матеріально-технічного забезпечення під час реалізації проекту?
- 3.1. Що таке моніторинг реалізації інвестиційних проектів і які його основні завдання?
- 3.2. Які інструменти використовуються для моніторингу реалізації інвестиційних проектів?
- 3.3. Як оцінюються результати моніторингу і які заходи вживаються при виявленні відхилень?
- 3.4. Які показники використовуються для оцінки ефективності реалізації інвестиційних проектів?

- 4.1. Які основні етапи прийняття інвестором виконаних робіт і готових об'єктів?
- 4.2. Як здійснюється перевірка якості виконаних робіт?
- 4.3. Які документи необхідні для прийняття готових об'єктів в експлуатацію?
- 4.4. Як оцінюється відповідність виконаних робіт проектній документації?

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

1. Давиденко Н.М., Скрипник Г.О. Методичні вказівки для проведення практичних та семінарських занять з дисципліни «Інвестування» для студентів ОС «Бакалавр», спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа та страхування». Київ: Компрінт, 2021. 59 с.
2. Інвестування: методичні рекомендації до виконання курсової роботи для здобувачів вищої освіти денної форми навчання освітнього ступеня «бакалавр» зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» / Укл. Н.Р. Швець. (2023). Київ: НУБіП України. 24с.
3. Петухова О. Інвестування: навчальний посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2020. – 336 с.
4. Селіверстов В.В. Інвестування: підручник. – К.: Університетська книга, 2022. – 480 с.
5. Скоробогатова, Н. Є. Інвестування: навчальний посібник для самостійного вивчення дисципліни. КПП ім. Ігоря Сікорського. 2022, 147 с. URL: <https://ela.kpi.ua/handle/123456789/47347>.
6. Швець, Н.Р. і Д.Д. Полагнин. «Теорії курсоутворення як основа політики обмінного курсу». *Вісник Університету банківської справи*. №2-3. 2019. С. 22-28.
7. Швець, Н.Р. і А.А. Акритов. «Середовище функціонування системи фінансового моніторингу». *The 3 rd International scientific and practical conference Topical issues of modern science, society and education* (October 3-5, 2021). SPC Sciconf.com.ua, Kharkiv, Ukraine. 2021. С.1024-1030.
8. Швець, Н. «Актуальні проблеми інвестування на шляху доєднання України до Європейського зеленого курсу». *Економіка та управління бізнесом*. Том 14, №3. 2023. URL: [http://dx.doi.org/10.31548/economics14\(3\).2023.005](http://dx.doi.org/10.31548/economics14(3).2023.005)
9. *Про інвестиційну діяльність*. Закон України від 18 вересня 1991р. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua>
10. *Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії*. Указ Президента України від 19 лютого 1994 р. № 55-94. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/55/94>

11. *Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)*. Закон України від 15 березня 2001 року N 2299-III. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2299-14>
12. *Верховна Рада: база даних по законодавству України*. URL: <http://www.rada.gov.ua>.
13. *Економічна бібліотека*. URL: <http://www.economics.com.ua>.
14. *Міжнародний центр перспективних досліджень*. URL: <http://www.icps.kiev.ua>.
15. *Міністерство фінансів України*. URL: <http://www.minfin.gov.ua>.
16. *Національна бібліотека ім. В.І. Вернадського*. URL: <http://www.vv.nbu.gov.ua>.
17. *Офіційний сайт Державної служби статистики України*: www.ukrstat.gov.ua.
18. *Офіційний сайт Європейської статистичної агенції*: epp.eurostat.ec.europa.eu.
19. *Офіційний сайт Кабінету міністрів України*. URL: <http://www.kmu.gov.ua>.