

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
імені В. Н. КАРАЗІНА

## **ІНВЕСТИЦІЙНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ**

**Навчальний посібник**

для студентів спеціальностей 073 «Менеджмент», 075 «Маркетинг»,  
076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність»

Харків – 2023

**Рецензенти:**

**Н. О. Кондратенко** – доктор економічних наук, професор, професор кафедри менеджменту і публічного управління Харківського національного університету міського господарства імені О. М. Бекетова;

**О. І. Гарафонова** – доктор економічних наук, професор, професор кафедри менеджменту ДВНЗ «Київського національного університету імені Вадима Гетьмана»;

**І. А. Грузіна** – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри менеджменту і бізнесу Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця.

*Затверджено до друку рішенням Вченої ради  
Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна  
(протокол № 21 від 27 листопада 2023 року)*

I-58 **Інвестиційний менеджмент** : навч. посіб. для студентів спеціальностей 073 «Менеджмент», 075 «Маркетинг», 076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність» / О. В. Козирєва, В. А. Євтушенко, М. М. Кудінова, Н. В. Глебова. – Харків : ХНУ імені В. Н. Каразіна, 2023. – 268 с.

У навчальному посібнику відображені основні соціально-економічні аспекти інвестиційного менеджменту. Він знайомить здобувачів вищої освіти з системою сучасних методів управління інвестиційною діяльністю, основними поняттями, термінами та закономірностями інвестиційного менеджменту, формує логіку прийняття управлінських рішень у галузі реального фінансування, знайомить з сучасними інвестиційними інструментами та методами оцінки і прогнозування інвестиційного ринку, навчає механізму розробки інвестиційної стратегії підприємства та управління його реальними і фінансовими інвестиціями. Навчальний посібник буде корисним здобувачам економічних спеціальностей закладів вищої освіти, фахівцям-практикам, усім, хто цікавиться сучасними методами управління підприємством та підвищення його конкурентоспроможності.

**УДК 330.322**

© Харківський національний університет  
імені В. Н. Каразіна, 2023  
© Козирєва О. В., Євтушенко В. А.,  
Кудінова М. М., Глебова Н. В., 2023

---

Навчальне видання

**Козирєва** Олена Вадимівна  
**Євтушенко** Вікторія Анатоліївна  
**Кудінова** Марина Михайлівна  
**Глебова** Наталія Володимирівна

## **ІНВЕСТИЦІЙНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ**

### **Навчальний посібник**

для студентів спеціальностей 073 «Менеджмент», 075 «Маркетинг»,  
076 «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність»

Коректор *О. В. Анцибора*  
Комп'ютерне верстання *О. С. Чистякова*

Формат 60х84/16. Ум. друк. арк. 13,55. Наклад 100 пр. Зам. № 156/23.

Видавець і виготовлювач  
Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна,  
61022, м. Харків, майдан Свободи, 4.  
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК №3367 від 13.01.2009

Видавництво ХНУ імені В. Н. Каразіна

## ЗМІСТ

|   |     |
|---|-----|
| ВСТУП .....   | 5   |
| РОЗДІЛ 1  |     |
| СУТНІСТЬ, МЕТА ТА ФУНКЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ .....  | 7   |
| 1.1. Економічна сутність інвестицій та інвестиційної діяльності.....  | 7   |
| 1.2. Суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності підприємства.<br>Законодавче забезпечення інвестиційної діяльності в Україні..... | 15  |
| 1.3. Сутність і задачі інвестиційного менеджменту .....   | 19  |
| Запитання для самоперевірки .....   | 23  |
| РОЗДІЛ 2  |     |
| МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ТА МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ<br>ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ .....   | 27  |
| 2.1. Організаційне забезпечення інвестиційного менеджменту .....  | 27  |
| 2.2. Інвестиційний аналіз .....   | 31  |
| 2.3. Інвестиційне планування .....  | 39  |
| 2.4. Стратегічні напрямки залучення і використання інвестицій .....   | 43  |
| 2.5. Грошові потоки в інвестуванні .....  | 47  |
| Запитання для самоперевірки .....   | 56  |
| РОЗДІЛ 3  |     |
| ОЦІНКА ТА ПРОГНОЗУВАННЯ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ<br>РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ .....  | 61  |
| 3.1. Макроекономічні показники розвитку інвестиційного ринку.....   | 61  |
| 3.2. Інвестиційний ринок. Його сутність, види, інфраструктура.....  | 69  |
| 3.3. Ринок інвестицій та інвестиційних товарів.....   | 75  |
| Запитання для самоперевірки .....   | 80  |
| РОЗДІЛ 4  |     |
| РОЗРОБЛЕННЯ СТРАТЕГІЧНИХ НАПРЯМІВ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ<br>ПІДПРИЄМСТВА .....  | 84  |
| 4.1. Поняття і сутність формування інвестиційної<br>стратегії підприємства .....  | 84  |
| 4.2. Стратегічні цілі інвестиційної діяльності .....  | 91  |
| 4.3. Роль інвестиційної стратегії в розвитку підприємства .....   | 99  |
| 4.4. Основні етапи розроблення інвестиційної стратегії підприємства.....  | 106 |
| Запитання для самоперевірки .....   | 112 |
| РОЗДІЛ 5  |     |
| СТРАТЕГІЯ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ ПІДПРИЄМСТВА... ..  | 116 |
| 5.1. Джерела формування інвестиційних ресурсів .....  | 116 |
| 5.2. Оптимізація структури джерел формування інвестиційних ресурсів ..  | 118 |
| 5.3. Ринок фінансових інструментів .....  | 121 |
| 5.4. Учасники фінансового ринку .....   | 128 |

|  |     |
|--|-----|
| 5.5. Оцінка ефективності інвестицій у фінансові інструменти.....                               | 131 |
| Запитання для самоперевірки .....  | 137 |
| РОЗДІЛ 6   |     |
| ПІДГОТОВКА РЕАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ ПІДПРИЄМСТВА.....                                   | 142 |
| 6.1. Інвестиційний проєкт: зміст, етапи розробки і реалізації.....                             | 142 |
| 6.2. Техніко-економічне обґрунтування проєкту .....  | 150 |
| 6.3. Розробка інвестиційного плану. Оцінка витрат .....  | 153 |
| 6.4. Оцінка інвестиційних проєктів .....   | 158 |
| Запитання для самоперевірки .....  | 168 |
| РОЗДІЛ 7   |     |
| УПРАВЛІННЯ ФОРМУВАННЯМ І РЕСТРУКТУРИЗАЦІЄЮ ПОРТФЕЛЯ<br>ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ ПІДПРИЄМСТВА..... | 173 |
| 7.1. Визначення та види фінансових інструментів.....   | 173 |
| 7.2. Оцінка облігацій .....  | 176 |
| 7.3. Оцінка акцій .....  | 180 |
| 7.4. Формування оптимального портфеля фінансових інвестицій<br>та управління ним.....          | 189 |
| Запитання для самоперевірки .....  | 196 |
| РОЗДІЛ 8   |     |
| НЕВИЗНАЧЕНІСТЬ І РИЗИК В ІНВЕСТИЦІЙНОМУ МЕНЕДЖМЕНТІ.....                                       | 201 |
| 8.1. Поняття невизначеності і ризику .....   | 201 |
| 8.2. Стратегії зменшення ступеня ризику .....  | 208 |
| 8.3. Врахування ризиків при обґрунтуванні ризикової премії .....                               | 211 |
| 8.4. Концепція і методологічний інструментарій оцінювання<br>фактора ризику.....               | 216 |
| Запитання для самоперевірки .....  | 221 |
| РОЗДІЛ 9   |     |
| ПРИЙНЯТТЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ .....   | 226 |
| 9.1. Обґрунтування сутності прийняття інвестиційних рішень .....                               | 226 |
| 9.2. Методологія прийняття інвестиційних рішень.....   | 234 |
| 9.3. Управління реалізацією проєкту .....  | 235 |
| 9.4. Інвестиційне планування .....   | 236 |
| 9.5. Інвестиційний контроль.....   | 239 |
| Запитання для самоперевірки .....  | 242 |
| ПРАКТИКУМ .....  | 247 |
| ГЛОСАРІЙ .....   | 262 |

## ВСТУП

На сьогодні необхідні кардинальні реформи для стимулювання інвестиційної діяльності в Україні як з боку українських інвесторів, так і шляхом залучення іноземних інвестицій. Запорукою цих реформ повинні стати реальна законодавча база та високоефективні заходи виконавчої влади. Провідну роль у цьому процесі повинно відігравати оптимальне використання інвестицій, як внутрішніх, так і зовнішніх. Інвестиційний ринок пропонує потенційним інвесторам широкі можливості для вкладення грошей. Однак основна складність при виборі об'єкта інвестування полягає в тому, що через деякий час ці гроші мають повернутися, та ще й із прибутком.

Зорієнтуватися в розмаїтті сучасних інвестиційних інструментів допоможе пропонований навчальний посібник. У ньому увагу приділено як теоретичним аспектам діяльності інвестиційного менеджера, так і практичним методикам оцінювання ефективності різних видів інвестицій. Зокрема висвітлено сутність інвестицій та їх види; окреслено основні проблеми державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні; розглянуто методи інвестиційного аналізу на підприємстві, особливості інвестиційних розрахунків за умов інфляції; шляхи оцінювання та управління реальними, інноваційними, фінансовими інвестиціями, а також інвестиційними ризиками.

Дисципліна «Інвестиційний менеджмент» дає системне уявлення про сутність і зміст основних законів і категорій одного з найважливіших напрямів менеджменту – інвестиційного. Навчальний курс охоплює основні питання управління інвестиційною діяльністю підприємства. Він містить теоретичну базу управління інвестиціями, сутність, мету й функції інвестиційного менеджменту, його методологічні системи та методичний інструментарій.

Метою дисципліни «Інвестиційний менеджмент» є формування у здобувачів сучасного економічного мислення та системи спеціальних знань у галузі управління інвестиційною діяльністю підприємств, відповідних компетенцій на основі засвоєння основних теоретичних положень та опанування необхідними практичними навичками, що дозволяють ефективно здійснювати цю діяльність на підприємстві.

Завдання дисципліни:

- ознайомити здобувачів із системою сучасних методів управління інвестиційною діяльністю;
- засвоїти основні поняття, терміни, закономірності інвестиційного менеджменту;

- сприяти опануванню здобувачами сучасної інвестиційної ідеології;
- сформуванню логіку прийняття управлінських рішень у галузі реального фінансування;
- ознайомити із сучасними інвестиційними інструментами;
- ознайомитись з сучасними методами оцінки та прогнозування інвестиційного ринку;
- засвоїти механізм розробки інвестиційної стратегії підприємства, управління його реальними і фінансовими інвестиціями;
- набути навичок самостійного аналізу та прийняття рішень.

Належну увагу в навчальному посібнику приділено темам, передбаченим навчальною програмою. Так, навчальний посібник знайомить здобувачів із сутністю та теоретичними засадами інвестиційної діяльності; навчає правильно застосовувати методичний інвестиційний інструментарій; формує теоретичну та методологічну базу, необхідну для подальшого оволодіння практикою фінансового, реального, інноваційного та іноземного інвестування; виробляє вміння аналізувати доцільність реалізації інвестиційних проєктів в умовах невизначеності, правильно визначати методи фінансування інвестиційної діяльності та напрямки державного регулювання інвестиційної діяльності.

## РОЗДІЛ 1

### СУТНІСТЬ, МЕТА ТА ФУНКЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

*1.1. Економічна сутність інвестицій та інвестиційної діяльності*

*1.2. Суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності підприємства. Законодавче забезпечення інвестиційної діяльності в Україні*

*1.3. Сутність і задачі інвестиційного менеджменту*

#### 1.1. Економічна сутність інвестицій та інвестиційної діяльності

Термін «інвестиції» походить від латинського слова "invest", що означає вкладення коштів. У більш широкій трактовці інвестиції являють собою вкладення капіталу з метою подальшого збільшення. Інвестиції мають фінансове та економічне визначення.

За фінансовим визначенням, інвестиції – це всі види активів (коштів), що вкладаються в господарчу діяльність з метою отримання доходу. Економічне визначення інвестицій можна сформулювати таким чином: інвестиції – це видатки на створення, розширення, реконструкцію та технічне переозброєння основного капіталу, а також на пов'язані з цим зміни оборотного капіталу, оскільки зміни у товарно-матеріальних запасах здебільшого залежать від руху видатків на основний капітал.

Розглянуті вище категорії враховані при визначенні терміна «інвестиції» в українському законодавстві. У відповідності до Закону України «Про інвестиційну діяльність» **інвестиціями** є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Такими цінностями можуть бути:

- кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);
- майнові права інтелектуальної власності (абзац четвертий частини другої статті 1 в редакції Закону N 1407-IV від 03.02.2004);

- сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих («ноу-хау»);
- права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права;
- інші цінності.

Інвестиції у відтворення основних засобів і на приріст матеріально-виробничих запасів здійснюються у формі капітальних вкладень.

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

**Інвестиції** в широкому розумінні – це вкладення різних ресурсів з метою отримання економічного ефекту або іншого запланованого результату (соціального, економічного, політичного та ін.).

Інвестиції – це ключова економічна категорія. Вони відіграють вирішальну роль як на макро-, так і на мікрорівні.

Так, в макроекономічному масштабі інвестиції закладають основи подальшого зростання продуктивності праці та більш високого рівня життя населення.

Інвестиції на макрорівні мають забезпечити:

- здійснення політики розширеного відтворення та прискорення науково-технічного прогресу;
- реформування галузевої структури суспільного виробництва;
- підвищення якості продукції;
- поліпшення структури зовнішньоторговельних операцій;
- вирішення соціальних та екологічних проблем;
- вирішення проблем обороноздатності країни і т. ін.

На мікроекономічному рівні інвестиції необхідні насамперед для забезпечення функціонування підприємства в майбутньому.

Інвестиції як на макро-, так і на мікрорівні мають забезпечувати:

- зростання ринкової вартості підприємства;
- розширення виробництва;
- запобігання морального та фізичного зносу основних засобів і підвищення технічного рівня виробництва;
- підвищення якості продукції підприємства;
- здійснення заходів з охорони навколишнього середовища;
- досягнення інших цілей підприємства. В ролі інвестицій можуть виступати:

1) кошти (цільові банківські вклади, паї) та цінні папери (акції, облігації та ін.);



2) рухоме і нерухоме майно (будівлі, споруди, машини, обладнання, транспортні засоби, обчислювальна техніка та ін.);

3) об'єкти авторського права, ліцензії, патенти, ноу-хау, технології, продукти програмного забезпечення та інші інтелектуальні цінності;

4) права на користування землею, природними ресурсами, а також іншим майном або майнові права.

**Інвестиційна діяльність** здійснюється на основі:

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

- державного інвестування, здійснюваного органами влади і управління України за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів і позичкових коштів, а також державними підприємствами і установами за рахунок власних і позичкових коштів;

- іноземного інвестування, здійснюваного іноземними громадянами, юридичними особами та державами;

- спільного інвестування, здійснюваного громадянами та юридичними особами України, іноземних держав (абзац п'ятий частини другої статті 2 із змінами, внесеними згідно із Законом N 1955-12 від 10.12.91).

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

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

**Суб'єктами (інвесторами і учасниками) інвестиційної діяльності** можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави (частина перша статті 5 із змінами, внесеними згідно із Законом N 1955-12 від 10.12.91).

**Інвестори** – суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування.

Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності.

Інвестиції можна класифікувати за формами (рис. 1.1):

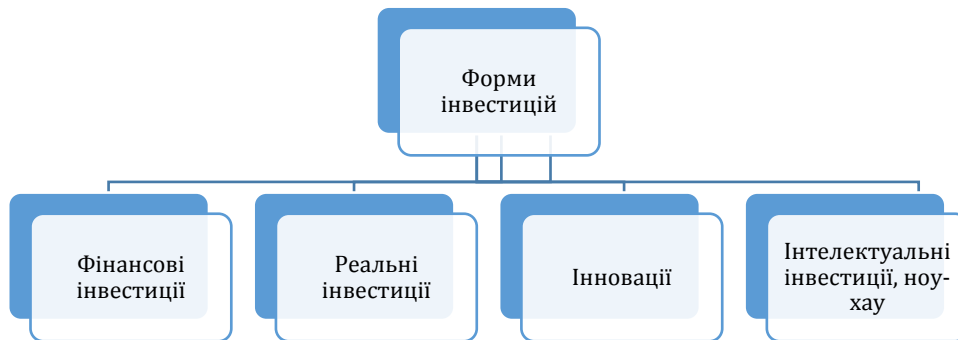


Рис. 1.1. Основні форми інвестицій

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

Інвестиції в об'єкти підприємницької діяльності здійснюються в різних формах. З метою обліку, аналізу та планування інвестиції класифікуються за різними ознаками.

За **об'єктами вкладень** виділяються **реальні** та **фінансові** інвестиції.

Під **реальними інвестиціями** розуміють вкладення коштів у реальні активи – як матеріальні, так і нематеріальні (іноді вкладення коштів у нематеріальні активи, пов'язані з науково-технічним прогресом, характеризуються як інноваційні інвестиції).

Під **фінансовими інвестиціями** розуміють вкладення коштів у різні фінансові активи, серед яких найбільш значущу частку посідають вкладення коштів у цінні папери.

За **характером участі в інвестуванні** виділяються **прямі та непрямі** інвестиції.

Під **прямими інвестиціями** розуміється безпосереднє вкладення коштів інвестором в об'єкти інвестування.

Під **непрямими інвестиціями** розуміється інвестування, опосередковане іншими особами (інвестиційними або фінансовими посередниками).

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

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

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

У практиці великих інвестиційних компаній довгострокові інвестиції деталізуються таким чином:

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

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

За **регіональною ознакою** виділяють інвестиції **всередині країни та за кордоном**.

Під **внутрішніми інвестиціями** розуміють вкладення коштів у об'єкти інвестування, розміщені в межах певної країни.

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

Інвестиції відображають усі види майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті якої формується прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Державні інвестиції можуть здійснюватися і з метою регулювання розвитку економіки.

Багатогранність поняття терміна «інвестиції» у сучасній вітчизняній та зарубіжній літературі в значній мірі визначена широтою суттєвих сторін цієї складної економічної категорії. Тому для уточнення змісту цієї категорії слід розглянути основні характеристики, що її формують.

**1. Інвестиції як об'єкт економічного управління.** Предметна сутність інвестицій безпосередньо пов'язана з економічною сферою їх прояву. Незважаючи на незначні термінологічні відмінності, інвестиції трактуються усіма дослідниками як категорія економічна, хоч і пов'язана з технологічними, соціальними, природоохоронними та іншими аспектами. Відповідно, виступаючи носієм переважно економічних характеристик і економічних інтересів, інвестиції є суб'єктом економічного управління як на мікро-, так і на макрорівні будь-яких економічних систем.

**2. Інвестиції як найбільш активна форма залучення накопиченого капіталу в економічний процес.** В теорії інвестицій їх зв'язок із накопленим капіталом займає центральне місце. Однак не весь накоплений підприємством запас капіталу використовується в інвестиційних цілях. Частина грошового або іншого капіталу в силу потреб ліквідності являє собою форму страхового резерву, що забезпечує ритмічність господарської діяльності, платоспроможність і т. ін., зберігаючи пасивну форму. Інвестиції ж, у протизагагу цьому, варто розглядати як найбільш активну форму використання накопиченого капіталу.

**3. Інвестиції як можливість використання накопиченого капіталу в усіх його альтернативних формах.** В інвестиційному процесі кожна з форм накопиченого капіталу має свій діапазон можливостей і специфіку механізмів конкретного використання. Найбільш універсальною з позицій сфери використання в інвестиційному процесі є грошова форма капіталу, яка, однак, для безпосереднього застосування в цьому процесі потребує в більшості випадків трансформації в інші форми капіталу.

Використовуваний в інвестиційному процесі капітал у всіх його формах може бути задіяний передусім у виробничій діяльності. В процесі виробництва товарів і послуг інвестиційний капітал разом із іншими виробничими факторами використовується як взаємодіючий комплекс з певними внутрішніми пропорціями. При цьому в середині цього комплексу для випуску одного й того ж об'єму товарів можуть бути використані різні пропорції поєднання інвестиційного капіталу з іншими основними факторами виробництва.

**4. Інвестиції як альтернативна можливість вкладання капіталу в будь-які об'єкти господарської діяльності.** Інвестований підприємством капітал цілеспрямовано вкладається у формування майна підприємства, передбаченого для здійснення різних форм його господарської діяльності і виробництва різної продукції. При цьому з великої кількості можливих об'єктів інвестування капіталу підприємство самостійно обирає пріоритетні форми майнових цінностей, які в обліково-фінансовій термінології носять назву «активи». Таким чином, з економічної позиції інвестиції можна розглядати як форму перетворення частини накопиченого капіталу в альтернативні види активів підприємства.

**5. Інвестиції як джерело генерування ефекту підприємницької діяльності.** Метою інвестування є досягнення конкретного ефекту, який може носити як економічний, так і неекономічний характер (соціальний, екологічний тощо). На рівні підприємства пріоритетним

цільовим напрямом інвестицій є досягнення прибутку, позитивної величини чистого грошового потоку і т. ін. Досягнення економічного ефекту інвестицій визначається здатністю генерувати дохід. В основі генерування доходу реальних інвестицій покладена продуктивність інвестиційного капіталу.

**6. Інвестиції як суб'єкт ринкових відносин.** Використовувані підприємством у процесі інвестування різноманітні інвестиційні ресурси, товари та інструменти як об'єкт купівлі-продажу формують особливий вид ринку – «інвестиційний ринок», який характеризується попитом, пропозицією та ціною, а також сукупністю певних суб'єктів ринкових відносин. Інвестиційний ринок формується всією системою ринкових економічних умов, тісно пов'язаних з іншими ринками (ринок праці, ринок товарів та послуг тощо) і функціонує під певним впливом різноманітних форм державного регулювання.

Ціна на інвестиційні товари та інструменти в системі ринкових відносин формується з урахуванням їх інвестиційної привабливості під впливом попиту і пропозиції. Ця ціна відображає економічні інтереси продавців і покупців інвестиційних товарів та інструментів у конкретних умовах функціонування інвестиційного ринку. Ціною інвестиційних ресурсів виступає ставка відсотка, яка формується на ринку капіталу.

**7. Інвестиції як об'єкт власності і розпорядження.** Як об'єкт підприємницької діяльності інвестиції є носієм прав власності і розпорядження. Якщо на первісному етапі інвестування капіталу право власності і розпорядження ним були пов'язані з одним і тим самим суб'єктом, то в умовах подальшого економічного зростання відбувається поступове їх розподілення. Прикладом такого розподілення прав є функціонування капіталу в системі інвестиційно-фінансових інститутів, акціонерних товариств і т. ін., коли власники капіталу як накопиченого інвестиційного ресурсу передають розпорядження ним іншим особам.

**8. Інвестиції як об'єкт часової переваги.** Процес інвестування капіталу безпосередньо пов'язаний з фактором часу. З позицій цього фактора передбачений для інвестування капітал можна розглядати як запас раніше накопиченої економічної цінності з метою можливого її примноження в процесі інвестиційної діяльності, а з іншого боку, – як задіяний економічний ресурс, здатний збільшити об'єм споживання благ інвестора в будь-якому інтервалі майбутнього періоду. При цьому економічна цінність сьогоденних та майбутніх благ, пов'язаних з інвестиціями, для власників інвестиційного капіталу не є

рівнозначними. Економічна теорія стверджує, що сьогоденні блага завжди оцінюються індивідом вище за блага майбутні.

Між інвестуванням капіталу і одержанням інвестиційного доходу часовий лаг може характеризуватися більшим або меншим інтервалом. Відповідно перед інвестором завжди постає альтернатива часової переваги використання капіталу – обрати для інвестиційної діяльності коротко- чи довгострокові об'єкти інвестування з відповідно диференційованим рівнем інвестиційного доходу.

**9. Інвестиції як фактор ризику.** Ризик є найважливішою характеристикою інвестицій, пов'язаною з усіма формами і видами. Здійснюючи інвестиції, інвестор завжди має свідомо йти на економічний ризик, пов'язаний з можливим зниженням або неотриманням сум очікуваного інвестиційного доходу, а також можливою втратою інвестиційного капіталу. Отже, поняття ризику і дохідності інвестицій у підприємницькій діяльності інвестора взаємопов'язані.

**10. Інвестиції як носій фактора ліквідності.** Всі форми і види інвестицій характеризуються певною ліквідністю, під якою розуміють їх здатність бути реалізованими при необхідності по своїй ринковій вартості. Ця здатність інвестицій забезпечує вивільнення капіталу, вкладеного в різноманітні об'єкти та інструменти при настанні несприятливих економічних та інших умов його використання в певній сфері підприємницької діяльності, в окремому сегменті ринку або в задіяному регіоні.

**Основними цінностями інвестицій є:**

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

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

**Головними етапами інвестування є:**

- перетворення ресурсів у капітальні вкладення (витрати), тобто процес спрямування інвестицій у конкретні об'єкти інвестиційної діяльності (власне інвестування);

- перетворення вкладених коштів у приріст капітальної вартості, що характеризує кінцеве перетворення інвестицій та отримання нової споживчої вартості;
- приріст капітальних вартостей у формі доходу або соціального ефекту, тобто кінцева мета інвестиційної діяльності.

Коли початковий та кінцевий ланцюжки замикаються, утворюється новий взаємозв'язок: *прибуток – ресурси*, тобто процес нагромадження повторюється. При цьому слід мати на увазі, що процес нагромадження грошових ресурсів, не входячи в інвестиційну діяльність, є його необхідною передумовою. Отже, інвестиційна діяльність як процес є основою індивідуального кругообігу інвестицій на підприємстві. *Інвестиційний цикл* (період) містить один оберт інвестицій, тобто рух вартості, авансованої у капітальне майно від моменту акумуляції коштів до моменту їх відшкодування. Держава стимулює інвестиційну діяльність підприємств шляхом надання їм податково-амортизаційних преференцій (пільг з оподаткування прибутку або пільгових норм амортизації).

## **1.2. Суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності підприємства. Законодавче забезпечення інвестиційної діяльності в Україні**

До числа суб'єктів інвестиційної діяльності можуть бути віднесені практично всі учасники фінансово-економічних відносин, пов'язані з процесом нагромадження, вкладання капіталу у всіх його формах з метою одержання прибутку.

Інвестори – **суб'єкти інвестиційної діяльності**, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Суб'єктами інвестиційної діяльності також можуть бути холдинги, концерни та інші формування.

Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності.

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

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

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

Інвестор самостійно визначає цілі, напрями, види й 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 і розпорядження інвестиціями, а також результатами їх здійснення можуть бути передані іншим громадянам та юридичним особам у порядку, встановленому законом України. При такій передачі прав взаємовідносини регулюються ними самостійно на основі договорів.

Для інвестування можуть бути залучені фінансові кошти у вигляді кредитів, випуску в установленому законодавством порядку цінних паперів і позик.

Майно інвестора може бути використано ним для забезпечення його зобов'язань. У заставу приймається тільки таке майно, яке перебуває у власності позичальника або належить йому на праві повного господарського відання, якщо інше не передбачено законодавчими актами України. Заставлене майно при порушенні заставних зобов'язань може бути реалізоване відповідно до чинного законодавства України.

Інвестор має право володіти, користуватися і розпоряджатися об'єктами та результатами інвестицій, включаючи реінвестиції та торговельні операції на території України, відповідно до законодавчих актів України.

Для державних підприємств, що виступають інвесторами за межами України та яким відкрито іпотечний кредит, встановлюється гарантія за цими інвестиціями з боку держави.

Інвестор має право на придбання необхідного йому майна у громадян і юридичних осіб безпосередньо або через посередників за цінами і на умовах, що визначаються за домовленістю сторін, якщо це не суперечить законодавству України, без обмеження та обсягом і номенклатурою.

***Обов'язки суб'єктів інвестиційної діяльності:***

- подати фінансовим органам декларацію про обсяги і джерела здійснюваних ним інвестицій;
- одержати необхідний дозвіл або узгодження відповідних державних органів та спеціальних служб на капітальне будівництво;



- одержати позитивний комплексний висновок державної експертизи щодо додержання в інвестиційних програмах та проектах будівництва діючих нормативів з питань санітарного й епідемічного благополуччя населення, екології, охорони праці, енергозбереження, пожежної безпеки, міцності, надійності та необхідної довговічності будинків і споруд, а також архітектурних вимог;
- додержуватися державних норм і стандартів, порядок встановлення яких визначається законодавством України;
- виконувати вимоги державних органів і посадових осіб, що пред'являються в межах їх компетенції;
- подавати в установленому порядку бухгалтерську і статистичну звітність;
- не допускати недобросовісної конкуренції і виконувати вимоги законодавства про захист економічної конкуренції;
- сплачувати податки, збори (обов'язкові платежі) в розмірах та в порядку, визначених законами України.

Для виконання спеціальних видів робіт, які потребують відповідної атестації виконавця, учасники інвестиційної діяльності зобов'язані одержати **ліцензію**. Перелік таких робіт та порядок їх ліцензування встановлюються Кабінетом Міністрів України.

Відносини між суб'єктами інвестиційної діяльності регулюються основним правовим документом – **договором (угодою)**.

Укладення договорів, вибір партнерів, визначення зобов'язань, будь-яких інших умов господарських взаємовідносин, що не суперечать законодавству України, є виключною компетенцією суб'єктів інвестиційної діяльності.

Втручання державних органів та посадових осіб у реалізацію договірних відносин між суб'єктами інвестиційної діяльності вище своєї компетенції не допускається.

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

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

Види суб'єктів інвестиційної діяльності можна згрупувати в чотири групи:

- держава через свої інституції;
- виробничо-господарські утворення;
- фінансові установи;
- інші функціональні установи.

До **виробничо-господарських формувань** 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 належить. Акціонерні товариства за типом поділяються на публічні акціонерні товариства та приватні акціонерні товариства.

2. **Товариства з обмеженою відповідальністю** – це товариства, в яких статутний фонд поділяється на частки, розмір яких визначено установочними документами. Учасники товариства несуть відповідальність у межах своїх внесків або пропорційно до них. Зміна вартості майна, а також додаткові внески учасників не впливають на розмір їх частки в статутному фонді.

3. **Товариства з додатковою відповідальністю** – це товариства, статутний фонд яких поділяється на частки, що належать учасникам. Учасники відповідають за борги 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 товариства** – це товариства, всі учасники яких 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 товариства** – це товариства, які включають поряд із одним або кількома членами, що несуть повну відповідальність, також одного або декількох учасників, відповідальність яких обмежується сумою внесків у майні товариства.

6. **Промислово-фінансові групи (ПФГ)** – це велике угруповання підприємств, банків, інших юридичних осіб, які займаються виробничою, торговельною, фінансово-кредитною діяльністю. На відміну від холдингу, ПФГ не має компанії, що спеціалізується на управлінні. Ці групи створюються, як правило, на міжгалузевих засадах, що дає змогу здійснювати спільні інвестиції у великі проєкти.

До функціональних установ відносять:

**Фірми-девелопери** – юридичні особи, які беруть на себе функції з повної реалізації капіталу, що інвестується. Такі фірми самостійно здійснюють пошук найвигіднішого місця вкладення коштів інвестора, розробку проєкту, його фінансування, реалізацію та введення в експлуатацію. Окремі функції реалізації проєкту в цілому (чи його окремого етапу) може брати на себе проєкт-менеджер (керівник проєкту), який залучається спеціально на період реалізації інвестиційного проєкту.

**Фірми-ріелтери** – це фірми-посередники з торгівлі нерухомістю. 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.

**Інжинірингово-консалтингові фірми** – це фірми, які займаються розробкою на договірних засадах різного роду документації – інформаційної, науково-технічної, проєктно-кошторисної та ін.

**Будівельні фірми** – виконують весь комплекс робіт за інвестиційним проєктом та здають інвестору готовий об'єкт «під ключ».

**Аудиторські фірми** – виконують в інвестиційному процесі функції перевірки фінансово-господарської діяльності як самого інвестора, так і інших його партнерів.

### 1.3. Сутність і задачі інвестиційного менеджменту

**Інвестиційний менеджмент** – це система методів і принципів розробки і реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням різноманітних аспектів інвестиційної діяльності.

Ефективне управління інвестиційною діяльністю підприємства забезпечується реалізацією низки **принципів**, основними з яких є:

- 1) інтегрованість з загальною системою управління підприємством;
- 2) комплексний характер формування управлінських рішень;
- 3) високий динамізм управління;
- 4) варіативність підходів до розробки окремих управлінських рішень;
- 5) орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства.

Місце інвестиційного менеджменту в загальній системі управління представлено на рис. 1.2.



Рис. 1.2. Місце інвестиційного менеджменту в загальній системі управління підприємством

Як можна побачити з наведеної вище схеми, інвестиційний менеджмент органічно входить до загальної системи управління підприємством і посідає значуще місце в процесі управління і прийняття управлінських рішень щодо розвитку підприємства.

Головна ціль управління інвестиційною діяльністю нерозривно пов'язана з головною метою господарської діяльності підприємства в цілому і реалізується з нею в єдиному комплексі. Таким чином, **головною метою управління інвестиційною діяльністю** є забезпечення максимізації добробуту власників підприємства у поточному і перспективному періодах. Схематично це можна представити в наступному вигляді (рис. 1.3).



Рис. 1.3. Задачі інвестиційного менеджера

У процесі реалізації своєї головної мети управління інвестиційною діяльністю підприємство спрямовано на рішення **основних завдань**:

- 1) забезпечення достатньої інвестиційної підтримки високих темпів розвитку операційної діяльності підприємства;
- 2) забезпечення максимальної дохідності окремих реальних і фінансових інвестицій та інвестиційної діяльності підприємства в цілому при передбаченому рівні інвестиційного ризику;
- 3) забезпечення мінімізації інвестиційного ризику окремих реальних і фінансових інвестицій та інвестиційної діяльності в цілому при передбаченому рівні прибутковості;
- 4) забезпечення оптимальної ліквідності інвестицій і можливостей швидкого реінвестування капіталу при зміні зовнішніх і внутрішніх умов здійснення інвестиційної діяльності;
- 5) забезпечення формування достатнього обсягу інвестиційних ресурсів та оптимальної їх структури у відповідності до прогнозованих обсягів інвестиційної діяльності;
- 6) забезпечення фінансової рівноваги підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності;
- 7) пошук шляхів прискорення реалізації діючої інвестиційної програми підприємства.

Інвестиційний менеджмент як система управління характеризується наявністю **суб'єктів управління**. Сучасна практика інвестиційного менеджменту дозволяє виділити наступні групи таких суб'єктів:

- власник підприємства (самостійно здійснює функції інвестиційного менеджменту, як правило, на малих підприємствах);
- інвестиційний менеджер широкого профілю (найманий працівник, що здійснює практично всі функції інвестиційного управління підприємством);
- функціональний інвестиційний менеджер (найманий працівник, що здійснює спеціальні функції управління в одній зі сфер інвестиційної діяльності).

Зі зростанням обсягів інвестиційної діяльності та її диверсифікацією потреба в інвестиційних менеджерах всіх рівнів буде зростати, а їх спеціалізація розширюватися.

Система інвестиційного менеджменту реалізує свою головну мету й основні задачі шляхом здійснення певних функцій. Ці функції поділяються на дві основні групи, які визначені комплексним **змістом системи управління інвестиційною діяльністю**:

1. *Функції інвестиційного менеджменту як управлінської системи.* Ці функції є складовими частинами будь-якого процесу управління

незалежно від виду діяльності підприємства, його організаційно-правової форми, розміру, форми власності. В теорії управління ці функції є загальними, а саме:

- розробка інвестиційної стратегії підприємства;
- створення організаційних структур, що забезпечують прийняття і реалізацію управлінських рішень за всіма аспектами інвестиційної діяльності;
- формування ефективних інформаційних систем, що забезпечують обґрунтування альтернативних варіантів інвестиційних рішень;
- здійснення аналізу різних аспектів інвестиційної діяльності;
- здійснення планування інвестиційної діяльності підприємства за її основними напрямками;
- розробка дієвої системи стимулювання реалізації прийнятих рішень в галузі інвестиційної діяльності;
- здійснення ефективного контролю за реалізацією прийнятих управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності.

2. *Функції інвестиційного менеджменту як спеціальної області управління підприємством.* Склад цих функцій визначено конкретним об'єктом даної управлінської системи. В теорії управління ці функції є специфічними, а саме:

– *управління реальними інвестиціями:*

- а) визначення форм і об'єктів інвестування;
- б) управління розробкою інвестиційних проєктів;
- в) управління формуванням інвестиційних програм;
- г) управління реалізацією інвестиційних проєктів;

– *управління фінансовими інвестиціями:*

- а) визначення форм і об'єктів інвестування;
- б) оцінка і підбір окремих фінансових інструментів;
- в) управління формуванням портфеля інвестицій;
- г) управління реструктуризацією портфеля;

– *управління формуванням інвестиційних ресурсів:*

- а) визначення об'єму і оптимізація структури;
- б) управління формуванням власних ресурсів;
- в) управління формуванням позикових ресурсів;

– *управління грошовими потоками щодо інвестиційної діяльності:*

- а) прогнозування об'єму відтоку і притоку коштів;
- б) збалансування окремих видів грошових потоків;
- в) синхронізація грошових потоків у часі.

Процес управління інвестиціями базується на певному механізмі. Механізм інвестиційного менеджменту являє собою систему основних

елементів, що регулюють процес розробки і реалізації інвестиційних рішень підприємства.

**Запитання для самоперевірки:**

1. Визначте сутність термінів «інвестиції», «інвестиційний менеджмент».
2. Схарактеризуйте основні види інвестицій підприємства.
3. Визначте основні етапи процесу управління інвестиціями.
4. Назвіть основні типи інвестиційних менеджерів.
5. Класифікуйте функції інвестиційного менеджменту.

**Теми рефератів:**

1. Правове регулювання інвестиційної діяльності в Україні.
2. Функціональна система управління інвестиційною діяльністю підприємства.
3. Необхідність застосування інвестиційного менеджменту в Україні.

**Тестові завдання для перевірки знань:**

1. Укажіть вид інвестицій, до якого зараховують вкладення коштів у різноманітні фінансові інструменти:
  - а) валові;
  - б) чисті;
  - в) фінансові;
  - г) інноваційні.
2. Визначте форму власності інвестиційних ресурсів, за якої фінансування спрямовується від державного і місцевих бюджетів, а також із державних підприємств:
  - а) приватна;
  - б) спільна;
  - в) державна;
  - г) колективна.
3. Оберіть ознаки, за якими класифікують інвестиції, пов'язані з безпосередньою участю інвестора у виборі об'єктів інвестування:
  - а) об'єкти вкладання коштів;
  - б) характер участі в інвестуванні;
  - в) період інвестування;
  - г) форми власності.
4. Визначте, що таке інвестиції в нематеріальні активи:
  - а) ноу-хау, патенти, винаходи;
  - б) підготовка кадрів для майбутнього виробництва;

- в) придбання ліцензій, розроблення торгової марки та ін.;
- г) усі відповіді правильні.

5. Укажіть види інвесторів за належністю до резидентів країни:

- а) індивідуальні та інституціональні;
- б) вітчизняні та стратегічні;
- в) вітчизняні та іноземні;
- г) портфельні та стратегічні.

6. З'ясуйте, про що свідчить від'ємне значення показника чистих інвестицій підприємства:

- а) на підприємстві забезпечується «розширене» відтворення активів;
- б) чистого робочого капіталу недостатньо для фінансування цієї інвестиції;
- в) підприємство має збитки за результатами поточної діяльності;
- г) на підприємстві має місце «звужене» відтворення активів.

7. Визначте стан підприємства, якщо показник його чистих інвестицій дорівнює нулю:

- а) забезпечується просте відтворення активів підприємства;
- б) на підприємстві забезпечується «розширене» відтворення активів;
- в) чистого робочого капіталу недостатньо для фінансування цієї інвестиції;
- г) підприємство має збитки за результатами поточної діяльності.

8. Укажіть мету державного регулювання інвестиційної діяльності:

- а) недопущення недержавних підрядників до виконання державних замовлень в інвестиційній сфері;
- б) забезпечення реалізації економічної, науково-технічної і соціальної політики;
- в) скорочення централізованих капітальних вкладень;
- г) розмежування функцій державних і недержавних інвесторів в інвестиційному процесі.

9. Оберіть організаційно-правові методи регулювання інвестиційної діяльності:

- а) розроблення відповідного законодавства, ліцензування інвестиційної діяльності, державна експертиза інвестиційних програм і проєктів;
- б) амортизаційна політика;
- в) політика облікової ставки НБУ;
- г) система оподаткування.



10. Забезпечення сприятливого інвестиційного клімату здійснюється через:

- а) податкові пільги, податкові канікули, пільгові кредити;
- б) державні субсидії, пільгові кредити, податкові пільги, заохочення до створення підприємств з іноземними інвестиціями;
- в) митну політику та державні субсидії;
- г) податкову політику та пільгові кредити.

11. Визначте, які заходи держави сприяють активізації інвестиційної діяльності:

- а) впровадження нового прогресивного порядку визначення амортизації з більш широким використанням прискореної амортизації основних засобів;
- б) підвищення ставки податку на прибуток, запровадження нових видів податків для підприємств-інвесторів;
- в) підвищення відсоткових ставок за користування довгостроковими кредитами банків;
- г) підвищення норми банківських резервів.

12. З'ясуйте, який інвестор ставить за мету отримання високого поточного доходу при вкладанні капіталу у різні фінансові інструменти:

- а) інституціональний;
- б) стратегічний;
- в) портфельний;
- г) індивідуальний.

13. За якими ознаками класифікують інвестиції, пов'язані з безпосередньою участю інвестора у виборі об'єктів інвестування?

- а) об'єктами вкладання коштів;
- б) характером участі в інвестуванні;
- в) періодом інвестування;
- г) формами власності.

14. До яких функціональних установ відносять фірми, які займаються розробкою на договірних засадах різного роду документації – інформаційної, науково-технічної, проєктно-кошторисної?

- а) інжинірингово-консалтингові фірми;
- б) будівельні фірми;
- в) аудиторські фірми;
- г) фірми-девелопери.

15. До яких функціональних установ відносять фірми, що виконують весь комплекс робіт за інвестиційним проєктом та здають інвестору готовий об'єкт «під ключ»?

- а) інжинірингово-консалтингові фірми;
- б) аудиторські фірми;

- в) фірми-девелопери;
- г) фірми-ріелтори.

### **Література:**

1. Господарський кодекс України : Закон України № 436-IV від 16.01.2003 зі змін. від 03.09.2023. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>
2. Податковий кодекс : Закон України № 2856-VI від 23.12.2010 редакція від 01.12.2022. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>
3. Про акціонерні товариства : Закон України №514-VI від 17.09.2008 редакція від 01.01.2023. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#n3>
4. Про інвестиційну діяльність : Закон України №1560-12 від 09.11.2013 редакція від 15.08.2022. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
5. Про цінні папери і фондовий ринок : Закон України № 3480– IV від 23.02.2006 редакція від 13.05.2020. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main>.
6. Про режим іноземного інвестування : Закон України № 93/96- ВР редакція від 25.06.2016 зі змін. від 27.07.2022. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-вр>
7. Бланк І. О. Інвестиційний менеджмент : підруч. / І. О. Бланк, Н. М. Гуляєва. – К. : КНТЕУ, 2003. – 398 с.
8. Бутко М. П. Менеджмент інвестиційної діяльності : підручник / [М. П. Бутко, І. М. Бутко, М. Ю. Дітковська та ін.]; за заг. ред. М. П. Бутка. – К. : Центр учбової літератури, 2018. – 480 с.
9. Інвестування : підручник / В. П. Ільчук. – Чернігів : Черніг. нац. технол. ун-т, 2014. – 355 с.
10. Інформація та новини у сфері фінансово-інвестиційної діяльності та податків. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.finclub.kiev.ua/>

## РОЗДІЛ 2

# МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ТА МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

*2.1. Організаційне забезпечення інвестиційного менеджменту*

*2.2. Інвестиційний аналіз*

*2.3. Інвестиційне планування*

*2.4. Стратегічні напрямки залучення і використання інвестицій*

*2.5. Грошові потоки в інвестуванні*

### 2.1. Організаційне забезпечення інвестиційного менеджменту

Функціонування інвестиційного процесу на підприємстві залежить безпосередньо від організаційного забезпечення на підприємстві.

Під **організаційним забезпеченням** інвестиційного менеджменту слід розуміти сукупність внутрішніх структурних підрозділів, які забезпечують розробку і прийняття управлінських рішень за певними аспектами інвестиційної діяльності підприємства та відповідають за прийняті рішення.

Оснoву організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту становить організаційна структура управління підприємством зі своєю ієрархією і підпорядкованістю. Оскільки інвестиційний менеджмент є складовою загального менеджменту підприємства, то і підрозділи, які займаються розробкою і прийняттям управлінських інвестиційних рішень, мають бути оптимально інтегровані до організаційної структури підприємства, що у свою чергу має привести до зменшення витрат підприємства, пов'язаних з розробкою інвестиційних програм.

Успішне функціонування інвестиційного менеджменту залежить насамперед від ефективності його організаційного та інформаційного забезпечення, систем і методів інвестиційного аналізу, інвестиційного планування та інвестиційного контролю.

Система організаційного забезпечення є сукупністю внутрішніх структурних підрозділів та служб, які забезпечують розробку і прийняття інвестиційних управлінських рішень і несуть відповідальність за результати цих рішень.

Ефективність будь-якої справи і функціонування підприємства безпосередньо залежить від достовірності інформації, яка надається вчасно і швидко. Не є винятком система управління інвестиційною

діяльністю підприємства, своєчасна і достовірна інформація, що створює визначення пріоритетів інвестиційної діяльності та дає можливість зменшити час на дослідження, а звідси зменшити й витрати підприємства. **Інформаційне забезпечення** — це безперервний підбір відповідної інформації, необхідної для аналізу, планування, розподілу інвестиційних ресурсів і підготовки ефективних управлінських інвестиційних рішень за всіма аспектами інвестиційної діяльності.

Інформацію, яка забезпечує інвестиційну діяльність підприємства, використовують не тільки внутрішні користувачі підприємства, а й зовнішні.

До **внутрішніх користувачів інвестиційної інформації** можна віднести:

- керівництво компанією;
- інвестиційних менеджерів усіх рівнів;
- власників підприємства;
- інших користувачів.

Слід зазначити, що внутрішні користувачі інвестиційної інформації використовують інформацію, яка виникає з інвестиційної діяльності певного підприємства, та інформацію, яка надходить із зовнішніх джерел.

До зовнішніх користувачів відносять:

- кредиторів підприємства;
- потенційних інвесторів;
- контрагентів підприємства з інвестиційної діяльності;
- податкові органи;
- аудиторські органи;
- інвестиційних посередників;
- фондові біржі;
- фінансово-комерційні установи.

Ці користувачі використовують інформацію, яка впливає з діяльності підприємства і не становить комерційної таємниці, загалом це фінансова звітність підприємства, яка надається підприємством.

Система інформаційного забезпечення залежить від багатьох факторів, таких як структура галузі, організаційно-правова форма підприємства, корумпованість національної економіки, ступені диверсифікації інвестиційної діяльності.

Система інформаційного забезпечення формується з двох джерел – зовнішніх і внутрішніх.

**До зовнішніх джерел відносять:**

1. *Показники, які розкривають економічний розвиток держави*, – ці показники надають можливість підприємству визначитись із

інвестиційними пріоритетами їх діяльності на території певної держави:

а) показники макроекономічного розвитку:

- темпи зростання внутрішнього валового продукту і національного доходу;
- розподіл національного доходу, тенденції до його споживання і збереження;
- рівень інфляції і безробіття;
- облікові ставки Центрального банку;

б) показники галузевого розвитку:

- обсяги продукції, що виробляється;
- науково-технічний потенціал галузі і підприємств, які входять до неї;
- обсяги інвестованих інвестиційних ресурсів;
- вартість активів підприємства;
- режими податкового впливу;
- обсяги прибутків;
- індекс цін на продукцію галузі у досліджуваному періоді.

2. *Показники, які характеризують кон'юнктуру інвестиційного ринку*, – використовуються для прийняття управлінських рішень з формування програм інвестування (реального, портфельного). Показники цієї групи містяться в комерційних виданнях, публікаціях фондової і валютної бірж:

а) показники, що характеризують кон'юнктуру ринку фондових інструментів:

- акції, облігації, деривативи, які обертаються на біржовому фондовому ринку;
- ціни попиту і пропозиції на основні фондові інструменти;
- обсяги і вартість основних угод з фондовими інструментами;
- індекс цін на фондовому ринку;

б) показники, що характеризують кон'юнктуру грошових інструментів інвестування:

- кредитні ставки комерційних банків, строки надання кредитів;
- депозитні ставки комерційних банків;
- офіційний курс валют;

в) показники, що характеризують кон'юнктуру ринку капітальних товарів та послуг:

- основні види капітальних товарів, які обертаються на ринку та безпосередньо пов'язані з інвестиційною діяльністю;
- ціни попиту і пропозиції на капітальні товари і послуги;

- обсяги і вартість угод за капітальними товарами;
- середні ціни на послуги інвестиційних посередників.

3. *Показники, які характеризують діяльність контрагентів і конкурентів*, — використовуються для прийняття оперативних управлінських рішень за певними аспектами інвестиційного процесу:

- кількість інвестиційних компаній та фондів, які знаходяться на певному ринку;
- діяльність банків, страхових компаній;
- постачальники інвестиційних ресурсів;
- конкуренти.

4. *Нормативно-регулюючі показники*, які впливають на формування управлінських рішень з формування інвестиційних проєктів.

**До внутрішніх джерел інформації відносять:**

1. *Показники, які характеризують рівень інвестиційної активності підприємства в цілому*. Ці показники формуються за рахунок фінансової звітності підприємства. Основними недоліками формування показників на основі фінансової звітності є те, що усі показники відображаються в цілому по підприємству, а не за певними його ознаками; низька періодичність звітності; використання вартісних показників (що ускладнює проведення аналізу впливу зміни цін на формування загальних показників інвестиційних ресурсів).

Показники, які характеризують обсяги реального і фінансового інвестування, відображаються у «Балансі підприємства», який складається з двох основних розділів – «Активу» і «Пасиву».

Актив балансу складається з трьох основних розділів: позаоборотні активи, оборотні активи, видатки майбутніх періодів.

Пасив містить такі розділи: власний капітал, довгострокові зобов'язання, поточні зобов'язання, доходи майбутніх періодів. За розділами «Довгострокові зобов'язання і поточні зобов'язання» можна отримати інформацію про загальну суму позичкового капіталу, яку підприємство залучає до інвестиційного процесу.

Показники, які характеризують обсяги формування власних інвестиційних ресурсів, відображаються у «Звіті про фінансові результати». Цей звіт має такі розділи: фінансові результати – відображаються показники формування прибутку – від операційної діяльності, від реалізації майна, – наводяться показники балансового прибутку чи збитку у звітному періоді; елементи операційних витрат: розрахунок показників прибутковості акцій.

Показники, які характеризують грошові потоки за інвестиційною діяльністю, закріплюються у «Звіті про рух грошових засобів». У цьому

звіті міститься інформація про обсяг додаткового, від'ємного і чистого грошового потоку за видом інвестиційної діяльності.

2. *Показники, які характеризують фінансові результати інвестиційної діяльності окремих структурних підрозділів підприємства.* Ці показники використовуються для поточного і оперативного контролю за діяльністю структурних підрозділів підприємства. Вони формуються зі звітності управлінського обліку.

Управлінський облік має багато переваг перед фінансовим обліком: він відображає не тільки вартісні, а й натуральні значення показників; періодичність управлінського обліку повністю відповідає інформації, необхідній для прийняття управлінських рішень як оперативного, так і поточного характеру. Цей облік може бути структурований у будь-якому розрізі, він може відображати певні інвестиційні активи із врахуванням темпів інфляції, вартості грошей у часі. Управлінський облік формує свої показники інвестиційної діяльності за такими групами:

- за формами інвестиційної діяльності підприємства;
- за регіоном діяльності, якщо для підприємства характерна диверсифікована інвестиційна діяльність;
- за центрами інвестицій.

3. *Нормативно-планові показники, які пов'язані з інвестиційною діяльністю підприємства.* Ці показники використовуються для поточного й оперативного контролю за інвестиційною діяльністю на підприємстві і формуються у дві групи:

- система внутрішніх нормативів, що регулює інвестиційну діяльність підприємства. До цієї системи включаються нормативи певних видів активів, нормативні співвідношення активів і структури капіталу та ін.;

- система планових показників інвестиційної діяльності підприємства. Ця система включає усю сукупність оперативних і поточних планів з інвестиційної діяльності.

Використання як внутрішніх, так і зовнішніх джерел інформації для забезпечення інвестиційного менеджменту дає змогу підприємству ефективно розробляти стратегічні програми з інвестиційної діяльності та ефективно проводити політику поточного управління інвестиційною діяльністю.

## **2.2. Інвестиційний аналіз**

Для інвестиційної діяльності, як і для будь-якої іншої діяльності підприємства, характерний процес проведення аналізу. Аналіз

інвестицій (інвестиційний аналіз) становить процес дослідження інвестиційної активності і ефективності інвестиційної діяльності підприємства з метою виявлення резервів для їх зростання.

Виділяють такі основні форми інвестиційного аналізу на підприємстві:

**1. За організацією проведення:**

- внутрішній інвестиційний аналіз — проводиться керівництвом компанії та інвестиційними менеджерами з використанням усієї сукупності інформаційних показників;

- зовнішній інвестиційний аналіз — проводиться робітниками податкових органів, аудиторських компаній, комерційних банків, страхових компаній з метою визначення достовірності поданої інформації підприємством про інвестиційну діяльність і для вивчення впливу інвестиційної діяльності на фінансову стійкість підприємства.

**2. Залежно від обсягу аналітичного дослідження:**

- повний інвестиційний аналіз — вивчає усі аспекти інвестиційної діяльності в комплексі;

- тематичний інвестиційний аналіз — вивчає певні аспекти інвестиційної діяльності з метою більш детального вивчення реалізації інвестиційного процесу на підприємстві.

**3. За глибиною аналітичного дослідження:**

- експрес-аналіз — проводиться на основі фінансової звітності підприємства і характерних для неї показників;

- фундаментальний аналіз — вивчає показники динаміки обсягів інвестиційної діяльності та її ефективність.

**4. За об'єктом інвестиційного аналізу:**

- аналіз інвестиційної діяльності підприємства в цілому — вивчається інвестиційна діяльність цілого підприємства без виділення його структурних підрозділів;

- аналіз діяльності «центрів інвестицій» підприємства — базується на звітності управлінського обліку;

- аналіз окремих інвестиційних операцій підприємства — проводиться за дослідженням певних інвестиційних операцій, пов'язаних з короткостроковим і довгостроковим інвестуванням.

**5. За періодом проведення:**

- попередній аналіз — пов'язаний з вивченням умов здійснення інвестиційної діяльності в цілому чи проведення окремих фінансових операцій;

- поточний (оперативний) аналіз — проводиться під час проходження інвестиційного процесу, з метою оперативного втручання, якщо це необхідно, в інвестиційний процес;



• наступний (ретроспективний аналіз) – проводиться за певний період, з метою повного вивчення поставлених інвестиційних цілей. Будь-який інвестиційний аналіз проводиться за такою схемою (рис. 2.1).



Рис. 2.1 Схема проведення інвестиційного аналізу

Перераховані вище види аналізу характерні для будь-якого виду діяльності підприємства. Для більш детального вивчення аспектів інвестиційної діяльності підприємства використовують такі основні системи інвестиційного аналізу:

**1. Горизонтальний (трендовий) інвестиційний аналіз** — вивчає динаміку окремих видів інвестиційної діяльності в часі.

Види горизонтального аналізу:

- дослідження динаміки показників звітного періоду у співвідношенні з показниками попереднього періоду;
- дослідження динаміки показників звітного періоду у співвідношенні з показниками аналогічного періоду минулого року – застосовується на підприємствах із сезонними особливостями господарської діяльності;
- структурний аналіз інвестиційних ресурсів – вивчаються показники використання власного і позичкового капіталу. Результати цього аналізу використовуються в процесі оцінювання фінансового левериджа, визначення середньозваженої вартості капіталу, що інвестується;
- структурний аналіз грошових потоків при інвестиційній діяльності.

**2. Порівняльний інвестиційний аналіз** – базується на зіставленні аналогічних показників між собою, на його основі розраховуються абсолютні і відносні величини:

- порівняльний аналіз показників інвестиційної діяльності певного підприємства і середньогалузових показників;
- порівняльний аналіз показників інвестиційної діяльності певного підприємства і підприємств-конкурентів;
- порівняльний аналіз показників інвестиційної діяльності окремих структурних одиниць і підрозділів певного підприємства — проводиться з метою порівняльної оцінки і пошуку резервів підвищення ефективності інвестиційної діяльності внутрішніх підрозділів підприємства;
- порівняльний аналіз звітних і планових показників інвестиційної діяльності — для виявлення ступеня відхилення від поставлених цілей з метою їх коригування на майбутнє.

**3. Аналіз фінансових коефіцієнтів (R-аналіз)** — базується на розрахунку співвідношення абсолютних показників інвестиційної діяльності, що дає змогу розглядати вплив інвестицій на фінансову стійкість підприємства.

Основні коефіцієнти цього аналізу представлені в табл. 2.1.

Таблиця 2.1

**Основні коефіцієнти R-аналізу**

| Назва коефіцієнта і його характеристика  | Формула   |
|--|---|
| 1  | 2   |
| Коефіцієнти оцінки рентабельності інвестиційної діяльності<br>(здатність підприємства генерувати прибуток під час інвестиційної діяльності)  |   |
| Коефіцієнт рентабельності капіталу, використовуваного в інвестиційній діяльності підприємства, характеризує прибутковість використовуваного капіталу в інвестиційному процесі                | $P_{\text{КРК}} = \frac{\text{ЧП}_I}{K_I},$ <p>де <math>\text{ЧП}_I</math> – сума чистого прибутку, отримана від усіх видів інвестиційної діяльності підприємства у періоді, що розглядається;<br/> <math>K_I</math> – середня інвестиційна сума капіталу, використовувана в інвестиційному процесі у періоді, що розглядається</p> |
| Коефіцієнт рентабельності власного капіталу, використовуваного в інвестиційній діяльності підприємства, – характеризує рівень інвестованого капіталу, сформованого за рахунок власних джерел | $P_{\text{ВКІ}} = \frac{\text{ЧП}_I}{\text{ВК}_I},$ <p>де <math>\text{ВК}_I</math> – середня сума власного капіталу, використовуваного в інвестиційному процесі у періоді, що розглядається</p>   |

## Продовження табл. 2.1

| 1  | 2  |
|--|--|
| Коефіцієнт рентабельності капіталу, використовуваного в процесі реального інвестування, – дає уявлення про прибутковість сформованих операційних активів за рахунок загального обсягу інвестованого в них капіталу | $P_{KPI} = \frac{\Delta ЧП_0}{K_p},$ <p>де <math>\Delta ЧП_0</math> – приріст операційного прибутку, отриманого за рахунок загальної суми капіталу, інвестованого в операційні активи в періоді, що розглядається;<br/> <math>K_p</math> – загальна сума капіталу, інвестованого у нові операційні активи підприємства в періоді, що розглядається</p> |
| Коефіцієнти оцінки рентабельності інвестиційної діяльності (здатність підприємства генерувати прибуток від інвестиційної діяльності)   |  |
| Коефіцієнт рентабельності власного капіталу, який використовується в процесі реального інвестування – дає уявлення про ефективність використання власного капіталу, інвестованого у сформовані операційні активи   | $P_{BKP} = \frac{\Delta ЧП_0}{BK_p},$ <p>де <math>BK_p</math> – сума власного капіталу, інвестованого у знову сформовані операційні активи підприємства розглянутого періоду</p>   |
| Коефіцієнт рентабельності капіталу, використовуваного в процесі фінансового інвестування, дає уявлення про загальну прибутковість портфеля фінансових інструментів інвестування підприємства                       | $P_{KFI} = \frac{ЧП_\phi}{K_\phi},$ <p>де <math>ЧП_\phi</math> – загальна сума чистого прибутку, отриманого від усіх форм фінансових інвестицій в розглянутому періоді;<br/> <math>K_\phi</math> – середня сума капіталу, використовуваного в усіх формах фінансового інвестування підприємства в розглянутому періоді</p>                             |
| Коефіцієнти оцінки оборотності операційних активів (наскільки швидко сформовані операційні активи за рахунок інвестиційної діяльності здійснюють оберт, індикатор ділової активності підприємства)                 |  |
| Коефіцієнт оборотності усіх використовуваних активів у розглянутому періоді  | $KO_A = \frac{ЗР}{A_0},$ <p>де <math>A_0</math> – середня вартість усіх використовуваних активів підприємства в розглянутому періоді;<br/> <math>ЗР</math> – загальний обсяг реалізації продукції в розглянутому періоді</p>   |
| Коефіцієнт оборотності обігових активів підприємства в розглянутому періоді  | $KO_{OA} = \frac{ЗР}{OA},$ <p>де <math>OA</math> – середня вартість оборотних активів в розглянутому періоді</p>   |

## Продовження табл. 2.1

| 1  | 2  |
|--|--|
| Період оборту всіх використовуваних операційних активів, дні   | $ПО_A = \frac{A_0}{OP_0} ; ПО_A = \frac{D}{KO_A},$ <p>де <math>A_0</math> — середня вартість усіх використовуваних активів підприємства в розглянутому періоді;<br/> <math>OP_0</math> — одноденний обсяг реалізації продукції в розглянутому періоді;<br/> <math>D</math> — число днів у розглянутому періоді</p> |
| Період оборту позаоборотних операційних активів у роках  | $ПО_{BA} = \frac{1}{OP_P : BA} ; ПО_{BA} = \frac{100}{H_A},$ <p>де <math>OP_P</math> — річний обсяг реалізації продукції;<br/> <math>BA</math> — середньорічна вартість позаоборотних активів;<br/> <math>H_A</math> — середня норма амортизаційних відрахувань</p>  |
| Коефіцієнти оцінки оборотності інвестованого капіталу (наскільки швидко використаний в реальному інвестуванні капітал обертається в процесі операційної діяльності підприємства) |  |
| Коефіцієнт оборотності усього капіталу, використаного в процесі реального інвестування в розглянутому періоді  | $KO_K = \frac{OP}{K_P},$ <p>де <math>K_P</math> — середня сума усього задіяного у формуванні операційних активів капіталу підприємства у розглянутому періоді</p>  |
| Коефіцієнт оборотності власного капіталу, використаного в процесі реального інвестування в розглянутому періоді  | $KO_{BK} = \frac{OP}{BK_P},$ <p>де <math>BK_P</math> — середня сума власного капіталу підприємства, задіяного в формуванні операційних активів у розглянутому періоді</p>  |
| Коефіцієнт оборотності залученого позикового капіталу, використовуваного в процесі реального інвестування в розглянутому періоді   | $KO_{ЗПК} = \frac{OP}{ЗПК_P},$ <p>де <math>ЗПК_P</math> — середня сума залученого позикового капіталу, який задіяно у формуванні операційних активів у розглянутому періоді</p>  |
| Коефіцієнт оборотності залученого фінансового (банківського) кредиту в розглянутому періоді  | $KO_{ФК} = \frac{OP}{ФК},$ <p>де <math>ФК</math> — середня сума залученого фінансового кредиту в розглянутому періоді</p>  |
| Коефіцієнт оборотності залученого товарного (комерційного) кредиту в розглянутому періоді  | $KO_{ТК} = \frac{OP}{ТК},$ <p>де <math>ТК</math> — середня сума залученого товарного кредиту в розглянутому періоді</p>  |

## Продовження табл. 2.1

| 1   | 2  |
|---|--|
| Період обороту всього капіталу, використаного в процесі реального інвестування підприємства, дні  | $ПО_K = \frac{K_p}{OP_0}; ПО_K = \frac{D}{KO_K},$ <p>де <math>K_p</math> – середня сума всього капіталу, задіяного в процесі реального інвестування підприємства в розглянутому періоді;<br/> <math>KO_K</math> – коефіцієнт оборотності капіталу в розглянутому періоді</p>   |
| Період обороту власного капіталу, використовуваного в процесі реального інвестування, дні   | $ПО_{BK} = \frac{BK_p}{OP_0}; ПО_{BK} = \frac{D}{KO_{BK}},$ <p>де <math>KO_{BK}</math> – коефіцієнт оборотності власного капіталу в розглянутому періоді;<br/> <math>BK_p</math> – використаний капітал у розглянутому періоді</p>   |
| Період обороту залученого позичкового капіталу, використовуваного в процесі реального інвестування, дні   | $ПО_{ЗК} = \frac{ЗK_p}{OP_0}; ПО_{ЗК} = \frac{D}{KO_{ЗК}},$ <p>де <math>KO_{ЗК}</math> – коефіцієнт оборотності залученого позичкового капіталу в розглянутому періоді;<br/> <math>D</math> – період оборотності</p>   |
| Коефіцієнти фінансової стійкості підприємства (визначають рівень фінансового ризику і фінансової стійкості підприємства при інвестиційній діяльності)                         |  |
| Коефіцієнт автономії – показує ступінь сформованих активів за рахунок власних інвестиційних ресурсів підприємства і наскільки воно залежить від зовнішніх джерел фінансування | $KA = \frac{BK}{K}; KA = \frac{ЧА}{A},$ <p>де <math>BK</math> – сума власного капіталу підприємства на певну дату;<br/> <math>ЧА</math> – вартість чистих активів підприємства на певну дату;<br/> <math>K</math> – загальна сума капіталу підприємства на певну дату;<br/> <math>A</math> – загальна вартість усіх активів підприємства на певну дату</p> |
| Коефіцієнт фінансування – показує обсяг залучених позичкових коштів на одиницю власного капіталу, наскільки підприємство залежить від зовнішніх джерел фінансування           | $KF = \frac{ЗК}{СК},$ <p>де <math>ЗК</math> – сума залученого підприємством позичкового капіталу на певну дату</p>   |
| Коефіцієнт заборгованості – показує частку позичкового капіталу в загальній сумі капіталу   | $KЗ = \frac{ЗК}{K},$   |
| Коефіцієнт поточної заборгованості – характеризує частку короткострокового позичкового капіталу в загальній сумі капіталу   | $KЗ = \frac{ЗК_k}{K},$ <p>де <math>ЗК_k</math> – сума залученого підприємством короткострокового позичкового капіталу</p>  |

Продовження табл. 2.1

| 1  | 2   |
|--|---|
| Коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності – показує частку власного і довгострокового позичкового капіталу в загальному обсягу використовуваних активів  | $КДН = \frac{СК+3КД}{А},$ де 3КД – сума залученого підприємством довгострокового позичкового капіталу   |
| Коефіцієнт маневреності власного капіталу – показує, яка частина власного капіталу знаходиться в оборотній і ліквідній його формах   | $КМ_{СК} = \frac{СОА}{СК},$ де СОА – сума власних оборотних активів   |
| Коефіцієнт маневреності власного і довгострокового позичкового капіталу – показує частку власного і довгострокового позичкового капіталу, інвестованих в оборотні активи, в загальній сумі власного і довгострокового позичкового капіталу | $КМ = \frac{ОА}{СК+3КД},$ де ОА – сума власного і довгострокового позичкового капіталу, спрямованого на фінансування оборотних активів підприємства   |
| Коефіцієнти оцінки платоспроможності (дозволяють виявити можливість підприємства своєчасно розраховуватися за власними фінансовими зобов'язаннями)   |   |
| Коефіцієнт абсолютної платоспроможності, показує ступінь поточних фінансових зобов'язань підприємства, забезпечених готовими засобами платежу на певну дату  | $КАП = \frac{ГА + КФВ}{КФА},$ це ГА – сума грошових активів підприємства на певну дату;<br>КФВ – сума короткострокових фінансових вкладень підприємства на певну дату;<br>КФА – сума усіх короткостро-кових фінансових зобов'язань підприємства на певну дату |
| Коефіцієнт проміжної платоспроможності – показує, в якому ступені усі короткострокові фінансові зобов'язання можуть бути задоволені за рахунок його високоліквідних активів  | $КАП = \frac{ДЗ+КФВ}{КФА},$ де ДЗ – сума дебіторської заборгованості усіх видів   |
| Коефіцієнт поточної платоспроможності – в якому ступені уся заборгованість за короткостроковими зобов'язаннями може бути задоволена за рахунок всіх його поточних активів  | $КП_{ОП} = \frac{ОА}{КФА}$  |

**4. Інтегральний інвестиційний аналіз** — полягає в проведенні оцінювання умов формування окремих агрегованих оцінок. Розрізняють наступні види інтегральних інвестиційних аналізів:

а) Дюпонівська система інтегрального аналізу ефективності використання активів підприємства — використовує розклад показ-

ника «коефіцієнта рентабельності активів» на ряд часткових фінансових коефіцієнтів його формування, взаємопов'язаних в одній системі;

б) система SWOT-аналізу інвестиційної діяльності;

в) об'єктивно-орієнтована система інтегральних показників.

• дослідження динаміки показників за ряд минулих періодів — метою цього аналізу є виявлення тенденції до змін показників, що характеризує тим самим процес інвестиційної діяльності.

### 2.3. Інвестиційне планування

Оснoву управління інвестиційною діяльністю підприємства становить інвестиційне планування. **Інвестиційне планування** – це процес розробки системи планів і нормативних показників із забезпечення розвитку підприємства необхідними інвестиційними ресурсами і підвищення ефективності його інвестиційної діяльності в майбутньому періоді.

**Інвестиційне планування** базується на основі таких систем:

• прогнозування інвестиційної діяльності – розробка загальної інвестиційної стратегії та інвестиційної політики за основними напрямками інвестиційної діяльності підприємства. Період планування становить 3 роки;

• поточне планування інвестиційної діяльності – розробка поточних планів за окремими аспектами інвестиційної діяльності. Період планування – 1 рік;

• оперативне планування інвестиційної діяльності – розробка і доведення до виконавців бюджетів та інших форм оперативних планів за всіма основними питаннями інвестиційної діяльності. Період планування – місяць, квартал.

Система **прогнозування інвестиційної діяльності** базується на основі основних принципів здійснення інвестиційної діяльності на підприємстві, які визначаються місією підприємства і менталітетом інвестиційної поведінки засновників та менеджерів.

Система поточного планування інвестиційної діяльності складається з розробки конкретних видів поточних планів, які дають змогу визначити на майбутній період усі форми інвестиційної діяльності підприємства і джерела її фінансування, сформулювати структуру її доходів та витрат.

Вихідними даними для розробки поточних інвестиційних планів підприємства є:

- інвестиційна стратегія підприємства і цільові стратегічні нормативи за основними напрямками інвестиційної діяльності на майбутній період;

- інвестиційна політика за окремими аспектами інвестиційної діяльності підприємства;

- обсяги виробництва і реалізації продукції, що плануються, й інші економічні показники за знову створеними операційними активами підприємства;

- система розроблених на підприємстві норм і нормативів витрат окремих інвестиційних ресурсів;

- діюча система ставок податкових платежів;

- діюча система норм амортизаційних відрахувань;

- середні ставки кредитного і депозитного відсотків на фінансовому ринку;

- результати інвестиційного аналізу за попередній період.

Основними видами поточних інвестиційних планів, що розробляються на підприємстві, є:

- обсяг інвестиційної діяльності, що планується, в розрізі окремих форм реального і фінансового інвестування – для визначення потреби в загальному обсязі реального і фінансового інвестування підприємства на майбутній період;

- план доходів і витрат за інвестиційною діяльністю – для визначення потреби у фінансових ресурсах та реалізації запланованих інвестиційних програм;

- план залучення і витрачання грошових коштів у процесі інвестиційної діяльності – для забезпечення постійної фінансової стійкості і платоспроможності підприємства на всіх етапах планового періоду;

- балансовий план – для визначення необхідного приросту активів з забезпеченням їх внутрішньої збалансованості, а також формування оптимальної структури капіталу, яка забезпечить достатню фінансову стійкість підприємства в майбутньому періоді.

В основу індикативного планування покладені найважливіші показники, яких має досягнути національна економіка за основними показниками її розвитку. Принципова особливість індикативного планування та системи його показників – їх рекомендаційний характер. Разом з тим індикативне планування залишається одним із найважливіших методів державного регулювання інвестиційного процесу.

В індикативному плані передбачаються нормативи, використовуючи які, держава управляє економікою: норми амортизаційних



відрахувань, податкові ставки, відсоткові ставки Національного банку та ін.

До системи показників індикативного планування інвестицій слід віднести три групи показників, що характеризують: загальний обсяг інвестицій та їх структури, обсяги проектно-дослідних робіт, обсяги будівельно-монтажних робіт.

Основним показником індикативного плану є введення в експлуатацію виробничих потужностей та об'єктів соціальної сфери.

**Індикатор введення виробничих потужностей** у плановому періоді ( $P_i$ ) може бути визначений за формулою:

$$P_i = P_{\text{пп}} + \Delta P_{\text{нб}} + \Delta P_{\text{дп}} - P_{\text{в}}, \quad (2.1)$$

де  $P_{\text{пп}}$  – величина виробничих потужностей на початок планового періоду;

$\Delta P_{\text{нб}}$  – зміна потужності за рахунок нового будівництва;

$\Delta P_{\text{дп}}$  – зміна потужностей на діючих підприємствах за рахунок реконструкції, технічного переозброєння та розширення виробництва;

$P_{\text{в}}$  – зменшення потужностей внаслідок вибуття застарілих фондів.

Система оперативного планування інвестиційної діяльності полягає в розробці короткострокових інвестиційних планів з інвестиційного забезпечення основних напрямків розвитку господарської діяльності підприємства.

Розглянемо процес бюджетування як форми планування інвестицій. Багато компаній мають справу з портфелем можливих інвестицій. Відбір і реалізація проектів із цього портфеля здійснюються в рамках бюджету капітальних вкладень.

**Бюджетування** – це складний багатоетапний процес, що починається із висування ідеї і закінчується аналізом системи кількісних показників.

Вихідні передумови:

- 1) проекти можуть бути як незалежні, так і альтернативні;
- 2) при включенні проекту в бюджет необхідна наявність джерела фінансування;
- 3) ціна капіталу, що використовується для оцінювання включених у бюджет проектів, може бути неоднаковою для різних проектів залежно від ступеня ризику окремих проектів. Враховується ряд ресурсних та часових обмежень.

**Етапи бюджетування:**

- 1) складання списків можливих варіантів альтернативних проєктів, а також незалежних проєктів;
- 2) розробка прогнозу грошових потоків для кожного проєкту;
- 3) розрахунок ставки дисконтування як бар'єрної ставки для всіх проєктів, що входять у портфель, або окремих проєктів залежно від джерела фінансування;
- 4) розрахунок поточної вартості грошових потоків;
- 5) оцінка якісних факторів і розрахунок ефективності кожної альтернативи;
- 6) порівняльна оцінка інвестицій за варіантами проєктів;
- 7) формування оптимального інвестиційного портфеля може бути в умовах обмеженості фінансових ресурсів, часових обмежень і реінвестування доходів.

Основною формою оперативного планування є бюджет. Бюджет – це оперативний план короткострокового періоду, який розробляється звичайно в рамках одного року (кварталу, місяця), в ньому відображаються витрати і надходження інвестиційних засобів у процесі здійснення конкретних форм інвестиційної діяльності.

Складання бюджетів на підприємстві вирішує два основні завдання:

- а) визначення обсягу і складу витрат, пов'язаних з інвестиційною діяльністю окремих структурних одиниць і підрозділів підприємства;
- б) забезпечення покриття цих витрат інвестиційними ресурсами з різних джерел.

**Інвестиційні бюджети** підприємства класифікуються за різними ознаками:

**1. За видами інвестиційної діяльності** – ці бюджети розробляються під час деталізації відповідних поточних інвестиційних планів на підприємстві в цілому на майбутній місяць або квартал:

- бюджет реального інвестування – деталізують у рамках певного періоду зміст показників, пов'язаних з поновленням і розвитком усіх видів операційних активів підприємства в процесі його інвестиційної діяльності;

- бюджет фінансового інвестування – спрямований на відповідну деталізацію показників, пов'язаних із забезпеченням приросту загальної суми портфеля фінансових інструментів інвестування.

**2. За видами витрат:**

- поточні бюджети – складаються з двох розділів:

а) поточні витрати – витрати виробництва за розглянутим центром інвестицій;

б) доходи від поточної господарської діяльності – загалом це доходи від реалізації майна;

- капітальний бюджет – розглядає капітальні вкладення в розвиток підприємства, що складаються з двох частин:

а) капітальні витрати – витрати на придбання позаоборотних активів;

б) джерела отримання засобів інвестиційних ресурсів (власні інвестиційні ресурси інвестора, залучений пайовий капітал, фінансовий лізинг, кредити банків та ін.).

### **3. За повнотою номенклатури витрат:**

- функціональний бюджет – розробляють за однією (двома) статтями витрат;

- комплексний бюджет – розробляють за повною номенклатурою витрат.

### **4. За методами розробки:**

- стабільний бюджет – не змінюється від зміни обсягів інвестиційної діяльності підприємства (бюджет витрат з проектування підприємства);

- гнучкий бюджет – встановлює поточні і капітальні витрати не в твердо фіксованих сумах, а у вигляді нормативних витрат, які пов'язані з певними обсяговими показниками діяльності.

Виділяють особливу форму бюджету – платіжний календар, який розробляється за окремими видами руху грошових засобів і за підприємством в цілому.

Платіжний календар складається на майбутній місяць і має такі розділи:

- графік витрачання грошей – за всіма видами фінансових зобов'язань;

- графік надходження грошей – розробляється за тими напрямками, де є зворотний потік.

Проведення інвестиційного планування на підприємстві дає змогу йому підвищити ефективність інвестиційної діяльності.

## **2.4. Стратегічні напрямки залучення і використання інвестицій**

В сучасних умовах необхідно розвивати й удосконалювати інвестиційні процеси в Україні для забезпечення відповідним вимогам СОТ і ЄС відтворювальних процесів, доцільно досліджувати

методи регулювання інвестиційних процесів і їхні стратегічні напрямки.

Дієвість інвестиційної діяльності, як на мікро-, так і на макрорівні, визначається ефективністю використання інвестиційних ресурсів. У цьому плані вирішальне значення мають результати господарської діяльності галузей, які забезпечують інвестиційний процес. Їх технічний рівень, організація виробництва, розвиток підприємницької активності, здатність до освоєння інновацій суттєво впливають на інвестиційні ціни, окупність і віддачу інвестиційних ресурсів.

Нерозвинута інформаційно-консультативна інфраструктура (в тому числі державні й некомерційні організації, орієнтовані на супроводження зарубіжного бізнесу) є слабкою ланкою в процесі залучення іноземного капіталу в українську економіку. Найпоширенішим попитом та невід'ємною складовою залучення іноземних інвестицій є попит на якісну інформацію про інвестиційні можливості України, на загальні експертні консультації й організаційно-правове супроводження. Проаналізуємо види системи оцінювання інвестиційного клімату, де основною перешкодою для іноземних інвесторів є відсутність єдиного державного органу, що має відповідати за інформаційне супроводження закордонного бізнесу.

Так, найвідомішими авторитетними системами оцінок інвестиційного клімату є рейтинги Institutional Investor, Euromoney та BERI.

**Рейтинг Institutional Investor** – це насамперед рейтинг (оцінка) кредитоспроможності країн. Він складається за участю експертів 100 провідних міжнародних банків. Такі оцінки робляться кожні півроку за комплексним показником, що враховує різні аспекти і параметри платіжної спроможності та інвестиційної привабливості 135 країн.

**Рейтинг Euromoney** базується на дослідженні трьох груп індикаторів:

1) ринкових – 40 % ; 2) кредитних – 20 %; 3) політико-економічних, які включають політичний ризик, економічне становище та прогноз економічного розвитку, – 40 %.

При формуванні **рейтингу в інформаційній системі BERI** (Business Environment Risk Index) оцінюються політична стабільність, ставлення до зарубіжних інвестицій, націоналізація, девальвація, платіжний баланс, бюрократичні питання, темпи економічного зростання, можливість реалізації угод, витрати на заробітну плату, продуктивність праці, інфраструктура, умови коротко- та довгострокового кредитування.

Щодо аналізу праць вчених та фахівців, які займалися дослідженням та розробкою методик інвестиційної привабливості, то слід відзначити одну з перших комплексних методик інвестиційної привабливості регіонів України, розроблену під керівництвом І. А. Бланка. Вона передбачає ранжування регіонів (областей) за п'ятьма синтетичними (узагальненими) показниками з урахуванням їх значущості:

- 1) рівень загальнооекономічного розвитку регіону (7 аналітичних показників) – 35 %;
- 2) рівень розвитку інвестиційної інфраструктури регіону (4 аналітичні показники) – 15 %;
- 3) демографічна характеристика регіону (4 аналітичні показники) – 15 %;
- 4) рівень розвитку ринкових відносин і комерційної інфраструктури регіону (6 аналітичних показників) – 25 %;
- 5) рівень криміногенних, екологічних та інших ризиків (4 аналітичні показники) – 10 %.

Показово, що результатами оцінювання, найбільш інвестиційно-привабливими, є провідні науково-промислові центри з розвинутою інфраструктурою – Київ і Київська область (1 місце), Дніпропетровська (285), Харківська (3) та Запорізька (4 місце) області.

За розрахунками Міжнародної фінансової корпорації, за багатьма показниками стан українського бізнес-клімату є гіршим за середній рівень в регіоні. Це також стосується відкриття бізнесу, захисту інвесторів, податкового навантаження. В Україні проводиться найбільша кількість процедур, які є необхідними для відкриття бізнесу. Мінімальний для цього стартовий капітал, порівняно із середнім доходом на душу населення, також дуже великий. Є так званий податковий тиск, який підтверджується результатами досліджень щодо скарг з боку українських підприємців. Приклад вищенаведеного: за обсягом часу, який необхідно витратити на підготовку документів та безпосередню сплату податків, Україна є майже рекорсменом. За статистичними даними, гірше українського становища щодо дотримання багатоструктурної ланки з безпосередньої сплати усіх податків для відкриття бізнесу лише в Бразилії.

Індекс захисту прав інвесторів в Україні досяг 2,7 пункта (при максимальному значенні 10). Це один з найгірших показників регіону, який свідчить про низький захист інвесторів (зокрема міноритарних акціонерів). Кількість документів та підписів при експортно-імпортних операціях в Україні нижче середнього в регіоні.

Можливість оперативної доставки вантажу є не тільки умовою успішності національних компаній, але й стимулюванням припливу іноземних інвесторів, які зацікавлені у ввозі комплектуючих та вивозі готової продукції в строк.

Фактичний стан залучення іноземних інвестицій в економіку України далеко не адекватний її інвестиційним можливостям. Така неадекватність фактичного стану залучення іноземних капіталів можливостям української економіки вимагає більш ґрунтовного вивчення цієї проблеми, з'ясування причин і визначення шляхів її вирішення.

Однією з головних причин цієї невідповідності є відсутність об'єктивної оцінки інвестиційної привабливості економіки, оскільки більшість оцінок щодо інвестиційних можливостей України, котрі висвітлюються в засобах масової інформації та фаховій літературі, мають дуже загальний характер. Описуються вигідне геополітичне положення України, достатність і збалансованість природних ресурсів, багаті українські чорноземи, задовільний рівень розвитку інфраструктури, високий рівень кваліфікації і низька вартість робочої сили тощо. Але далі словесних оцінок руху немає.

Зауважимо, що суб'єктивні оцінки є важливими для інвесторів, котрі ризикують своїм капіталом, але покладання тільки на них, без знання об'єктивних характеристик, теж великий ризик. Оскільки в системі знань та інформації про економіку України достатньо відомостей для об'єктивної оцінки її інвестиційної привабливості, які мають слугувати основою для прийняття оптимальних рішень. На зазначені вище твердження наведемо деякі приклади, а саме: вдалий вибір шведською компанією об'єктом вкладення інвестицій у переробку томатів Каховського району Херсонської області (та створення компанії «Чумак») значною мірою був зумовлений тим, що місцеве населення, котре проживає навколо Каховського водосховища, традиційно успішно займалось вирощуванням томатів і відчувало гостру потребу в збуті й переробці продукції своїх підсобних господарств. Тому важливе значення має оцінка інвестиційної конкурентоспроможності конкретних регіонів, міст і районів у реалізації конкретного інвестиційного проєкту.

Таким чином, **інвестиційну привабливість** з позиції іноземного інвестора слід розглядати як багаторівневу систему, яка включає: країну, галузь, регіон, підприємство, продукцію. Співвідношення цих рівнів для різних інвесторів може мати різне значення і послідовність. У більшості випадків інвесторів цікавлять усі рівні конкурентних

переваг у звичному за масштабом розташуванні: від загального до конкретного.

Ступінь активності інвестиційного ринку в розрізі окремих його видів і сегментів, співвідношення окремих його елементів – об'єм попиту і пропозиції, рівня цін на окремі інвестиційні товари, інструменти і послуги – визначаються шляхом вивчення його кон'юнктури.

## **2.5. Грошові потоки в інвестуванні**

Під час розміщення капіталу в інвестиційні проєкти, цінні папери, нерухомість, комерційні банки тощо важливо правильно запланувати вчасне повернення вкладеної суми та одержання очікуваного економічного ефекту. Тут має місце теорія переоцінки грошей або концепція зміни вартості грошей у часі, яка ґрунтується на тому, що під дією різних факторів вартість грошей з плином часу змінюється з урахуванням норми прибутку на грошовому ринку, в ролі якої виступає норма позичкового процента. В даному разі позичковий процент – це сума доходів від використання грошей на грошовому ринку. Враховуючи, що процес інвестування тривалий у часі, в інвестиційній практиці часто необхідно порівнювати вартість грошей на початку їхнього інвестування з вартістю грошей при їхньому поверненні у вигляді майбутнього прибутку, амортизаційних відрахувань тощо. Принцип вартості грошей у часі базується на тому, що сьогодні грошова одиниця коштує більше, ніж у майбутньому. Ключову роль при трансформації вартості коштів у часі, тобто порівнюючи вартість грошових коштів при їхньому інвестуванні і поверненні, відіграють два основні поняття: майбутня вартість грошей і їх дійсна (теперішня, поточна) вартість.

Проблема «гроші – час» не нова, тому відпрацьовано зручні моделі та алгоритми, які дозволяють орієнтуватися в справжній вартості майбутніх дивідендів з позиції поточного періоду. За допомогою математичного апарату та наочного матеріалу схарактеризуємо їх у теоретичному і практичному аспектах.

У процесі порівняння вартості грошових засобів при їх інвестуванні і поверненні прийнято використовувати два основні поняття: майбутня і теперішня вартість грошей.

Майбутня вартість грошей являє собою суму інвестованих в даний момент грошей, на яку вони перетворюються через певний період часу з урахуванням визначеної ставки відсотка. Визначення майбутньої вартості грошей пов'язано з процесом накопичення (компаундування) цієї вартості, яке являє собою поетапне збільшення суми внеску

шляхом приєднання до первинного його розміру суми відсотка (відсоткових платежів). Ця сума розраховується по так званій відсотковій ставці, яка використовується не лише як інструмент накопичення вартості грошових засобів, але і як вимірник ступеня дохідності інвестиційних операцій.

Теперішня вартість грошей являє собою суму майбутніх грошових надходжень, приведених з урахуванням певної ставки відсотка (дисконтної ставки) до даного періоду. Визначення теперішньої вартості грошей пов'язано з процесом дисконтування цієї вартості, тобто операцією, зворотною до накопичення при обумовленому кінцевому розмірі грошових засобів. У цьому випадку сума процента (дисконту) віднімається від кінцевої суми (майбутньої вартості) грошей. Така ситуація виникає, коли необхідно визначити, скільки грошей слід інвестувати сьогодні, щоби через певний період часу одержати заздалегідь обумовлену суму.

При проведенні фінансово-економічних розрахунків, пов'язаних з інвестуванням грошей, процеси накопичення і дисконтування можуть здійснюватися як за простим, так і за складним відсотком. Прості відсотки застосовуються, як правило, при короткостроковому інвестуванні, складні – при довгостроковому.

Простим відсотком називають суму, яка нараховується по первинній (теперішній) вартості внеску в кінці одного періоду платежу, обумовленого умовами інвестування коштів (місяць, рік тощо).

При розрахунку суми простого процента в процесі компаундування внеску використовується наступна формула:

$$J = PV \cdot n \cdot i, \quad (2.2)$$

де  $J$  – сума відсотка за обумовлений період інвестування в цілому;

$PV$  – поточна вартість внеску (*present value*);

$n$  – тривалість інвестування (кількість періодів, по яких здійснювалися відсоткові платежі);

$i$  – відсоткова ставка.

**Приклад:** визначити суму простого відсотка за рік при наступних умовах: первинна сума внеску – 1000 грн, ставка відсотка, що сплачується щоквартально, – 20 %. Підставивши ці дані до формули, одержимо:

$$J = 1000 \times 4 \times 0.2 = 800 \text{ грн.}$$



В цьому випадку майбутня вартість внеску з урахуванням нарахованої суми відсотків складатиме:

$$FV = PV + J = PV(1 + ni), \quad (2.3)$$

де  $FV$  – майбутня вартість внеску (*future value*).

В нашому випадку вартість внеску складатиме 1 800 грн.

Складний відсоток – це сума доходу, яка створюється в результаті процесу інвестування за умови, що сума нарахованого простого відсотка не сплачується й у наступному платіжному періоді приносить дохід.

При розрахунку суми внеску в процесі його нарощування зі складними відсотками використовується наступна формула:

$$FV = PV(1 + i)^n. \quad (2.4)$$

**Приклад:** розрахувати майбутню вартість внеску і суму складного відсотка за весь період інвестування при наступних умовах: первинний внесок – 1000 грн, ставка складного відсотка – 20 % за квартал, загальний період інвестування – один рік. Підставивши ці значення у формули, одержимо:

$$FV = 1000(1 + 0,2)^4 = 2074 \text{ грн.}$$

Для кращого розуміння нарахування складних відсотків розглянемо табл. 2.2, яка демонструє зростання грошей протягом п'яти років. Графічне відображення нарахування простих та складних відсотків наведено на рис. 2.2. Як видно з діаграми, прості відсотки зростають кожен рік на одну й ту ж суму (100,00 грн), однак складні відсотки з кожним роком збільшуються на все більшу суму (10 % від усіх раніше нарахованих відсотків).

Таблиця 2.2

**Майбутня вартість внеску за складними відсотками**

| Роки                        | Внесок на початок року, грн | Нараховані відсотки | Внесок на кінець року, грн |
|-----------------------------|-----------------------------|---------------------|----------------------------|
| 1                           | 1000,00                     | 100,00              | 1100,00                    |
| 2                           | 1100,00                     | 110,00              | 1210,00                    |
| 3                           | 1210,00                     | 121,00              | 1331,00                    |
| 4                           | 1331,00                     | 133,10              | 1464,10                    |
| 5                           | 1464,10                     | 146,41              | 1610,51                    |
| Сума відсоткових нарахувань |                             | 610,51              |                            |

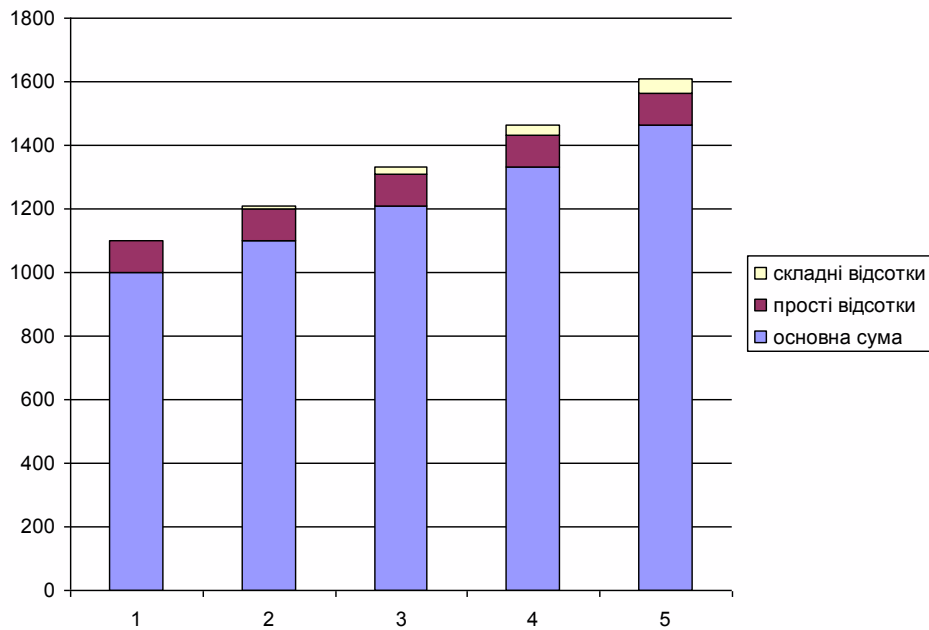


Рис. 2.2. Діаграма майбутньої вартості за складними відсотками

Процедура розрахунку теперішньої (поточної) вартості протилежна розрахунку майбутньої вартості. Таким чином за її допомогою можна розрахувати, яку суму грошей нам необхідно інвестувати сьогодні для того, щоб отримати заплановану суму у майбутньому. При розрахунку теперішньої (поточної) вартості грошей в процесі дисконтування за складним відсотком використовується наступна формула:

$$PV = \frac{FV}{(1+i)^n} \quad (2.5)$$

**Приклад:** інвестор бажає мати 1000 грн через рік, відсоткова ставка дорівнює 10 % річних. Сума, яку інвестор повинен інвестувати зараз, являє собою поточну вартість майбутніх 1000 грн. Оскільки відсоткова ставка дорівнює 10 %, інвестор розуміє, що на кожну вкладену гривню він отримає 1,1 грн. Таким чином поточна вартість дорівнюватиме:

$$PV = \frac{1000}{(1+0,1)^1} = 909,09 \text{ грн.}$$

Таким чином, якщо відсоткова ставка дорівнює 10 %, то нам потрібно сьогодні вкласти 909,09 грн, щоб отримати 1000 грн через рік.

Ставки відсотка по кредитах і депозитах зазвичай встановлюють у вигляді річної відсоткової ставки, або відсоткової ставки у річному нарахуванні (*annual percentage rate, APR*) (наприклад 6 % у рік), з зазначеною частотою її нарахування (наприклад, щомісячно). Завдяки тому, що частота нарахування відсотків може бути різною, важливо знати спосіб порівняння відсоткових ставок. Це порівняння проводиться за допомогою розрахунку ефективної річної відсоткової ставки (*effective annual rate, EFF*), що є еквівалентом відсоткової ставки за умови нарахування відсотків один раз на рік.

Наприклад, ваші гроші приносять дохід у вигляді відсотків при зазначеній відсотковій ставці (*APR*) 6 % річних, що нараховуються щомісяця. Це означає, що відсотки нараховуються на ваш рахунок кожен місяць у розмірі 1/12 від встановленої ставки *APR*. Таким чином, реальна ставка відсотка за місяць складає 6 %/12 (або 0,005 за місяць).

Розрахуємо *EFF* шляхом визначення майбутньої вартості на кінець року в розрахунку на 1 грн, вкладену на початку року.

$$FV = (1,005)^{12} = 1.0616778 \text{ грн.}$$

Ефективна річна відсоткова ставка складатиме:

$$EFF = 1.0616778 - 1 = 0,616778 \text{ або } 6,16778 \% \text{ на рік.}$$

Загальна формула для розрахунку ефективної річної відсоткової ставки виглядає наступним чином:

$$EFF = \left(1 + \frac{APR}{m}\right)^m - 1, \quad (2.6)$$

де *APR* – річна відсоткова ставка;

*m* – кількість нарахувань за рік.

Табл. 2.3 наглядно демонструє ефективні відсоткові ставки, що відповідають річній відсотковій ставці 6 % для різної частоти нарахування.

Часто в інвестиційних проєктах або у схемах повернення кредитів майбутні грошові виплати лишаються незмінними щорічно. Ці виплати чи надходження грошей називають *ануїтетом* або рентою (*annuity*). Наприклад, надходження за іпотечним договором також називається ануїтетом. Якщо грошові надходження нараховуються миттєво

(оренда), такий договір називається миттєвим ануїтетом (*immediate annuity*). Якщо грошовий потік починається у кінці поточного періоду, такий договір називається звичайним ануїтетом (*ordinary annuity*). Іпотека є прикладом звичайного ануїтету.

Таблиця 2.3

**Ефективні річні відсоткової ставки для APR 6 %**

| Частота нарахувань | m                    | Ефективна річна відсоткова ставка (EFF), % |
|--------------------|----------------------|--|
| Щорічно            | 1                    | 6,00000                                    |
| Кожні півроку      | 2                    | 6,09000                                    |
| Щоквартально       | 4                    | 6,13614                                    |
| Щомісячно          | 12                   | 6,16778                                    |
| Щотижнево          | 52                   | 6,17998                                    |
| Щоденно            | 365                  | 6,18313                                    |
| Безперервно        | Максимальне значення | 6,18365                                    |

**Наприклад,** ви збираєтеся відкладати по 100 грн кожен рік протягом наступних 3 років. Скільки грошей у вас буде на рахунку в кінці цього періоду, якщо відсоткова ставка складає 10 % річних? Якщо ви починаєте відкладати гроші зараз, у вас буде:

$$FV = 100 \cdot 1,1^3 + 100 \cdot 1,1^2 + 100 \cdot 1,1 = 100(1,1 + 1,1^2 + 1,1^3) = 364,10 \text{ грн.}$$

При розрахунку майбутньої вартості ануїтету, безперечно, має значення вид ануїтету – миттєвий, як у нашому випадку, чи звичайний. У випадку зі звичайним ануїтетом перший внесок у розмірі 100 грн робиться наприкінці першого періоду. На рис. 2.3 показано графік, де розглядаються обидві ситуації.

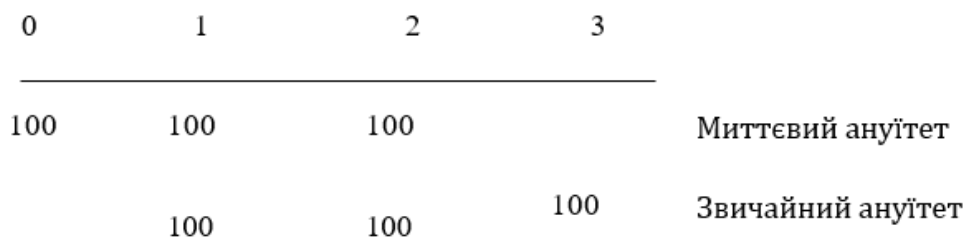


Рис. 2.3. Діаграма грошових потоків ануїтету

Хоча в обох випадках кількість платежів однакова, при миттєвому ануїтеті на загальну суму нараховуються відсотки за додатковий рік. Таким чином,  $FV$  миттєвого ануїтету дорівнює  $FV$  звичайного ануїтету, помноженої на  $1+i$ . Для звичайного ануїтету формула розрахунку виглядатиме наступним чином:

$$FV = PMT \frac{(1+i)^n}{i}, \quad (2.7)$$

де  $PMT$  – періодичний платіж (*payment*).

Однак часто нам необхідно визначити також поточну вартість ануїтету.

Наприклад, скільки грошей вам необхідно покласти у фонд, на який нараховується 10 % річних, щоб мати можливість брати звідти по 100 грн раз на рік протягом 3 років.

Поточна вартість ануїтету – це сума поточної вартості кожного з трьох платежів по 100 грн.

$$PV = 100/1,1 + 100/1,1^2 + 100/1,1^3 = 100(1/1,1 + 1/1,1^2 + 1/1,1^3) = 248,69 \text{ грн.}$$

Формула для розрахунку поточної вартості звичайного ануїтету виглядає наступним чином:

$$PV = PMT \frac{(1+i)^n - 1}{i(1+i)^n}. \quad (2.8)$$

Кредити на придбання квартири чи автомобіля виплачуються рівномірними періодичними платежами. Кожен платіж складається з двох частин: відсотків на залишок боргу та частини його основної суми. Після кожної виплати сума боргу, що залишилася, зменшується на виплачену суму. Таким чином, у наступних платежах та частина, що містить нараховані відсотки, є меншою, ніж відсотки за попередній період, а частина, що приходить на виплату основної суми боргу, більша, ніж у попередньому періоді.

**Наприклад,** ви взяли кредит на покупку автомобіля у розмірі 100000 грн, відсоткова ставка становить 9 % на рік, за умови виплати усієї суми трьома однаковими платежами. Розрахувати платіж.

$$PMT = PV \frac{i(1+i)^n}{(1+i)^n - 1} = 100000 \frac{0,1(1+0,1)^3}{(1+0,1)^3 - 1} = 39504,48 \text{ грн.}$$

Таким чином, платіж складає 39504,48 грн. Яка частина в ньому приходить на відсотки, а яка – на основну суму боргу?

У табл. 2.4 наведено графік повернення кредиту. Процес поступової регулярної виплати боргу протягом усього періоду називається *амортизацією боргу (amortization)*.

Таблиця 2.4

**Графік амортизації трьохрічного боргу при 9 % ставці**

| Рік | Початковий борг | Загальний платіж (PMT) | Виплачені відсотки | Виплачена основна сума боргу | Залишок боргу |
|-----|-----------------|------------------------|--------------------|------------------------------|---------------|
| 1   | 100000          | 39505                  | 9000               | 30505                        | 69495         |
| 2   | 69495           | 39505                  | 6255               | 33251                        | 36244         |
| 3   | 36244           | 39505                  | 3262               | 36244                        | 0             |
|     | Усього:         | 118515                 | 18515              | 100000                       |               |

Табл. 2.4 містить всю інформацію про графік амортизації (*amortization schedule*) іпотечного кредиту. Даний аналіз демонструє, як з кожним наступним платежем 39504,48 частина, що приходить на відсотки, зменшується, а частина, що приходить на погашення суми боргу, збільшується.

У фінансовій практиці приходить рахуватися з коригуючим фактором інфляції, яка знецінює вартість грошових коштів. Це пов'язано з тим, що зростання інфляції (індексу середніх цін) викликає відповідне зниження купівельної спроможності грошей.

**Номінальна** сума грошових коштів – це оцінка її величини без врахування зміни купівельної спроможності грошей.

**Реальна сума** грошових коштів – це оцінка її величини з врахуванням зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з процесом інфляції.

У фінансово-економічних розрахунках, пов'язаних з інвестиційною діяльністю, інфляція оцінюється і враховується в наступних випадках:

- 1) при коригуванні нарощеної суми грошових засобів;
- 2) при формуванні ставки відсотка з урахуванням інфляції, що використовується для нарощування і дисконтування;
- 3) при формуванні рівня доходів від інвестицій, враховуючи темпи інфляції.

Загальна формула, що пов'язує реальну відсоткову ставку з номінальною відсотковою ставкою та рівнем інфляції, виглядає наступним чином:

$$1 + \text{Реальна відсоткова ставка} = \frac{1 + \text{Номінальна відсоткова ставка}}{1 + \text{Рівень інфляції}} \text{ або}$$

$$\text{Реальна відсоткова ставка} = \frac{\text{Номінальна відсоткова ставка} - \text{Рівень інфляції}}{1 + \text{Рівень інфляції}}$$

**Наприклад,** ви плануєте купити автомобіль через 4 роки та бажаєте зараз відкласти достатньо грошей для того, щоб сплатити за неї. Автомобіль коштує 10000 \$, а відсоткова ставка, за якою ви маєте можливість розмістити свої гроші, складає 8 % на рік. Для того, щоб розрахувати, яку суму вам необхідно покласти в банк зараз, щоб через 4 роки отримати 10000 \$, необхідно скористатися формулою складних відсотків.

$$PV = 10000 / 1,08^4 = 7350 \$.$$

Однак тільки одного такого розрахунку було б замало, бо автомобіль, який зараз коштує 10000 \$, через 4 роки буде коштувати більше. А наскільки більше залежить від рівня інфляції. Якщо ціни на автомобілі зростають на 5 % за рік, то через 4 роки автомобіль коштуватиме  $10000 * 1,05^4 = 12155 \$$ .

Існує два рівнозначні способи для коригування інфляції у таких випадках. Перший спосіб полягає в тому, щоб розрахувати поточну вартість, використовуючи реальну ставку:

$$\text{Реальна відсоткова ставка} = \frac{0,008 - 0,05}{1,05} = 0,02857 = 2,857\% .$$

Таким чином, поточна вартість 10000 \$ дорівнюватиме:

$$PV = 10000 / 1,02857^4 = 8934 \$.$$

Другий спосіб полягає в тому, щоб розрахувати поточну вартість 12155 \$ – номінальної майбутньої суми, використовуючи номінальну дисконтну ставку 8 %:

$$PV = 12155 / 1,08^4 = 8934 \$.$$

Як видно з розрахунків, ми отримаємо однаковий результат. Таким чином, ви повинні вкласти сьогодні 8934 \$ для того, щоб через 4 роки придбати автомобіль, який сьогодні коштує 10000 \$.

### **Запитання для самоперевірки:**

1. У чому полягає сутність організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту?
2. Розкажіть про основні напрямки інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту.
3. Дайте характеристику основних форм інвестиційного аналізу.
4. Схарактеризуйте основні складові інвестиційного планування.
5. У чому полягає сутність концепції вартості грошей у часі?
6. Якщо ви вкладаєте сьогодні 1000 грн під 10 % річних, скільки у вас буде грошей через 20 років, за умови, що ви не будете знімати гроші з рахунка до кінця строку?
7. Скільки грошей вам необхідно класти на рахунок кожен рік, якщо ви бажаєте через 10 років отримати 50000 грн?
8. Вам необхідно заснувати фонд, який забезпечить вам надходження у розмірі 1000 грн на рік протягом 4 років. Скільки вам необхідно вкласти сьогодні, якщо відсоткова ставка становить 10 %?
9. Ви взяли кредит у банку на суму 100000 грн на 30 років при значенні APR 10,5 %. Чому буде дорівнювати щомісячний платіж для погашення кредиту?
10. Ви можете обрати, куди вкласти гроші: у банк А, який виплачує 8 %, що нараховуються щорічно, або у банк Б, який виплачує 7,5 %, але які нараховуються щоденно. Яке рішення ви приймете?
11. Доведіть, що, вклавши 475,48 грн сьогодні під 10 % річних, ви зможете знімати з рахунка по 150 грн наприкінці року наступні 4 роки, після чого на рахунку нічого не залишиться.

### **Теми рефератів:**

1. Організаційне забезпечення інвестиційного менеджменту.
2. Інформаційне забезпечення інвестиційного менеджменту.
3. Інвестиційний аналіз.
4. Інвестиційне планування.
5. Системи і методи внутрішнього інвестиційного контролю.

### **Тестові завдання для перевірки знань:**

1. Укажіть тип організаційної структури управління інвестиційною діяльністю, який формується на дочірньому підприємстві:
  - а) лінійно-функціональна;



- б) проектна;
- в) матрична;
- г) «центр інвестицій».

2. Визначте, до яких показників інвестиційного ринку належать ціни попиту і пропозиції на основні фондові інструменти:

- а) кон'юнктури ринку цінних паперів;
- б) кон'юнктури грошових інструментів інвестування;
- в) кон'юнктури ринку капітальних товарів і послуг;
- г) кон'юнктури кредитного ринку.

3. Укажіть чинник, який не визначає системи інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту:

- а) галузеві особливості діяльності підприємства;
- б) організаційно-правова форма функціонування підприємства;
- в) обсяг інвестиційного бюджету підприємства;
- г) обсяг і ступінь диверсифікованості інвестиційної діяльності.

4. З'ясуйте, за яким критерієм виокремлюють зовнішній інвестиційний аналіз:

- а) організацією проведення;
- б) обсягу аналітичного дослідження;
- в) глибиною аналітичного дослідження;
- г) суб'єктом інвестиційного аналізу.

5. Укажіть види інвестиційного аналізу, які виокремлюють залежно від періоду його проведення:

- а) попередній, перспективний та оперативний;
- б) попередній, порівняльний та перспективний;
- в) перспективний, оперативний та ретроспективний;
- г) повний, порівняльний та ретроспективний.

6. Укажіть назву процесу дослідження інвестиційної активності й ефективності інвестиційної діяльності підприємства з метою виявлення резервів їхнього зростання:

- а) інвестиційний аналіз;
- б) інвестиційне планування;
- в) інвестиційне прогнозування;
- г) контролінг інвестицій.

7. Оберіть найважливіші складові інвестиційного планування на підприємстві:

- а) перспективне, поточне та оперативне планування;
- б) прогнозування, стратегічне та поточне планування;
- в) стратегічне, поточне та оперативне планування;
- г) стратегічне, перспективне та оперативне планування.

8. Укажіть принцип інвестиційного контролінгу на підприємстві, від якого залежить забезпечення контролю пріоритетних показників розвитку інвестиційної діяльності не тільки за підприємством загалом, а і за його окремими центрами інвестицій:

- а) спрямованість системи контролінгу інвестицій на реалізацію розробленої інвестиційної стратегії;
- б) багатофункціональність контролінгу інвестицій;
- в) орієнтованість контролінгу інвестицій на кількісні стандарти;
- г) відповідність методів контролінгу інвестицій специфіці методів інвестиційного аналізу.

9. Визначте, як називають сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій:

- а) інвестиційна стратегія;
- б) інвестиційна політика;
- в) інвестиційна діяльність;
- г) правильної відповіді немає.

10. Укажіть інвестиційний документ підприємства, який деталізує показники поточних інвестиційних планів і розробляється в межах одного календарного року за місяцями та/або кварталами:

- а) балансовий план;
- б) платіжний календар;
- в) інвестиційна модель;
- г) інвестиційний бюджет.

11. Можливість швидкого перетворення активів у гроші – це:

- а) прибутковість;
- б) ліквідність;
- в) збільшення капіталу;
- г) фінансова стійкість.

12. Якщо 60–70 % доходів від експорту йде на покриття зовнішнього боргу, то це говорить про:

- а) посилення ризику фінансової нестабільності;
- б) збільшення зовнішнього боргу країни перед іншими державами;
- в) рівень внутрішнього нагромадження;
- г) зниження рівня ризику фінансової нестабільності.

13. Купівля акцій, що не дає права вкладникам впливати на функціонування підприємства й становить менше 10 % загального акціонерного капіталу:

- а) прямі інвестиції;
- б) портфельні інвестиції;
- в) інтелектуальні інвестиції;
- г) венчурні інвестиції.

14. Інвестиції, які спрямовуються із фонду відшкодування у вигляді амортизаційних відрахувань на повне відтворення:

- а) чисті;
- б) валові;
- в) фінансові;
- г) інноваційні.

15. Комплекс заходів, спрямованих на підвищення техніко-економічного рівня окремих ділянок, виробництв за допомогою автоматизації виробничих процесів, – це:

- а) розширення;
- б) реконструкція;
- в) технічне переоснащення;
- г) немає правильної відповіді.

### **Література:**

1. Господарський кодекс України : Закон України № 436-IV від 16.01.2003 зі змін. від 03.09.2023 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>

2. Податковий кодекс : Закон України № 2856-VI від 23.12.2010 редакція від 01.12.2022 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>

3. Про акціонерні товариства : Закон України №514-VI від 17.09.2008 редакція від 01.01.2023 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#n3>

4. Бутко М. П. Менеджмент інвестиційної діяльності : підручник / [М. П. Бутко, І. М. Бутко, М. Ю. Дітковська та ін.]; за заг. ред. М. П. Бутка. – К. : Центр учбової літератури, 2018. – 480 с.

5. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підруч. для студ. вищ. навч. закл. / Т. В. Майорова. – К. : Центр учбової літератури, 2018. – 470 с.

6. Боярко І. М. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. / І. М. Боярко. – К. : Ліра-К, 2017. – 400 с.

7. Великий Ю. М. Інвестиційний менеджмент : навчально-практ. посібник / Ю. М. Великий, В. О. Коюда. – Харків : ХНЕУ, 2009. – 256 с.

8. Інвестування : підручник / В. П. Ільчук. – Чернігів : Черніг. нац. технол. ун-т, 2014. – 355 с.

9. Financial Market History: Reflections on the Past for Investors Today David Chambers (Author), Elroy Dimson (Editor), 2016. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/book/ rf-publication/2016/financial-market-history-full book.ash>

10. Інформація та новини у сфері фінансово-інвестиційної діяльності та податків. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.finclub.kiev.ua/>

11. Міжнародний науково-практичний журнал «Товари і ринки». [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://tr.knteu.kiev.ua/>

12. Standard and Poor's [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.spglobal.com/ratings/en>

## РОЗДІЛ 3

### ОЦІНКА ТА ПРОГНОЗУВАННЯ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО РИНКУ

*3.1. Макроекономічні показники розвитку інвестиційного ринку*

*3.2. Інвестиційний ринок. Його суть, види, інфраструктура*

*3.3. Кон'юнктура інвестиційного ринку*

*3.4. Ринок інвестицій та інвестиційних товарів*

#### 3.1. Макроекономічні показники розвитку інвестиційного ринку

Стан економіки країни в узагальненому вигляді можна оцінити завдяки трьом основним показникам:

- 1) відсотку зростання товарів та послуг, що виробляються в країні, або валового внутрішнього продукту;
- 2) рівня безробіття;
- 3) інфляції.

Кожна країна має свій економічний потенціал (можливості) – природні ресурси, технології, розмір робочої сили, виробництво, однак усі ці ресурси є обмеженими. Обмеженість означає, що суспільство може запропонувати менше можливостей та ресурсів, ніж того вимагають люди.

Потенціал економіки кожної країни можна представити у вигляді графіка виробничих можливостей (рис. 3.1). Усі товари, що виробляє країна, можна представити у вигляді засобів виробництва (капіталу) та споживчих товарів.



Рис. 3.1. Графік виробничих можливостей

Крива виробничих можливостей відображає обсяг товарів та послуг, які можуть бути вироблені в економіці країни з використанням усіх ресурсів та технологій. Якщо ресурси, що обмежені, використовуються для виробництва одних товарів, то втрачається можливість їхнього використання для виробництва інших.

Можливості, від яких відмовляються для досягнення бажаного, є витратами бажаного. В економіці їх називають витратами втрачених можливостей або альтернативними витратами.

Коли ми говоримо про зростання виробництва, ми маємо на увазі збільшення фізичної кількості товарів та послуг, що виробляються в країні у ринкових цінах.

Загальна грошова вартість вироблених товарів та послуг в економіці за рік називається **Внутрішнім валовим продуктом** (ВВП). Його динаміка використовується для оцінки загальної ефективності функціонування економіки.

ВВП вимірює вартість кінцевої продукції, що вироблена резидентами даної країни за визначений період часу. Кінцевими товарами та послугами є ті, що використовують як кінцеве споживання, накопичення та експорт. Вартість товарів, що використані у процесі виробництва (сировина, паливо, матеріали, електроенергія, послуги транспорту, оптової мережі і т.і.), не включають до ВВП.

Термін «валовий» у визначенні ВВП означає, що при розрахунку ВВП з вартості не вираховується споживання основного капіталу (амортизація).

**ВВП** є внутрішнім продуктом, оскільки виробляється резидентами даної країни. Резидентами вважаються усі економічні одиниці (підприємства, незалежно від їхньої національної приналежності та громадянства), що мають центр економічного інтересу на економічній території даної країни (здійснюють підприємницьку діяльність чи проживають більше року).

Існують три способи визначення ВВП:

- 1) за доданою вартістю (виробничий метод);
- 2) за витратами (метод кінцевого використання);
- 3) за доходами (метод розподілення).

При розрахунку ВВП **виробничим методом** сумується вартість, що додається на кожній стадії виробництва кінцевого продукту.

**Додана вартість** – це різниця між вартістю вироблених товарів та послуг (випуском) та вартістю товарів та послуг, що були повністю спожиті у процесі виробництва (проміжне споживання).

Для економіки в цілому сума усієї доданої вартості повинна дорівнювати вартості кінцевих товарів та послуг. Для цього

використовуються дані, що збираються органами Державної статистики, на базі звітної статистики підприємств. Тому цей метод розрахунку ВВП є найбільш поширеним.

При розрахунку ВВП **за витратами** розраховують суму витрат на кінцеве споживання товарів та послуг домашніх господарств, держави; валові інвестиції; чистий експорт. Сумарні витрати можливо розділити на декілька компонентів:

$$ВВП = C + I + G + X_n , \quad (3.1)$$

де  $C$  – особисті споживчі витрати, що включають в себе витрати домашніх господарств на товари тривалого використання, на послуги або не включають витрати на придбання житла;

$I$  – валові інвестиції, що включають в себе виробничі капіталовкладення або інвестиції в основні виробничі фонди, інвестиції в житлове будівництво, інвестування у запаси;

$G$  – державні закупки товарів та послуг, наприклад, витрати на будівництво та утримання шкіл, доріг, утримання армії та державного апарату управління;

$X_n$  – чистий експорт товарів та послуг за кордон, розраховується як різниця між експортом та імпортом.

Наведену формулу розрахунку ВВП називають основною макроекономічною тотожністю. Різниця між складовими ВВП –  $C$ ,  $I$ ,  $G$ ,  $X_n$  – базується на різниці між типами покупців, які здійснюють ці витрати (домашні господарства, фірми, держава), а не на різниці між товарами та послугами, які придбаються. Наприклад, автомобіль, що придбає домашнє господарство, включається у компонент  $C$ , а якщо його купує фірма, то в  $I$ .

У ВВП не включають витрати на придбання товарів, що були виготовлені у минулі роки, а також витрати на придбання проміжних товарів для того, щоб запобігти подвійному ліченню.

Серед компонентів ВВП найбільш вагомим, як правило, є споживчі витрати ( $C$ ), а незначним – інвестиційні витрати ( $I$ ).

При розрахунку ВВП **за доходами** сумують первинні доходи, що виплачують з доданої вартості виробничі одиниці-резиденти. До таких доходів належать: оплата праці найманих робітників, податки на виробництво та імпорт за вирахуванням субсидій, до яких включено ПДВ, акцизи, податки на землю, фонд оплати праці та ін.

Оскільки ціни на товари та послуги змінюються, для того, щоб виміряти зростання або зменшення ВВП, необхідно зробити поправку на інфляцію.

Для того, щоб отримати реальну картину про зміну обсягів виробництва, необхідно зробити відповідні поправки. ВВП, розрахований з поправкою на інфляцію, називається **реальним ВВП**.

Номінальний ВВП розраховують у цінах поточного року, а реальний ВВП – у базисних, що дає можливість оцінити зміни фізичного обсягу випуску за визначений період часу.

Реальний ВВП розраховується за допомогою коригування номінального ВВП на індекс цін:

$$\text{Реальний ВВП} = \frac{\text{Номінальний ВВП}}{\text{Індекс цін}} . \quad (3.2)$$

Якщо величина індексу менша за одиницю, то має місце коригування номінального ВВП у сторону збільшення, яка називається інфлюванням. Якщо величина індексу більша за одиницю, то має місце дефлювання – коригування номінального ВВП у сторону зниження.

Розрахунок показника ВВП пов'язано з рядом складностей:

1) деякі товари та послуги, що вироблені у даному році, не поступають на ринок, таким чином, не мають ринкової ціни. У показнику ВВП вони враховуються за умовною вартістю;

2) послуги державних службовців також не мають ринкової вартості (послуги пожежних, робітників управлінського апарату), але у ВВП враховують витрати щодо здійснення цих послуг, тобто витрати держави на заробітну плату цим робітникам;

3) багато товарів та послуг виробляються та споживаються в домашніх господарствах та не потрапляють на ринок, таким чином, не враховуються у ВВП. Наприклад, їжа, що приготовлена вдома та у ресторані, може бути однаковою, але лише вартість останньої враховується у ВВП.

У всіх країнах має місце проблема врахування тіньової економіки. У країнах з перехідною економікою ця проблема є дуже актуальною, оскільки у ході проведення економічних реформ масштаби тіньової економіки значно збільшуються. Це пов'язано з розширенням приватного сектору у результаті приватизації державних підприємств, створення нових приватних підприємств, при цьому державний контроль за діяльністю приватного сектору послаблюється.

Розширення тіньової економіки та неможливість врахування її масштабів призводить до заниження даних про ВВП, яких розраховано за виробничим методом, відносно даних, які отримано за витратним методом, бо нелегально створені продукти (доходи) витрачаються на споживання та накопичення легально.



Як було зазначено вище, крім ВВП до макроекономічних показників розвитку інвестиційного ринку відносять також показники безробіття та інфляції.

Безробіття – це соціально-економічне явище, за якого частина працездатного населення не може знайти роботу, стає відносно надлишковою, поповнюючи резервну армію праці.

**Безробіття** в ринковій економіці – це стан ринку робочої сили за умов, коли пропозиція робочої сили перевищує попит на неї. Безробіття має циклічний характер.

Безробітними за класифікацією Міжнародної організації праці є особи, зареєстровані на біржі праці, які активно шукають роботу. Тимчасово звільнені й ті, хто має намір приступити до роботи протягом 30 днів, вважаються безробітними, якщо вони і не виконують другої вимоги щодо активних пошуків. У Законі України «Про зайнятість» зазначено, що безробітними є громадяни працездатного віку, які з незалежних від них причин не мають заробітку і трудового доходу, зареєстровані у державній службі зайнятості як особи, що шукають роботу. Вони здатні до праці, готові працювати, але не отримують від служби зайнятості належної роботи, яка відповідає їхній професійній підготовці, стажу, досвіду та ін. До незайнятого належить те населення, яке відмовляється від пропонуваної йому роботи.

У процесі класифікації економічно активного населення, віднесення його до тієї чи іншої групи, найскладнішим є чітке розмежування безробітних і незайнятих. Деякі люди роблять все, аби знайти роботу, водночас інших важко примусити працювати, але навіть і серед тих людей, які активно шукають роботу, є такі, що відхиляють надані їм пропозиції, сподіваючись знайти щось краще.

Якщо розглядати безробіття в контексті об'єктно-суб'єктних відносин, то на відміну від більшості політекономічних категорій, у яких відносини між певними суб'єктами виникають з приводу привласнення різноманітних об'єктів власності, безробіття означає передусім відносини між класом капіталістів і державою й класом найманих працівників з приводу відчуження частини останніх від виробничої діяльності, з одного боку, та забезпечення їх необхідним мінімумом задля існування – з другого боку, а отже, звуженого відтворення. Якщо синтезувати обидва визначення, то безробіття означає виробничі відносини між протилежними класами та державою з приводу економічного відчуження частини працездатного населення від власності робочої сили та її відтворення на звуженій основі. У даному випадку виникають явища і процеси,

протилежні за економічним змістом тим, які мали місце при взаємодії сукупної робочої сили і повної зайнятості.

Для оцінки того, наскільки робоче населення зайнято в економіці, використовують показник **рівня безробіття**:

$$\text{Рівень безробіття} = \frac{\text{Кількість безробітних}}{\text{Розмір робочої сили}} . \quad (3.3)$$

Зазначимо, для того, щоб вважатися безробітною, людина повинна не тільки не мати роботи, а ще й активно займатися її пошуком.

З точки зору підприємництва, безробіття означає зниження доходів населення, а відповідно, падіння попиту на велику кількість товарів та послуг. Це у свою чергу призводить до падіння доходів бізнесу, проблеми з постачальниками та партнерами.

Економісти відрізняють, головним чином, три види безробіття: фрикційне, структурне і циклічне.

Фрикційне безробіття породжується постійним переміщенням населення із одного регіону (міста, селища) в другий, зміною професії, етапів життя (навчання, робота, народження дитини і догляд за нею тощо).

Структурне безробіття виникає в результаті невідповідності попиту на робочу силу і пропозиції праці, яка пов'язана з технологічними змінами у виробництві, які породжують і структурні зміни в попиті на робочу силу. З цієї причини структурне безробіття інколи називають технологічним. Уникнути структурного безробіття неможливо. Це пов'язано з тим, що технічний прогрес завжди породжує нові товари, технології і навіть цілі галузі. Структурне безробіття відрізняється від фрикційного ще й тим, що має більш тривалий характер.

Фрикційне і структурне безробіття також називається природним безробіттям. Поняття було введено в економічну науку М. Фрідменом у 1968 році. І незалежно від нього розроблено іншим американським вченим – Е. Фелпсом.

Циклічне безробіття виникає головним чином в тих країнах, які переживають загальний економічний спад. У цьому випадку кризові явища виникають не на окремих, а практично на всіх товарних ринках. Складності переживає велика кількість фірм країни, а масові звільнення починаються майже одночасно і скрізь. У підсумку загальна кількість вільних робочих місць у країні виявляється меншою за кількість безробітних.

Також до макроекономічних показників розвитку інвестиційного ринку відносять показник інфляції.

**Інфляція** означає зростання загального рівня цін (падіння купівельної спроможності грошей, підвищення грошової вартості життя).

Інфляція вимірюється за допомогою індексу цін. Підвищення індексу цін у поточному році порівняно із попереднім вказує на інфляцію, а зменшення індексу цін – на дефляцію. Дефляція трапляється вкрай рідко.

Однією із закономірностей інфляції є постійне зростання цін та знецінення грошей. У залежності від темпу приросту цін інфляцію можна поділити на три види: помірну (повзучу), галопуючу (високу) і гіперінфляцію (дуже високу).

**Помірна** виникає тоді, коли річний приріст цін складає 10 %.

**Галопуюча** настає тоді, коли річний приріст цін вимірюється десятками або сотнями відсотків. Інфляція виходить з-під контролю держави і поширюється на всі сфери економіки та соціальне життя країни.

**Гіперінфляція** настає тоді, коли ціни зростають внаслідок випереджаючого зростання сукупного попиту стосовно сукупної пропозиції (ціни зростають на тисячі, мільйони чи навіть мільярди процентів на рік. Переважно вона пов'язана з нерозумною державною політикою). Таке зростання сукупного попиту може бути викликане збільшенням пропозиції грошей, державних витрат, а також інвестиційних витрат та ін.

Інфляція витрат спостерігається в тому випадку, коли ціни зростають внаслідок збільшення витрат на виробництво одиниці продукції, тобто середніх витрат за даного обсягу виробництва. Це має місце тоді, коли зростають ціни на матеріальні ресурси – сировину, паливо, енергоносії, або зростає номінальна зарплата, випереджаючи при цьому підвищення продуктивності праці. Збільшення витрат на одиницю продукції зменшує прибутки підприємств та обсяги виробництва продукції, які можуть бути запропоновані за існуючого рівня цін. Внаслідок цього зменшується сукупна пропозиція товарів та послуг, що, в свою чергу, підвищує рівень цін, тобто спричинює інфляцію витрат.

У залежності від можливості передбачити зростання цін розрізняють очікувану і неочікувану інфляцію.

Світовий досвід показує, що інфляційні процеси, як правило, супроводжуються зростанням обсягів виробництва та зниженням безробіття.

Для вимірювання середнього рівня цін «кошика» товарів та послуг використовують так званий **індекс споживчих цін (CPI)**. Склад споживчого кошика фіксується на рівні базисного року.

CPI розраховують за типом індексу Ласпейреса, або індексу цін з базисними вагами на рівні базисного року:

$$P_L(CPI) = \frac{\sum_{s=1}^n P_s^t \cdot Q_s^o}{\sum_{s=1}^n P_s^o \cdot Q_s^o}, \quad (3.4)$$

де  $P_{0i}$ ,  $P_{ti}$  – ціни  $i$ -го блага (товару або послуги, що входять у споживчий кошик), відповідно у базисному ( $0$ ) та поточному ( $t$ ) періодах;

$Q_s^0$  – кількість  $i$ -го блага в базисному періоді.

Індекс даного типу не враховує зміни в структурі споживчого кошика в поточному періоді порівняно з базисним, що викривлює результат.

**Індекс цін** – дефлятор ВВП, розраховується за типом індексу Пааше, тобто індексу, де у якості ваг використовують набір благ поточного періоду:

$$P_p(\text{Дефлятор ВВП}) = \frac{\sum_{i=1}^n P_i^t \cdot Q_i^t}{\sum_{i=1}^n P_i^o \cdot Q_i^t}, \quad (3.5)$$

де  $Q_{ti}$  – кількість  $i$ -го блага у поточному періоді. Якщо замість  $Q$  підставити увесь набір благ, що представлений у ВВП, а замість  $P$  – їхні ціни, то отримаємо дефлятор ВВП. Фактично він буде дорівнювати відношенню номінального та реального ВВП у поточному періоді:

$$\text{Дефлятор ВВП} = \frac{\text{Номінальний ВВП}}{\text{Реальний ВВП}}. \quad (3.6)$$

На відміну від індексу Ласпейреса індекс Пааше знижує рівень цін в економіці, оскільки також не враховує динаміку структури ваг, однак фіксує її вже у поточному періоді.

Індекс Фішера ( $P_F$ ) корегує недоліки Ласпейреса та Пааше, усереднюючи їхнє значення:

$$P_F = \sqrt{P_L \cdot P_P}. \quad (3.7)$$

Хоч індекс споживчих цін є важливим показником, він лише приблизно відображає інфляцію. CPI відображає ціни на конкретні товари за визначений час.

**Рівень інфляції (темп росту цін)** – це відносне вимірювання середнього (загального) рівня цін. Рівень інфляції розраховують за формулою:

$$\pi = \frac{CPI_t - CPI_{t-1}}{CPI_{t-1}} . \quad (3.8)$$

Існують дві концепції щодо вивчення першопричин інфляції: структурна і монетарна.

Прихильники структурної концепції вбачають неминучість інфляції за умов наявності структурних «вузьких місць» в економіці, до яких вони відносять диспропорції суспільного відтворення, дефіцити державного бюджету, переміщення попиту, що супроводжується зростанням цін на товари, до яких споживачі виявляють підвищений інтерес, та ін. З точки зору прихильників цієї концепції, збільшення грошової маси лише дає змогу інфляції виявитися і стати кумулятивним (зростаючим) процесом.

Монетаристи розглядають інфляцію як чисто грошовий феномен, зумовлений «м'якою» грошовою та бюджетною політикою держави (дефіцитне фінансування, надмірне розширення внутрішнього кредиту, помилкова грошова політика Нацбанку, зокрема щодо емісії грошей, валютного ринку та експортно-імпортних операцій тощо). Вони вважають структурні «вузькі місця» наслідком спотворених внутрішніх цін і валютних курсів, що, в свою чергу, викликане інфляційними процесами і способами уряду стримати зростання цін у певних межах.

### 3.2. Інвестиційний ринок. Його суть, види, інфраструктура

**Інвестиційний ринок як економічна категорія** — це збалансованість попиту на інвестиції та випереджувальних можливостей підрядників щодо їх реалізації. Розглянемо найбільш важливі термінологічні поняття теми.

**Інвестиційний ринок як система** є сукупністю економічних відносин, що складаються між продавцями та покупцями інвестиційних товарів та послуг, а також об'єктів інвестування в усіх його формах. Інвестиційні товари — це будівельні матеріали, будівельні машини та механізми, будівельні технології (патенти, ліцензії, ноу-хау), типові

будівельні проекти і т. ін., що використовуються в процесі здійснення реальних інвестицій.

**Сегментація інвестиційного ринку** — сукупність ринку об'єктів реального інвестування, ринку інструментів фінансового інвестування та ринку дорогоцінних металів і колекціонування.

У свою чергу ринок об'єктів реального інвестування поділяється на ринок прямих капітальних вкладень, ринок об'єктів, що приватизуються (крім тих, що акціонуються), ринок нерухомості. Ринок інструментів фінансового інвестування поділяється на кредитний, фондовий та грошовий ринок.

Інвестиційний ринок як система включає:

1) суб'єктів ринку — інвесторів, замовників, підрядників, проектні та науково-дослідні організації, постачальників матеріалів та ін.;

2) об'єкти ринкових відносин — будівельну продукцію (будівлі, споруди, об'єкти, їх комплекси), будівельні машини, транспортні засоби, енергетичне та інше обладнання, матеріали, капітал, робочу силу, інформацію і т. ін.;

3) інфраструктуру ринку — банки, біржі, брокерські фірми; інституційні інвестори (пенсійні фонди, страхові компанії та ін.); іноземні інвестори; агентські, посередницькі, рекламні, інформаційні служби і фірми; інженерно-консультаційні центри; аудиторські фірми; суд; арбітраж та ін.;

4) ринковий механізм;

5) державний контроль, регулювання та саморегулювання ринку.

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

У загальному розумінні під інвестиційним ринком розуміють місце, де громадяни і організації, яким необхідні гроші, зустрічаються з позичальниками.

Більш чітким визначенням **інвестиційного ринку** (ринку інвестицій, ринку інвестиційних товарів) є таке: це сукупність економічних відносин, які складаються між продавцями та споживачами інвестиційних ресурсів, обумовлених попитом та пропозицією на певний вид товарів та послуг.

Стан інвестиційного ринку в цілому залежить від таких категорій, як попит, пропозиція, ціноутворення і конкуренція.

Як на будь-якому ринку, врівноваження попиту і пропозиції на інвестиційному ринку відбувається через механізм ціноутворення на базі ціни рівноваги на інвестиційні товари та послуги.

У практичній діяльності інвестиційного ринку є дві форми інвестиційного попиту:

**потенційний попит** – виникає за наявності у фізичних або юридичних осіб доходів, але без намірів його інвестувати. Такий попит виступає інвестиційним потенціалом, тобто майбутнім джерелом для інвестування;

**конкретний попит** – характеризується конкретними намірами придбання інвестиційних ресурсів.

**Механізм дії ціни ринкової рівноваги** виражається наступним чином.

1. Інвестор, вкладаючи кошти, сподівається отримати максимальний прибуток від їх вкладення з малими витратами, тому основна увага інвесторів зосереджена на інвестиційних товарах з найбільшою нормою прибутковості. Найефективніші активи починають приваблювати великі обсяги капіталу, що призводить до структурних змін на ринку.

2. Структурні зміни приводять до збільшення попиту над пропозицією, ціна активів починає зростати. Висока ціна інвестиційних товарів виступає індикатором привабливості для можливих інвесторів.

3. Перехід і зосередження інвестицій на групі певних активів приведе до збільшення пропозиції інвестиційних ресурсів і, як наслідок, зменшить їх ціну. Тому частина інвесторів починає спрямовувати ресурси у нові високоефективні активи.

4. При стабілізації попиту і пропозиції за рахунок відтоку інвестиційних ресурсів до нових активів ціна на інвестиційні ресурси вирівнюється і встановлюється ціна рівноваги на інвестиційні ресурси.

Основною метою купівлі-продажу інвестиційного товару є отримання доходу, тобто це можна записати за допомогою формули:

$$I\phi \rightarrow \max D_i ,$$

де  $I\phi$  – інвестиції в будь-якій формі (грошовій, товарній, інтелектуальній та ін.);

$\max D_i$  – максимальний прибуток від інвестиційної діяльності.

Як визначає економічна теорія, є різноманітні комплекси і важелі стимулювання або обмеження інвестиційного попиту і пропозиції.

Першочерговим важелем інвестиційного ринку є законодавча база і органи, які займаються її виконанням (Кабінет Міністрів,

Національний банк, міністерство фінансів, фонд державного майна, антимонопольний комітет).

Велику роль відіграє функціональна частина інвестиційного ринку — це фінансово-кредитні інститути та сервісні організації, які здійснюють спеціалізовану діяльність.

Загальне функціонування інвестиційного ринку здійснюється через його інфраструктуру. Під **інфраструктурою інвестиційного ринку** розуміють складові інвестиційного ринку (регулююча (законодавство і державні органи); функціональна (фінансово-кредитні інститути); інформаційна), які формують інформаційне та обслуговуюче середовище, яке дає змогу інвестору працювати з мінімальним ризиком (рис. 3.2).

Слід зауважити, що поняття «інвестиційний ринок» є узагальнюючим поняттям. Як показує досвід, інвестиційний ринок поділяється на групу ринків. На рис. 3.3 наведена класифікація ринків, яка може бути розширена.

За участі в інвестуванні приватних фірм, компаній, громадян фінансування реальних інвестиційних проєктів, реєстрація та хід виконання цього процесу здійснюються відповідно до укладеного між інвестором (інвесторами) і банком договору та договору, укладеного між організацією, якій доручається централізація коштів і фінансування проєктів, та інвесторами.

1) привабливість галузей економіки, регіонів, привабливість окремих компаній регіонів;

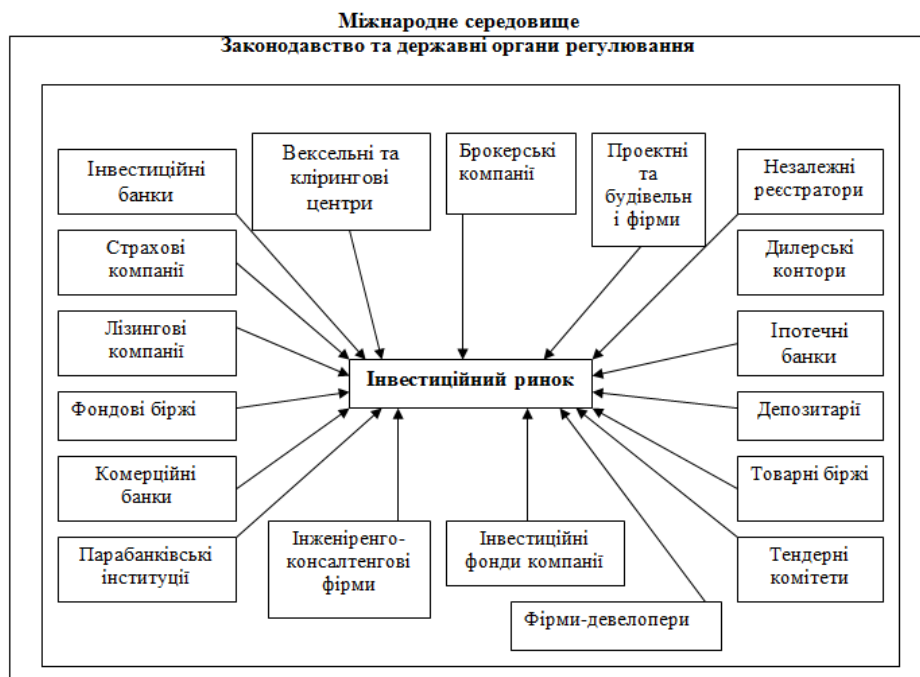


Рис. 3.2. Інфраструктура інвестиційного ринку



- 2) інвестиційний клімат країни;
- 3) аналіз інвестиційної активності на тих сегментах ринку, де планується здійснення або здійснюється інвестиційна діяльність;
- 4) аналіз тенденцій розвитку кон'юнктури ринку;
- 5) прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку для формування інвестиційної стратегії.

Отже, інвестиційний ринок характеризується:

- суб'єктами ринку;
- об'єктами ринку;
- інфраструктурою ринку;
- кон'юнктурою ринку;
- ринковими принципами регулювання і розвитку;
- контролем з боку держави.

Найбільш широко система індикаторів представлена на фондовому ринку країн з розвинутою економікою.

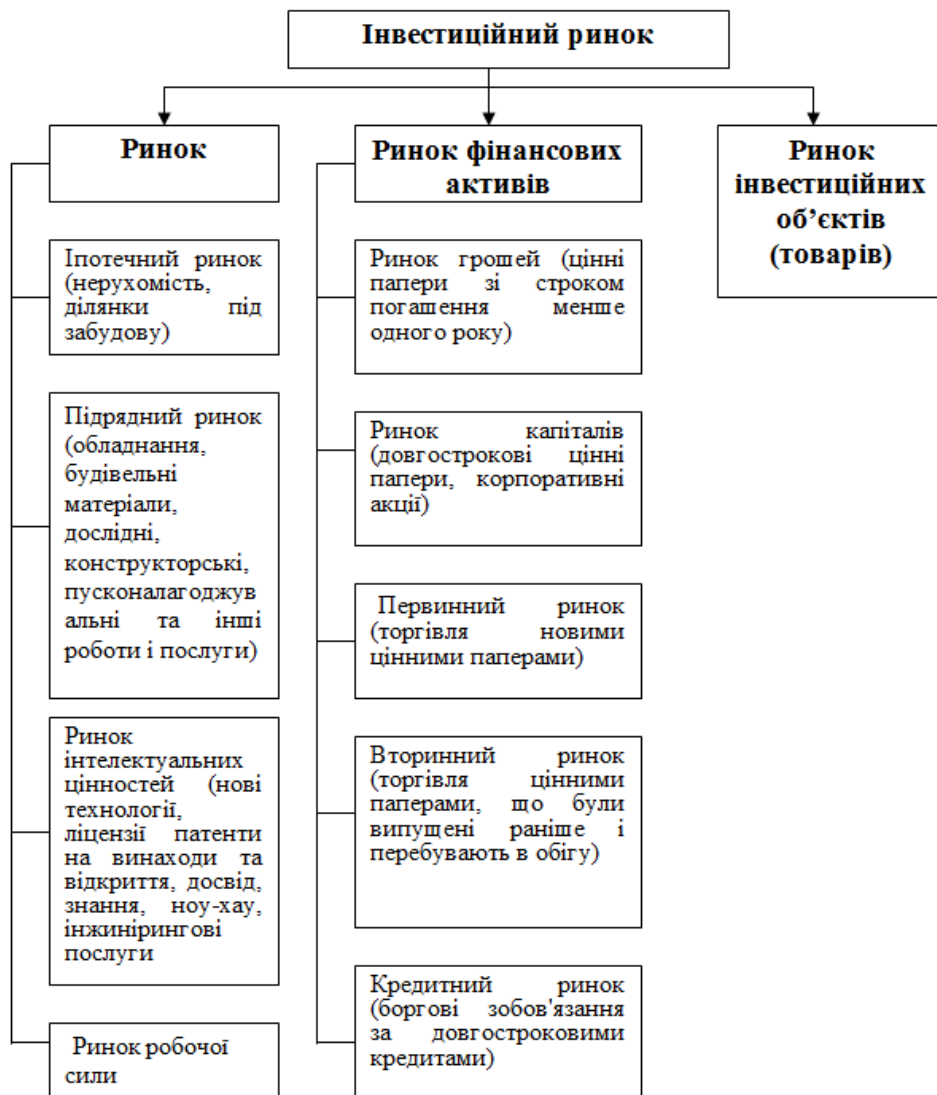


Рис. 3.3. Класифікація інвестиційного ринку

Використання інвестиційних індексів засновано на перевіреному припущенні, що коливання цін на акції декількох десятків провідних компаній відповідають коливанням цінних паперів на фондовому ринку в цілому. Кожен індекс має наступні характеристики: список індексу (набір акцій – представників); метод усереднення; види ваг до курсових вартостей акцій, які входять до списку індексу; базисне значення індексу; статистична база, на основі якої здійснюється розрахунок показника.

Інвестиційні індекси виконують наступні функції:

- діагностичну;
- індикативну;
- спекулятивну.

Під спекулятивною функцією розуміється здатність системи індексів характеризувати стан і динаміку розвитку як національної економіки, так і окремих її складових.

Виконання індексами індикативної функції передбачає, що наявність об'єктивної оцінки цінової ситуації на фондовому ринку дає точку відліку для оцінки поведження великих інвестиційних фондів, окремих інвесторів, портфельних менеджерів.

Спекулятивна функція інвестиційних індексів полягає у здатності миттєво реагувати на зміну широкого кола явищ економічного, політичного і соціального характеру.

В даний час у країнах з ринковою економікою функціонують понад 200 фондових бірж. Практично кожна з них має власну систему інвестиційних індексів.

У США регулярно публікують дані за 20 індексами, у Європі – за 25, у Японії – за 3.

Основними індексами, що розраховуються у США, є:

- індекс Доу-Джонса (Dow Jones Average);
- зведений індекс Нью-Йоркської фондової біржі (NYSE composite Index);
- індекси американської фондової біржі (AMEX Market value Index);
- індекс Національної Асоціації дилерів з цінних паперів (NASDAQ Index);
- індекси «Велю Лайн Еверідж» (VLA).

Майже всі індекси, за винятком Доу-Джонса і «Велю Лайн», є середньоарифметичними зваженими.

Ідея розрахунку належить редакторів газети «Уолл-стріт» Чарльзу Доу, який у 1884 році запропонував узагальнюючий індекс, розрахований як арифметична сума курсів 12 різних акцій, ділена на 12. Згодом індекс модифікували і почали розраховувати за 30 акціями

найбільших компаній, на які приходить до 30 % денного обороту фондової біржі. У число 30 компаній, за акціями яких розраховується індекс Доу-Джонса, входять «Дженерал електрик», «Юніон карбайд», «Вульфорт», «Стандарт ойл оф Каліфорнія», «Дюпон», «Комані оф Америка», «Інко», «Проктер енд Гембл», «Юнайтед технолоджіс» та ін.

Усі перераховані індекси застосовуються в маркетингових дослідженнях, при аналізі розвитку біржової торгівлі, оцінки стану і перспективи розвитку галузей промисловості і т.д. Але для організації біржової торгівлі необхідно розрахувати касовий курс акцій (поточний курс), на підставі якого і відбувається торгівля.

### 3.3. Ринок інвестицій та інвестиційних товарів

**Інвестиційний товар** — це будівельні матеріали, будівельні машини та механізми, будівельні технології (патенти, ліцензії, ноу-хау), типові будівельні проекти і т. ін., що використовуються в процесі здійснення реальних інвестицій. Виробництво та просування цих товарів на ринку забезпечується елементами інвестиційної інфраструктури.

**Основне завдання інвестиційної інфраструктури** — обслуговування інвестиційної сфери, задоволення інвестиційного попиту.

Оскільки ринок інвестицій та інвестиційних товарів — це вільне від державного управління підприємство, засноване на різних формах власності та вільному обміні товарів згідно з цінами попиту та пропозиції, то і кількість представників кожного елементу інвестиційної інфраструктури має бути значною. Це потрібно для недопущення монополізації певних функцій певного елементу інвестиційної сфери. Адже монополізація веде до збільшення ціни на інвестиційний товар і породжує інфляційні процеси.

Основним інфляційним товаром є продукція проектно-дослідницьких, будівельних, монтажних підприємств, яка в комплексі утворює інвестиційний проект. Звичайно, ринок інвестиційних товарів формується в рамках певного регіону, оскільки ці об'єкти, як правило, прив'язані до місця їх споживання. Цей ринок тільки тоді добре виконує свої функції, коли на роль підрядника претендує декілька фірм. Чим більше у регіоні фірм, що спеціалізуються на виробництві певного інвестиційного товару, тим вищий рівень конкуренції і нижча ціна реалізації.

**Капітальні вкладення** — це грошові кошти, які вкладаються в розширене відтворення основних засобів виробничого та невиробничого призначення.

Вони класифікуються за такими групами:

- за формами власності: державні, капітальні вкладення колективних підприємств, капітальні вкладення населення;
- джерелами фінансування: централізовані, децентралізовані;
- призначенням: виробничі, невиробничі;
- адресою: галузеві, регіональні;
- формами відтворювання основних засобів: нове будівництво, розширення, реконструкція, технічне переозброєння;
- складом витрат: на будівельно-монтажні роботи, на придбання обладнання, інструментів і проектно-дослідні роботи.

**Роль капітальних вкладень в розвитку економіки** має такий характер:

- реалізація соціальних програм;
- пропорційне розміщення продуктивних сил країни і гармонійний розвиток галузей національної економіки;
- прискорення темпів розвитку НТП та базових галузей національної економіки;
- виконання програм розвитку ПЕК, житлових програм і програм оновлення виробничих фондів;
- реалізація програм здійснення відновлення країни.

**Нове будівництво** – це будівництво нових підприємств, споруд, цехів на нових площах. Нове будівництво доцільне для прискорення розвитку найбільш перспективних товарів і виробництв, а також освоєння нової техніки і технології, які не можуть бути застосовані в застарілих виробничих приміщеннях. Крім цього нове будівництво доцільне за умов освоєння нових економічних районів. В інших випадках перевага повинна надаватися технічному переозброєнню і реконструкції підприємств.

**Розширення будівництва** — це будівництво нових підприємств, цехів, окремих виробництв, які після завершення будівництва не переводяться на самостійний баланс.

**Реконструкція** — передбачає повну або часткову перебудову виробництва, пов'язану з заміною морально застарілого і фізично зношеного обладнання, механізацією і автоматизацією виробництва, удосконаленням технологічного процесу, організацією нових виробництв замість старих на існуючих виробничих площах. Реконструкція супроводжується удосконаленням і перебудовою будинків і споруд.

**Технічне переозброєння** — це комплекс заходів, спрямованих на підвищення техніко-економічного рівня окремих цехів, виробництв, ділянок за допомогою механізації, автоматизації виробничих процесів,

впровадження прогресивної технології та ноу-хау, заміни фізично зношеного і морально застарілого обладнання. Технічне переозброєння здійснюється за окремими проєктами і кошторисами на окремі види робіт і витрат.

Освоєння інвестицій шляхом реконструкції та технічного переозброєння складається з декількох послідовних етапів, обов'язковими з яких є: фінансування будівництва, забезпечення будівництва матеріально-технічними ресурсами та технологічним обладнанням, виробництво будівельно-монтажних робіт, приймання виконаних робіт та готового об'єкта інвестором, розрахунки за виконані роботи. Надзвичайно важливий етап — забезпечення будівництва технологічним обладнанням.

Відтворювальна структура капітальних вкладень — це відсоткове співвідношення витрат, спрямованих на нове будівництво, розширення, реконструкцію і технічне переозброєння діючих підприємств. Чим більша частка витрат на технічне переозброєння і реконструкцію, тим прогресивніша відтворювальна структура. Технологічна структура капітальних вкладень — це відсоткове співвідношення витрат на будівельно-монтажні роботи, обладнання і проєктно-дослідні роботи. Технологічна структура перебуває в прямій залежності від відтворювальної структури.

Освоєння інвестицій здійснюється двома шляхами: через фінансування інвестицій або через придбання капітальних активів. І в тому, і в іншому випадку інвестиційний процес проходить стадію капіталізації, де залучаються у будівельне виробництво фінансові та матеріально-технічні ресурси, які шляхом освоєння перетворюються на капітальні активи.

Скларлося так, що проєктування технологічної частини здійснюють спеціалізовані (галузеві) проєктні інститути, а постачанням обладнання повинен займатися інвестор (замовник). Попереднє випробування обладнання має відповідати двом вимогам: конструктивності і технологічності. Обладнання та комплектуючі матеріали в договорах поставки специфікуються відповідно до проєктно-кошторисної документації, повинні відповідати державним стандартам і мати сертифікати якості.

#### **Прийом виконаних робіт здійснюється в 3 стадії:**

- 1) прийом від замовника підрядником;
- 2) прийом від підрядника робочою комісією замовника;
- 3) прийом Державною комісією закінченої перебудови цехів, виробництв тощо. Складається акт про прийняття об'єкта.

**Виробничі фонди інвестиційної сфери** поділяються на фонди будівельного і виробничого призначення.

**До фондів будівельного призначення** належать: будівельні машини і механізми, обладнання силове і виробниче, транспортні засоби, виробничі будівлі і споруди, інші основні засоби.

**До фондів промислового призначення** належать машини, обладнання, передавальні пристрої, транспортні засоби, виробничий інвентар, інструменти строком служби більше року, будівлі і споруди допоміжних і підсобних виробництв, відокремлених на самостійний промисловий баланс, які входять до складу підприємств, організацій і фірм інвестиційної сфери. Поліпшення використання основних виробничих фондів (ОВФ) і передусім будівельних машин і механізмів — великий резерв підвищення ефективності реальних інвестицій.

До загальних показників ефективності відносять коефіцієнт загальної економічної ефективності використання ОВФ за чистою продукцією і прибутком, а також показник фондівіддачі.

Для забезпечення безперервності процесу відтворення товаро-виробники повинні мати не тільки основні, але й оборотні фонди. Вкладення в оборотні фонди (оборотний капітал) мають забезпечити запуск виробництва і його ритмічне функціонування протягом усього життєвого циклу. Функція оборотних коштів — здійснення платежів, розрахунків за поставлені товари, виконані роботи, готову продукцію.

Склад оборотних коштів інвестиційної сфери: оборотні виробничі фонди (70 %), фонди обігу (30 %). Величина оборотних коштів будівельної організації залежить від швидкості їх оборту і обсягів будівельно-монтажних робіт, які вона виконує. Для загальної характеристики оборотних коштів розраховується загальна норма оборотних коштів у відсотках; ступінь використання оборотних коштів характеризується двома показниками: а) коефіцієнтом обертання або кількістю обертів коштів за певний період; б) середньою тривалістю одного оборту в днях.

**Структура основних виробничих фондів** інвестиційної сфери складається під впливом ряду техніко-економічних особливостей будівельного виробництва, технічного прогресу в будівництві, характеру і структури виконуваних робіт, а також місцезнаходження будівельних організацій і ступеня концентрації будівельного виробництва. Особливістю структури ОВФ інвестиційної сфери є велика частка активної частини фондів (65–70 %).

Балансова вартість основних засобів індексується за схемою, яка засновується на строках введення основних засобів в експлуатацію і динаміці цін.

Більш детально розглянемо поняття інвестованого капіталу — це гроші, які беруть участь в обертанні і приносять прибуток інвестору:

$$Г-Т-Г',$$

де Г — інвестовані грошові кошти;

Т — товар, предмети, засоби праці, робоча сила тощо;

Г' — грошові кошти від реалізації товару, новостворена вартість.

Інвестований капітал після завершення кругообігу повертається до інвестора з прирощеним доходом чи збитком.

Як фінансовий ресурс, капітал може бути підприємницьким та позичковим.

**Підприємницький капітал** — це вкладення шляхом прямих або портфельних інвестицій у будь-який проєкт з метою отримання прибутку чи прав управління або того й іншого разом.

**Позичковий капітал** — це грошові кошти, що передаються у борг на умовах повернення та платності. Позичковий капітал постає як товар, який кредитор надає підприємцю в тимчасове користування з метою одержання позичкового відсотка.

Початковий підприємницький капітал формує статутний капітал, основні та оборотні кошти, вартість яких відображається у стратегії підприємства.

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

**Вартість внесків (паїв)** оцінюється сумісним рішенням засновників підприємства (проєкту). Інвестиції, що здійснюються у статутний капітал в іноземній валюті, перераховуються на національну валюту за курсом Національного банку країни.

Порядок формування та розмір статутного капіталу, а також його зменшення чи зростання регулюються законодавством та установчими документами.

**Фінансовий капітал** — це сумарні активи компанії, інвестовані або доступні для інвестування. Під фінансовим капіталом розуміють акції та інші інструменти, які є свідченням власності.

Однією зі складових інвестиційного ринку є ринок інтелектуальних товарів та послуг. На цьому ринку обертається особливий товар, що є інтелектуальною власністю людини або групи людей.

Товарну форму отримує продукт інтелектуальної діяльності індивідуума чи колективу.

Тому **інтелектуальна власність** може виступати у двох формах: індивідуальній і колективній.

Залежно від виду інтелектуальна власність по-різному реалізується на ринку інтелектуальних товарів і послуг.

В більшості випадків інтелектуальні товари і послуги стають об'єктом інвестицій, однак вони можуть реалізовуватись і на споживчому ринку. Інвестор купує інтелектуальні товари й послуги з метою їх використання в інвестиційній (підприємницькій) діяльності і отримання в майбутньому доходу. Тому вкладання в інтелектуальну власність прийнято вважати інтелектуальними інвестиціями.

Посередницькі функції на ринку інтелектуальних товарів та послуг здійснюють брокерські фірми і науково-консультаційні центри, що мають банки даних про новітні винаходи, промислові зразки, захищені патентами і ліцензіями, інформаційними банками даних за іншими інтелектуальними товарами і послугами.

Більшість країн мають в інтелектуальній сфері цілу низку установ, що функціонують за рахунок субсидій з боку фірм і окремих приватних осіб. Це так звані неприбуткові організації. Інтелектуальні інвестиції здійснюються у вигляді: придбання виключних прав використання — купівлі патентів, ліцензій.

### **Запитання для самоперевірки:**

1. Поняття та структура інвестиційного ринку.
2. Що таке інвестиційні товари?
3. Яка кон'юнктура інвестиційного ринку?
4. Оцінка макроекономічних показників розвитку інвестиційного ринку.
5. Поняття інвестиційної привабливості окремих галузей економіки та окремих регіонів.

### **Тестові завдання:**

1. До якої зі складових системи інвестиційного ринку належать банки, біржі, брокерські фірми, інституційні інвестори?
  - а) суб'єктів ринку;
  - б) об'єктів ринкових відносин;
  - в) інфраструктури ринку;
  - г) ринкового механізму.
2. До яких видів відшкодування капітальних витрат належать витрати, пов'язані з реалізацією цільових програм?



- а) бюджетних асигнувань;
- б) державних кредитів;
- в) довгострокових кредитів за рахунок централізованих кредитних ресурсів;
- г) державно-комерційного фінансування.

3. Назвіть показник первісної або відновної вартості основних засобів, зменшеної на частку, вже перенесену на готовий продукт:

- а) залишкова вартість;
- б) оцінка за вартістю основних засобів;
- в) амортизація;
- г) первісна оцінка основних засобів.

4. До якого етапу інвестування оборотного капіталу належать передбачення пошуку додаткових інвестиційних можливостей щодо довгострокових вкладень?

- а) первісного інвестування при створенні підприємства;
- б) підтримки обороту капіталу діючого підприємства;
- в) інвестування у приріст оборотних засобів;
- г) правильної відповіді немає.

5. До якої низки стандартів вартості належить ціна, за якою власність може переходити із лав продавця, який намагається її продати, до лав покупця, який бажає її купити?

- а) обґрунтованої ринкової вартості;
- б) інвестиційної вартості;
- в) внутрішньої (фундаментальної) вартості;
- г) ліквідаційної вартості.

6. Вкладення шляхом прямих або портфельних інвестицій у який-небудь проєкт з метою одержання прибутку, або прав управління, або того й іншого разом — це:

- а) підприємницький капітал;
- б) позичковий капітал;
- в) статутний капітал;
- г) фінансовий капітал.

7. Сумарні активи компанії, інвестовані або доступні для інвестування, — це:

- а) фінансовий капітал;
- б) статутний капітал;
- в) позичковий капітал;
- г) підприємницький капітал.

8. Письмове свідоцтво банку про депонування коштів, що свідчить про право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту й відсотків за ним, — це:

- а) вексель;
- б) інвестиційний сертифікат;
- в) ощадний сертифікат;
- г) казначейське зобов'язання.

9. Цінний папір, що свідчить про обов'язкове грошове зобов'язання векселедавця оплатити після настання строку певну суму грошей власникові:

- а) вексель;
- б) інвестиційний сертифікат;
- в) ощадний сертифікат;
- г) казначейське зобов'язання.

10. Укажіть ринок, який не належить до складу ринку об'єктів реального інвестування:

- а) ринок інвестиційних товарів, пов'язаних із здійсненням прямих капітальних вкладень;
- б) ринок цілісних майнових комплексів;
- в) ринок короткострокових фінансових інструментів інвестування;
- г) ринок товарів інноваційного інвестування.

11. Укажіть вид інвестицій, до якого належить придбання ноу-хау на основі ліцензійних угод:

- а) інноваційні інвестиції у формі придбання готової науково-технічної продукції;
- б) інноваційні інвестиції у формі розроблення нової науково-технічної продукції;
- в) не належить до інноваційних інвестицій;
- г) фінансові інвестиції.

12. Укажіть інвестиційну операцію, яка не належить до реального інвестування:

- а) придбання цілісних майнових комплексів;
- б) модернізація підприємства;
- в) вкладення до статутного капіталу інших підприємств;
- г) реконструкція підприємства.

13. Укажіть основні показники оцінювання ефективності реальних інвестиційних проєктів:

- а) чистий приведений дохід та індекс дохідності, індекс рентабельності та внутрішня ставка дохідності, період окупності;
- б) сума чистого прибутку від проєкту;
- в) індекс рентабельності та індекс ліквідності;
- г) період окупності, математичне очікування та коефіцієнт варіації.

**Література:**

1. Господарський кодекс України : Закон України № 436-IV від 16.01.2003 зі змін. від 03.09.2023 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>
2. Податковий кодекс : Закон України № 2856-VI від 23.12.2010 редакція від 01.12.2022 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>
3. Про акціонерні товариства : Закон України №514-VI від 17.09.2008 редакція від 01.01.2023 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#n3>
3. Бутко М. П. Менеджмент інвестиційної діяльності : підручник / [М. П. Бутко, І. М. Бутко, М. Ю. Дітковська та ін.]; за заг. ред. М. П. Бутка. – К. : Центр учбової літератури, 2018. – 480 с.
4. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підруч. для студ. вищ. навч. закл. / Т. В. Майорова. – К. : Центр учбової літератури, 2018. – 470 с.
5. Боярко І. М. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. / І. М. Боярко. – К. : Ліра-К, 2017. – 400 с.
6. Великий Ю. М. Інвестиційний менеджмент : навчально-практ. посібник / Ю. М. Великий, В. О. Коюда. – Харків : ХНЕУ, 2009. – 256 с.
7. Інвестування : підручник / В. П. Ільчук. – Чернігів : Черніг. нац. технол. ун-т, 2014. – 355 с.
8. Financial Market History: Reflections on the Past for Investors Today David Chambers (Author), Elroy Dimson (Editor), 2016. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-publication/2016/financial-market-history-full-book.ash>
9. Інформація та новини у сфері фінансово-інвестиційної діяльності та податків. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.finclub.kiev.ua/>
10. Міжнародний науково-практичний журнал «Товари і ринки». [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://tr.knteu.kiev.ua/>
11. Standard and Poor's [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.spglobal.com/ratings/en>

## РОЗДІЛ 4

### РОЗРОБЛЕННЯ СТРАТЕГІЧНИХ НАПРЯМІВ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

*4.1. Поняття і сутність формування інвестиційної стратегії підприємства*

*4.2. Стратегічні цілі інвестиційної діяльності*

*4.3. Роль інвестиційної стратегії в розвитку підприємства*

*4.4. Основні етапи розроблення інвестиційної стратегії підприємства*

#### 4.1. Поняття і сутність формування інвестиційної стратегії підприємства

Щоб визначити оптимальні напрями вкладень капіталу і виявити найбільш ефективні способи його використання протягом досить тривалого періоду зі стабільною віддачою, необхідна розробка стратегії інвестування й успішна її реалізація.

**Стратегією** (від гр. *strategia* – обраний на період війни керівник сухопутних чи морських сил) **фінансового управління** називають систему рішень і намічених напрямів діяльності, розрахованих на довгострокову перспективу і встановлення цілей, що передбачають досягнення фінансових завдань із забезпечення оптимальної і стабільної роботи господарської структури виходячи зі сформованої дійсності і запланованих результатів.

**Стратегія** — це мистецтво планування управління, засноване на правильних довгострокових прогнозах. При цьому виділяються пріоритетні завдання і напрями розвитку різних форм діяльності та розробки механізму їхнього здійснення.

Для успішної реалізації стратегії необхідне стратегічне управління. **Стратегічне управління** – це вид діяльності з керування, що складається з реалізації найбільш важливих якісно визначених напрямів розвитку через здійснення змін в організації; забезпечення оптимальної взаємодії організації з її оточенням.

Виявлення й обґрунтування рішень, вибір альтернатив для визначення й оцінювання стратегії проводять на основі стратегічного аналізу інвестиційної діяльності.

**Стратегічний аналіз** – напрям аналізу, заснований на реалізації системного і ситуаційного підходів при вивченні різних факторів, що впливають на процес стратегічного управління.

**Ситуаційний підхід в управлінні** – це миттєве, разове прийняття рішень, викликане виникаючими потребами, змінами внутрішніх чи зовнішніх умов, що вимагають адекватного реагування з боку керівництва. Такі рішення приймають на основі ситуаційного аналізу, що припускає підготовку резервного арсеналу аналітичних методів, прийомів і механізмів керування на випадок зміни умов у перспективі; виникнення нових, що відрізняються від основного прогнозу ситуацій, біфуркацій для того, щоб мати інструмент їхнього рішення у відповідний момент. Таким чином, у ньому використовуються як стратегічні, так і тактичні підходи.

На відміну від ситуаційного **системний підхід** припускає управління організацією як єдиною сукупністю взаємозалежних взаємодіючих елементів. Систематизація елементів проводиться на основі вивчення їхнього взаємозв'язку і взаємозумовленості, тобто розгляду окремих підрозділів організації, напрямів аналізу, показників, факторів, комплексного виявлення резервів за окремими і загальними показниками діяльності організації. Це дає змогу побудувати приблизну модель досліджуваного об'єкта, визначити його головні компоненти, функції, співвідпорядкованість елементів системи; розкрити логіко-методологічну схему аналізу, що відповідає внутрішнім зв'язкам досліджуваних показників. Системний підхід здійснюють на основі системного (систематичного) аналізу, у якому вивчають операції, що відбуваються за ймовірним сценарієм; при цьому виробляється і використовується відповідна система рекомендацій, у ньому також пропонується систематичне проходження визначеного набору етапів.

Стратегію реалізують виконанням тактичних операцій. **Тактикою** (лат. *tactio* – дотик) **фінансового управління** називають сукупність прийомів і форм підприємницької діяльності, спрямованих на досягнення того чи іншого етапу фінансової стратегії, які вживаються відповідно до конкретних ситуацій, що виникають при реалізації стратегії. Загальна вимога, яка висувається до тактики, – сприяти розвитку стратегії, а не перешкоджати їй, не дискредитувати її. Інакше кажучи, фінансова тактика – це поточні оперативні дії підприємця, підлеглі стратегічним цілям і завданням фінансового управління.

Для обґрунтування й оцінювання тактики проводять тактичний аналіз, тобто аналіз поточних, оперативних рішень і процесів оцінювання підприємницької тактики.

Не слід розуміти тимчасові тактичні відступи від стратегічних цілей як перешкоду стратегії, якщо в більш віддаленому періоді такі

відступи принесуть більший ефект. Наприклад, при дослідженні мети максимізації прибутку, на тривалий період існування і розвитку організації, дослідження на довгостроковий період може знадобитися в тактичному аспекті, що не суперечить, а сприяє оптимальному розвитку стратегії управління. Не викликає сумніву, наприклад, твердження, що для розширення ринку, яке гарантує збільшення прибутку на тривалий період (тобто в стратегічному аспекті), може знадобитися збільшення інвестиційних витрат, а як слідство, і зниження прибутку в поточному періоді.

Було б неправильним відрізнити стратегію і тактику за встановленим для усіх випадків строку виконання управлінських програм. У реальному ринковому просторі строки стратегії і тактики можуть змінюватися залежно від рівня стабільності економіки. У нестабільній економіці з частими змінами умов час стратегії значно скорочується до періоду, протягом якого продовжується розвиток прогнозованого процесу, його життєвий цикл. За стратегічний період також може бути прийнятий умовний інтервал часу, протягом якого прогноз передбачуваних результатів може бути виконаний з достатньою імовірністю. Таким чином, поняття тривалості перспективи стає відносним. Воно може означати період як понад, так і менше року залежно від стабільності ринку, частоти змін його умов, життєвого циклу розглянутого процесу.

Головна особливість стратегії – якісна послідовність дій і станів, що використовуються для досягнення цілей організації.

Стратегічні рішення як рішення, пов'язані зі зміною потенціалу підприємства, мають істотні наслідки.

Завданнями інвестиційної стратегії (стратегічні завдання інвестування) є:

- обґрунтування доцільності інвестиційного проекту;
- вибір оптимального проекту з можливих альтернатив;
- оцінка ефективності і забезпечення прибутковості проекту через визначений період;
- пошук способів, засобів і резервів максимального підвищення ефективності інвестиції на основі інвестиційного аналізу тощо.

Завдання стратегічного аналізу полягають у змістовному і формальному описі об'єкта дослідження; виявленні особливостей, закономірностей і тенденцій його розвитку; визначенні способів управління об'єктом інвестування з метою виконання стратегічних завдань інвестування.

Інвестиційна діяльність організації у всіх її формах не може зводитися до задоволення поточних інвестиційних потреб, що

визначаються необхідністю заміни активів, які вибувають, чи їх приросту у зв'язку зі змінами обсягу та структури господарської діяльності, що відбуваються. На сучасному етапі все більше число організацій усвідомлюють необхідність свідомого перспективного управління інвестиційною діяльністю на основі наукової методології передбачення її напрямів і форм, адаптації до спільної мети розвитку підприємства та мінливих умов зовнішнього інвестиційного середовища. Ефективним інструментом перспективного управління інвестиційною діяльністю організації, підпорядкованого реалізації мети її загального розвитку в умовах суттєвих змін макроекономічних показників, що відбуваються, системи державного регулювання ринкових процесів, кон'юнктури інвестиційного ринку, виступає інвестиційна стратегія.

**Інвестиційна стратегія** становить собою систему довготермінової мети інвестиційної діяльності організації, що визначається загальними завданнями її розвитку й інвестиційною ідеологією, а також вибором найбільш ефективних шляхів її досягнення.

Інвестиційну стратегію можна уявити як генеральний напрям (програму, план) інвестиційної діяльності організації, дотримання якого у довготерміновій перспективі має призвести до досягнення інвестиційної мети та отримання очікуваного інвестиційного ефекту. **Інвестиційна стратегія** визначає пріоритети напрямів та форм інвестиційної діяльності підприємства, характер формування інвестиційних ресурсів та послідовність етапів реалізації довготермінової мети, що забезпечують передбачений загальний розвиток підприємства.

**Актуальність** розроблення інвестиційної стратегії підприємства визначається низкою умов. Найважливішою із таких умов є інтенсивність змін чинників зовнішнього інвестиційного середовища. Висока динаміка основних макроекономічних показників, пов'язаних з інвестиційною активністю організацій, темпи науково-технологічного прогресу, часті коливання кон'юнктури інвестиційного ринку, нестабільність державної інвестиційної політики та форм регулювання інвестиційної діяльності не дозволяють ефективно управляти інвестиціями підприємства на основі лише раніше накопиченого досвіду і традиційних методів фінансового менеджменту. У цих умовах брак розробленої інвестиційної стратегії, адаптованої до можливих змін чинників зовнішнього інвестиційного середовища, може призвести до того, що інвестиційні рішення окремих структурних підрозділів організації будуть мати різноспрямований характер, спричинить

виникнення суперечностей та зниження ефективності інвестиційної діяльності у цілому.

Однією з умов, що визначають необхідність розроблення інвестиційної стратегії підприємства, є її майбутній етап життєвого циклу. Кожній зі стадій життєвого циклу організації властиві характерні для неї рівень інвестиційної активності, напрями та форми інвестиційної діяльності, особливості формування інвестиційних ресурсів. Розроблювана інвестиційна стратегія дозволяє заздалегідь адаптувати інвестиційну діяльність організації до майбутніх кардинальних змін можливостей її економічного розвитку.

Ще однією з істотних умов, що визначає актуальність розроблення інвестиційної стратегії, є кардинальна зміна мети операційної діяльності організації, пов'язана з новими комерційними можливостями, які відкриваються. Реалізація такої мети вимагає зміни виробничого асортименту, упровадження нових виробничих технологій, освоєння нових ринків збуту продукції тощо. У цих умовах істотне зростання інвестиційної активності організації і диверсифікація форм її інвестиційної діяльності повинні мати прогнозований характер, забезпечуваний розробленням чітко сформульованої інвестиційної стратегії.

Розроблення інвестиційної стратегії підприємства засновано на сучасній концепції **«стратегічного менеджменту»**, що активно впроваджується з початку 70-х років у корпораціях США та більшості країн Західної Європи. Концепція стратегічного менеджменту відбиває чітке стратегічне позиціонування підприємства (враховуючи й інвестиційну його позицію), подане у системі засад та мети його функціонування, механізмі взаємодії суб'єкта та об'єкта управління, характері взаємовідносин між елементами господарської та організаційної структури і формах адаптації до мінливих умов зовнішнього середовища.

До числа основних засад, що забезпечують підготовку та прийняття стратегічних інвестиційних рішень у процесі розроблення інвестиційної стратегії підприємства, належать:

- **засади інвайронменталізму.** Ці засади полягають у тому, що у ході розроблення інвестиційної стратегії організація розглядається як певна система, повністю відкрита для активної взаємодії з чинниками зовнішнього інвестиційного середовища. Відкритість підприємства як соціально-економічної системи та його здатність до самоорганізації дозволяють забезпечувати якісно інший рівень формування його інвестиційної стратегії. На противагу інвайронменталізму консти-



туціоналізм означає закриту організацію, діяльність якої не передбачає інвестицій та інших взаємовідносин із зовнішнім середовищем;

•**засади відповідності.** Будучи частиною загальної стратегії розвитку організації, інвестиційна стратегія має стосовно неї підпорядкований характер. Тому вона повинна бути погоджена зі стратегічною метою та напрямками операційної діяльності організації. Інвестиційна стратегія при цьому розглядається як один з головних чинників забезпечення ефективного розвитку організації відповідно до обраної загальної стратегії. Крім того, розроблена інвестиційна стратегія повинна забезпечувати поєднання перспективного, поточного й оперативного управління інвестиційною діяльністю;

•**засади інвестиційної підприємливості та комунікабельності.** Дані засади полягають в активному пошуку ефективних інвестиційних зв'язків за всіма напрямками та формами інвестиційної діяльності, а також на різних стадіях інвестиційного процесу. Інвестиційну поведінку такого роду пов'язано з постійною трансформацією напрямів, форм та методів здійснення інвестиційної діяльності на всьому шляху до досягнення поставленої стратегічної мети з урахуванням змін чинників зовнішнього інвестиційного середовища;

•**засади інвестиційної гнучкості та альтернативності.** Інвестиційну стратегію має бути розроблено з урахуванням адаптивності до змін чинників зовнішнього інвестиційного середовища. Крім іншого, в основі стратегічних інвестиційних рішень повинні лежати активний пошук альтернативних варіантів напрямів, форм та методів здійснення інвестиційної діяльності, вибір найкращих з них, побудова на цій основі загальної інвестиційної стратегії та формування механізмів ефективної її реалізації;

•**інноваційні засади.** Формуючи інвестиційну стратегію, слід мати на увазі, що інвестиційна діяльність є головним механізмом запровадження технологічних нововведень, що забезпечують зростання конкурентної позиції організації на ринку. Тому реалізація спільної мети стратегічного розвитку організації значною мірою залежить від того, наскільки його інвестиційна стратегія відбиває досягнуті результати технологічного прогресу й адаптована до швидкого використання нових його результатів;

•**засади мінімізації інвестиційного ризику.** Практично всі основні інвестиційні рішення, що приймаються у процесі формування інвестиційної стратегії, тією чи іншою мірою змінюють рівень інвестиційного ризику. У першу чергу це пов'язано з вибором напрямів та форм інвестиційної діяльності, формуванням інвестиційних ресурсів,

упровадженням нових організаційних структур управління інвестиційною діяльністю. Особливо відчутно рівень інвестиційного ризику зростає в періоди коливань ставки відсотка й зростання інфляції. У зв'язку з різним менталітетом інвестиційної поведінки стосовно рівня допустимого інвестиційного ризику на кожному підприємстві в процесі розроблення інвестиційної стратегії цей параметр повинен установлюватися диференційовано;

• **засади компетентності.** Які б фахівці не залучались до розроблення окремих параметрів інвестиційної стратегії організації, її реалізацію повинні забезпечувати підготовлені фахівці - фінансові менеджери. Засноване на новій парадигмі управління розроблення інвестиційної стратегії базується на попередній ідентифікації досягнутого стратегічного інвестиційного рівня підприємства. У процесі такої ідентифікації має бути отримано чітке уявлення про такі параметри, що характеризують можливості та обмеження розвитку інвестиційної діяльності організації:

• ідентифікація того, на що могла б зважитись така організація і на що вона дійсно здатна;

• що бажає робити організація з урахуванням індивідуальних цінностей та надання переваг її власників і ключових фігур в управлінні й фінансовому менеджменті;

• що має робити організація з урахуванням узятих на себе зобов'язань перед суспільством;

• який рівень інвестиційного ризику і яка ймовірність досягнення мети;

• який рівень стратегічного мислення власників, керівників та фінансових менеджерів підприємства;

• який рівень знань фінансових менеджерів (їх інформативної обізнаності) про стан та майбутню динаміку найважливіших елементів зовнішнього інвестиційного середовища;

• які інвестиційні ресурси має організація, які можливості перспективного їх формування, як забезпечено їх антиінфляційний захист у процесі нагромадження;

• чи відповідає рівень інвестиційної активності організації поточним та перспективним вимогам її розвитку, наскільки повно використовується її потенціал;

• чи є на підприємстві цілісна стратегічна концепція у вигляді місії, загальної стратегії, системи стратегічних нормативів розвитку тощо; якою мірою ця стратегічна концепція структурована у розрізі окремих господарських підрозділів;

- яка ефективність чинних на підприємстві систем інвестиційного аналізу, планування, контролю; якою мірою вони орієнтовані на розв'язання стратегічних завдань;
- чи існує організаційна структура управління інвестиційною діяльністю підприємства, що відповідає завданням його перспективного розвитку;
- який рівень інвестиційної стратегії відіграє велику роль у забезпеченні ефективного розвитку організації, наскільки тісно він кореспондує із загальною організаційною культурою;
- структури управління й організаційної культури.

## 4.2. Стратегічні цілі інвестиційної діяльності

Стратегічне управління інвестиційною діяльністю має цільовий характер, тобто передбачає постановку і досягнення певної мети. Будучи чітко вираженими, стратегічні цілі стають могутнім засобом підвищення ефективності інвестиційної діяльності в довгостроковій перспективі, її координації і контролю, а також базою для ухвалення управлінських рішень на всіх стадіях інвестиційного процесу.

**Стратегічні цілі інвестиційної діяльності** (інвестиційні цілі) — це описані у формалізованому вигляді бажані параметри стратегічної інвестиційної позиції підприємства, що дають змогу спрямовувати цю діяльність у довгостроковій перспективі й оцінювати її результати.

Формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності має відповідати певним вимогам.

**1. Підлеглість головній меті інвестиційного менеджменту.** Стратегічні цілі інвестиційної діяльності розробляються для реалізації в довгостроковій перспективі головної мети інвестиційного менеджменту — максимізації добробуту власників підприємства. Система конкретних цілей інвестиційної стратегії формується на підтримку цієї головної мети і повинна відповідати їй.

**2. Орієнтація на високий результат інвестиційної діяльності.** Кожна зі стратегічних цілей повинна мати стимулюючий характер для інвестиційних менеджерів, викликати прагнення до їх досягнення, забезпечувати якнайповніше використання інвестиційного потенціалу підприємства.

**3. Реальність (досяжність).** Хоча в основі розробки стратегічних інвестиційних цілей покладене ідеальне уявлення або бажаний образ стратегічної інвестиційної позиції підприємства, їх необхідно свідомо обмежувати за критерієм реальної досяжності з урахуванням

чинників зовнішнього інвестиційного середовища і внутрішнього інвестиційного потенціалу.

**4. Вимірність.** Кожна зі сформованих стратегічних інвестиційних цілей має бути виражена в конкретних показниках. Реалізація цієї вимоги в процесі формування стратегічних цілей дає змогу використовувати їх в системі планування (нормування) основних параметрів інвестиційної діяльності, диференціювати за окремими інтервалами стратегічного періоду, застосовувати як критерії оцінки результатів реалізації інвестиційної стратегії підприємства.

**5. Однозначність трактування.** Кожна зі стратегічних інвестиційних цілей повинна однозначно і чітко сприйматися всіма інвестиційними менеджерами, пов'язаними з її реалізацією. Ця вимога забезпечується чітким встановленням стратегічного періоду (або окремими його інтервалами), диференціацією за різними об'єктами стратегічного управління, системою одиниць вимірювання кількісних значень та іншими факторами, що забезпечують зрозумілість сприйняття стратегічних цілей.

**6. Наукова обґрунтованість.** У процесі формування стратегічних інвестиційних цілей мають бути враховані об'єктивні економічні закони, які визначають рівень інвестиційної активності підприємств і ефективність його інвестиційної діяльності; використаний сучасний методологічний апарат реальної оцінки окремих параметрів інвестиційного процесу; визначена система взаємозв'язків і взаємозалежності окремих цілей.

**7. Підтримка.** Система стратегічних інвестиційних цілей має бути побудована так, щоб реалізація одних із цих цілей забезпечувала б успішну реалізацію інших. З цією метою необхідно ранжувати всі стратегічні цілі за рівнем їх пріоритетності, поділяючи їх на прямі і підтримуючі в загальній ієрархії.

**8. Гнучкість.** Ця вимога визначає можливість коректування системи стратегічних інвестиційних цілей в цілому або окремих кількісних параметрів кожної із них під впливом зміни чинників зовнішнього інвестиційного середовища або параметрів внутрішнього інвестиційного потенціалу. Зовнішня гнучкість системи стратегічних цілей повинна забезпечувати мінімізацію негативної дії окремих чинників на ефективність інвестиційної діяльності або швидку реалізацію нових інвестиційних можливостей, а внутрішня їх гнучкість — швидку маневреність у використанні інвестиційного потенціалу підприємства (в першу чергу, власних інвестиційних ресурсів).

Формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності вимагає попередньої їх класифікації за певними ознаками. З позицій інвестиційного менеджменту ця класифікація стратегічних цілей будується за такими основними ознаками.

**1. За видами очікуваного ефекту** стратегічні цілі інвестиційної діяльності підприємства поділяються на економічні і позаекономічні.

**Економічні цілі інвестиційної стратегії** прямо пов'язані з формуванням інвестиційного доходу або досягненням інших економічних результатів інвестиційної діяльності в даній перспективі.

**Позаекономічні цілі інвестиційної стратегії** пов'язані з рішенням соціальних завдань, забезпеченням екологічної безпеки, підвищенням статусу і репутації підприємства і т. ін. Хоча реалізація цих стратегічних цілей не пов'язана прямо з очікуванням інвестиційного прибутку, їх непрямий вплив на формування цього прибутку може бути досить відчутним.

**2. За функціональними напрямками інвестиційної діяльності** виокремлюють стратегічні цілі реального та фінансового інвестування, формування інвестиційних ресурсів.

**Стратегічні цілі реального інвестування** визначаються за галузевою і регіональною спрямованістю реальних інвестицій, основними їх формами, найважливішими кінцевими результатами. Система цих цілей має бути взаємопов'язана зі стратегічною метою розвитку операційної діяльності підприємства.

У системі **стратегічних цілей фінансового інвестування** визначаються перспективи придбання контрольного пакета акцій інших підприємств, основні цільові параметри формування портфеля фінансових інвестицій.

У системі **стратегічних цілей формування інвестиційних ресурсів** визначаються темпи формування власних інвестиційних ресурсів, цільові параметри структури сформованих ресурсів, а також їх середньозваженої вартості.

**3. За об'єктами стратегічного управління** виділяють:

**стратегічні цілі підприємства в цілому**, які відіграють визначальну роль і займають основне місце;

**стратегічні цілі окремих стратегічних зон господарювання**, які пов'язані з формуванням, розвитком і забезпеченням ефективної діяльності та виокремлюються у структурі підприємства стратегічних об'єктів певного типу;

**стратегічні цілі окремих стратегічних господарських центрів**, які пов'язані з інвестиційною підтримкою формування і розвитку

«центрів відповідальності» різних типів, в першу чергу, «центрів інвестицій».

**4. За спрямованістю результатів інвестиційної діяльності** цілі інвестиційної стратегії поділяються на внутрішні та зовнішні.

**Внутрішні стратегічні цілі** визначають напрями розвитку внутрішніх інвестицій підприємства, що забезпечують, як правило, різні цілі операційної діяльності підприємства, рішення найважливіших проблем соціального розвитку персоналу і т. ін.

Система **зовнішніх стратегічних цілей** визначає напрями і очікувані результати розвитку зовнішніх інвестицій підприємства, як вітчизняних, так і зарубіжних.

**5. За пріоритетним значенням** виділяють:

**головну стратегічну мету інвестиційної діяльності.** Як правило, вона тотожна головній меті інвестиційного менеджменту. Разом з тим, її формулювання може мати більш розгорнутий характер з урахуванням особливостей інвестиційної діяльності конкретного підприємства;

**основні стратегічні цілі інвестиційної діяльності,** до яких входять найважливіші стратегічні цілі, безпосередньо спрямовані на реалізацію головної мети інвестиційної діяльності в розрізі основних її аспектів;

**допоміжні стратегічні цілі інвестиційної діяльності,** до складу яких входять всі інші економічні і позаекономічні цілі інвестиційної діяльності підприємства.

**6. За характером впливу на очікуваний результат** виділяють прямі та підтримуючі стратегічні цілі.

**Прямі стратегічні цілі** пов'язані з кінцевими результатами інвестиційної діяльності. До них належать головна стратегічна мета і найважливіші з основних стратегічних цілей.

**Підтримуючі стратегічні цілі** направлені на забезпечення реалізації прямих стратегічних цілей в процесі інвестиційної діяльності. До цілей цієї групи може бути віднесено використання нових інвестиційних технологій, перехід до нової організаційної структури управління інвестиційною діяльністю, формування інвестиційної культури і т. ін.

Слід звернути увагу на те, що поділ стратегічних цілей за цією ознакою має дещо умовний характер і пов'язаний з різним рівнем їх пріоритетності. Так, щодо головної стратегічної цілі інвестиційної діяльності решту цілей можна розглядати як підтримуючі.

**7. За спрямованістю** відтворювального процесу, забезпечуваного інвестиційною діяльністю, стратегічні цілі поділяють на такі дві групи.

**Стратегічні цілі розвитку.** До їх числа відносять такі цілі інвестиційної діяльності, які спрямовані на забезпечення приросту активів або власного капіталу підприємства (тобто пов'язані з процесом «чистого капіталоутворення»).

**Реноваційні стратегічні цілі,** які забезпечують своєчасну заміну основних засобів і нематеріальних активів, що амортизуються, в рамках простого їх відтворення.

Класифікація стратегічних цілей інвестиційної діяльності не обмежується перерахованими вище основними ознаками. Вона може бути доповнена з урахуванням специфіки здійснення інвестиційної діяльності конкретними підприємствами.

З урахуванням розглянутих принципів класифікації організовується процес формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності підприємства. Цей процес здійснюється за такими основними етапами.

**1. Ретроспективний аналіз тенденцій розвитку основних результативних показників інвестиційної діяльності** разом з динамікою факторів зовнішнього інвестиційного середовища і параметрами внутрішнього інвестиційного потенціалу підприємства. Основне завдання такого аналізу полягає у виявленні закономірностей і особливостей розвитку найважливіших параметрів інвестиційної діяльності окремих об'єктів стратегічного управління підприємства і встановленні ступеня впливу на них різних зовнішніх і внутрішніх факторів. При стабільному стані окремих факторів зовнішнього інвестиційного середовища період проведення ретроспективного аналізу може бути обмежений 2-3 роками (в умовах його нестабільності цей період має відповідати встановленій стратегічній перспективі).

**2. Формулювання головної стратегічної мети інвестиційної діяльності підприємства.** На цьому етапі раніше розглянута головна мета інвестиційного менеджменту конкретизується в певному показнику і набуває кількісного значення. Наприклад, головна стратегічна мета інвестиційної діяльності може бути визначена таким чином: «забезпечити за рахунок ефективної інвестиційної діяльності зростання власного капіталу до кінця стратегічного періоду в два рази».

**3. Визначення бажаних і можливих тенденцій розвитку окремих показників інвестиційної діяльності, що забезпечують досягнення її головної мети.** У процесі цього етапу з'ясовується, які основні параметри розвитку інвестиційної діяльності підприємства, що

забезпечують реалізацію її головної мети, можуть бути підтримані за рахунок сприятливих умов майбутньої динаміки зовнішніх і внутрішніх факторів. Це дає змогу виявити позитивний вплив розвитку зовнішнього інвестиційного середовища і внутрішнього потенціалу підприємства на забезпечення реалізації головної стратегічної мети його інвестиційної діяльності.

**4. Визначення небажаних, але можливих тенденцій розвитку окремих результатів інвестиційної діяльності, що перешкоджають досягненню її головної мети.** Головним завданням цього етапу є виявлення несприятливого впливу окремих зовнішніх і внутрішніх факторів у процесі їх майбутньої динаміки на реалізацію головної стратегічної мети інвестиційної діяльності підприємства. Така детермінація можливих загроз забезпеченню реалізації головної мети дозволяє завчасно вжити заходів щодо нейтралізації негативного впливу окремих факторів, відобразити їх в системі цілей інвестиційної стратегії, що розробляється.

**5. Облік об'єктивних обмежень в досягненні бажаних параметрів стратегічної інвестиційної позиції підприємства.** В основі первинних підходів до формування стратегічних інвестиційних цілей лежить ідеальне уявлення або бажаний образ стратегічної інвестиційної позиції підприємства. Проте підприємство зовсім не вільне у виборі своїх інвестиційних цілей, відповідних його ідеальній стратегічній інвестиційній позиції. Воно може вільно обирати інвестиційну ідеологію, показник головної стратегічної цілі і навіть систему основних стратегічних позаекономічних цілей інвестиційної діяльності. Що ж до системи стратегічних економічних цілей цієї діяльності, то вони визначаються з урахуванням об'єктивних обмежень, не контрольованих інвестиційними менеджерами підприємства.

Одним із таких об'єктивних обмежень є розмір підприємства. Невеликому підприємству недостатність інвестиційних ресурсів не дозволяє здійснювати диверсифіковану інвестиційну діяльність і висувати масштабні цілі інвестиційної стратегії. У зв'язку з цим стратегічні цілі таких підприємств обмежуються звичайно сферою реального інвестування, підлеглого завданням економічного розвитку і своєчасної реновації застарілих основних засобів і нематеріальних активів. Водночас великі підприємства можуть дозволити собі вибір позаекономічних цілей реального інвестування, цілей фінансового інвестування, диверсифікації інвестиційної діяльності в галузевому і регіональному розрізі і т. ін.

Разом з тим, розмір підприємства не завжди є єдиним параметром об'єктивних обмежень, що визначають широту і глибину вибору



стратегічних цілей інвестиційної діяльності. Навіть найбільше підприємство не може охопити своїми стратегічними цілями всі без винятку напрями і форми інвестування з високим рівнем очікуваних результатів інвестиційної діяльності. У цьому випадку об'єктивним обмеженням є можливий обсяг інвестиційних ресурсів, відповідний потребі забезпечення операційного процесу підприємства. Це об'єктивне обмеження розглядається в концепції «критичної маси інвестицій», що одержала розвиток останніми роками. «Критична маса інвестицій» характеризує мінімальний обсяг інвестиційної діяльності, що дає змогу підприємству формувати чистий операційний прибуток. Глобалізація ринків, прискорення темпів технологічного прогресу, зниження норми віддачі капіталу зумовлюють постійне зростання «критичної маси інвестицій», що при незмінних доходах ускладнює економічний розвиток підприємств і знижує кількісні параметри стратегічних цілей їх зростання.

Важливим об'єктивним обмеженням, що визначає спрямованість стратегічних цілей інвестиційної діяльності, виступає стадія життєвого циклу, в якій знаходиться підприємство.

**6. Формування системи основних стратегічних цілей інвестиційної діяльності, що забезпечують досягнення її головної мети.** Визначення бажаних і небажаних тенденцій розвитку інвестиційної діяльності, а також облік об'єктивних обмежень у процесі формування стратегічної інвестиційної позиції підприємства дозволяє сформувати систему основних стратегічних цілей інвестиційної діяльності. Систему цих цілей слід формулювати чітко і стисло, відображаючи кожен з них в конкретних показниках - цільових стратегічних нормативах. Як найважливіші з цієї групи цілей (цільових стратегічних нормативів) можуть бути встановлені:

- темп зростання загального обсягу інвестиційної діяльності в стратегічній перспективі (загальний або середньорічний);
- співвідношення обсягів реального і фінансового інвестування підприємства;
- мінімально прийнятний рівень поточного інвестиційного доходу;
- мінімально прийнятний темп приросту капіталу, що інвестується, в довгостроковій перспективі;
- гранично допустимий рівень інвестиційного ризику;
- структура капіталу підприємства, що залучається в інвестиційних цілях (або мінімальний рівень самофінансування інвестицій).

Всі перераховані цільові нормативи прямо забезпечують реалізацію головної стратегічної мети інвестиційної діяльності підприємства.

**7. Формування системи допоміжних підтримуючих цілей, що включаються в інвестиційну стратегію підприємства.** Система цих цілей спрямована на забезпечення реалізації низки основних стратегічних цілей інвестиційної діяльності підприємства і враховує специфіку цієї діяльності. Допоміжні цілі також можуть бути виражені в цільових стратегічних нормативах. Як найважливіші з підтримуючих стратегічних інвестиційних цілей можуть бути встановлені:

- рівень галузевої диверсифікації реальних або фінансових інвестицій, що передбачається;
- рівень регіональної диверсифікації реальних або фінансових інвестицій, що передбачається;
- співвідношення обсягів внутрішніх і зовнішніх інвестицій підприємства;
- граничний рівень ліквідності об'єктів реального інвестування або портфеля фінансових інвестицій;
- мінімізація рівня оподаткування інвестиційної діяльності;
- підтримка «критичної маси інвестицій», що забезпечує стійке економічне зростання підприємства;
- граничний рівень середньозваженої вартості сформованих інвестиційних ресурсів підприємства;
- необхідний обсяг (частка) інвестицій, що забезпечує вирішення позаекономічних завдань розвитку підприємства.

**8. Взаємопов'язаність всіх стратегічних цілей і побудова «дерева цілей» інвестиційної стратегії підприємства.** Головна і допоміжні стратегічні цілі розглядаються як єдина комплексна система і тому вимагають чіткої взаємопов'язаності з урахуванням їх пріоритетності і рангової значущості. Такий ієрархічний взаємозв'язок окремих стратегічних цілей інвестиційної діяльності підприємства забезпечується на основі «дерева цілей». В основі цього методичного прийому лежить графічне відображення взаємозв'язку і підлеглості різних цілей діяльності (в нашому випадку - стратегічних цілей інвестиційної діяльності підприємства).

**9. Остаточна індивідуалізація всіх стратегічних цілей інвестиційної діяльності підприємства з урахуванням вимог їх можливості реалізації.** На цьому етапі перевіряються коректність формування окремих цілей з урахуванням їх взаємозв'язків (взаємної узгодженості). Для забезпечення реалізації окремих стратегічних цілей інвестиційної діяльності вони мають бути конкретизовані за окремими інтервалами стратегічного періоду. У процесі цієї конкретизації забезпечується динамічність представлення системи цільових

стратегічних нормативів інвестиційної діяльності, а також їх зовнішня і внутрішня синхронізація в часі.

**Зовнішня синхронізація** передбачає узгодження в часі розроблених цільових показників інвестиційної діяльності з показниками загальної стратегії розвитку підприємства, а також із прогнозованими змінами параметрів зовнішнього інвестиційного середовища.

**Внутрішня синхронізація** передбачає узгодження в часі всіх цільових стратегічних нормативів інвестиційної діяльності між собою.

Розроблена система цілей слугує критерієм оцінювання успіху або невдачі реалізації інвестиційної стратегії підприємства в майбутньому періоді.

#### **4.3. Роль інвестиційної стратегії в розвитку підприємства**

Інвестиційна діяльність підприємства в усіх її формах не може зводитися до задоволення поточних його інвестиційних потреб, які визначаються необхідністю заміни активів, що вибувають, або їх приросту у зв'язку зі змінами обсягу і структури господарської діяльності. На сучасному етапі все більше число підприємств усвідомлюють необхідність свідомого перспективного управління інвестиційною діяльністю на основі наукової методології передбачення її напрямів і форм, адаптації до загальних цілей розвитку підприємства і умов зовнішнього інвестиційного середовища, що змінюються. Ефективним інструментом управління інвестиційною діяльністю підприємства, реалізації його цілей в умовах істотних змін системи державного регулювання ринкових процесів, кон'юнктури інвестиційного ринку і пов'язаною з цим невизначеністю, виступає інвестиційна стратегія.

**Інвестиційна стратегія** є системою довгострокових цілей інвестиційної діяльності підприємства, що визначаються загальними завданнями його розвитку і інвестиційною ідеологією, а також вибором найефективніших шляхів їх досягнення.

Інвестиційну стратегію можна представити як генеральний план дій у сфері інвестиційної діяльності підприємства, що визначає пріоритети її напрямів і форм, характер формування інвестиційних ресурсів і послідовність етапів реалізації довгострокових інвестиційних цілей, що забезпечують передбачений загальний розвиток підприємства. Поєднання в інвестиційній стратегії системи цілей і шляхів їх досягнення визначає межі можливої інвестиційної активності підприємства та інвестиційних рішень за напрямками і формами його інвестиційної діяльності в перспективному періоді.

Інвестиційну стратегію підприємства можна схарактеризувати також як систему формалізованих критеріїв, за якими воно оцінює і реалізує свої інвестиційні можливості, моделює свою перспективну інвестиційну позицію і забезпечує її досягнення. Резюмуючи вищевикладене, можна констатувати, що інвестиційна стратегія є системною концепцією, яка пов'язує і спрямовує розвиток інвестиційної діяльності підприємства.

Інвестиційна стратегія як формування системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності і вибір найефективніших шляхів її досягнення за можливістю має враховувати інтереси всіх учасників інвестиційного процесу:

- власників капіталу (зберегти капітал + одержати дохід);
- кредиторів (повернути кредити + одержати дохід);
- менеджерів (досягти успіху підприємством);
- найманих робітників (скоротити роботу + взяти участь у розподілі прибутку);
- суспільства (доходи бюджету, забезпечення економічного зростання, зниження безробіття).

Розробка інвестиційної стратегії є творчим процесом, що включає постановку цілей інвестиційної діяльності, визначення її пріоритетних напрямів та форм, оптимізацію структури сформованих інвестиційних ресурсів і їх розподілу, вироблення інвестиційної політики з найважливіших аспектів інвестиційної діяльності, підтримку взаємовідносин із зовнішнім інвестиційним середовищем.

Процес розробки інвестиційної стратегії є найважливішою складовою загальної системи стратегічного вибору підприємства, до основних елементів якого належить місія, загальні стратегічні цілі розвитку, система функціональних стратегій в розрізі окремих видів діяльності, способи формування і розподілу ресурсів. При цьому інвестиційна стратегія перебуває в певній співпідпорядкованості до інших елементів стратегічного вибору підприємства. Ієрархія такої співпідпорядкованості в загальному вигляді представлена на рис. 4.1.

Розуміння взаємозв'язку інвестиційної стратегії з іншими найважливішими елементами стратегічного вибору підприємства дає змогу ефективніше будувати процес її розробки.

Актуальність розробки інвестиційної стратегії підприємства визначається низкою умов. Найважливішою з таких умов є інтенсивність змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища. Висока динаміка основних макроекономічних показників, пов'язаних з інвестиційною активністю підприємств, темпи технологічного прогресу, часті коливання кон'юнктури інвестиційного ринку, непостійність державної інвестиційної політики і форм регулювання інвестиційної діяльності не

дають змоги ефективно управляти інвестиціями підприємства на основі лише раніше накопиченого досвіду і традиційних методів інвестиційного менеджменту.



Рис. 4.1. Ієрархія взаємозв'язку інвестиційної стратегії з іншими основними елементами стратегічного вибору підприємства

У цих умовах відсутність розробленої інвестиційної стратегії, адаптованої до можливих змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища, може призвести до того, що інвестиційні рішення окремих структурних підрозділів підприємства матимуть різноспрямований характер, а також до виникнення суперечностей і зниження ефективності інвестиційної діяльності в цілому.

Однією з умов, що визначають актуальність розробки інвестиційної стратегії підприємства, є його майбутній перехід до нової стадії життєвого циклу. Кожній із стадій життєвого циклу підприємства властиві характерні їй рівень інвестиційної активності, напряму і форми інвестиційної діяльності, особливості формування інвестиційних ресурсів. Інвестиційна стратегія, що розробляється, дозволяє завчасно адаптувати інвестиційну діяльність підприємства до майбутніх кардинальних змін можливостей його економічного розвитку.

Нарешті, істотною умовою, що визначає актуальність розробки інвестиційної стратегії, є **кардинальна зміна цілей операційної діяльності підприємства**, пов'язана з новими комерційними можливостями, що відкриваються. Реалізація таких цілей вимагає

зміни виробничого асортименту, упровадження нових виробничих технологій, освоєння нових ринків збуту продукції і т. ін. У цих умовах істотне зростання інвестиційної активності підприємства і диверсифікація форм його інвестиційної діяльності повинні мати прогнозований характер, забезпечуваний розробкою чітко сформульованої інвестиційної стратегії.

Формування інвестиційної стратегії базується на прогнозуванні кон'юнктури інвестиційного ринку і умов здійснення інвестиційної діяльності. Воно пов'язане з певними труднощами вибору альтернативних варіантів інвестиційних рішень, які б найбільшою мірою відповідали цілям підприємства, зміни зовнішнього середовища.

Розробка інвестиційної стратегії підприємства на сучасному етапі базується на методологічних підходах нової концепції управління — стратегічного управління. Вона активно упроваджується з початку 70-х років у корпораціях США і більшості країн Західної Європи. Концепція стратегічного управління відображає чітке стратегічне позиціонування підприємства (включаючи й інвестиційну його позицію), представлене в системі принципів і цілей його функціонування, механізмі взаємодії суб'єкта і об'єкта управління, характері взаємовідносин між елементами господарської та організаційної структури і формах адаптації до умов зовнішнього середовища, що змінюються.

Стратегічне управління виникло на основі розвитку методології стратегічного планування, яке є його сутнісною основою. На відміну від звичайного довгострокового планування стратегічне планування враховує систему можливостей і небезпек розвитку підприємства, виникнення надзвичайних ситуацій, здатних змінити тенденції, що склалися, в майбутньому періоді.

Розробка інвестиційної стратегії базується на попередньому визначенні досягнутого стратегічного інвестиційного рівня підприємства. У процесі такої ідентифікації має бути одержане чітке уявлення про такі параметри, що характеризують можливості і обмеження розвитку інвестиційної діяльності підприємства:

- Який рівень стратегічного мислення власників, управляючих та інвестиційних менеджерів підприємства?
- Який рівень знань інвестиційних менеджерів (їх інформативної обізнаності) про стан і майбутню динаміку найважливіших елементів зовнішнього інвестиційного середовища?
- Які інвестиційні ресурси має у своєму розпорядженні підприємство, які можливості перспективного їх формування, як забезпечений їх протиінфляційний захист у процесі накопичення?

- Чи відповідає рівень інвестиційної активності підприємства поточним і перспективним вимогам його розвитку, наскільки повно використовується його інвестиційний потенціал?

- Чи є на підприємстві цілісна стратегічна концепція у вигляді місії, загальної стратегії, системи стратегічних нормативів розвитку і т. ін.; якою мірою ця стратегічна концепція структурована в розрізі окремих господарських підрозділів?

- Яка ефективність діючих на підприємстві систем інвестиційного аналізу, планування і контролю; якою мірою вони орієнтовані на рішення стратегічних завдань?

- Чи відповідає організаційна структура управління інвестиційною діяльністю підприємства завданням перспективного його розвитку?

- Який рівень інвестиційної культури підприємства, наскільки тісно він кореспондує із загальною його організаційною культурою?

Процес розробки інвестиційної стратегії пов'язаний з попереднім виділенням об'єктів стратегічного управління підприємства. З позицій інвестиційного менеджменту виділяють звичайно три основні групи об'єктів стратегічного управління: інвестиційна діяльність підприємства в цілому; інвестиційна діяльність стратегічної зони господарювання; інвестиційна діяльність стратегічного інвестиційного центру.

**Стратегічна зона господарювання** є самостійним господарським сегментом в рамках підприємства (організації), що здійснює свою діяльність у ряді суміжних галузей, об'єднаних спільністю попиту, сировини або виробничої технології, що використовується. Інвестиційна стратегія стратегічної зони господарювання виступає звичайно як самостійний (відносно автономний) блок у загальній системі стратегічного інвестиційного управління підприємством.

Підприємство як об'єкт стратегічного інвестиційного управління є відкритою комплексною системою, що інтегрує всі напрями і форми інвестиційної діяльності різних структурних господарських його підрозділів.

**Стратегічний інвестиційний центр** є самостійною структурною одиницею підприємства (організації), яке спеціалізується на виконанні окремих функцій або напрямів інвестиційної діяльності, що забезпечує ефективну господарську діяльність окремих стратегічних зон господарювання і підприємства в цілому. Інвестиційна стратегія таких центрів обмежена функціональними напрямками їх діяльності і підлегла завданням загального стратегічного інвестиційного управління підприємством.

Розробка інвестиційної стратегії відіграє велику роль у забезпеченні ефективного розвитку підприємства. Ця роль полягає в тому, що розроблена інвестиційна стратегія забезпечує механізм реалізації довгострокових загальних та інвестиційних цілей майбутнього економічного і соціального розвитку підприємства в цілому і окремих його структурних одиниць. Вона дає змогу реально оцінити інвестиційні можливості підприємства, забезпечити максимальне використання його внутрішнього інвестиційного потенціалу і можливість активного маневрування інвестиційними ресурсами. Вона також забезпечує можливість швидкої реалізації нових перспективних інвестиційних можливостей, що виникають у процесі динамічних змін факторів зовнішнього інвестиційного середовища.

Розробка інвестиційної стратегії заздалегідь враховує можливі варіації розвитку неконтрольованих підприємством факторів зовнішнього інвестиційного середовища і дає змогу звести до мінімуму їх негативні наслідки для діяльності підприємства. Вона відображає порівняльні переваги підприємства в інвестиційній діяльності у порівнянні з його конкурентами.

Наявність інвестиційної стратегії забезпечує чіткий взаємозв'язок стратегічного, поточного й оперативного управління інвестиційною діяльністю підприємства; реалізацію відповідного менталітету інвестиційної поведінки в найважливіших стратегічних інвестиційних рішеннях підприємства. У системі інвестиційної стратегії формується значення основних критеріальних оцінок вибору реальних інвестиційних проєктів і фінансових інструментів інвестування.

Розроблена інвестиційна стратегія є однією з базисних передумов стратегічних змін загальної організаційної структури управління й організаційної культури підприємства.

### **Є два основні види інвестиційної стратегії.**

Інвестиційна стратегія, яка спрямована на поліпшення результатів господарської діяльності і збільшення прибутку, називається **активною**, або **агресивною**. У протилежність їй інвестиційна стратегія, яка спрямована на збереження результатів господарської діяльності підприємства, називається **пасивною**.

Інвестиційна стратегія є частиною загальної (базової) стратегії розвитку підприємства і має щодо неї підлеглий характер (табл. 4.1).

Залежно від типу інвестора розрізняють:

- інституційного інвестора (юридична особа);
- індивідуального інвестора (фізична особа).



Таблиця 4.1

**Взаємозв'язок цілей базової та інвестиційної стратегії  
підприємства**

| Стадія життєвого циклу | Загальна базова стратегія                                | Інвестиційна стратегія  |
|------------------------|--|---|
| Народження             | Проникнення на ринок                                     | Забезпечення достатнього обсягу основного капіталу і початкових оборотних засобів |
| Дитинство              | Закріплення на ринку                                     | Завершення формування основного і оборотного капіталу                             |
| Юність                 | Розширення свого сегмента на ринку                       | Розширення діяльності за рахунок формування інвестиційного портфеля               |
| Рання зрілість         | Істотне розширення сегмента і регіональна диверсифікація | Істотне розширення інвестиційного портфеля  |
| Остаточна зрілість     | Галузева диверсифікація                                  | Розширення фінансового інвестування, створення дочірніх підприємств               |
| Старіння               | Забезпечення стабільного обсягу діяльності               | Інвестування збереження досягнутого обсягу виробництва і продажу                  |
| Відродження            | Істотне оновлення напрямів діяльності і ринків збуту     | Диверсифікація інвестиційного портфеля, додаткове інвестування                    |

Визначаються форми інвестування (фінансові або реальні інвестиції) і пріоритетність головної мети інвестиційної стратегії, а саме:

- прибутковість;
- прибутковість ризику;
- зростання капіталу;
- ліквідність.

Інвестиційна стратегія підприємства передбачає насамперед реалізацію **реальних** інвестиційних проєктів і формування портфеля такого типу.

Ця форма інвестування забезпечує підприємству швидкий розвиток та освоєння нових видів продукції і розширення ринку збуту.

**Фінансові інвестиції** здійснюються підприємством на вищій стадії їх економічного розвитку. Сам процес фінансування інвестицій полягає у формуванні портфеля цінних паперів з боргових інструментів та інструментів власності з метою розширення впливу на ринок і підвищення конкурентоспроможності. У разі фінансової скрути цей

портфель може використовуватися як фінансовий резерв. Інституційні інвестори розробляють, як правило, стратегію управління портфелем цінних паперів, проте можуть розробляти загальну стратегію щодо реальних інвестиційних проєктів, якщо входять до складу промислово-фінансових груп.

Інвестиційна стратегія відіграє велику роль у забезпеченні ефективного розвитку підприємства:

- забезпечує механізм реалізації цілей розвитку підприємства;
- дає змогу оцінити інвестиційні можливості підприємства;
- забезпечує реалізацію нових інвестиційних можливостей в умовах зовнішнього середовища, що змінюється, і дозволяє звести до мінімуму негативні наслідки діяльності підприємства;
- дає підприємству переваги перед конкурентами;
- забезпечує чіткий взаємозв'язок стратегічного, поточного й оперативного управління інвестиційною діяльністю підприємства;
- формує критерії вибору реальних інвестиційних проєктів і фінансових інструментів інвестування;
- розроблена інвестиційна стратегія є однією з базисних передумов стратегічних змін загальної організаційної структури управління і організаційної культури підприємства.

#### **4.4. Основні етапи розроблення інвестиційної стратегії підприємства**

**Процес розроблення інвестиційної стратегії** є найважливішою складовою частиною загальної системи стратегічного вибору підприємства, основними елементами якого є місія, загальна стратегічна мета розвитку, система функціональних стратегій у розрізі окремих видів діяльності, способи формування та розподілу ресурсів.

Процес розроблення інвестиційної стратегії організації здійснюється за такими **етапами** (рис. 4.2):

1. Аналіз тенденцій основних показників інвестиційної діяльності з метою виявлення закономірностей та особливостей розвитку параметрів інвестиційної діяльності й визначення ступеня впливу на них зовнішніх та внутрішніх чинників. У випадку стабільного стану інвестиційного середовища аналіз виконується за два-три роки, в умовах його нестабільності він повинен відповідати стратегічній перспективі.

2. Формулювання головної стратегічної мети інвестиційної діяльності підприємства.

3. Головна мета конкретизується у певному показнику й визначається кількісно.

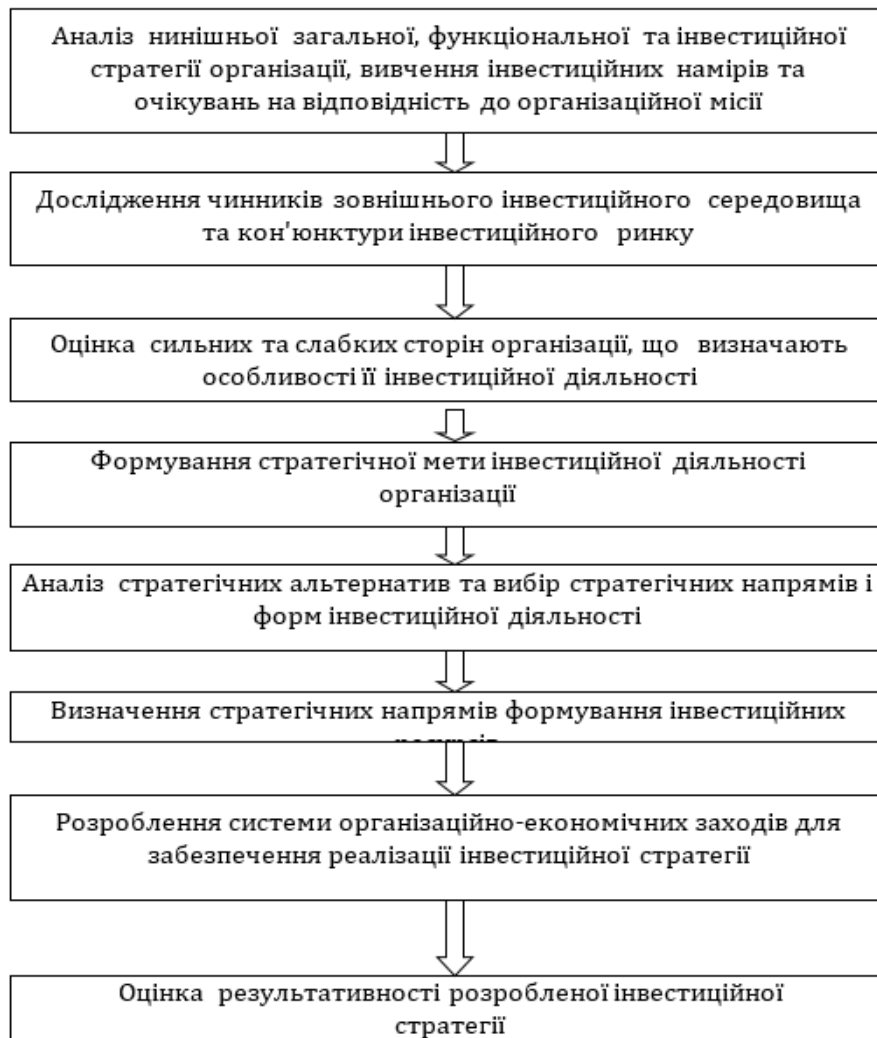


Рис. 4.2. Основні етапи процесу розроблення інвестиційної стратегії організації

4. Формулювання головної стратегічної мети інвестиційної діяльності підприємства.

5. Головна мета конкретизується у певному показнику й визначається кількісно.

6. Визначення бажаних і можливих тенденцій показників інвестиційної діяльності, що забезпечують досягнення головної мети.

7. Виявляються основні параметри інвестиційної діяльності підприємства, що забезпечують реалізацію головної мети. Визначається, які з них може бути отримано за рахунок сприятливих умов зовнішнього та внутрішнього середовища.

8. Визначення небажаних, але можливих тенденцій результатів інвестиційної діяльності, що перешкоджають досягненню головної мети.

9. Виявлення несприятливого впливу окремих зовнішніх та внутрішніх чинників на реалізацію головної мети інвестиційної діяльності для розроблення заходів щодо їх нейтралізації.

10. Врахування об'єктивних обмежень у досягненні бажаних параметрів стратегічної інвестиційної позиції підприємства (розміру підприємства; можливого обсягу інвестиційних ресурсів; стадії життєвого циклу підприємства).

11. Формування системи основних стратегічних завдань інвестиційної діяльності, що забезпечують досягнення її головної мети. До таких завдань можна зарахувати:

- темп зростання обсягу інвестицій у розвиток підприємства;
- мінімально прийнятну прибутковість інвестицій;
- гранично допустимий рівень інвестиційного ризику;
- структуру інвестиційного капіталу підприємства та ін.

12. Формування системи підтримуючих завдань. Такими завданнями можуть бути:

- рівень галузевої диверсифікованості інвестицій;
- рівень регіональної диверсифікованості інвестицій;
- співвідношення обсягів зовнішніх та внутрішніх інвестицій;
- граничний рівень ліквідності об'єктів інвестування;
- граничний рівень середньозваженої вартості інвестиційних ресурсів та ін.

13. Побудова «дерева завдань» інвестиційної стратегії підприємства. Це дозволить поєднати головні, основні та підтримуючі завдання інвестиційної стратегії підприємства з урахуванням їх пріоритетності та рангової значущості.

Стратегічне управління інвестиційною діяльністю має цільовий характер, тобто передбачає поставлення та досягнення певної мети. Будучи чітко вираженими, стратегічні інвестиційні завдання стають могутнім засобом підвищення ефективності інвестиційної діяльності у довготерміновій перспективі, її координації та контролю, а також базою для прийняття управлінських рішень на всіх стадіях інвестиційного процесу.

**Стратегічні завдання** інвестиційної діяльності підприємства - це описані у формалізованому вигляді прогностичні параметри стану його інвестиційної діяльності, що дозволяють управляти нею у довготерміновій перспективі й оцінювати її результати.

**Основні вимоги до формування стратегічних завдань інвестиційної діяльності підприємства такі:**

- підпорядкованість головній меті інвестиційної діяльності - максимізації добробуту власників підприємства;
- сполучність - відповідність до місії організації, її загальної стратегії розвитку, а також до короткотермінових інвестиційних та інших функціональних завдань;
- прийнятність для основних суб'єктів впливу, які визначають діяльність організації. Завдання мають бути прийнятними для тих, хто їх виконує і на кого їх спрямовано (співпрацівники організації, клієнти організації, місцеве співтовариство та суспільство в цілому й ділові партнери);
- орієнтація на високий результат інвестиційної діяльності, що забезпечує найбільш повне використання інвестиційного потенціалу;
- реальність - обмеження за критерієм реальної досяжності з урахуванням чинників зовнішнього середовища та внутрішнього потенціалу. У стратегічних завданнях має міститися певний виклик для організації, її співпрацівників та фінансового менеджменту. Вони не повинні бути надто легкими для розв'язання. Але вони також не повинні бути нереалістичними, такими, що виходять за гранично допустимі можливості виконавців. Хоча в основі розроблення стратегічних інвестиційних завдань лежить ідеальне уявлення чи бажаний образ стратегічної інвестиційної позиції організації, їх необхідно свідомо обмежувати за критерієм реальної досяжності з урахуванням чинників зовнішнього інвестиційного середовища та внутрішнього інвестиційного потенціалу;
- вимірність – відбиття у конкретних кількісних показниках;
- стратегічні інвестиційні завдання мають бути сформульовано таким чином, щоб їх можна було кількісно виміряти або оцінити, чи було досягнуто мети;
- однозначність трактування - однаковість і ясність сприймання всіма менеджерами і виконавцями;
- конкретність. Стратегічні інвестиційні завдання повинні мати необхідну специфічність, що допомагає однозначно визначити, у якому напрямі повинні здійснюватися дії. Мета повинна чітко фіксувати, що потрібно отримати в результаті інвестиційної діяльності, у які терміни її необхідно досягнути і хто буде відповідальною особою за основні елементи інвестиційного процесу. Чим більш конкретна мета, чим очевидніші наміри та очікування, пов'язані з її досягненням, тим легше визначити стратегію її досягнення;

- наукова обґрунтованість - врахування об'єктивних економічних законів, використання сучасного методологічного апарату, установлення системи взаємозв'язків окремих завдань;

- гнучкість - можливість коригування системи та окремих стратегічних завдань у разі зміни чинників зовнішнього середовища чи параметрів внутрішнього потенціалу.

У сучасній літературі виділяються дві характеристики стратегічних змін виробничої діяльності підприємства - поступові й переривчасті зміни. Поступові стратегічні зміни пов'язані з відносно незначними обсягами зміни виробничої діяльності за періодами. У цьому випадку формовані підприємством інвестиційні ресурси споживаються, як правило, на реальне інвестування. Переривчасті стратегічні зміни характеризуються стрибкоподібними істотними відхиленнями обсягів виробничої діяльності від традиційної тенденції. При цьому у підприємств накопичується значний обсяг тимчасово не використовуваних інвестиційних ресурсів, який може бути використано на фінансове інвестування;

- прогнозована ставка відсотка на фінансовому ринку визначає співвідношення частки реального й фінансового інвестування підприємства. У реальному інвестуванні зростання ставки відсотка збільшує вартість інвестиційних ресурсів і знижує їх обсяг. У фінансовому інвестуванні зі зростанням ставки відсотка норма чистого прибутку за фінансовим інструментом зростає, зумовлюючи зростання обсягів фінансових інвестицій;

- прогнозований темп інфляції. Прогнозоване зростання темпів інфляції підвищує частку реального інвестування, оскільки ціни на об'єкти реального інвестування, як правило, зростають пропорційно до інфляції. Обсяги фінансового інвестування у цьому випадку будуть знижуватися, оскільки інфляція знецінює не тільки розмір очікуваного інвестиційного прибутку, але й вартість самих фінансових інструментів.

Визначення галузевої спрямованості інвестиційної діяльності підприємства є найбільш складним завданням розроблення інвестиційної стратегії і вирішується у декілька етапів.

**На першому етапі** досліджується доцільність галузевої концентрації або диверсифікованості інвестиційної діяльності. Стратегію галузевої концентрації, пов'язану з високим рівнем інвестиційного ризику, може бути використано на перших стадіях життєвого циклу підприємства. Для задоволення потреби у продукції (послугах, роботах) споживачів необхідно перейти до стратегії галузевої диверсифікованості інвестиційної діяльності.

**На другому етапі** досліджується доцільність різних форм галузевої диверсифікованості інвестиційної діяльності у межах певних галузей, наприклад, у будівництві та промисловості будівельних матеріалів, у сільському господарстві та харчовій промисловості і т. і. Це дозволяє істотно знизити інвестиційні ризики. Основний недолік цієї стратегії полягає в тому, що суміжні галузі мають однаковий галузевий життєвий цикл, що посилює інвестиційний ризик в окремі періоди (періоди спаду).

**На третьому етапі** досліджується доцільність різних форм диверсифікованості інвестиційної діяльності. За рахунок вибору галузей з різними стадіями життєвого циклу суттєво знижується рівень інвестиційних ризиків.

Визначення регіональної спрямованості інвестиційної діяльності підприємства пов'язано з двома основними умовами:

1) розміром підприємства. Так, невеликі та середні підприємства здійснюють діяльність у межах одного регіону. Для них можливості регіональної диверсифікованості інвестиційної діяльності обмежено недостатнім обсягом інвестиційних ресурсів та ускладненням управління інвестиційною та господарською діяльністю;

2) тривалістю функціонування підприємства.

На перших стадіях життєвого циклу господарська та інвестиційна діяльність здійснюється, як правило, в межах одного регіону. У міру розвитку підприємство може поширити свою діяльність на ряд регіонів.

До числа найбільш відомих і широко застосовуваних методів розроблення стратегії підприємства належать SWOT-аналіз та Гар-аналіз. Насправді вони є не чим іншим, як методами вибору стратегії підприємства, що дозволяють зупинити свій погляд на тому чи іншому типі відомої еталонної, конкурентної або іншої стратегії діяльності організації.

**Інвестиційний SWOT-аналіз** полягає в послідовному вивченні внутрішнього фінансового стану підприємства, у пошуку позитивних та негативних сторін, а також прогнозуванні гаданих можливостей чи погроз з боку інвестиційного середовища. На підставі SWOT-аналізу будується така інвестиційна стратегія організації, яка враховує сильні сторони й можливості та компенсує недоліки, мінімізує при цьому погрози та знижує ризик.

**Інвестиційний Гар-аналіз** полягає в знаходженні тієї різниці, яка існує між існуючою тенденцією розвитку організації та потенційно можливим шляхом її розвитку. Ключове питання Гар-аналізу можна поставити таким чином: яку стратегію повинна обрати організація, щоб активізувати свою діяльність? На підставі Гар-

аналізу з чотирьох можливих стратегій обирається оптимальний напрям інвестиційної діяльності.

Таким чином, стратегічну інвестиційну діяльність тісно пов'язано з такими функціями управління організацією, як маркетинг, інновація, виробництво та ін., що означає максимально широку компетентність фінансового менеджера, який відповідає за формулювання та реалізацію інвестиційної стратегії.

### **Запитання для самоперевірки:**

1. Сутність і призначення інвестиційної стратегії.
2. Роль інвестиційної стратегії в розвитку підприємства.
3. Оцінка стратегічного інвестиційного рівня підприємства.
4. Засади розроблення інвестиційної стратегії.
5. Параметри розвитку інвестиційної діяльності підприємства.
6. Основні вимоги до формування стратегічних завдань.
7. Класифікація стратегічних завдань підприємства.
8. Специфіка методів SWOT- та Гар-аналізу під час прийняття стратегічних рішень.
9. Особливості інвестиційних ресурсів підприємства.
10. Класифікаційні ознаки інвестиційних ресурсів підприємства.

### **Тестові завдання для перевірки знань:**

1. Визначте, характеристикою якого поняття є вибір найбільш ефективних шляхів досягнення сформованих довгострокових цілей інвестиційної діяльності:
  - а) інвестиційного проєкту;
  - б) інвестиційного аналізу;
  - в) інвестиційного планування;
  - г) інвестиційної стратегії.
2. Укажіть, у чому відображено основні цілі інвестиційної стратегії підприємства:
  - а) фінансовому плані підприємства;
  - б) бізнес-плані інвестиційного проєкту;
  - в) відповідних критеріальних показниках;
  - г) статуті підприємства.
3. Оберіть правильне визначення поняття «стратегічні цілі інвестиційної діяльності»:
  - а) вибір найбільш сприятливих та ефективних шляхів досягнення сформованих цілей інвестиційної діяльності підприємства;



б) подані у формалізованому вигляді бажані параметри інвестиційної позиції підприємства, що дають змогу спрямовувати цю діяльність у довгостроковій перспективі та оцінювати її результати;

в) усі види грошових та інших активів, залучених для здійснення вкладень в об'єкти реального та фінансового інвестування;

г) орієнтири підприємства у реалізації проєктів реальних і фінансових інвестицій.

4. Укажіть фактори, на які орієнтується підприємство у процесі визначення цілей інвестиційної діяльності:

а) збільшення капіталу, зростання поточного доходу, забезпечення ліквідності та збереження капіталу, можливий контроль над підприємством-емітентом;

б) галузева, товарна та регіональна диверсифікація діяльності підприємства;

в) оцінювання ризиків та визначення форм їх страхування;

г) розроблення та реалізація стратегії фінансування інвестиційних проєктів.

5. Укажіть правильне визначення поняття «інвестиційна стратегія підприємства»:

а) найзагальніші підходи до організації та здійснення інвестиційної діяльності підприємства, а не окремі плани;

б) вибір найефективніших шляхів досягнення сформованих цілей інвестиційної діяльності підприємства;

в) вибір найефективніших шляхів досягнення поставлених завдань інвестиційної діяльності підприємства;

г) сукупність цільових стратегій діяльності підприємства на ринку.

6. Укажіть види інвестиційної стратегії залежно від способів забезпечення бажаних параметрів інвестиційної діяльності:

а) загальна та допоміжні інвестиційні стратегії;

б) стратегія реального, фінансового та інноваційного інвестування;

г) стратегія концентрованого, диверсифікованого та інтегрованого розвитку;

д) стратегія стійкого зростання інвестиційної діяльності, стратегія підтримки інвестиційної діяльності, стратегія подолання нестійкості.

7. Оберіть правильне визначення поняття «реконструкція підприємства»:

а) інвестиційна операція, пов'язана із суттєвим перетворенням усього виробничого процесу на основі досягнень НТП;

б) вдосконалення активної частини основних засобів до стану, який відповідає сучасному рівню виробничих процесів, шляхом конструктивних змін;

в) заміна чи доповнення парку обладнання, які є окремими їх видами, без заміни загальної схеми технологічного процесу;

г) будівництво нового об'єкта чи модернізація існуючого.

8. Укажіть назву основного документа, у якому в загальноприйнятій послідовності розділів викладено основні характеристики проєктної ідеї та фінансові показники, пов'язані з її реалізацією:

а) інвестиційний проєкт;

б) інвестиційний план;

в) інвестиційна стратегія;

г) програма реальних інвестицій.

9. Укажіть ринок, який не належить до складу ринку об'єктів реального інвестування:

а) ринок інвестиційних товарів, пов'язаних із здійсненням прямих капітальних вкладень;

б) ринок цілісних майнових комплексів;

в) ринок короткострокових фінансових інструментів інвестування;

г) ринок товарів інноваційного інвестування.

10. Визначте, як називають відмову від реалізації інвестиційного проєкту; продаж частково реалізованого інвестиційного проєкту у формі незавершеного будівництва та продаж інвестиційного проєкту частинами:

а) види інвестиційних стратегій;

б) форми виходу з інвестиційного проєкту;

в) форми продажу проєктів реальних інвестицій;

г) форми реальних інвестицій підприємства.

### **Література:**

1. Господарський кодекс України : Закон України № 436-IV від 16.01.2003 зі змін. від 03.09.2023 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>

2. Податковий кодекс : Закон України № 2856-VI від 23.12.2010 редакція від 01.12.2022 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>

3. Про акціонерні товариства : Закон України №514-VI від 17.09.2008 редакція від 01.01.2023 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#n3>

3. Бутко М. П. Менеджмент інвестиційної діяльності : підручник / [М. П. Бутко, І. М. Бутко, М. Ю. Дітковська та ін.]; за заг. ред. М. П. Бутка. – К. : Центр учбової літератури, 2018. – 480 с.

4. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підруч. для студ. вищ. навч. закл. / Т. В. Майорова. – К. : Центр учбової літератури, 2018. – 470 с.\* Додатковий

5. Боярко І. М. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. / І. М. Боярко. – К. : Ліра-К, 2017. – 400 с.

6. Великий Ю. М. Інвестиційний менеджмент : навчально-практ. посібник / Ю. М. Великий, В. О. Коюда. – Харків : ХНЕУ, 2009. – 256 с.

7. Дука А. П. Теорія і практика інвестиційної діяльності. Інвестування : навч. посіб. / А. П. Дука. – К. : Каравела, 2008. – 432 с.

8. Інвестиційний менеджмент : підручник / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда, Ю. М. Великий. – Х. : ІНЖЕК, 2011. – 544 с.

8. Інвестиційний менеджмент: теорія і практика : навч. посіб. / М. П. Бутко, О. Ю. Акименко, М. І. Мурашко та ін. ; за ред. М. П. Бутка. – Ніжин : Аспект-Поліграф, 2009. – 451 с.

9. Інвестування : підручник / В. П. Ільчук. – Чернігів : Черніг. нац. технол. ун-т, 2014. – 355 с.

10. Савчук В. П. Стратегия + Финансы: уроки принятия бизнес-решений для руководителей. – К. : Companion Group, 2009. – 352 с.

11. Financial Market History: Reflections on the Past for Investors Today David Chambers (Author), Elroy Dimson (Editor), 2016. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-publication/2016/financial-market-history-fullbook.ashx>

12. Інформація та новини у сфері фінансово-інвестиційної діяльності та податків. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.finclub.kiev.ua/>

13. Міжнародний науково-практичний журнал «Товари і ринки». [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://tr.knteu.kiev.ua/>

14. Офіційний сайт Інституту економічних досліджень та політичних консультацій. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ier.com.ua/ua>

15. Науковий фаховий журнал «Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право». [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zt.knteu.kiev.ua/>

16. Науковий фаховий журнал «Вісник КНТЕУ». [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://visnik.knteu.kiev.ua/>

## РОЗДІЛ 5

### СТРАТЕГІЯ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ ПІДПРИЄМСТВА

- 5.1. Джерела інвестиційних ресурсів
- 5.2. Оптимізація структури джерел формування інвестиційних ресурсів
- 5.3. Ринок фінансових інструментів
- 5.4. Учасники фінансового ринку
- 5.5. Оцінка ефективності інвестицій у фінансові інструменти

#### 5.1. Джерела інвестиційних ресурсів

Грошові кошти, що перебувають у розпорядженні підприємця, є його **фінансовими ресурсами**. Фінансові ресурси використовуються на розвиток підприємницької діяльності (фінансування засобів виробництва та робочої сили), утримання об'єктів невиробничої сфери, на споживання та створення резервів. Частина фінансових ресурсів, що йде на фінансування предметів та засобів праці, робочої сили та інших елементів виробництва, **становить капітал підприємства** у грошовій формі.

Як фінансовий ресурс капітал може бути *підприємницьким* — вкладання шляхом прямих чи портфельних інвестицій у будь-який проєкт з метою отримання прибутку чи прав управління або того й іншого разом; *позичковим* — грошові кошти, що передаються у борг на умовах повернення та платності.

**Головними джерелами фінансових ресурсів** є прибуток, амортизаційні відрахування, пайові внески (у статутний чи акціонерний капітал), страхові внески та внески до пенсійного фонду, кошти від розміщення власних цінних паперів (ЦП) та реалізації ЦП інших емітентів, кредиторська заборгованість, кредити та позики, спонсорство, державні субсидії.

**Прибуток** — це фінансовий ресурс, що використовується як для споживання, так і для нагромадження.

**Амортизація** — найважливіше джерело фінансових ресурсів. Амортизаційні відрахування формуються шляхом перенесення вартості основних засобів (ОЗ) на вартість продукту, що в сукупності становлять *амортизаційний фонд*.

**Пайові внески** — це грошові та інші кошти, сплачені юридичними та фізичними особами як внески до спільного підприємства, які можуть сплачуватись у вигляді грошових коштів, матеріальних цінностей, прав користування природними ресурсами та майном.

**Страхові внески та внески до пенсійного фонду** беруть участь у забезпеченні відтворення виробничих сил як засобів праці та робочої сили.

Кошти від розміщення власних ЦП та реалізації паперів інших емітентів надходять від операцій на вторинному ринку з акціями, облігаціями, заставними свідоцтвами, векселями, страховими полісами тощо.

**Кредиторська заборгованість** — стійке джерело фінансових ресурсів, що постійно перебуває в розпорядженні підприємства. Це заборгованість постачальникам за товари, строк оплати яких ще не настав; перехідна заборгованість бюджету, заборгованість за відрахуваннями у позабюджетні фонди.

**Спонсори** — юридичні та фізичні особи що надають підтримку в інвестуванні проєктів. Спонсорство підтримується державою. Цей фінансовий ресурс не підлягає оподаткуванню. Спонсори, беручи участь в інвестуванні, звичайно не отримують прямих доходів, але вони мають непрямі доходи завдяки рекламі, розширюючи свої ринки збуту, підвищуючи свій імідж та рейтинг.

Державне субсидіювання може здійснюватися в таких формах, як прямі позики та гарантовані позики, гранти на певні проєкти, пайова участь, прямі дотації, страхування. Субсидіюючи проєкт, уряд звичайно висуває такі ж умови, що й банк чи інший кредитний заклад, але надані ним пільги заохочують останніх взяти участь у фінансуванні. Тому держава, як правило, є одним із інвесторів чи учасників інвестування.

**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, а також кон'юнктури ринку та актуальності інвестиційного проєкту в перспективі. Під час передінвестиційних досліджень перед суб'єктами господарювання виникає проблема визначення обсягу інвестицій для фінансування проєкту. Перед інвестором виникає питання, яким має бути співвідношення власного, акціонерного і позичкового капіталу. Відповідь дає економічний аналіз фінансового забезпечення проєктів із використанням *левериджу*.

Всі джерела формування інвестиційних ресурсів поділяються на три великі групи: власні, позичкові, залучені.

**До власних джерел** формування інвестиційних ресурсів відносять:

1) *прибуток, що залишається в розпорядженні компанії* після сплати податків та інших обов'язкових платежів. Політика розподілу чистого прибутку компанії заснована на загальній стратегії економічного розвитку;

2) *амортизаційні відрахування*, розмір яких залежить від обсягу ОФ, що використовуються фірмою, і прийнятної політики їх амортизації;

3) *інші* — страхові суми відшкодування збитків, викликаних втратою майна; раніше здійснені довгострокові фінансові вкладення, строк погашення яких закінчується в поточному періоді.

**До позикових джерел** формування інвестиційних ресурсів відносять:

1) *довгострокові кредити банків*, які звичайно відіграють головну роль у формуванні інвестиційних ресурсів, але в умовах економічної кризи практично не використовуються;

2) *емісію облігацій компаній* (не більше 25 % статутного капіталу), яка, на жаль, не набула значного поширення внаслідок нерозвинутого фондового ринку;

3) *інвестиційний лізинг*, який є однією з найперспективніших форм залучення позикових ресурсів. Він розглядається як різновид довгострокового кредиту, який відображається в натуральній формі і погашається в розстрочку;

4) *інвестиційний селенг* — це специфічна форма зобов'язання, що полягає в передачі власником прав щодо використання і розпорядження його майном за певну плату;

5) *податковий інвестиційний кредит*;

6) *цільовий державний кредит*.

**До залучених джерел** формування інвестиційних ресурсів відносяться:

1) *акціонерний капітал* — для акціонерних товариств;

2) *емісія інвестиційних сертифікатів* — для інвестиційних фондів;

3) *розширення статутного капіталу за рахунок додаткових внесків (паїв) вітчизняних і зарубіжних інвесторів* — для підприємств інших організаційно-правових форм;

4) *кошти на цільове інвестування*, що безкоштовно надаються державними органами і комерційними структурами.

## **5.2. Оптимізація структури джерел формування інвестиційних ресурсів**

Намагаючись залучити якомога більше запозичених коштів під забезпечення власних капіталів, інвестор аналізує всі переваги та

вади залучених і запозичених коштів з метою оптимізації структури джерел фінансування проєктів.

Обґрунтування структури джерел фінансування необхідне з метою забезпечення фінансової стійкості компанії в період реалізації проєкту.

**Оптимізація структури** — це вибір найбільш вигідного співвідношення внутрішніх і зовнішніх (залучених та запозичених) джерел на кожному етапі життєвого циклу проєкту.

*Формуючи структуру інвестиційних витрат*, інвестор користується нормою доходу на вкладений капітал і порівнює її з вартістю запозичених та залучених коштів (позичковим відсотком, дохідністю облігацій, дивідендами).

Отже, рівень витрат на фінансування інвестиційного проєкту вимірюється платою за використання коштів, а саме *загальною нормою доходу, що очікується від інвестицій*.

Ця норма може бути обчислена так:

$$N_{зд} = N_{рд} + N_{кІ} + N_{рн} + N_{кл} + N_{Іс} + N_{Бс} , \quad (5.1)$$

де  $N_{зд}$  — загальна норма очікуваного доходу;

$N_{рд}$  — норма реального доходу;

$N_{кІ}$  — приріст норми доходу, що компенсує очікувані витрати від інфляції;

$N_{рн}$  — приріст норми доходу, що враховує ризик неплатежу;

$N_{кл}$  — приріст норми доходу, що має компенсувати недостатню ліквідність фінансових ресурсів інвестування;

$N_{Іс}$  — приріст норми доходу на стадії інвестування проєкту (можливі надходження під час будівництва);

$N_{Бс}$  — приріст норми доходу до бар'єрної ставки (внутрішньої норми дохідності).

У загальному вигляді завдання оптимізації структури джерел фінансування таке: мінімальна норма доходу, що влаштовує  $i$ -го власника джерела фінансування, має бути мінімальна.

**Формула складних відсотків** розраховується так:

$$D = (1 - i)^t - 1 , \quad (5.2)$$

де  $i$  — ставка (норма) відсотка;  $t$  — розмір періоду.

Якщо облігація має більшу номінальну вартість (наприклад,  $N$ ), то для підрахунку всього доходу потрібно визначити величину  $d$ , а потім перемножити  $N$  і  $D$ :  $D = N \cdot d$ .

Грошові кошти, що перебувають у розпорядженні підприємця, є його *фінансовими ресурсами*. Фінансові ресурси використовуються на розвиток підприємницької діяльності (фінансування засобів виробництва та робочої сили), утримання об'єктів невиробничої сфери, на споживання та створення резервів. Частина фінансових ресурсів, що йде на фінансування предметів та засобів праці, робочої сили та інших елементів виробництва, становить *капітал підприємства у грошовій формі*.

Успішно працююче в умовах ринку підприємство має у своєму розпорядженні достатню кількість вільних коштів. Будучи інвестиційно-привабливим на етапах зародження і розвитку, підприємство вкладає значні кошти в розвиток матеріальної бази, в удосконалювання виробництва. У цей час здійснюються в основному реальні інвестиції. Фінансові інвестиції незначні, використовуються лише як спосіб короткострокового розміщення коштів у найбільш ліквідні і високоприбуткові активи.

Вирішальним аргументом на користь інвестування засобів в інструменти фінансового ринку є оцінка ефективності варіантів і їхнє порівняння. Різноманіття фінансових інвестицій вимагає вивчення специфіки такої оцінки.

Першим етапом у рішенні про вибір фінансових інвестицій є оцінка інвестиційних якостей різних фінансових інструментів, що припускає вивчення таких питань:

1) оцінки інвестиційної привабливості галузі, регіону (для облігацій регіональних позик), у яких здійснює свою господарську діяльність емітент аналізованого фінансового інструменту;

2) оцінки інвестиційної привабливості, фінансового стану підприємства-емітента (для акцій і облігацій підприємств);

3) оцінки характеру обертання фінансового інструменту — аналізуються обсяг продажу за визначений період, включення інструменту в лістинг (допуск до торгів на фондовій біржі) і його ліквідність, термін погашення за облігаціями, рівень ризику;

4) оцінки умов його емісії — мети емісії, умови придбання, розмір і періодичність виплати дивідендів, відсотків та ін.

*Ефективність інвестицій* завжди характеризує співвідношення ефекту (доходу) і витрат. Як *витрати* при визначенні ефективності фінансових інвестицій виступає розмір засобів, витрачених на їхнє придбання, а як *дохід* — різниця між реальною вартістю окремих фінансових інструментів і сумою засобів, інвестованих на їхнє придбання.



Для розрахунку ефективності фінансових інвестицій (норми доходу) використовується формула:

$$НД_{I\phi} = \frac{D_{оч}}{I_{\phi}} \cdot 100 = \frac{B_{\phi} - I_{\phi}}{I_{\phi}} \cdot 100, \quad (5.3)$$

де  $НД_{I\phi}$  — норма доходу (ефективність) фінансових інвестицій, %;

$D_{оч}$  — очікуваний дохід від фінансових інвестицій;

$C_{\phi}$  — реальна (майбутня) вартість окремих фінансових інструментів, приведена до моменту здійснення інвестицій;

$I_{\phi}$  — величина засобів, інвестованих у фінансові інструменти.

Реальна дійсна вартість фінансових інструментів залежить:

1) від суми майбутнього грошового потоку, що генерується фінансовим інструментом;

2) рівня поточної норми доходу на інвестиційному ринку, використовуваної при приведенні майбутньої вартості до дійсної.

Сума майбутнього грошового потоку за фінансовими інвестиціями формується за рахунок чистого доходу, тобто доходу від придбання фінансового активу за винятком сплачених податків на цей дохід. Його формування істотно відрізняється від різних видів фінансових інструментів.

Оцінка вартості фінансових інвестицій можлива як для реципієнта, так і для інвестора. Методи її визначення не містять принципових відмінностей.

### 5.3. Ринок фінансових інструментів

**Ринок фінансових інструментів** – це механізм правових і економічних взаємовідносин між суб'єктами господарської діяльності, яким необхідні кошти для розвитку, і фізичними особами, які можуть їх надати на певних умовах використання і повернення.

**Інструменти ринку цінних паперів** – це різні форми фінансових зобов'язань (для короткострокового і довгострокового інвестування), торгівля якими здійснюється на ринку цінних паперів.

**Інструменти ринку цінних паперів можуть бути:**

- *основними* – акції й облігації;
- *похідними* – коносамент, сертифікати, чеки, опціони, ф'ючерси, векселі та ін.

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

Основні цінні папери поділяються на первинні і вторинні:

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

- *вторинні* – випускаються на основі первинних цінних паперів. До них належать варіанти на цінні папери, депозитарні розписки і т. ін.

**Акція** – це цінний папір, що засвідчує корпоративні права акціонера щодо відповідного акціонерного товариства.

Засоби, виручені акціонерним товариством від продажу акцій, є *джерелом формування виробничих і невиробничих основних та оборотних коштів*. На відміну від облігацій, акції не є борговими зобов'язаннями акціонерного товариства. Гроші, що надійшли від продажу акцій, представляють власність акціонерного товариства, і їх не потрібно повертати власникам акцій. Акція є засобом для швидкого міжгалузевого переливу капіталів, залучення коштів громадян та інституціональних інвесторів в економіку країни.

Усі акції товариства є іменними та існують виключно в електронній формі.

Акціонерне товариство може здійснювати емісію акцій двох типів – **простих** та **привілейованих**. Статутом акціонерного товариства може передбачатися емісія одного чи кількох класів привілейованих акцій, що надають їх власникам різні права.

Товариство не може встановлювати обмеження щодо кількості акцій або кількості голосів за акціями, що належать одному акціонеру.

Прості акції товариства не підлягають конвертації у привілейовані акції або інші цінні папери акціонерного товариства.

Акціонерне товариство може здійснювати емісію акцій або інших цінних паперів, які можуть бути конвертовані в акції, лише за рішенням загальних зборів.

Акціонерне товариство не може прямо або опосередковано придбавати власні акції у процесі емісії.

Акціонерне товариство здійснює емісію або продаж кожної викупленої ним акції за ціною, не нижчою за ринкову вартість такої акції, що затверджується наглядовою радою або радою директорів, крім певних випадків.

Акціонерне товариство не має права розміщувати акції за ціною, нижчою за їх номінальну вартість.

Кожною **простою акцією** акціонерного товариства її власнику – акціонеру надається однакова сукупність прав, включаючи права на:

участь в управлінні товариством; отримання дивідендів; отримання у разі ліквідації товариства частини його майна або вартості частини майна товариства; отримання інформації про господарську діяльність товариства.

Одна проста голосуюча акція товариства надає акціонеру один голос для вирішення кожного питання на загальних зборах, крім випадків проведення кумулятивного голосування.

Акціонери – власники простих акцій товариства можуть мати й інші права, передбачені законодавством та статутом акціонерного товариства.

Кожною привілейованою акцією одного класу її власнику – акціонеру надається однакова сукупність прав.

У статуті акціонерного товариства визначається обсяг прав, які надаються акціонеру – власнику кожного класу привілейованих акцій, у тому числі визначаються: розмір і черговість виплати дивідендів; ліквідаційна вартість і черговість здійснення виплат у разі ліквідації товариства; випадки та умови конвертації привілейованих акцій цього класу у привілейовані акції іншого класу, прості акції або інші цінні папери; порядок отримання інформації про діяльність товариства.

Акціонерне товариство виплачує дивіденди за привілейованими акціями у розмірі, встановленому статутом акціонерного товариства.

Одна голосуюча привілейована акція товариства надає акціонеру один голос для вирішення кожного питання. Статутом акціонерного товариства може передбачатися спеціальний порядок підрахунку голосів – разом чи окремо від голосів за простими та/або іншими класами привілейованих акцій.

Акціонери – власники привілейованих акцій певного класу мають право голосу під час вирішення загальними зборами певних питань.

Статутом приватного акціонерного товариства акціонеру – власнику привілейованих акцій може бути надано право голосу також з інших питань.

У разі зміни типу акціонерного товариства з приватного на публічне надання прав, не передбачених цим Законом для акціонерів – власників привілейованих акцій публічного товариства, припиняється.

*Облігація* – це цінний папір, що засвідчує відносини позики між його власником (кредитором) і особою, що випустила цей папір (емітентом, боржником). Облігації випускаються державою, підприємствами, організаціями. Облігації, що випускаються державою, можуть мати й інші назви: казначейські векселі, казначейські зобов'язання, ноти, сертифікати.

Випускаються облігації таких видів:

- а) облігації внутрішніх і місцевих позик;
- б) облігації підприємств.

*Облігації підприємств* випускаються підприємствами усіх передбачених законом форм власності, об'єднаннями підприємств, акціонерними та іншими товариствами і не дають їх власникам права на участь в управлінні. Облігації можуть випускатися іменними і на пред'явника, відсотковими і безвідсотковими (цільовими), що вільно обертаються або із обмеженим колом обігу.

Облігації внутрішніх і місцевих позик випускаються на пред'явника, а обов'язковим реквізитом цільових облігацій є зазначення товару (послуг), під який вони випускаються.

Рішення про випуск облігацій внутрішніх і місцевих позик в Україні приймається Кабінетом Міністрів України і місцевими радами.

Рішення про випуск облігацій підприємств приймається емітентом і оформляється протоколом. *Акціонерні товариства можуть випускати облігації на суму не більше 25 % від розміру статутного фонду і лише після повної оплати всіх випущених акцій.* Випуск облігацій підприємств для формування і поповнення статутного фонду емітентів, а також для покриття збитків, пов'язаних з їх господарською діяльністю, не допускається.

Дохід за облігаціями усіх видів виплачується відповідно до умов їх випуску. Дохід за облігаціями цільових позик (безвідсоткових облігацій) не виплачується. Власникові такої облігації надається право на придбання відповідних товарів або послуг, під які випущено позики.

За облігаціями підприємств доходи виплачуються за рахунок коштів, що залишаються після розрахунків із бюджетом і сплати інших обов'язкових платежів. Порядок придбання облігацій усіх видів, крім цільових, визначається при їх емісії.

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

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

*Казначейські зобов'язання України* – вид цінних паперів на пред'явника, що розміщуються виключно на добровільних засадах

серед населення, засвідчують внесення їхніми власниками грошових коштів до бюджету і дають право на одержання фінансового доходу.

Випускаються такі види казначейських зобов'язань:

- а) довгострокові – від 5 до 10 років;
- б) середньострокові – від 1 до 5 років;
- в) короткострокові – до 1 року.

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

**Ощадний сертифікат** – письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту і відсотків за ним. Ощадні сертифікати видаються строкові (під певний договірний відсоток на визначений строк) або до запитання, іменні та на пред'явника. Іменні сертифікати обігу не підлягають, а їх продаж (відчуження) іншим особам є недійсним.

Дохід за ощадними сертифікатами виплачується при пред'явленні їх для оплати в банк, що їх випустив.

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

*Пайовий інвестиційний фонд* створюється за ініціативою компанії з управління активами шляхом придбання інвесторами випущених нею інвестиційних сертифікатів. Для створення пайового інвестиційного фонду компанія з управління активами має розробити та зареєструвати в Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку регламент інвестиційного фонду, укласти договори з аудитором (аудиторською фірмою), зберігачем, реєстратором, оцінювачем майна, зареєструвати пайовий інвестиційний фонд у реєстрі Інституту спільного інвестування та організувати відкриту підписку на інвестиційні сертифікати фонду або їх приватне розміщення. *Відкрита підписка на інвестиційні сертифікати* здійснюється відповідно до порядку проведення відкритої підписки на цінні папери, встановленого законодавством, з урахуванням особливостей, встановлених законодавством України. Строк відкритої підписки на інвестиційні сертифікати пайового інвестиційного фонду відкритого або інтервального типу не

обмежується. Приватне розміщення інвестиційних сертифікатів здійснюється у порядку, встановленому компанією з управління активами.

Інвестиційні сертифікати надають кожному його власникові однакові права та можуть розміщуватися шляхом відкритого продажу або приватного розміщення.

**Вексель** – цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання, за яким одна особа зобов'язана сплатити іншій визначену суму коштів у визначений строк, правовий статус якого регулюється законодавством України про вексельний обіг. Вексельний обіг може охоплювати різні сфери. По-перше, відносини між банками та клієнтами при видачі банківських позичок (соло-векселі); по-друге, між суспільством та державою (казначейські векселі); по-третє, між фізичними та юридичними особами без посередництва банку.

Залежно від мети та характеру угоди, які покладені в основі випуску векселів, а також їх забезпечення, розрізняють *комерційні, фінансові та фіктивні векселі*.

*Комерційні векселі* з'являються в обігу на основі угод з купівлі-продажу товарів у кредит, коли покупець, не володіючи в момент покупки грошима, пропонує продавцю вексель, який може бути як його власністю, так і чужим, але таким, що містить передатний напис (індосамент).

Позичкові угоди в грошовій формі оформляються *фінансовими векселями*. Формалізація грошового зобов'язання фінансовим векселем є способом додаткового забезпечення своєчасного і точного його виконання з метою захисту прав кредиторів.

Векселі, походження яких не пов'язане з реальним переміщенням ні товарних, ні грошових цінностей, називають *фіктивними*. До таких векселів відносять дружні, бронзові (дуті) та зустрічні векселі. Векселі бувають також переказні (тратти), видані в формі безумовної пропозиції (наказу) здійснити платіж, та прості, видані у формі безумовного зобов'язання здійснити платіж.

Передача прав векселедержателя іншій особі здійснюється шляхом передатного напису на звороті векселя, який називається **індосаментом**. У випадку несплати за векселем в строк або відмови *трасантом* (платник за векселем) від акцепту, власник векселя має повідомити особу, від якої він одержав вексель за надписом, про несплату трасантом – про відмову від акцепту.

**Похідні цінні папери** – в основі яких покладений будь-який цінний актив. Це можуть бути ціни товарів (звичайно біржових

товарів –зерна, м'яса, нафти, золота і т. ін.); ціни основних цінних паперів (індекси акцій, облігацій); ціни валютного ринку (валютні курси); ціни кредитного ринку (відсоткові ставки) тощо. Похідні цінні папери засвідчують право чи обов'язок інвестора продати чи купити визначену кількість базисного активу (валюти, акцій, облігацій, золота і т. ін.) у визначений час чи за визначеною ціною.

До похідних цінних паперів відносять варанти, опціони, форварди, ф'ючерси, права.

**Сертифікати депозитні** – економічні відносини з приводу передачі засобів клієнта в тимчасове користування банку.

**Чеки** – це документи установленої форми, що містять письмове розпорядження чекодавця банку сплатити власнику чека зазначену в ньому суму.

Особливості: чек виражає тільки розрахункові функції і як самостійне майно в угодах не застосовується (не можна купити чек на вторинному ринку, не можна його закласти, передати в розпорядження, дати в борг); платником за чеком завжди виступає банк чи інша кредитна установа, що має ліцензію на здійснення таких операцій; чек не вимагає акцепту платника, оскільки припускає, що чекодавець депонував у платника необхідну для цього суму грошей.

Суть **опціону** полягає в оформленні контракту на право покупки (*call*) чи продажу (*put*) визначеної кількості цінних паперів. Покупець опціону виплачує його продавцю винагороду (премію). Покупець опціону може чи реалізувати, чи не реалізувати куплене право.

Власники опціонів не обмежені максимально можливими цінами й строком виконання і можуть скористатися перевагами тенденцій, що складаються на ринку.

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

**Векселі** – це цінні папери, що засвідчують безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити після настання строку визначену суму грошей власнику векселя.

**Варант** – це різновид опціону на купівлю, який випускається емітентом разом із власними привілейованими акціями чи облігаціями та надає його власнику право на придбання простих акцій цього емітента протягом певного періоду за певною ціною.

## 5.4. Учасники фінансового ринку

Основними *учасниками фінансового ринку* є:

1. *Емітенти цінних паперів* – це держава, юридичні і фізичні особи, які згідно із законодавством здійснюють від власного імені випуск цінних паперів і зобов'язуються виконувати обов'язки, що впливають з умов випуску.

2. *Органи державно-правового регулювання* – органи законодавчої, виконавчої та судової влади, а також державні органи, що підпорядковані законодавчій владі.

3. *Інвестори* – фізичні чи юридичні особи, а також державні органи, які вкладають усі види майнових та інтелектуальних прав у цінні папери.

4. *Фінансові посередники* – це юридичні особи, які надають професійну допомогу суб'єктам фінансового ринку з продажу і придбання цінних паперів. Вони надають брокерські, дилерські та андерайтерські послуги.

**Брокер** (біржовий маклер, комісіонер, куртьє, стокброкер) – посередник, який діє за дорученням і за рахунок клієнтів, одержуючи за своє посередництво комісійні (куртаж).

**Дилер** – це посередник, який здійснює операції з купівлі-продажу цінних паперів від свого імені і за власний рахунок.

5. *Активним учасником ринку цінних паперів в Україні* є Національна депозитарна система, яка складається з двох рівнів:

- верхній рівень – це Національний депозитарій України і депозитарії, що ведуть розрахунки для зберігачів та здійснюють кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів;

- нижній рівень – це зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів, та реєстратори власників іменних цінних паперів.

*Сферою діяльності Національної депозитарної системи* є:

- стандартизація обліку цінних паперів згідно з міжнародними стандартами;

- уніфікація документообігу щодо операцій з цінними паперами й нумерація цінних паперів, випущених в Україні згідно з міжнародними стандартами;

- відповідальне зберігання всіх видів цінних паперів як у документарній, так і в бездокументарній формах;

- реальна поставка та переміщення з рахунку в цінних паперах з одночасною оплатою грошових коштів відповідно до розпоряджень клієнтів;



- акумулювання доходів щодо цінних паперів, взятих на обслуговування системою, та їх розподіл за рахунками;
- регламентація та обслуговування механізмів позики та застави для цінних паперів, що беруться на обслуговування системою;
- надання послуг щодо виконання обов'язків номінального утримувача іменних цінних паперів, що беруться на обслуговування системою;
- розробка, впровадження, обслуговування і підтримка комп'ютеризованих систем обслуговування обігу рахунків у цінних паперах і здійснення грошових виплат, пов'язаних з банківськими або іншими системами грошового клірингу на щоденній чи іншій регулярній основі.

Перелік цінних паперів, що обслуговуються Національною депозитарною системою, встановлює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України.

Основними **учасниками Національної депозитарної системи** є:

*Депозитарії цінних паперів* – це спеціалізована посередницька організація, яка забезпечує збереження й облік цінних паперів, обслуговує угоди, пов'язані з їх обігом та у разі потреби – постачання паперових бланків фондових інструментів зі своїх сховищ у місця, зазначені їх власниками; або це юридична особа, яка проводить виключно депозитарну діяльність та може здійснювати кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів. Фондова біржа чи учасники організаційно оформленого позабіржового ринку можуть бути засновниками депозитарію.

*Клієнтами депозитарію* є зберігачі, які уклали із ним депозитарний договір, емітенти щодо рахунків власних емісій, відкритих на підставі договорів про обслуговування емісії цінних паперів, а також інші депозитарії, з якими укладено договори про кореспондентські відносини.

*Зберігачі цінних паперів* – це організації, які мають дозвіл на зберігання та обслуговування обігу цінних паперів і операцій емітента з цінними паперами на рахунках у цінних паперах як щодо тих цінних паперів, що належать йому, так і тих, які він зберігає згідно з договором про відкриття рахунку в цінних паперах.

Комерційні банки, які мають дозвіл на здійснення діяльності з випуску та обігу цінних паперів, і торговці цінними паперами, за наявності у них відповідного дозволу, мають право бути зберігачами, проводити за дорученням власника операції з депонованими цінними паперами і здійснювати іншу депозитарну діяльність, пов'язану

з обігом цінних паперів, за винятком клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

*Клірингові депозитарії* – це організації, які отримують, звіряють та поновлюють поточну інформацію, готують бухгалтерські та облікові документи, необхідні для виконання угод щодо цінних паперів, визначають взаємні зобов'язання, що передбачає взаємозалік, забезпечують та гарантують розрахунки за угодами щодо цінних паперів.

Взаєморозрахунки за угодами щодо цінних паперів здійснюються на підставі розрахункових документів, наданих сторонами відповідно до договорів, що передбачають перехід права власності на цінні папери, або інформації, наданої фондовими біржами та організаційно оформленим позабіржовим ринком.

Правила та операційні стандарти клірингу і розрахунків за угодами щодо цінних паперів затверджуються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку за погодженням з Національним банком України та Міністерством фінансів України.

*Реєстратори власників цінних паперів* – це організації, які проводять перелік за станом на певну дату власників іменних цінних паперів, належних їм іменних цінних паперів, що є складовою системи реєстру і дає змогу ідентифікувати цих власників, їх кількість, номінальну вартість та вид належних їм іменних цінних паперів.

Органи державної влади, центри сертифікатних аукціонів і їх правонаступники не можуть вести реєстри і бути засновниками реєстраторів. *Частка емітента цінних паперів у статутному фонді реєстратора не може перевищувати 10 %*. Емітент може вести власний реєстр самостійно, якщо кількість власників цінних паперів не перевищує кількості, визначеної Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку України.

Учасники ринку цінних паперів можуть об'єднуватися в саморегульовані організації. Це організації професійних учасників ринку цінних паперів, які створюються згідно з Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України. Саморегульована організація повинна об'єднувати не менше ніж 25 % кількості професійних учасників ринку цінних паперів, які здійснюють певний вид (види) професійної діяльності, за винятком саморегульованих організацій, організаторів торгівлі та установ, що здійснюють розрахунково-клірингову діяльність.

*Основними завданнями саморегульованих організацій є:*

- встановлення правил, стандартів та вимог до здійснення діяльності з цінними паперами, норм та правил поведінки, вимог до

професійної кваліфікації фахівців – членів саморегульованих організацій та здійснення контролю за їх дотриманням членами організації;

- сприяння умовам здійснення підприємницької діяльності членами саморегульованої організації, розробка та впровадження заходів щодо захисту прав членів саморегульованої організації, розгляд скарг клієнтів – членів саморегульованих організацій, які входять до їх складу, щодо порушення професійними учасниками ринку цінних паперів вимог чинного законодавства України;

- впровадження ефективних механізмів розв'язання спорів між членами саморегульованої організації та між членами саморегульованої організації і їх клієнтами;

- ініціювання вдосконалення нормативної та законодавчої бази ринку цінних паперів;

- представництво інтересів членів саморегульованої організації та інших учасників ринку цінних паперів в органах державної влади, судах, інших організаціях з метою захисту їх інтересів.

Найактивнішою саморегульованою організацією в Україні є Асоціація «Позабіржова фондова торговельна система» (ПФТС), яка є електронним фондовим ринком, створеним для торгівлі цінними паперами. Членом ПФТС може бути будь-яка юридична особа, яка має право здійснювати підприємницьку діяльність з цінними паперами в Україні і прийнята в Асоціацію згідно з її Статутом, положеннями та правилами. Система «ПФТС on line» дозволила операторам ринку через мережу Інтернет слідкувати за котируванням із п'ятихвилинною затримкою.

## 5.5. Оцінка ефективності інвестицій у фінансові інструменти

Ефективність інвестицій в акції можна оцінити за формулою:

$$НД_{aT} = \frac{(C_{пр(1+T)} + D_t) \cdot a_t - C_{покт}}{C_{покт}}, \quad (5.4)$$

де  $НД_{aT}$  – норма доходу інвестицій в акції за період  $T$  володіння ними;

$C_{покт}$  – ціна покупки акцій у момент  $t$ ;

$(C_{пр(1+T)})$  – ціна продажу акцій через час  $T$ ;

$D_t$  – сума дивідендів, отриманих за час  $T$ , приведена до часу  $t$ ;

$a_t$  – коефіцієнт приведення (дисконтування).

При оцінці ефективності інвестицій в акції вітчизняних підприємств варто враховувати, що більшість з них фактично не

котирується на ринку, тому замість ринкових цін часто використовується *номінальна вартість акції*.

Якщо інвестиції здійснюються на заздалегідь невизначений час, то майбутній грошовий потік формується за рахунок *очікуваних дивідендів*. Залежно від умов обертання акцій, стадії життєвого циклу компанії-емітента, розробленої дивідендної політики величина дивідендів у майбутньому періоді може змінюватися. Стабільні дивідендні виплати передбачають привілейовані акції. Звичайні акції можуть передбачати різні схеми виплати дивідендів: стабільний, постійно зростаючий, непостійний рівень виплат.

У випадку неефективної діяльності виплата дивідендів за звичайними акціями може не відбуватися. Тому для визначення норми доходу (*ефективності інвестицій*) за звичайними акціями необхідні аналіз і прогнозування загальноекономічних тенденцій розвитку ринку.

Формула (5.4) може оцінювати фактичну ефективність інвестицій в акції. Однак якщо дати покупки і продажу акцій фіксувалися довільно, використовувати її для прогнозування майбутньої прибутковості недоцільно, оскільки значним є вплив випадкових факторів.

Стабільно працюючі підприємства, що мають вільні кошти, зацікавлені в їхньому інвестуванні в надійні цінні папери. Таку можливість надає ринок облігацій: державних і корпоративних.

Для інвестора принциповими з погляду цілей інвестування є такі види облігацій:

1) *безкупонні облігації*, тобто без виплати відсотків. Дохід інвестора забезпечується різницею між оголошеною викупною ціною (номінальною вартістю облігації) і ціною придбання;

2) *облігації з перемінним купонним відсотком*, що повідомляється перед початком чергового купонного періоду і погашенням наприкінці передбаченого строку;

3) *облігації з виплатою всієї суми відсотків* при погашенні наприкінці передбаченого періоду її звертання.

Для безкупонних облігацій можливий розрахунок таких показників ефективності.

**Очікувана норма доходу інвестицій в облігації за весь період до погашення.** При цьому оцінювання здійснюється з урахуванням обставини, що реальна вартість облігації і є її номінальною вартістю, а інвестор витрачає у момент придбання засоби, менші від номінальної вартості облігації.

Розрахунок здійснюється за формулою:

$$НД_{обл} = \frac{100 - Ц_{пок}}{Ц_{пок}} \cdot 100, \quad (5.5)$$

де  $НД_{обл}$  – норма доходу інвестицій у безкупонні облігації, %;

$Ц_{пок}$  – ціна покупки облігації у відсотках до її номінальної вартості.

**Номінальна прибутковість до погашення (yield to maturity, YTM)**, що розраховується для безкупонних облігацій за формулою простих відсотків на поточну дату покупки ( $t_{пок}$ ):

$$YTM = \frac{100 - Ц_{пок} t_{пок}}{Ц_{пок} t_{гjr}} \cdot \frac{365}{T - t_{пок}} \cdot 100, \quad (5.6)$$

де  $Ц_{пок}$  – поточна ціна покупки облігації, у % до її номінальної вартості в момент часу покупки  $t_{пок}$ ;

$T - t_{пок}$  – час до погашення облігації з часу покупки облігації, у днях.

**YTM** (котирування) видаються емітентом облігацій з метою підвищення ефективності розташування і використовуються як інформація для прийняття рішень з їх придбання. Однак такі рішення на основі YTM інвестор може приймати тільки для короткострокових інвестицій за умови володіння облігаціями до часу їх погашення.

**Ефективна прибутковість** – норма прибутковості облігацій за календарний рік, що розраховується за формулою складних відсотків:

$$НП_{обр} = \left( \left( \frac{НП_{обл}}{100} + 1 \right)^{t \setminus T} - 1 \right) \cdot 100, \quad (5.7)$$

де  $НП_{обр}$  – норма прибутковості облігацій з розрахунку за календарний рік (ефективна прибутковість), у % річних;

$НП_{обл}$  – норма прибутковості облігацій за весь строк до погашення  $T$ ;

$T$  – кількість днів (років) до погашення облігації;

$t$  – кількість днів у році (при розрахунку в річній розмірності, приймається рівним 1).

**Прибутковість облігацій з перемінним купонним відсотком**, до яких відносять насамперед облігації державної позики (ОДП) і облігації державної ощадної позики (ОДОП), визначається в складі тих же показників:

а) очікувана норма доходу:

$$НК_{обл}^k = \frac{K_p}{C_{пок}} \cdot 100, \quad (5.8)$$

де  $K_p$  – купонний платіж у відсотках до номінальної ціни облігації;

б) номінальна прибутковість до погашення:

$$УТМ^k = \frac{100 + K_{tn} - C_{поктпок}}{C_{поктпок}} \cdot \frac{365}{t_n - t_{пок}} \cdot 100, \quad (5.9)$$

де  $K_{tn}$  – черговий купонний платіж, здійснюваний у момент часу  $t_n$ , % до номінальної ціни облігації.

Якщо інвестор орієнтований на утримання купонної облігації до погашення (довгостроковий інвестор), то для визначення ефективності інвестицій можливий розрахунок NPV потоку платежів за формулою:

$$NPV = -C_{поктпок} + \sum_{t_n > t_{пок}} \frac{K_{tn}}{1 + E_d} + \frac{100}{(1 + E_d)^{T - t_{пок}}}, \quad (5.10)$$

де  $E_d$  – норма доходу за альтернативними варіантами інвестицій, найчастіше відсоткова ставка за депозитами (найпростіший спосіб інвестування купонних виплат).

У цій формулі підсумовуються тільки ті купонні виплати, що надходять після покупки облігації під час  $t_{пок}$ .

Короткостроковий інвестор здійснює продаж облігацій у найбільш вигідний момент до її погашення. У своїх рішеннях він повинен керуватися значеннями *поточної прибутковості облігацій за день*:

$$НП_{обл_{пок}} = \frac{1}{t_{пр} - t_{пок}} \cdot \frac{C_{прt_{пр}} - C_{покт_{пр}}}{C_{покт_{пок}}}, \quad (5.11)$$

де  $t_{пок}$ ,  $t_{пр}$  – дати покупки і продажу облігацій, у днях;

$C_{пр}$ ,  $C_{пок}$  – відповідно ціни продажу і покупки облігації в дані моменти часу.

**Поточну норму прибутковості** можна перерахувати в річну:

$$НП_{обл_p} = (1 + НП_{обл_{пот}})^{365} - 1. \quad (5.12)$$

Оскільки в момент інвестування засобів у покупку облігацій ціна продажу невідома, її можна тільки прогнозувати, ризик коротко-строкових інвестицій в облігації є більшим, ніж довгострокових.

Ефективність облігацій з виплатою всієї суми відсотків при погашенні ( $НП_{обл_{пп}}$ ) наприкінці передбаченого періоду їхнього звертання визначається в такий спосіб:

$$НП_{обл_{пп}} = \frac{100 + П_{п}}{\left(\frac{Ц_{пок}t_{пок}}{100}\right)^{\frac{1}{T-t_{пок}}}} - 100, \quad (5.13)$$

де  $Ц_{пок}t_{пок}$  – поточна ціна покупки облігації, у % до її номінальної вартості в момент часу покупки  $t_{пок}$ ;

$П_{п}$  – відсоткова ставка за облігацією при погашенні, у %;

$T - t_{пок}$  – час, що залишається до погашення облігації з часу покупки, у днях чи роках.

Для оцінювання ефективності фінансових операцій з **векселями** використовують такі розрахунки:

*Сума відсотків – дохід ( $I_{в}$ )* нараховується на основі річної відсоткової ставки та періоду обігу векселя за формулою:

$$I_{в} = \frac{i_{в} \cdot t \cdot P_{н}}{365}, \quad (5.14)$$

де  $I_{в}$  – вексельний дохід;

$i_{в}$  – річний відсоток за векселем, коефіцієнт;

$t$  – кількість днів обігу векселя;

$P_{н}$  – номінал векселя.

*Дисконтний дохід ( $I_{д}$ )* – різниця між номіналом векселя та дисконтною ціною (ціною придбання векселя).

Доходність векселя ( $I_{д}$ ) за строк позики визначається за формулою:

$$I_{д} = \frac{I_{в}}{P_{пр}}, \quad (5.15)$$

де  $P_{пр}$  – ціна придбання векселя.

*Доходність векселя за рік* визначається так:

$$I_{д} = (I_{в} \cdot 365) : (t \cdot P_{пр}), \quad (5.16)$$

де  $t$  – число днів обігу векселя.

При продажу фінансового векселя на ринку цінних паперів до закінчення строку боргового зобов'язання дохід ділиться між продавцем і покупцем. *Дохід, який одержить покупець ( $I_{\text{пок}}$ ), розраховується за такою формулою:*

$$I_{\text{пок}} = (i_r \cdot P_n \cdot t_i) \cdot 365, \quad (5.17)$$

де  $I_{\text{пок}}$  – дохід покупця;

$i_r$  – ринкова ставка на момент угоди за борговими зобов'язаннями такої строковості, яка залишилася до погашення векселя, грн;

$P_n$  – номінальна ціна векселя;

$t_i$  – число днів до погашення векселя.

У банківській практиці при розрахунках простих векселів використовується така схема: сума, яку банк віднімає з вексельної суми як премію за дострокове погашення кредиту, називається дисконтом ( $D$ ).

Величина **дисконту** визначається як різниця вексельної суми та її приведеної величини на момент врахування векселя комерційним. Приведена величина вартості векселя залежить від строку, який залишився до дати погашення боргового зобов'язання, та визначається шляхом комерційного обліку на основі облікової ставки, визначеної самим банком.

При визначенні величини *вексельної суми дисконту* використовується формула:

$$P = S \left( 1 - \frac{r \cdot t}{365} \right), \quad (5.18)$$

де  $P$  – приведена величина вексельної суми на момент врахування банком;

$S$  – вексельна сума;

$r$  – облікова ставка банку, коефіцієнт;

$t$  – число днів від дати врахування до дати погашення векселя.

*Дисконт на користь банку визначається як:*

$$D = S - P \text{ або } D = \frac{S \cdot r \cdot t}{365} \quad (5.19)$$

Аналогічні розрахунки проводяться і з переказним векселем.

Формуючи структуру інвестиційних витрат, інвестор користується нормою доходу на вкладений капітал і порівнює її з вартістю



запозичених та залучених коштів (позичковим відсотком, дохідністю облігацій, дивідендами).

Отже, рівень витрат на фінансування інвестиційного проєкту вимірюється платою за використання коштів, а саме – загальною нормою доходу, що очікується від інвестицій.

### **Запитання для самоперевірки:**

1. У чому полягають сутність та основні етапи розроблення стратегії формування інвестиційних ресурсів?
2. Класифікація інвестиційних ресурсів та зміст процесу управління їх формуванням.
3. Обґрунтування потреби в інвестиційних ресурсах.
4. Оптимізація вартості і структури інвестиційних ресурсів.

### **Теми рефератів:**

1. Методи управління фінансовими інвестиціями.
2. Оцінка інвестиційних якостей портфеля фінансових інвестицій.
3. Поняття альтернативних проєктів.
4. Принципи оцінки альтернативних проєктів.
5. Порівняльний аналіз проєктів різної тривалості.
6. Аналіз сценаріїв для оцінки життєздатності проєктів.
7. Методи погашення боргу і критерії їх вибору.
8. Оцінка дохідності цінних паперів.
9. Оцінка вартості цінних паперів.

### **Тестові завдання для перевірки знань:**

1. До яких джерел фінансових ресурсів належать грошові та інші кошти, сплачені юридичними та фізичними особами при вступі до спільного підприємства:
  - а) прибутку;
  - б) амортизації;
  - в) пайових внесків;
  - г) страхових внесків та внесків до пенсійного фонду?
2. Укажіть основні види дохідних фондових інструментів:
  - а) цінні папери, що перебувають у вільному обігу на ринку;
  - б) депозитні вклади в банках;
  - в) короткострокові кредити;
  - г) іноземна валюта.
3. До яких позичкових джерел формування інвестиційних ресурсів належать зобов'язання, що полягають у передачі власником прав щодо використання і розпорядження його майном за певну плату:

- а) довгострокових кредитів банків;
  - б) емісії облігацій компаній;
  - в) інвестиційного лізингу;
  - г) інвестиційного селенгу?
4. До яких залучених джерел формування інвестиційних ресурсів належать кошти для інвестиційних фондів:
- а) акціонерного капіталу;
  - б) емісії інвестиційних сертифікатів;
  - в) розширення статутного капіталу за рахунок додаткових внесків;
  - г) коштів на цільове інвестування?
5. До якої із складових системи інвестиційного ринку належать банки, біржі, брокерські фірми, інституційні інвестори:
- а) суб'єктів ринку;
  - б) об'єктів ринкових відносин;
  - в) інфраструктури ринку;
  - г) ринкового механізму?
6. До яких видів відшкодування капітальних витрат належать витрати, пов'язані з реалізацією цільових програм:
- а) бюджетних асигнувань;
  - б) державних кредитів;
  - в) довгострокових кредитів за рахунок централізованих кредитних ресурсів;
  - г) державно-комерційного фінансування?
7. Назвіть показник первісної або відновної вартості основних засобів, зменшеної на частку, вже перенесену на готовий продукт:
- а) залишкова вартість;
  - б) оцінка за вартістю основних засобів;
  - в) амортизація;
  - г) первісна оцінка основних засобів.
8. До якого етапу інвестування оборотного капіталу належить передбачення пошуку додаткових інвестиційних можливостей щодо довгострокових вкладень:
- а) первісного інвестування при створенні підприємства;
  - б) підтримки кругообігу капіталу діючого підприємства;
  - в) інвестування у приріст оборотних коштів;
  - г) немає правильної відповіді?
9. До якого виду стандартів вартості належить ціна, за якої власність може переходити із лав продавця, що бажає її продати, до лав покупця, що бажає її купити:
- а) обґрунтованої ринкової вартості;

- б) інвестиційної вартості;
- в) внутрішньої (фундаментальної) вартості;
- г) ліквідаційної вартості?

10. Передача або продаж ліцензії однієї фірми іншій на право реалізації продукції чи заняття бізнесом на певній території із використанням товарного знаку та за умови суворого виконання вимог технології та якості має назву:

- а) франчайзингу;
- б) ліцензування;
- в) інжинірингу;
- г) трастингу.

11. Укажіть назву деривативу, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) цінні папери, товари у визначений час і на визначених умовах у майбутньому:

- а) форвардний контракт;
- б) варант;
- в) ф'ючерсний контракт;
- г) опціон.

12. Укажіть цінний папір, що свідчить про обов'язкове грошове зобов'язання векселедавця виплатити після настання строку певну суму грошей власникові:

- а) вексель;
- б) інвестиційний сертифікат;
- в) ощадний сертифікат;
- г) казначейське зобов'язання.

13. Укажіть операції, здійснення яких охоплює комплексне оцінювання інвестиційних якостей акцій:

а) оцінювання якісного складу керівництва та іншого персоналу підприємства-емітента;

б) оцінювання галузі, основних показників господарської діяльності і фінансового стану емітента, характеру обігу акцій на фондовому ринку, умов емісій, їх поточної ринкової вартості та рівня ризику;

в) оцінювання привабливості регіонів і окремих територій;

г) оцінювання розрахунково-платіжної дисципліни підприємства-емітента.

14. Оберіть показники, які найповніше характеризують інвестиційні якості облігацій:

- а) чистий прибуток та рентабельність товариства;
- б) фінансовий стан емітента;

в) інвестиційна привабливість регіонів і окремих територій, фінансовий стан емітента, умови емісії та характер обігу облігацій на фондовому ринку, рівень ризику;

г) обсяги випуску і реалізації продукції.

15. Укажіть назву письмового свідоцтва банку про депонування коштів, що свідчить про право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту й відсотків за ним:

а) вексель;

б) інвестиційний сертифікат;

в) ощадний сертифікат;

г) казначейське зобов'язання.

### Література:

1. Господарський кодекс України : Закон України № 436-IV від 16.01.2003 зі змін. від 03.09.2023 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>

2. Податковий кодекс : Закон України № 2856-VI від 23.12.2010 редакція від 01.12.2022 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>

3. Про акціонерні товариства : Закон України №514-VI від 17.09.2008 редакція від 01.01.2023 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#n3>

3. Бутко М. П. Менеджмент інвестиційної діяльності : підручник / [М. П. Бутко, І. М. Бутко, М. Ю. Дітковська та ін.]; за заг. ред. М. П. Бутка. – К. : Центр учбової літератури, 2018. – 480 с.

4. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підруч. для студ. вищ. навч. закл. / Т. В. Майорова. – К. : Центр учбової літератури, 2018. – 470 с.\* Додатковий

5. Боярко І. М. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. / І. М. Боярко. – К. : Ліра-К, 2017. – 400 с.

6. Великий Ю. М. Інвестиційний менеджмент : навчально-практ. посібник / Ю. М. Великий, В. О. Коюда. – Харків : ХНЕУ, 2009. – 256 с.

7. Дука А. П. Теорія і практика інвестиційної діяльності. Інвестування : навч. посіб. / А. П. Дука. – К. : Каравела, 2008. – 432 с.

8. Інвестиційний менеджмент : підручник / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда, Ю. М. Великий. – Х. : ІНЖЕК, 2011. – 544 с.

8. Інвестиційний менеджмент: теорія і практика : навч. посіб. / М. П. Бутко, О. Ю. Акименко, М. І. Мурашко та ін.; за ред. М. П. Бутка. – Ніжин : Аспект-Поліграф, 2009. – 451 с.

9. Інвестування : підручник / В. П. Ільчук. – Чернігів : Черніг. нац. технол. ун-т, 2014. – 355 с.

10. Савчук В. П. Стратегия + Финансы: уроки принятия бизнесрешений для руководителей. – К. : Companion Group, 2009. – 352 с.

11. Financial Market History: Reflections on the Past for Investors Today David Chambers (Author), Elroy Dimson (Editor), 2016. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-publication/2016/financial-market-history-fullbook.ashx>

12. Інформація та новини у сфері фінансово-інвестиційної діяльності та податків. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.finclub.kiev.ua/>

13. Міжнародний науково-практичний журнал «Товари і ринки». [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://tr.knteu.kiev.ua/>

14. Офіційний сайт Інституту економічних досліджень та політичних консультацій. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ier.com.ua/ua>

15. Науковий фаховий журнал «Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право». [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zt.knteu.kiev.ua/>

16. Науковий фаховий журнал «Вісник КНТЕУ». [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://visnik.knteu.kiev.ua/>

## РОЗДІЛ 6

### ПІДГОТОВКА РЕАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ ПІДПРИЄМСТВА

*6.1. Інвестиційний проєкт: зміст, етапи розробки і реалізації*

*6.2. Техніко-економічне обґрунтування проєкту*

*6.3. Розробка інвестиційного плану. Оцінка витрат*

*6.4. Оцінка інвестиційних проєктів*

#### 6.1. Інвестиційний проєкт: зміст, етапи розробки і реалізації

У загальному вигляді **інвестиційний проєкт** – це план вкладення капіталу в конкретні об'єкти підприємницької діяльності з метою наступного одержання прибутку, достатнього за розміром для задоволення вимог інвестора. До змісту такий план включає систему техніко-технологічних, організаційних, розрахунково-фінансових і правових, цілеспрямовано підготовлених матеріалів, необхідних для формування і наступного функціонування об'єкта підприємницької діяльності.

Далі під **інвестиційним проєктом (ІП)** буде розумітися будь-який захід (пропозиція), спрямований на досягнення визначених цілей (економічного чи позаекономічного характеру).

За допомогою інвестиційного проєкту вирішується важливе завдання щодо з'ясування й обґрунтування технічної можливості й економічної доцільності створення об'єкта підприємницької діяльності обраної цільової спрямованості. Усвідомлене рішення про інвестування в об'єкти підприємницької діяльності може бути прийнято лише на основі ретельно проробленого інвестиційного проєкту.

Найчастіше на практиці інвестиційний проєкт – це об'єкт реального інвестування, який може бути представлений у вигляді:

- інвестицій у підвищення ефективності виробництва. Їх метою є, перш за все, створення умов для зниження витрат фірмами за рахунок більш досконалого обладнання, навчання персоналу або переміщення виробничих потужностей в регіони з більш вигідними умовами;

- інвестицій у розширення виробництва. Завданням такого виду інвестування є розширення можливостей випуску товарів для ринків, що раніше сформувалися, в рамках уже існуючих виробництв;

- інвестицій у створення нових підприємств. Такі інвестиції забезпечують створення зовсім нових підприємств, які будуть випускати товари, що раніше не виготовлялися фірмою, або дозволять фірмі вжити спробу виходу з товарами, що раніше вже випускалися, на нові для неї ринки;

- інвестицій заради задоволення вимог державних органів управління. Цей різновид інвестицій стає необхідним у тому разі, коли фірма опиняється перед необхідністю задовольнити вимоги влади в частині або екологічних стандартів, або безпеки продукції, або інших умов діяльності, які не можуть бути забезпечені лише за рахунок удосконалення менеджменту.

Інвестиційний проєкт може існувати у формі:

- **нульового проєкту**, який передбачає утворення нового виробництва;

- **технічного переозброєння або реконструкції** – впровадження передових технологій без зміни профілю підприємства;

- **розширення або реабілітації** з метою перепрофілювання діючого підприємства.

**Нове будівництво** – це будівництво нових підприємств, споруд, цехів на нових площах. Нове будівництво доцільне для прискорення розвитку найбільш перспективних товарів і виробництв, а також освоєння нової техніки і технології, які не можуть бути застосовані в застарілих виробничих приміщеннях. Крім цього нове будівництво доцільне за умов освоєння нових економічних районів. В інших випадках перевага повинна надаватися технічному переозброєнню і реконструкції підприємств.

**Розширення діючого підприємства** – це будівництво другої та наступних черг діючого підприємства або розширення існуючих цехів на виробничих площах, які примикають до нього.

**Технічне переозброєння діючого підприємства** – це підвищення до сучасних вимог технічного рівня окремих ділянок виробництва шляхом освоєння нової техніки і технології; комп'ютеризації і автоматизації виробничих процесів; модернізації і заміни застарілого і фізично зношеного обладнання новим, більш продуктивним; усунення вузьких місць; упровадження інших засобів, спрямованих на забезпечення приросту продукції, поліпшення її якості, підвищення продуктивності праці та інших техніко-

економічних показників. Тобто іншою мовою, технічне переозброєння націлено на оновлення виробничого апарату шляхом перманентної заміни старої виробничої техніки і технології на нову, більш прогресивну, і цей процес не супроводжується перебудовою будинків, споруд і розширенням виробничих площ.

**Реконструкція діючого підприємства** – передбачає повну або часткову перебудову виробництва, пов'язану з заміною морально застарілого і фізично зношеного обладнання, механізацією і автоматизацією виробництва, удосконаленням технологічного процесу, організацією нових виробництв замість старих на існуючих виробничих площах. Реконструкція супроводжується удосконаленням і перебудовою будинків і споруд.

Суспільна значимість (масштаб) проєкту визначається впливом результатів його реалізації на хоча б один із ринків (внутрішніх чи зовнішніх): фінансових, продуктів та послуг, праці і т. ін., а також на екологічне і соціальне середовище.

У табл. 6.1 наведена існуюча класифікація інвестиційних проєктів.

Також залежно **від масштабу** проєкти поділяються:

- глобальні, реалізація яких істотно впливає на економічну, соціальну чи екологічну ситуацію у світі;
- національні, реалізація яких істотно впливає на економічну, соціальну чи екологічну ситуацію в країні;
- великомасштабні, реалізація яких істотно впливає на економічну, соціальну чи екологічну ситуацію в окремих регіонах чи галузях країни, при їх оцінюванні можна не враховувати вплив даних проєктів на ситуацію в інших регіонах чи галузях національної економіки;
- локальні, реалізація яких не чинить істотного впливу на економічну, соціальну й екологічну ситуацію в регіоні і не змінює рівень і структуру цін на товарних ринках.

За **часом** інвестиційний проєкт охоплює період від моменту зародження ідеї про створення розвитку виробництва, його перетворення, до завершення життєвого циклу створюваного об'єкта. Цей період включає 3 фази: передінвестиційну, інвестиційну й експлуатаційну (рис. 6.1).

**Інвестиційний цикл** – це комплекс заходів від моменту прийняття рішення про інвестування до завершальної стадії інвестиційного проєкту. Інвестиційний цикл складається з трьох стадій: передінвестиційної, інвестиційної та експлуатаційної.



Таблиця 6.1

**Класифікація інвестиційних проєктів**

|                       |  |
|-----------------------|--|
| Обсяг інвестицій      | <ul style="list-style-type: none"> <li>- великі;</li> <li>- середні;</li> <li>- дрібні</li> </ul>  |
| Напрямки інвестування | <ul style="list-style-type: none"> <li>- промислові;</li> <li>- фінансові;</li> <li>- інноваційні (венчурні);</li> <li>- галузеві;</li> <li>- регіональні;</li> <li>- національні;</li> <li>- міжнародні</li> </ul>  |
| Тип доходів           | <ul style="list-style-type: none"> <li>- дохід від скорочення витрат;</li> <li>- дохід від розширення об'єктів продаж;</li> <li>- дохід від нових ринків збуту;</li> <li>- дохід від нових сфер бізнесу;</li> <li>- дохід від зниження ризику виробництва та збуту;</li> <li>- соціальний ефект</li> </ul> |
| Тип відношень         | <ul style="list-style-type: none"> <li>- незалежність;</li> <li>- альтернативність;</li> <li>- компліментарність;</li> <li>- заміщення</li> </ul>  |
| Тип грошового потоку  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- ординарний;</li> <li>- неординарний</li> </ul>  |
| Рівень ризику         | <ul style="list-style-type: none"> <li>- позаризикові;</li> <li>- з мінімальним ризиком;</li> <li>- з середнім ризиком;</li> <li>- високо ризикові</li> </ul>  |
| Форма власності       | <ul style="list-style-type: none"> <li>- державні;</li> <li>- індивідуальні;</li> <li>- колективні;</li> <li>- спільні</li> </ul>  |

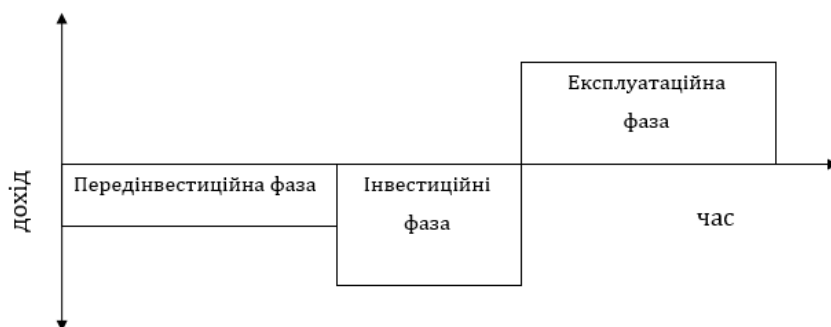


Рис. 6.1. Життєвий цикл інвестиційного проєкту

У табл. 6.2 наведений зміст циклу інвестиційного проєкту.

Таблиця 6.2

**Зміст циклу інвестиційного проєкту**

| Стадія   | Етап  | Цілі і зміст етапу   |
|--|---|--|
| <b>1. Передінвестиційна фаза</b>                               |   |  |
| 1. Дослідження можливостей                                     | 1. Аналіз і уточнення ідеї інвестиційного проєкту.<br>2. Формування інвестиційної пропозиції.<br>3. Визначення інвестиційних можливостей і складу можливих інвесторів   | Обговорення ідеї проєкту, можливих наслідків його реалізації. Аналіз інвестиційної ситуації в галузі (регіоні). Оформлення ідеї інвестиційного проєкту у вигляді інвестиційної пропозиції. Привертання уваги потенційних інвесторів до інвестиційної пропозиції  |
| 2. Підготовка техніко-економічного обґрунтування (ТЕО) проєкту | 1. Попереднє техніко-економічне обґрунтування (ПТЕО) проєкту.<br>2. Детальне опрацювання інвестиційної пропозиції.<br>3. Підготовка і аналіз ТЕО інвестиційного проєкту | Попередній етап розробки основного документа – бізнес-плану. Мета – оцінка доцільності витрат на розробку ТЕО і бізнес-плану. Зміст: оцінка ризику, потрібних ресурсів і очікуваних результатів. Якщо ПТЕО позитивно оцінює інвестиційну пропозицію, то проводиться його детальне опрацювання і розробляється ТЕО інвестиційного проєкту. На підставі аналізу робиться висновок про ефективність проєкту. За умови позитивного висновку, при необхідності, розробляється бізнес-план |
| 3. Розробка, аналіз і оцінка бізнес-плану                      | 1. Розробка бізнес-плану.<br>2. Обговорення бізнес-плану з інвесторами.<br>3. Уточнення (доробка) бізнес-плану.<br>4. Прийняття рішення про інвестування                | Обговорення бізнес-плану фахівцями з маркетингу, фінансів, технології та іншими проводиться з метою оцінки його об'єктивності, поглиблення проробки окремих розділів, тобто з метою зниження невизначеності результатів інвестування. Передінвестиційна фаза завершується прийняттям рішення про фінансування проєкту  |

Продовження табл. 6.2

| Стадія   | Етап  | Цілі і зміст етапу   |
|--|---|--|
| <b>2. Інвестиційна фаза</b>  |   |  |
| 1. Правова підготовка реалізації проєкту   | 1. Проведення переговорів і укладення контрактів і договорів.<br>2. Створення (при необхідності) юридичної особи  | Підготовка і укладання договорів зі всіма учасниками розробки і реалізації інвестиційного проєкту.<br>У тому числі:<br>— укладення кредитних договорів;<br>— укладення договорів на виконання контрагентських робіт;<br>— розміщення замовлень на обладнання та ін.;<br>— призначення керівника проєкту, визначення його статусу |
| 2. Науково-технічне опрацювання проєкту для проєктів, які передбачають освоєння і виробництво нового товару  | 1. Технічна підготовка виробництва.<br>2. Організаційна підготовка виробництва                                    | Підготовка нормативно-технічної документації на новий продукт. Розробка планів виробництва. Укладення договорів на постачання сировини, матеріалів, нового обладнання. Зміна виробничої структури і структури управління   |
| 3. Формування попиту і стимулювання збуту для інвестиційних проєктів, які передбачають зміни на ринках збуту | 1. Формування товаропровідної мережі.<br>2. Реклама.<br>3. Формування стратегії збуту                             | Укладання договорів на реалізацію продукції. Розробка цінової політики за інвестиційним товаром  |
| 4. Будівництво (для інвестиційних проєктів, які передбачають нове будівництво)                               | 1. Підготовка будівельної документації.<br>2. Будівельно-монтажні роботи.<br>3. Приймально-здавальні випробування | Відповідають назві етапів  |
| <b>3. Фаза експлуатації проєкту. Облік, контроль, аналіз. Виробництво продукту</b>                           |   |  |

Якщо проєкт розробляється стосовно діючого підприємства в аспекті реалізації інвестиційного рішення, передбаченого стратегією розвитку підприємства, то першим етапом передінвестиційної фази варто вважати виявлення можливостей інвестування.

Підготовка інвестиційного проєкту найчастіше проводиться в два етапи: на першій стадії розробляється попереднє техніко-економічне обґрунтування проєкту, а на другій – остаточне (у багатьох літературних джерелах з інвестування та інвестиційного менеджменту їх так і називають: попереднє ТЕО й остаточне ТЕО).

На **передінвестиційній фазі**, як правило, проводяться необхідні для розробки і реалізації проєкту дослідження, пов'язані з конструюванням запланованої до виробництва продукції, технологією її виготовлення і т. ін.

За концептуальним змістом перша і друга стадії ТЕО є близькими. Відмінність полягає в глибині опрацювання проєкту, наступному уточненні вихідної техніко-економічної інформації, інформації про можливі обсяги реалізації, вартості кредиту і подібних зведень, що у кінцевому рахунку позначаються на показниках ефективності проєкту. Стадійність (за видами проходження конкретних стадій опрацювання інвестиційних проєктів) в опрацюванні проєкту дає можливість впевненіше приймати рішення про інвестування чи, навпаки, про припинення подальшої роботи над проєктом, якщо показники його економічної ефективності і фінансової стійкості виявляються неприйнятними для інвестора. Необхідно зазначити, що сторонні інвестори (комерційні банки, інвестиційні фонди) висувають тверді вимоги до вірогідності і надійності інформації, на базі якої розробляється ТЕО проєкту. За деякими даними, комерційні банки виявляють зацікавленість і відбирають для наступної роботи з позичальниками 10–15 % проєктів із числа усіх проєктів, що надійшли до них.

Виконання необхідних робіт на передінвестиційній фазі вимагає значних витрат, при цьому спостерігається тенденція до їх зростання. Витрати на проєктування у складі продукції будівельного комплексу становлять 4–6 %, а в Японії навіть 8–10 %. На передінвестиційній фазі якість інвестиційного проєкту має більшу важливість, ніж фактор часу, у зв'язку з тим, що від якості проєкту залежить рівень конкурентоспроможності виробництва, а також скорочення ризику відхилення фактичних економічних показників від передбачуваних у проєкті. В останні роки спостерігається тенденція до зростання витрат на передінвестиційній фазі.

Найчастіше ТЕО проєкту помилково ототожнюють із бізнес-планом. **Бізнес-план інвестиційного проєкту** є не що інше, як концентроване вираження його ТЕО. Він призначений для зовнішнього оточення – потенційних інвесторів. Із цієї причини бізнес-план є суворо структурований, вимоги до нього формалізовані, а головне – він обмежений у своєму обсязі.

Друга фаза розробки інвестиційного проєкту – **інвестиційна**. Вона продемонстрована на рис. 6.2.

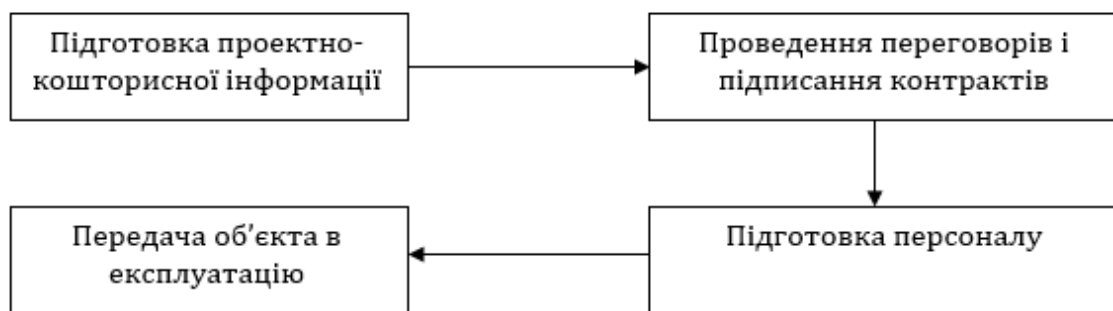


Рис. 6.2. Етапи інвестиційної фази

На цьому етапі здійснюється процес формування виробничих активів. Особливість цієї фази полягає в тому, що витрати тут мають необоротний характер, а оскільки проєкт є ще недовершеним, він поки не приносить доходів.

Основними її етапами є будівельні роботи, роботи з монтажу, налагодження і пуску устаткування. Цьому етапу передують проведення переговорів щодо постачання устаткування, виконання підрядних будівельно-монтажних робіт, придбання ліцензій, патентів. На цій стадії зважаються питання, пов'язані із залученням інвестицій: кредитами, емісією акцій, набором і підготовкою персоналу.

Специфіка інвестиційної фази на відміну від передінвестиційної полягає в тому, що встановлені часові рамки створення об'єкта підприємницької діяльності та розміри витрат, які передбачені кошторисом і повинні неухильно виконуватися. Перевищення цих параметрів зашкоджує дуже серйозними негативними наслідками, а можливо, і банкрутством. Не менш важливе значення має моніторинг усіх факторів і обставин, що впливають на тривалість будівництва, на його витрати, для того щоб вчасно вживати заходів щодо подолання негативних явищ, що виникають.

Третя фаза інвестиційного проєкту – **експлуатаційна**. Проблеми, що виникають в експлуатаційній фазі, необхідно розглядати в короткостроковій, середньостроковій і довгостроковій перспективах.

Під короткостроковою перспективою розуміється початковий етап виробництва, при якому можуть виникнути проблеми з освоєнням виробничої потужності і проєктних техніко-економічних показників – собівартості, продуктивності праці, якості продукції і т. ін.

Середньострокова і довгострокова перспективи пов'язані з усіма наступними періодами використання об'єкта.

Перспективи важливі з позиції їхнього обліку при оцінюванні надходжень від продажу, витрат виробництва, податків і різного роду відрахувань у позабюджетні фонди, при оцінюванні ліквідаційної вартості постійних активів. Загальна тривалість експлуатаційної фази впливає на показники економічної ефективності проєкту: чим далі в часі буде віднесена експлуатаційна фаза, тим більшим буде розмір чистого доходу. Цей період не може встановлюватися довільно, тому що існують економічно доцільні межі використання елементів основного капіталу, що диктуються, головним чином, їх моральним старінням.

Тривалість експлуатаційної фази встановлюється в ході проєктування. Як правило її приймають на рівні нормативного терміну служби технологічного устаткування, у ряді випадків – залежно від темпів відновлення продукції, якщо останнє викликає необхідність в істотному технічному переозброєнні.

## **6.2. Техніко-економічне обґрунтування проєкту**

Вкладенню капіталу передуює підготовка – **техніко-економічне обґрунтування (ТЕО)** інвестиційного проєкту. До початку інвестування потрібен досить тривалий період переговорів, експертиз, узгоджень, перевірок, предметом яких є ТЕО.

ТЕО проєкту є обов'язковим документом у випадку, якщо фінансування капітальних вкладень в основні засоби відповідних підприємств здійснюється повністю або на паях з державного бюджету і позабюджетних фондів, централізованих фондів міністерств і відомств, а також власних фінансових ресурсів державних підприємств.

Оскільки головними формами інвестування є фінансові і реальні інвестиційні проєкти, то насамперед останні потребують розробки ТЕО.

**Розробка ТЕО інвестиційного проєкту насамперед має враховувати:**

1) інвестування виробничих фондів з тривалими строками амортизації;

2) вкладення у товарно-матеріальні запаси та інші оборотні активи з метою розширення виробництва;

3) сумарні вкладення у виробничі фонди, включаючи придбання або оренду земельної ділянки.

ТЕО потребує ретельного вивчення всіх можливих альтернативних напрямів вкладання коштів для інвестування.

Схема розробки ТЕО інвестиційного проєкту має таку послідовність:

- визначають загальні дані, де окремо виділяють основні параметри проєкту (мета, тип та вид проєкту; загальний обсяг інвестицій; підтримка органів влади; номенклатура продукції; строки здійснення (життєвий цикл));

- ринок збуту (перелік споживачів);

- відомості про учасників (інвестори, компаньйони; замовники, керуючий проєктом; фірма-дивелопер; інжинірингово-консалтингова фірма; аудитори; проєктанти; землевласники; субпідрядники).

Потім проводиться оцінювання ринків, де враховуються: визначення мотивації вибору товару (характеристика внутрішнього і зовнішнього ринків виробництва; основні споживачі, їх районування; місткість ринків; річні обсяги продажу; динаміка розвитку, наявність оферт; вільні ціни; прогноз продажу (постачань)) та рівень розвитку маркетингу (наявність кадрів (торгових та рекламних агентів)) на передбачуваних ринках; інформаційне забезпечення кадрів маркетингу; наявність (можливість створення) рекламних агентств.

Після цього здійснюється технічний інжиніринг проєкту та його економічне обґрунтування.

Метою розробки інвестиційного проєкту є з'ясування технічної можливості й економічної необхідності запровадження в життя конкретних способів вирішення виробничих завдань.

Тільки на такій основі може бути отримана необхідна інформація для ухвалення рішення про інвестування. Узагальнення світового досвіду інвестиційного проєктування дало змогу розробити такі напрями техніко-економічного обґрунтування (ТЕО).

1. Передумови й історія проєкту (мета проєкту, його орієнтація, відповідність стратегії розвитку підприємства, пільги щодо оподатковування, вартість уже проведених передінвестиційних досліджень, економічне оточення).

2. Аналіз ринку і концепція маркетингу (можливості збуту, конкурентне середовище, перспективна програма продажу і номенклатура продукції, цінова політика).

Якщо спрямованість проекту пов'язана з технічним переозброєнням діючого виробництва, то маркетингові розробки можуть не проводитися. На перший план тут виходять проблеми дослідження організаційно-технічного рівня конкретних виробничих ділянок, цехів. Водночас було б неправильно ігнорувати зв'язок такого проекту зі становищем підприємства на ринку. Технічне переозброєння найчастіше пов'язане зі зміною рівня поточних витрат, якості продукції, тому можливі зміни обсягу продажу на конкретному ринку.

3. Місце розміщення з урахуванням технологічних, кліматичних, соціальних, екологічних та інших факторів (радіус збуту продукції, розміщення постачальників сировини і матеріалів, привабливість регіону для інвесторів з позиції розвитку інфраструктури, наявність трудових ресурсів і т. ін.).

4. Проектно-конструкторська частина (визначення виробничої потужності, вибір технології, специфікація устаткування, обсяги будівництва, конструкторська документація, норми витрат сировини, матеріалів, енергоресурсів, трудомісткість і норми обслуговування, графік амортизації устаткування залежно від обраного методу розрахунку і т. ін.).

5. Матеріальні ресурси (потреба, що існує, і потенційне становище з постачанням сировини, допоміжних матеріалів та енергоносіїв).

6. Організація і накладні витрати (організаційна схема керування, передбачувані накладні витрати).

7. Трудові ресурси (потреба, умови оплати, необхідність навчання).

8. Графік здійснення проекту (строки будівництва, монтажу і пусконаладжувальних робіт).

9. Економічна і фінансова оцінка проекту (повні інвестиційні витрати, джерела фінансування, показники економічної ефективності і фінансової стійкості проекту).

Усі вищевказані напрями (чи частини) ТЕО тісно пов'язані між собою, взаємообумовлені в розрахунковому плані (показники одного розділу є розрахунковою основою для формування відповідних показників в інших розділах ТЕО інвестиційного проекту). У підсумку всі проведені за визначеною методикою дослідження і розрахунки акумулюються в завершальній частині ТЕО. Вона має ключове значення для ухвалення рішення щодо інвестиційної привабливості проекту і добору проектів для фінансування.

За аналогічними напрямками звичайно розробляються й інші стадії передінвестиційних досліджень (якщо в їхній розробці виникає



необхідність), інвестиційні пропозиції щодо створення об'єктів підприємницької діяльності, а також попереднє техніко-економічне обґрунтування (ПТЕО).

Відмінність полягає, по-перше, в якості і повноті використовуваних вихідних даних і, по-друге, у методах оцінювання економічної ефективності. Це зрозуміло, оскільки саме відмінність може позначатися на ступені вірогідності отриманих результатів щодо доцільності (чи недоцільності) інвестування засобів у розглянутий проєкт.

Таким чином, розробка кожного розділу (напрямую) ТЕО пов'язана з підготовкою за визначеною методикою різноманітної і специфічної інформації (збір, розрахунки, перетворення, узагальнення, аналіз), що у підсумку слугує підставою для підготовки завершального розділу ТЕО.

На основі затвердженого в установленому порядку ТЕО підготовлюється тендерна документація і проводяться торги підяду, складається договір (контракт) підяду, відкривається фінансування проєкту і розробляється робоча документація.

### 6.3. Розробка інвестиційного плану. Оцінка витрат

Будь-який інвестиційний проєкт проходить 5 стадій життєвого циклу:

1) **народження проєкту**, що включає передпроєктні дослідження, проєктування й освоєння інвестицій. Стадія характеризується великими витратами власних коштів, можливо залучених і позичкових. Проєкт на цій стадії зазнає різноманітних ризиків. Прибуток відсутній;

2) **«юність»**, що враховує початок експлуатації проєкту. На цій стадії інвестор має велику потребу в банківських позичках або венчурному капіталі. Як правило, на цій стадії дивіденди інвестором не виплачуються, якщо і є прибуток, то він реінвестується. Починають діяти ризики, пов'язані з конкуренцією ринку;

3) **швидке зростання («підліткова фаза»)**, коли підприємство починає диктувати свої ціни на продукцію, але конкуренція зростає. Рівень продажу зростає і значно перевищує витрати виробництва. Характерний високий рівень прибутку, але потрібні великі витрати на маркетинг, велика потреба в додаткових інвестиціях. Компанія може проводити додаткову емісію акцій, але дивіденди виплачує невеликі;

4) **«зрілість»**, характеристикою якої є стабільне функціонування підприємства. На цій стадії компанія погашає свої борги. Високий рівень конкуренції не дає змоги диктувати ціни, але низькі витрати

дозволяють отримати середні по галузі доходи. Це вже добре відома компанія з гарною репутацією. У неї добре диверсифікований великий інвестиційний портфель, виплачуються високі дивіденди, однак немає потреби у великих інвестиціях.

На цій стадії компанія повинна розробити стратегію запобігання спаду. Це, як правило, потребує значного підвищення інвестиційної активності;

5) **спад, або друге народження**. На цій стадії продукція підприємства перестає користуватися попитом. Дуже висока конкуренція. Акції компанії вже не користуються попитом. Стратегія другого народження передбачає різноманітні шляхи: якщо розширення виробництва, то з орієнтацією на інші країни; купівля інших компаній галузі (вертикальне і горизонтальне злиття), купівля компаній інших галузей, інвестування нових проєктів тощо.

Для проведення експертизи інвестиційних проєктів необхідна розробка бізнес-плану, який розробляють залучені банком спеціалісти з основних аспектів інвестиційного проєкту.

Таким чином, **бізнес-план інвестиційного проєкту** – це стандартний документ, в якому детально обґрунтовується концепція призначеного для реалізації реального інвестиційного проєкту та наводяться його основні характеристики. Як правило, банки залучають спеціаліста з промислової економіки, який частіше за все стає керівником спеціалізованої комісії; спеціаліста з аналізу ринку; спеціаліста з технології виробництва; спеціаліста з обладнання та ін. Дуже важлива роль відводиться й самому інвестору.

Структуру розробки та представлення бізнес-плану інвестиційного проєкту представлено в табл. 6.3.

Більш детально розглянемо зміст інвестиційного плану та його види витрат. Отже, **план інвестиційного проєкту, або інвестиційний план** – це розділ фінансового плану, який містить оцінку інвестиційних витрат проєкту в цілому за вкладами інвесторів, у розрізі потоків коштів за часом, джерелами фінансування.

Інвестиційні витрати плану інвестиційного проєкту поділяються на групи, а саме: капітальні витрати та інвестиційні поточні витрати ( $K_1$  та  $K_2$ ).

Так, **капітальні витрати** ( $K_1$ ) включають:

1) передінвестиційні дослідження – витрати, пов'язані з підготовкою інвестиційного проєкту, розробкою, включаючи бізнес-план, а також витрати, пов'язані з придбанням патентів і товарних знаків;

Таблиця 6.3

**Структура бізнес-плану інвестиційного проєкту**

| Розділ  | Зміст інформації у даному розділі  |
|---|--|
| 1   | 2  |
| 1. Резюме   | назва й адреса підприємства;<br>засновники;<br>статус та мета проєкту;<br>вартість проєкту;<br>потреба у фінансах  |
| 2. Аналіз галузі, де реалізується проєкт          | поточна ситуація та тенденція розвитку в галузі;<br>напрямки та завдання діяльності проєкту  |
| 3. Характеристика продукції (послуг)              | види продукції (послуг) та їх якісні показники;<br>ліцензії та патенти   |
| 4. Розміщення об'єкта                             | повна адреса об'єкта   |
| 5. Аналіз ринку                                   | потенційні споживачі продукції;<br>потенційні конкуренти;<br>розмір ринку та його зростання;<br>оціночна частка ринку  |
| 6. Планування обсягів і структури виробництва     | загальні обсяги виробництва;<br>прогнозовані річні обсяги виробництва;<br>структура виробництва;<br>вплив на навколишнє середовище   |
| 7. Забезпеченість виробництва основними ресурсами | наявність сировини, матеріалів, основних постачальників;<br>наявність енергетичних ресурсів;<br>наявність машин та устаткування;<br>наявність технологій;<br>наявність кваліфікованої робочої сили                 |
| 8. Стратегія маркетингу                           | ціни на продукцію;<br>цінова конкуренція;<br>канали збуту;<br>реклама;<br>прогнозування нової продукції  |
| 9. Управління реалізацією інвестиційного проєкту  | власність та організаційно-правова форма підприємства;<br>відомості про партнерів, власників підприємства, керівний склад, чисельність персоналу;<br>організаційна структура управління проєктами;<br>оплата праці |

Продовження табл. 6.3

| Розділ  | Зміст інформації у даному розділі  |
|---|--|
| 10. Оцінювання ризиків та форм їх страхування | слабкі сторони підприємства;<br>слабкі сторони інвестиційного проєкту;<br>види ризиків та ймовірність їх появи;<br>методи захисту від проєктних ризиків;<br>альтернативні стратегії та шляхи зменшення ризиків   |
| 11. Фінансовий план                           | загальний обсяг інвестицій;<br>структура джерел фінансування проєкту;<br>план доходів та витрат;<br>план грошових надходжень та виплат;<br>очікуваний баланс;<br>точка беззбитковості;<br>показники ефективності інвестиційного проєкту: чистий приведений дохід, індекс прибутковості, строк окупності, внутрішня норма дохідності інвестицій та інші |
| 12. Додатки                                   | копії контрактів;<br>копії ліцензій та патентів;<br>копії документів, з яких узяті вихідні дані;<br>прейскуранти та калькуляція витрат   |

2) оренду земельних ділянок – сума орендної плати за період впровадження проєкту;

3) освоєння земельних ділянок – підготовка земельних ділянок до будівництва або витрати на придбання земельних ділянок;

4) будівлі, споруди – це вартість будівель, які належать інвестору, або право користування ними як інвестиційний внесок;

5) інфраструктуру – це витрати на прокладання інженерних комунікацій, шляхів водо- й енергопостачання та інших елементів виробничої інфраструктури або вартість прав користування ними як інвестиційний внесок;

6) технологію – це вартість технологічної документації, ліцензій, патентів або вартість прав користування ними;

7) будівельно-монтажні роботи;

8) обладнання;

9) пусконаладжувальні роботи.

До **інвестиційних поточних витрат** ( $K_2$ ) відносять:

1) підготовку кадрів – це витрати на підготовку, перепідготовку та підвищення кваліфікації кадрів, пов'язані з реалізацією проєкту, які не відносяться на собівартість продукції, що буде вироблятися;

2) накладні витрати – маркетингові й організаційні витрати за проєктом (підготовка і реєстрація засновницьких документів, заключення договорів на поставку обладнання, сировини, будівництво, монтаж, збут і витрати на рекламу);

3) обігові кошти – це витрати на закупівлю пускової партії сировини і матеріалу для виробництва і виробничої інфраструктури; витрати на утримання штату підприємства на період будівництва та експлуатаційних випробувань.

**Індекс дохідності інвестиційного проєкту.** Індекс дохідності інвестиційного проєкту розраховується за формулою:

$$ID = GP:IB, \quad (6.1)$$

де  $ID$  – індекс дохідності за інвестиційним проєктом;

$GP$  – сума грошового потоку в дійсній вартості;

$IB$  – інвестиційні витрати.

Якщо значення індексу дохідності менше або дорівнює 1, проєкт має бути відсунутий, оскільки він не принесе додаткового доходу інвестору. Іншими словами, до реалізації можуть бути прийняті інвестиційні проєкти лише зі значенням показника індексу дохідності вище 1,0.

**Період окупності** інвестиційного проєкту розраховується за формулою:

$$PO = IB:GP_{сер}, \quad (6.2)$$

де  $PO$  – період окупності вкладених коштів за інвестиційним проєктом;

$IB$  – сума інвестиційних коштів, що спрямовуються на реалізацію інвестиційного проєкту (інвестиційні витрати);

$GP_{сер}$  – середня сума грошових потоків у теперішній вартості в періоді (при короткострокових вкладеннях береться 1 місяць, при довгострокових – 1 рік).

Характеризуючи цей показник, слід зазначити, що він може використовуватись для оцінювання не лише ефективності інвестицій, але і рівня інвестиційних ризиків, пов'язаних з ліквідністю (як відомо, чим довший період реалізації проєкту до повної його окупності, тим вищий рівень інвестиційних ризиків). Недоліком цього показника є те, що він не враховує ті грошові потоки, які формуються після періоду окупності інвестицій.

Так, за інвестиційними проєктами із довгостроковим періодом експлуатації після їх окупності може бути отримана набагато більша сума чистого приведенного доходу, ніж за інвестиційними проєктами з коротким строком експлуатації.

Ідея будь-якого вкладення капіталу має обґрунтовуватися розрахунками того, як майбутні доходи покриють поточні витрати. Тут використовується цілий комплекс методів, найвідоміші з яких можна розділити на такі групи:

1) методи оцінювання ефективності інвестицій за допомогою співвідношення грошових надходжень із витратами. Ці методи на сьогодні є традиційними;

2) методи оцінювання ефективності інвестицій за бухгалтерською звітністю;

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

Розрізняють три види оцінювання ефективності інвестицій: фінансову, бюджетну та економічну.

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

**Бюджетна оцінка** ефективності відображає фінансові наслідки для різних рівнів бюджетів, тобто очікувані співвідношення видатків, податків та зборів. Показником бюджетної ефективності є різниця між податками та видатками певного рівня бюджету, рівень яких залежить від впровадження конкретного проєкту.

**Економічна** ефективність інвестиційного проєкту – це різниця між результатами і витратами за межами фінансової ефективності прямих учасників проєкту. Економічна оцінка характеризує ефективність проєкту для національної економіки або галузі, групи підприємств, регіону тощо.

## 6.4. Оцінка інвестиційних проєктів

Методи оцінювання ефективності інвестиційних проєктів можна розподілити на три групи.

**1. Спрощений метод.** Цей метод дає змогу швидко зробити необхідні розрахунки ефективності інвестицій, але вони мають істотне відхилення від реальної ефективності, тому їх можна застосовувати лише для дуже простих ситуацій інвестування з невеликим строком життя проєкту й обсягами інвестування. Цей

метод може застосовуватися для оцінювання інвестиційної діяльності компанії за рік, але чим довшим є строк реалізації проєкту, тим значними будуть відхилення в розрахунках від реальної ефективності.

**2. Методи дисконтування.** Це стандартні методи визначення ефективності інвестицій на основі розрахунків чистої поточної вартості (NPV), внутрішньої рентабельності проєкту (IRR) та строку окупності. Ці методи широко застосовуються компаніями, банками, експертами. Однак вони, як це буде показано нижче, ведуть до неправильних рішень, дезорієнтують інвесторів, що і є однією з головних причин деформацій інвестиційної діяльності на світових ринках, низьких темпів інвестування виробництв і великих довгострокових проєктів. Ці методи також є однією з основних причин раптових банкрутств компаній, чиє ринкове становище протягом багатьох років вважалося надійним.

**3. Методи прямих розрахунків реальної ефективності інвестицій.** Ці методи ґрунтуються на відмові від основних вихідних положень методології дисконтування і дають змогу оцінити реальну ефективність інвестицій. Вони ґрунтуються на підході з позицій прямого, а не умовного розрахунку. Вони усувають ключове протиріччя, типове для компаній, що розвиваються, коли інвестиції в середньострокові і довгострокові проєкти за методикою дисконтування оцінюються як не вигідні.

Основною одиницею у процесі планування інвестицій є узагальнений інвестиційний проєкт. Інвестиційні проєкти аналізуються як послідовність рішень та ймовірних подій у часі, починаючи з ідеї, збору інформації про оцінку доходів та витрат для реалізації цього проєкту та розробки оптимальної стратегії його здійснення.

Спрогнозувати майбутні витрати і доходи дуже складно. Вони будуть залежати від рішень та дій, які можна спрогнозувати, а також від подій, які спрогнозувати неможливо. Протягом реалізації проєкту, від появи ідеї до кінцевого продукту, можуть виникнути події, які впливатимуть на грошові потоки. Грошові потоки складно не тільки спрогнозувати. Оцінка їхнього вірогідного впливу на ринкову вартість капіталу також ускладнена.

Застосовувані у фінансовому аналізі методики можна розбити на дві великі частини за тим, враховують вони фактор часу чи ні. Урахування фактору часу спирається на дисконтуванні відповідних вартісних величин, у зв'язку з чим методи і вимірники першої групи часто називають дисконтними. До другої частини відносять методи без дисконтування розподілених у часі грошових сум. Умовно останні

називають бухгалтерськими. У сучасній практиці середні та великі фірми переважно керуються дисконтними методами, а малі фірми обмежуються бухгалтерськими.

### Показники, що не враховують фактор часу

При проведенні аналізу фінансових результатів діяльності фірми на основі її фінансової звітності використовують ряд спеціальних коефіцієнтів, за допомогою яких можна порівняти показники різних компаній, або дані за однією компанією в різні періоди часу.

Використовуючи ці коефіцієнти, можна проаналізувати п'ять основних аспектів діяльності фірми: рентабельність (*profitability*), обіг активів (*asset turnover*), фінансування із власних чи позикових коштів, «фінансовий важіль» (фінансовий ливеридж) (*financial leverage*), ліквідність (*liquidity*) і ринкову вартість (*market value*).

1. **Коефіцієнти рентабельності.** У ході аналізу можна визначити коефіцієнти рентабельності продаж (*return on sales*), рентабельність активів (*return on assets*) або дохідність капіталу (*return on equity*). В якості показника прибутку у першому та у другому випадку застосовується прибуток до виплати податків та відсотків (*EBIT – earnings before interest and taxes*), а в останньому випадку чистий прибуток:

$$\text{Коефіцієнт рентабельності продаж (ROS)} = \frac{EBIT}{\text{Об'єм продаж}} \cdot 100\% \quad (6.3)$$

$$\text{Коефіцієнт дохідності активів (ROA)} = \frac{EBIT}{\text{Середні сумарні активи}} \cdot 100\% \quad (6.4)$$

$$\text{Коефіцієнт дохідності акційного капіталу} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Акційний капітал}} \cdot 100\% \quad (6.5)$$

2. За допомогою **коефіцієнтів обігу активів** можна визначити, наскільки ефективно компанія використовує свої активи з метою отримання прибутку. Обіг активів – це загальний критерій, обіг дебіторської заборгованості та обіг товарно-матеріальних запасів являють собою специфічні критерії для оцінки використання відповідних категорій активів:

$$\text{Коефіцієнт обігу дебіторської заборгованості} = \frac{\text{Обсяг продаж}}{\text{Середня сума дебіторської заборгованості}} \quad (6.6)$$

$$\text{Коефіцієнт обігу товарно – матеріальних запасів} = \frac{\text{Вартість реалізованої продукції}}{\text{Середні товарно – матеріальні запаси}} \quad (6.7)$$



$$\text{Коефіцієнт обігу активів} = \frac{\text{Обсяг продаж}}{\text{Середні сумарні активи}} \quad (6.8)$$

3. **Коефіцієнти «фінансового важеля»** відображають структуру капіталу фірми та ступінь її заборгованості кредиторам. Коефіцієнт заборгованості кредиторам використовують для вимірювання структури капіталу, а за допомогою коефіцієнта покриття відсотків можна оцінити здатність фірми нести витрати за відсотковими виплатами:

$$\text{Коефіцієнт заборгованості} = \frac{\text{Сумарна заборгованість}}{\text{Сумарні активи}} \quad (6.9)$$

$$\text{Коефіцієнт покриття відсотків} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Витрати на виплату відсотків}} \quad (6.10)$$

4. **Коефіцієнти ліквідності** використовують для оцінки того, чи здатна компанія покрити витрати, пов'язані з її короткостроковими зобов'язаннями, або сплачувати свої рахунки та залишатися при цьому платоспроможною. Основними коефіцієнтами для оцінки рівня ліквідності є коефіцієнт поточної ліквідності, а найбільш точним є коефіцієнт критичної оцінки, завдяки якому оцінюються тільки найбільш ліквідні обігові активи: грошові кошти та цінні папери:

$$\text{Коефіцієнт поточної ліквідності} = \frac{\text{Обігові активи}}{\text{Короткострокові зобов'язання}} \quad (6.11)$$

$$\text{Коефіцієнт критичної оцінки} = \frac{\text{Грошові кошти} + \text{Дебіторська заборгованість}}{\text{Короткострокові зобов'язання}} \quad (6.12)$$

5. За допомогою **коефіцієнтів ринкової вартості** оцінюється, яким чином співвідносяться дані бухгалтерського обліку фірми з її ринковою вартістю. Найбільш поширені коефіцієнти співвідношення ціни акції та чистого прибутку ( $P/E$  – *price to earnings*) і коефіцієнт співвідношення ринкової та балансової вартості акцій ( $M/B$  – *market to book*):

Коефіцієнт співвідношення

$$\text{ціни акції і прибутку на акцію} = \frac{\text{Ціна однієї акції}}{\text{Прибуток у розрахунку на одну акцію}} \quad (6.13)$$

Коефіцієнт співвідношення

$$\text{ринкової і балансової вартості акції} = \frac{\text{Ціна однієї акції}}{\text{Балансова вартість однієї акції}} \quad (6.14)$$

Аналізуючи фінансові коефіцієнти фірми, необхідно враховувати наступне:

– з чийої точки зору буде розглядатися проєкт: акціонерів чи кредиторів;

– що буде використано у якості критерію для порівняння показників?

За еталонні критерії можуть бути використані:

- фінансові коефіцієнти інших компаній за один і той же період;
- фінансові коефіцієнти однієї компанії за різні періоди;
- інформація, яка може бути отримана на фінансових ринках, наприклад, ціни активів чи процентні ставки.

**Показники, що враховують фактор часу.** У фінансовому аналізі до показників, які враховують фактор часу, відносять:

- 1) чистий приведений дохід (*net present value, NPV*);
- 2) внутрішню норму дохідності (*internal rate of return, IRR*);
- 3) дисконтований термін окупності (*discounted payback*);
- 4) індекс дохідності (*profitability index, benefit-cost ratio*).

**1. Чистий приведений дохід (NPV).** Сутність даного показника полягає в порівнянні теперішньої вартості майбутніх грошових надходжень від реалізації проєкту з дисконтованими інвестиційними витратами за проєктом. Тобто всі майбутні грошові надходження від інвестиційного проєкту дисконтуються на дійсний час і порівнюються з інвестиційними витратами.

Для разових інвестицій (проєкти з ординарними грошовими потоками) чистий приведений дохід обчислюється за формулою:

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - IC, \quad (6.15)$$

де:  $P_k$  – чисті грошові надходження у  $k$ -му році;

$IC$  – сума коштів, що інвестуються;

$r$  – дисконтна ставка;

$n$  – термін реалізації проєкту;

$k$  – крок розрахунку.

Для проєктів з неординарними грошовими потоками (інвестиційні витрати здійснюються в кілька етапів) формула розрахунку  $NPV$  має вигляд:

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - \sum_{m=1}^n \frac{IC_m}{(1+r)^m}, \quad (6.16)$$

де  $m$  – період, протягом якого здійснюються інвестиції.

Інвестиційний проєкт, за яким  $NPV < 0$ , повинен бути відкинтий. Якщо  $NPV = 0$ , то проєкт ні прибутковий, ні збитковий. Інвестиційні проєкти з  $NPV > 0$  варто приймати.

Правило методу  $NPV$  передбачає, що з двох альтернативних (взаємовиключних) проєктів із однаковими інвестиційними витратами обирається той, який забезпечує найвище значення  $NPV$ .

**2. Внутрішня норма дохідності (IRR)** є не менш важливим показником оцінки інвестиційного проєкту. IRR показує максимально припустимий рівень ставки дисконту, при якому  $NPV = 0$ . За умов оцінки ефективності загальних інвестиційних витрат це може бути максимальна відсоткова ставка за кредитом, а при оцінці ефективності використання власного капіталу – найбільший рівень дивідендних виплат.

Виходячи з цього, підприємство може приймати будь-які рішення інвестиційного характеру, IRR якого не нижче за ставки дисконту.

Значення IRR можна визначити кількома шляхами, а саме:

- методом пробних розрахунків, тобто знаходження значення  $NPV$  при різних дисконтних ставках до моменту виконання рівності;

- графічним методом. Для цього у системі координат на осі абсцис відкладається значення дисконтної ставки, а на осі ординат – значення  $NPV$ . Далі знаходиться значення  $NPV$  при двох різних дисконтних ставках і проводиться через отримані точки пряма. Її перетин з віссю абсцис вкаже значення IRR;

- методом лінійної екстраполяції. Для цього знову ж визначається  $NPV$  при двох дисконтних ставках, а потім використовується формула:

$$IRR = r_1 + NPV_1 \cdot \frac{r_2 - r_1}{NPV_1 - NPV_2}, \quad (6.17)$$

де  $NPV_1, NPV_2$  – чистий приведений дохід для різних ставок дисконту ( $NPV_1 > NPV_2$ );

$r_1, r_2$  – ставки дисконту ( $r_1 < r_2$ ).

На величину внутрішньої норми дохідності впливають ті ж фактори, що й на чистий приведений дохід, а саме розмір інвестиційних витрат і доходів, специфіка їх розподілу у часі. Однак вплив є зворотнім – все, що збільшує розмір NPV, зменшує значення IRR.

При використанні внутрішньої норми дохідності в якості орієнтиру для вибору й прийняття інвестиційного рішення необхідно враховувати:

- даний параметр ефективності не враховує масштабів проєкту;
- існує можливість у деяких ситуаціях одержати неоднозначні оцінки ефективності, а іноді вони взагалі відсутні;
- при відсутності досвіду розрахунку або необхідних програм одержання відповідних оцінок може бути пов'язано з деякими ускладненнями.

**3. Індекс дохідності (PI)** передбачає зіставлення теперішньої вартості майбутніх грошових надходжень з дисконтованими інвестиційними витратами.

Для проєктів з ординарними грошовими потоками індекс дохідності розраховують за формулою:

$$PI = P/IC. \quad (6.18)$$

Для проєктів з неординарними грошовими потоками розрахунок PI здійснюється за формулою:

$$PI = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} / \sum_{m=1}^m \frac{IC_m}{(1+r)^m} \quad (6.19)$$

На відміну від показника чистого приведенного доходу, індекс прибутковості є відносним показником. Це обумовлює доцільність його використання у разі вибору одного проєкту з ряду альтернативних, які мають близькі значення NPV.

Коли значення  $PI < 1$ , то проєкт варто відкинути. За умов, коли  $PI = 1$ , проєкт є ні прибутковим, ні збитковим. До реалізації можуть бути прийняті інвестиційні проєкти тільки зі значенням  $PI > 1$ .

**4. Період окупності інвестицій (PP)** – це мінімальний часовий інтервал (який вимірюється в місяцях або роках) від початку реалізації

проєкту, за який інвестиційні витрати покриваються чистими грошовими надходженнями. Період окупності інвестицій залежить від рівномірності розподілу майбутніх грошових надходжень від інвестиційного проєкту. Якщо чисті грошові надходження розподілені за роками рівномірно, то період окупності розраховується шляхом відношення одноразових інвестиційних витрат до розміру середньорічних грошових надходжень. При одержанні дробового числа воно округлюється у бік збільшення до найближчого цілого. Якщо надходження розподілені за роками нерівномірно, то період окупності визначається як мінімальна кількість років, протягом яких інвестиції будуть погашені кумулятивними надходженнями. Формула розрахунку показника  $PP$  має вигляд:

$$PP = \sum_{m=1}^n \frac{IC_m}{(1+r)^m} \cdot \frac{1}{\sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} / n} \quad (6.19)$$

**Приклад.** Величина необхідних інвестицій за проєктом дорівнює 18 000 грн; очікувані доходи: у перший рік – 15 000 грн, наступні 4 роки – по 4500 грн щорічно. Оцініть доцільність прийняття проєкту за критеріями NPV, DPP, PI, якщо вартість капіталу дорівнює 16 %.

**Розв'язок.** Чиста поточна вартість розраховується за формулою:

$$NPV = PV - IC,$$

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - \sum_{k=0}^m \frac{IC_k}{(1+r)^k},$$

де  $PV$  – загальна сума дисконтованих чистих грошових надходжень;

$IC$  – інвестиційні витрати за проєктом;

$r$  – ставка дисконтування;

$IC_k$  – інвестиційні витрати у році  $k$ ;

$P_k$  – грошовий потік у році  $k$ .

Чиста поточна вартість проєкту дорівнюватиме:

$$PV = \frac{15000}{(1+0,16)^1} + \frac{4500}{(1+0,16)^2} + \frac{4500}{(1+0,16)^3} + \frac{4500}{(1+0,16)^4} + \frac{4500}{(1+0,16)^5} = 23784 \text{ грн}$$

$$IC = 18000 \text{ грн}$$

$$NPV = 23784 - 18000 = 5784 \text{ грн}$$

Оскільки  $NPV > 0$ , проєкт є ефективним.

Дисконтований строк окупності розраховується за формулою:

$$DPP = \frac{IC}{PV \div n}.$$

Тоді дисконтований строк окупності дорівнюватиме:

$$DPP = \frac{18000}{23784/5} = 3,78 \text{ р.}$$

Оскільки  $DPP < 5 \text{ р.}$ , за цим критерієм проєкт є ефективним.  
Індекс рентабельності розраховується за формулою:

$$PI = PV \div IC.$$

Індекс рентабельності дорівнює:

$$PI = 23784 \div 18000 = 1,32.$$

Оскільки  $PI > 1$ , за цим критерієм проєкт також є ефективним.

Отже, даний проєкт впроваджувати доцільно, оскільки він є ефективним за всіма критеріями.

**Метод «Вигоди–Витрати (Benefit-Cost Ratio)».** Цей метод оцінює ступінь прибутковості проєкту шляхом зіставлення дисконтованих потоків доходів з дисконтованими потоками витрат:

$$PR = \frac{ND_{dis}}{NZ_{dis}}, \quad (6.20)$$

де  $PR$  – показник (індекс прибутковості) інвестиційного проєкту;

$ND_{dis}$  – дисконтований чистий грошовий потік доходів;

$NZ_{dis}$  – дисконтований чистий грошовий потік витрат.

Критичним значенням показника вважається  $PR = 1$ . Якщо для аналізованого проєкту розрахунки показують індекс прибутковості  $PR < 1$ , це значить, що потік витрат перекриває потік доходів і проєкт є збитковим, інвестувати в нього недоцільно.

Різновидом зазначеного методу є розрахунок **норми прибутку проєкту** (рентабельності проєкту), %:

$$H = \frac{\sum_{t=0}^T \frac{NP_t}{(1+\alpha)^t}}{\sum_{t=0}^T \frac{I_t}{(1+\alpha)^t}} 100\%, \quad (6.21)$$

де  $H$  – норма прибутку (рентабельність) інвестиційного проєкту, що показує кількість одиниць чистого прибутку на одиницю інвестицій;

$NP_t$  – чистий дисконтований прибуток від реалізації інвестиційного проєкту в році  $t$ ;

$I_t$  – інвестиції в проєкт у році  $t$ .

**Вартість власного капіталу** розраховується за формулою:

$$B_e = \frac{D_1}{r} + g, \quad (6.22)$$

де  $B_e$  – вартість власного капіталу;

$r$  – ринкова ціна однієї акції;

$D_1$  – дивіденди, обіцяні компанією в перший рік реалізації інвестиційного проєкту;

$g$  – прогнозоване щорічне зростання дивідендів.

**Цінова модель капітальних активів** має наступний вигляд:

$$C_e = C_{FR} + (C_M - C_{FR}) \cdot \beta, \quad (6.23)$$

де  $C_{FR}$  – показник прибутковості (віддачі) для безризикового вкладення капіталу;

$C_M$  – середній за ринком показник прибутковості;

$\beta$  – фактор ризику.

**Модель прибутку на акцію** розраховується так:

$$B_e = \frac{\Pi}{r}, \quad (6.24)$$

де  $\Pi$  – величина прибутку на одну акцію;

$r$  – ринкова ціна однієї акції.

**Модель премії за ризик** має наступний вигляд:

$$B_e = C_H + RP, \quad (6.25)$$

де  $C_H$  – рівень віддачі на вкладення грошей інвесторам у звичайні (номінальні) для них можливості;

$RP$  – премія за ризик.

**Модель прибутку за акції** за умови їх адаптації до умов самофінансованого державного підприємства:

$$C_e = \frac{\Pi}{s}, \quad (6.26)$$

де  $\Pi$  – річний прибуток підприємства, що залишився в його розпорядженні;

$S$  – сума власних коштів підприємства за його балансом на кінець року.

При розрахунку вартості знову притягнутого капіталу використовується формула в рамках моделі зростання дивідендів:

$$V_e = \frac{D_1}{r(1-F)} + g, \quad (6.27)$$

де  $F$  – вартість випуску, що відображає закономірне зниження ринкової вартості акцій, що випускаються.

Як правило, інвестор зіштовхується з тим, що проєкт задовольняє його за одним критерієм і не задовольняє за іншим. Ця проблема дотепер не вирішена. Тому інвестору рекомендується самостійно вибирати свої пріоритети.

### **Запитання для самоперевірки:**

1. У чому полягає роль реального інвестування для економічного розвитку підприємства?
2. Схарактеризуйте основні форми реальних інвестицій.
3. Назвіть основні фази життєвого циклу підприємства.
4. Розкажіть про основні напрями політики управління реальними інвестиціями.
5. Назвіть основні фази інвестиційного циклу.
6. За якими основними ознаками здійснюється класифікація інвестиційних проєктів?
7. Розкрийте зміст інвестиційного проєкту.

### **Теми рефератів:**

1. Методи аналізу інвестиційних проєктів.
2. Методика розрахунку ефективності реальних інвестиційних проєктів.
3. Підходи до оцінки ризиків реальних інвестиційних проєктів.
4. Засади формування програми реальних інвестицій.
5. Принципи формування портфелю інвестицій.

### **Тестові завдання для перевірки знань:**

1. Назвіть вид інвестиційних проєктів залежно від значимості, реалізація яких істотно впливає на економічну, соціальну чи екологічну ситуацію в окремих регіонах чи галузях країни:



- а) глобальні;
  - б) національні;
  - в) великомасштабні;
  - г) локальні.
2. Назвіть вид спрощеного розрахунку ефективності інвестицій, якщо прибуток від проєкту несуттєво змінюється за роками:
- а) загальний прибуток за проєктом;
  - б) відношення прибутку до загальної суми інвестицій у проєкт;
  - в) строк окупності;
  - г) індекс дохідності.
3. Назвіть напрям використання активів, де плани придбання активів у вигляді цінних паперів будуть не тільки приносити інвестору прибуток, а й гарантувати йому певний рівень безпеки вкладення:
- а) паперові проєкти;
  - б) споживчі проєкти;
  - в) міжнародні проєкти;
  - г) національні проєкти.
4. Назвіть напрям інвестування, зумовлений сукупністю паперових представників, що відображають права власності на активи:
- а) пряме;
  - б) портфельне;
  - в) венчурне;
  - г) фінансове.
5. Назвіть стадію життєвого циклу товару, на якій інвестор має велику потребу в банківських позичках або венчурному капіталі:
- а) спад (або друге народження);
  - б) зрілість;
  - в) швидке зростання («підліткова фаза»);
  - г) народження проєкту.
6. Назвіть інвестиційні витрати, пов'язані з підготовкою інвестиційного проєкту, розробкою, включаючи бізнес-план:
- а) освоєння земельних ділянок;
  - б) передінвестиційні дослідження;
  - в) технологія;
  - г) пусконаладжувальні роботи;
  - д) будівельно-монтажні роботи.
7. Який вид проєктного фінансування зумовлює покладання всієї відповідальності за реалізацію проєкту на фінансово-кредитну організацію:
- а) без регресу на позичальника;
  - б) з частковим регресом на позичальника;

в) з повним регресом на позичальника;

г) на консорціумних засадах.

8. Укажіть критерії виходу інвестора з інвестиційного проєкту:

а) зниження чистого приведеного доходу; збільшення періоду окупності; збільшення тривалості інвестиційного циклу до початку експлуатації об'єкта;

б) збільшення внутрішньої норми дохідності та чистого приведеного доходу, зменшення рівня ризиковості реалізації проєкту;

в) зменшення періоду окупності та рівня ліквідності проєкту;

г) зменшення рівня прибутковості проєкту, періоду окупності та збільшення суми чистого грошового потоку від проєкту.

9. Укажіть операцію, яка здійснюється на основі суміщення графіків інвестиційних потреб підприємства та граничної вартості його інвестиційного капіталу:

а) вибір проєктів реального інвестування;

б) вибір варіантів фінансового інвестування;

в) вибір оптимальної програми реальних інвестицій;

г) вибір оптимального портфеля фінансових інвестицій.

10. З'ясуйте, як визначають дохідність інвестиційної програми:

а) сума дохідностей інвестиційних проєктів, охоплених програмою реальних інвестицій;

б) добуток дохідностей інвестиційних проєктів, охоплених програмою реальних інвестицій;

в) середня величина від дохідностей складових інвестиційних проєктів, що зважені на їх частку в загальному інвестиційному капіталі;

г) різниця між сумою доходів інвестиційних проєктів, охоплених програмою, та сумою витрат на їх здійснення.

11. Укажіть показник, на основі якого визначають рівень ліквідності сформованої програми реальних інвестицій:

а) рівень ліквідності найприбутковішого проєкту, що є складовою програми реальних інвестицій;

б) середньозважений коефіцієнт ліквідності програми;

в) середньозважений коефіцієнт ризиковості всіх проєктів, які є складовими програми;

г) правильної відповіді немає.

12. Укажіть показник, який визначають через значення коефіцієнта варіації за розподілом імовірностей значень сукупного грошового потоку програми або її інвестиційного прибутку:

а) рівень ризиковості реалізації програми реальних інвестицій;

б) рівень дохідності програми реальних інвестицій;

в) розмір можливих втрат інвестиційного прибутку від реалізації програми у разі настання ризикових подій;

г) відповіді а, б, в.

13. Укажіть показник, який використовують як основний критерій відбору інвестиційних проєктів до програми:

а) внутрішня норма дохідності;

б) середньозважена вартість інвестиційних ресурсів;

в) чистий приведений дохід;

г) рентабельність інвестицій.

### Література:

1. Про банки і банківську діяльність : Закон України № 2121-III від 07.12. 2000 редакція від 19.01.2020 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>

2. Про інвестиційну діяльність : Закон України №1560-12 від 09.11.2013 редакція від 15.08.2022 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>

3. Про цінні папери і фондовий ринок : Закон України № 3480– IV від 23.02.2006 редакція від 01.02.2020 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main>

4. Бутко М. П. Менеджмент інвестиційної діяльності : підручник / [М. П. Бутко, І. М. Бутко, М. Ю. Дітковська та ін.]; за заг. ред. М. П. Бутка. – К. : Центр учбової літератури, 2018. – 480 с.

5. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підруч. для студ. вищ. навч. закл. / Т. В. Майорова. – К. : Центр учбової літератури, 2018. – 470 с.

6. Боярко І. М. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. / І. М. Боярко. – К. : Ліра-К, 2017. – 400 с.

7. Великий Ю. М. Інвестиційний менеджмент : навчально-практ. посібник / Ю. М. Великий, В. О. Коюда. – Харків : ХНЕУ, 2009. – 256 с.

8. Гулько Л. Г. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. / Л. Г. Гулько. – К. : Ліра-К, 2018. – 264 с.

9. Інвестиційний менеджмент : підручник / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда, Ю. М. Великий. – Х. : ІНЖЕК, 2011. – 544 с.

10. Інвестиційний менеджмент: теорія і практика : навч. посіб. / М. П. Бутко, О. Ю. Акименко, М. І. Мурашко та ін.; за ред. М. П. Бутка. – Ніжин : Аспект-Поліграф, 2009. – 451 с.

11. Інвестування : підручник / В. П. Ільчук. – Чернігів : Черніг. нац. технол. ун-т, 2014. – 355 с.

12. Родак О. Ф. Міжнародні інвестиції в економіку України: стан та перспективи / О. Ф. Родак // Економіка і суспільство. – 2018. – №14. – С. 147–150.

13. Савчук В. П. Стратегія + Фінанси: уроки прийняття бизнесрешень для керівників. – К. : Companion Group, 2009. – 352 с.

14. Фінанси (державні, корпоративні, міжнародні) : підручник / В. О. Онищенко, А. Ю. Бережна, Л. О. Птащенко, І. Б. Чичкало-Кондрацька / за ред. В. О. Онищенка. – К. : Центр учбової літератури, 2015. – 600 с.

15. Хадарцев О. В. Портфельні теорії управління фінансовими інвестиціями. – Полтава : ПолтНТУ, 2018. – 94 с.

16. James, Daniel (2013) «The Modern Corporation and Private Property», by Adolf A. Berle Jr. and Gardiner C. Means, «Indiana LawJournal»: Vol. 8: Iss. 8, Article 11.

17. Financial Market History: Reflections on the Past for Investors Today David Chambers (Author), Elroy Dimson (Editor), 2019. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-publication/2019/financial-market-history-fullbook.ashx>

18. Інформація та новини у сфері фінансово-інвестиційної діяльності та податків. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.finclub.kiev.ua/>

19. Міжнародний науково-практичний журнал «Товари і ринки». [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://tr.knteu.kiev.ua/>

20. Офіційний сайт державної служби статистики України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>

21. Офіційний сайт Інституту економічних досліджень та політичних консультацій. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ier.com.ua/ua>

22. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.nssmc.gov.ua>

23. The United States Securities and Exchange Commission [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.sec.gov>

24. Moody's Investors Service [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.moodys.com>

25. Standard and Poor's [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.spglobal.com/ratings/en>

## РОЗДІЛ 7

### УПРАВЛІННЯ ФОРМУВАННЯМ І РЕСТРУКТУРИЗАЦІЄЮ ПОРТФЕЛЯ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ ПІДПРИЄМСТВА

*7.1. Визначення та види фінансових інструментів*

*7.2. Оцінка облігацій*

*7.3. Оцінка акцій*

*7.4. Формування оптимального портфеля фінансових інвестицій та управління ним*

#### **7.1. Визначення та види фінансових інструментів**

Здійснюючи операції на фінансовому ринку, його учасники вибирають відповідні фінансові інструменти їх проведення. Фінансові інструменти – це різноманітні фінансові документи, які обертаються на ринку, мають грошову вартість і за допомогою яких здійснюються операції на фінансовому ринку. Фінансові інструменти, які обертаються на окремих сегментах фінансового ринку, характеризуються на сучасному етапі великою різноманітністю. За окремими видами фінансових ринків розрізняють наступні інструменти, які їх обслуговують.

**Інструменти ринку позичкових капіталів.** До них відносять гроші і розрахункові документи, які обертаються на грошовому ринку. Інструменти ринку цінних паперів – різноманітні цінні папери, які обертаються на цьому ринку (склад цінних паперів за їх видами, особливостями емісії та обігу затверджується відповідними нормативно-правовими актами).

**Інструменти валютного ринку.** До них відносять іноземну валюту, розрахункові валютні документи, а також окремі види цінних паперів, які обслуговують цей ринок.

**Інструменти страхового ринку** – страхові послуги, які пропонуються на продаж (страхові продукти), а також розрахункові документи та окремі види цінних паперів, які обслуговують цей ринок.

**Ринок золота (срібла, платини) та дорогоцінного каміння.** До них належать вказані види цінних металів та каменів, які купуються з метою формування фінансових резервів і тезаврації, а також розрахункові документи і цінні папери, які обслуговують цей ринок.

**До інструментів ринку нерухомості** відносять цінні папери та документи, що засвідчують право власності на той чи інший вид нерухомості.

Фінансові інструменти класифікуються за такими ознаками:

1) *термінами обігу*:

- короткострокові фінансові інструменти (з періодом обігу до одного року). Цей вид фінансових інструментів є найбільш багаточисельним і покликаний обслуговувати операції на ринку грошей;
- довгострокові фінансові інструменти (з періодом обігу більше одного року). До цього виду фінансових інструментів належать і так звані «безтермінові фінансові інструменти», кінцевий термін погашення яких не встановлено (наприклад, акції). Вони обслуговують операції на ринку капіталу;

2) *характером фінансових зобов'язань*:

- інструменти, наступні фінансові зобов'язання за якими не виникають (інструменти без наступних фінансових зобов'язань). Вони, як правило, є предметом самої фінансової операції, і при їх передачі покупцю не мають додаткових фінансових зобов'язань з боку продавця (наприклад, валютні цінності, золото тощо);
- боргові фінансові інструменти. Ці інструменти, характеризуючи кредитні відносини між їх покупцем і продавцем, зобов'язують боржника погасити в передбачені терміни їх номінальну вартість і заплатити додаткову винагороду в формі відсотка (якщо вона не входить до складу номінальної вартості боргового фінансового інструменту, який погашається). Прикладом боргових фінансових інструментів є облігації, векселі, чеки тощо;
- дольові фінансові інструменти. Вони підтверджують право їх власника на частку (пай у статутному фонді їх емітента) і на отримання відповідного доходу (у формі дивіденду, відсотка і т.п.). Дольовими фінансовими інструментами є, як правило, цінні папери відповідних видів (акції, інвестиційні сертифікати тощо);

3) *пріоритетною значимістю*:

- первинні фінансові інструменти (фінансові інструменти першого порядку). Такі фінансові інструменти (як правило, цінні папери) характеризуються їх випуском в обіг первинним емітентом і підтверджують прямі майнові права або відносини кредиту (акції, облігації, чеки, векселі і т.п.);
- вторинні фінансові інструменти або деривативи (фінансові інструменти другого порядку) характеризують виключно цінні папери, або підтверджуючі право або зобов'язання їх власника купити або продати первинні цінні папери, які обертаються, валюту, товари або

нематеріальні активи на попередньо визначених умовах у майбутньому періоді. Вони використовуються для проведення спекулятивних фінансових операцій та страхування цінового ризику («хеджування»). Залежно від складу первинних фінансових інструментів або активів, відповідно до яких вони випущені в обіг, деривативи поділяються на фондові, валютні, страхові, товарні і т. п. Основними видами деривативів є опціони, свопи, ф'ючерсні і форвардні контракти;

4) *гарантованість рівня дохідності:*

- фінансові інструменти з фіксованим доходом. Вони характеризують фінансові інструменти з гарантованим рівнем дохідності при їх погашенні (або протягом періоду їх обігу) незалежно від кон'юнктурних коливань, ставки позикового відсотка (норми прибутку та капіталу) на фінансовому ринку;

- фінансові інструменти з невизначеним доходом. Вони характеризують фінансові інструменти, рівень дохідності яких може змінюватись залежно від фінансового стану емітента (прості акції, інвестиційні сертифікати) або у зв'язку зі зміною кон'юнктури фінансового ринку (боргові фінансові інструменти із плаваючою відсотковою ставкою, «прив'язаною» до встановленої облікової ставки, курсу певної «твердої» іноземної валюти і т.п.);

5) *рівнем ризику:*

- безризикові фінансові інструменти. До них відносять державні короткострокові цінні папери, короткострокові депозитні сертифікати найбільш надійних банків, «тверду» іноземну валюту, золото, інші цінні метали та каміння, придбані на короткий період. Термін «безризикові» є певною мірою умовним, оскільки потенційний фінансовий ризик несе в собі будь-який із перерахованих видів фінансових інструментів;

- фінансові інструменти з низьким рівнем ризику. До них належать, як правило, короткострокові боргові фінансові інструменти, що обслуговують ринок грошей, виконання зобов'язань за якими гарантовано стійким фінансовим станом і надійною репутацією позичальника;

- фінансові інструменти з помірним рівнем ризику. Вони характеризують групу фінансових інструментів, рівень ризику за якими приблизно рівний середньоринковому;

- фінансові інструменти з високим рівнем ризику. До них відносяться фінансові інструменти, рівень ризику за якими суттєво перевищує середньоринковий;

- фінансові інструменти з дуже високим рівнем ризику («спекулятивні»). Вони характеризуються найвищим рівнем ризику і використовуються для здійснення найбільш ризикованих спекулятив-

них операцій на фінансовому ринку. Прикладом таких високоризикованих фінансових інструментів є акції «венчурних» (ризикових) підприємств; облігації з високим рівнем відсотка, емітовані підприємством з кризовим фінансовим станом; опціонні та ф'ючерсні контракти тощо.

Наведена класифікація відображає поділ фінансових інструментів лише за найбільш суттєвими загальними ознаками.

Кожна з розглянутих груп фінансових інструментів, у свою чергу, класифікується за окремими специфічними ознаками, які відображають особливості їх випуску, обігу і погашення.

## 7.2. Оцінка облігацій

Облігації поділяються на безкупонні облігації, або облігації з нульовим купоном, та купонні облігації.

**Безкупонні облігації** (*pure discount bonds*) – один з основних фінансових інструментів, який використовують при оцінці контрактів з фіксованими доходами.

Очікувана сума платежу по безкупонній облігації називається її номінальною вартістю (*face value*). Дохід, що отримує інвестор за безкупонною облігацією в день погашення, являє собою різницю між ціною її придбання та її номіналом. Так, безкупонна облігація зі строком погашення 1 рік, що має номінальну вартість 1000 грн та ціну придбання 950 грн, принесе дохід власнику у розмірі 50 грн.

**Дохідність** (*yield*) безкупонної облігації – це річна ставка дохідності, яка отримана інвестором, що придбав та володів даною облігацією до моменту її погашення. Для безкупонної облігації зі строком погашення один рік дохідність складає:

$$K_d = \frac{M - P_1}{P_1}, \quad (7.1)$$

де  $K_d$  – дохідність облігації;  
 $M$  – номінальна вартість облігації;  
 $P_1$  – ціна придбання.

Для прикладу, який наведений вище, дохідність облігації складає:

$$K_d = \frac{1000 - 950}{950} = 5,26\% .$$



Однак якщо строк погашення облігації є більшим, ніж один рік, то для того, щоб визначити її дохідність, використовують формули приведеної вартості. Розглянемо безкупонну облігацію зі строком погашення через 2 роки, номінальна вартість якої складає 1000 грн, а ціна придбання 880 грн. Використовуючи формулу приведеної вартості, отримаємо:

$$PV = \frac{FV}{(1+i)^n}$$

$$i = \sqrt[n]{\frac{FV}{PV}} - 1 = 6,6\%$$

**Купонна або відсоткова облігація** (*coupon bond*) зобов'язує її емітента здійснювати періодичні виплати відсотків, що називаються купонними платежами, власнику облігації протягом строку її обігу, а після його закінчення виплатити на дату погашення номінальну вартість облігації. Періодичні виплати відсотків називаються **купонними платежами** (*coupon payments*).

**Купонна дохідність** (*coupon rate*) – це відсоткова ставка дохідності відносно номіналу облігації, що використовується для розрахунку купонних платежів.

**Приклад.** Облігація номіналом 1000 грн та купонною ставкою 10 % зобов'язує емітента виплачувати власнику облігації кожен рік  $0,10 \times 1000$  грн, тобто 100 грн. Якщо строк погашення облігації складає 6 років, то після закінчення 6-го року емітент здійснює оплату останнього купону – 100 грн – та виплачує номінальну вартість облігації 1000 грн.

Математична модель оцінки грошової вартості ґрунтується на дисконтуванні грошових потоків, що здійснюються протягом всього строку погашення. Вартість облігації у теперішній момент дорівнює дисконтованій сумі усіх грошових потоків, з нею пов'язаних:

$$V_e = C \frac{(1+i)^n - 1}{i(1+i)^n} + \frac{M}{(1+i)^n}, \quad (7.2)$$

де  $V_e$  – приведена вартість купонної облігації;  
 $C$  – купон.

Зв'язок між цінами та дохідністю для купонної облігації є більш складним, ніж для безкупонних облігацій.

Купонні облигації з ринковою ціною, що співпадає з їх номінальною вартістю, називаються облигаціями, що котируються за номіналом (*par bonds*). Якщо ринкова ціна купонної облигації відповідає її номінальній вартості, то дохідність за такою облигацією дорівнює купонній дохідності за нею.

**Приклад.** Облигація з номінальною вартістю 1000 грн, термін погашення якої настане за рік, а купонний платіж виплачується із розрахунку 10 % від номіналу. Через рік за цю облигацію буде виплачено 1100 грн: 100 грн у якості купонного платежу та 1000 грн у якості номінальної вартості. Таким чином, якщо поточна ціна 10 %-ї облигації дорівнює 1000 грн, то її дохідність – 10 %.

**Перше правило оцінки облигацій: номінальні облигації.**

Якщо ціна придбання купонної облигації відповідає її номінальній вартості, то дохідність такої облигації дорівнює її купонній дохідності.

Зазвичай ринкова ціна облигації відрізняється від її номінальної вартості. Така ситуація виникає, наприклад, якщо після того, як облигація була випущена, рівень відсоткових ставок в економіці почав знижуватися.

**Приклад.** 10 %-на купонна облигація була випущена 19 років тому зі строком погашення 20 років. До строку погашення залишається 1 рік, відсоткова ставка щодо аналогічних фінансових інструментів складає 5 %.

Хоча 10 %-на купонна облигація була випущена за номіналом 1000 грн, її теперішня ринкова вартість складає 1047,62 грн. У зв'язку з тим, що ціна облигації зараз перевищує її номінальну вартість, вона називається **облигацією з премією (преміальною облигацією)** (*premium bond*).

**Приклад.** Номінальна вартість облигації  $M = 1000$  грн. У контракті також вказується:

- кількість років погашення,  $n = 20$  років;
- номінальна відсоткова ставка,  $i_n = 14\%$ ;
- періодичність виплати відсотків,  $m = 1$  рік.

Згідно з цим контрактом, інвестор має право отримувати щорічно:

$$INT = i_n \cdot M = 140 \text{ грн}, \text{ а також отримати ще } 1000 \text{ грн через } 20 \text{ років.}$$

Необхідно оцінити ринкову вартість облигації у ринкових умовах, що змінюються.

Припустимо, що у момент емісії облигації ринкова відсоткова ставка дорівнює номінальній. Для того, щоб визначити ринкову вартість облигації у момент емісії, використовуємо формулу (7.2):

$$V_{\epsilon} = \sum_{k=1}^{20} \frac{140}{(1+0,14)^k} + \frac{1000}{(1+0,14)^{20}} = 140 \cdot 6,6231 + 1000 \cdot 0,0728 = 1000 \text{ грн.}$$

У результаті розв'язання отримано  $V_{\epsilon} = 1000$  грн, таким чином, угода є справедливою.

Допустимо, що минуло 4 роки, інвестор отримав чотири купони по 140 грн, а до погашення залишилося 16 років. Ринкова відсоткова ставка не змінилася та складає 14 %. Необхідно оцінити вартість облігації.

$$V_{\epsilon} = \sum_{k=1}^{16} \frac{140}{(1+0,14)^k} + \frac{1000}{(1+0,14)^{16}} = 140 \cdot 6,2651 + 1000 \cdot 0,1229 = 1000 \text{ грн.}$$

Вартість облігації залишилася рівною номіналу тому, що ринкова ситуація не змінилася. Така ж ситуація залишиться протягом усього строку до погашення, якщо відсоткова ставка не зміниться.

Припустимо, що середня ринкова ставка зросла на 2 % та складає 16 %. До погашення облігації залишилося 16 років. У такому випадку вартість облігації становить:

$$V_{\epsilon} = \sum_{k=1}^{16} \frac{140}{(1+0,16)^k} + \frac{1000}{(1+0,16)^{16}} = 140 \cdot 5,6685 + 1000 \cdot 0,0930 = 886,6 \text{ грн.}$$

Таке зниження вартості облігації має логічне пояснення. Оскільки за аналогічними фінансовими інструментами інвестори отримують 160 грн на вкладені 1000 грн, власники даної облігації будуть прагнути позбавитися її. Це призведе до зростання пропозиції на фондовому ринку, внаслідок чого ціни угод падатимуть, доки досягнуть рівноваги на рівні 886,6 грн.

Якщо розглянути протилежну ситуацію, коли середня ринкова відсоткова ставка зменшилася на 2 % та складає 12 %, слід очікувати підвищення ринкової вартості даної облігації, оскільки вона приносить дохід більший, ніж середній на ринку. Це доводять наступні розрахунки:

$$V_{\epsilon} = \sum_{k=1}^{16} \frac{140}{(1+0,12)^k} + \frac{1000}{(1+0,12)^{16}} = 140 \cdot 6,9740 + 1000 \cdot 0,1631 = 1139,5 \text{ грн.}$$

Якщо купон виплачується декілька разів на рік, то формула розрахунку зміниться:

$$V_g = \sum_{k=1}^{m \cdot N} \frac{INT/m}{(1+i_g/m)^k} + \frac{M}{(1+i_g/m)^{m \cdot N}}, \quad (7.3)$$

де  $m$  – кількість виплат на рік.

Для випадку, що розглядається у попередньому прикладі, коли відсоткова ставка складає 12 % та до строку погашення залишилося 16 років, при виплаті відсотків два рази на рік, отримаємо:

$$V_B = \sum_{t=1}^{32} \frac{70}{(1+0,06)^t} + \frac{1000}{(1+0,06)^{32}} = 70 \cdot 14,0840 + 1000 \cdot 0,1550 = 1140,84 \text{ грн.}$$

### **Друге правило оцінки облігацій: преміальні облігації.**

Якщо ціна купонної облігації перевищує її номінал, то дохідність при погашенні такої облігації менша за поточну дохідність, яка у свою чергу менша, ніж купонна дохідність.

### **Третє правило оцінки облігацій: дисконтні облігації.**

Якщо ціна купонної облігації є меншою за її номінальну вартість, то дохідність такої облігації при погашенні є більшою за поточну дохідність, яка у свою чергу більша за її купонну дохідність.

## **7.3. Оцінка акцій**

Як було згадано в попередньому розділі, акції поділяються на привілейовані та прості.

Особливістю **привілейованих акцій** є те, що капітал вкладається на необмежний час, а величина дивідендів є фіксованою. Ці фактори визначають спосіб оцінки привілейованих акцій як безмежного ануїтету.

$$V_p = \sum_{k=1}^{\infty} \frac{D_p}{(1+r)^k} = \frac{D_p}{r}. \quad (7.4)$$

У якості критерію норми дохідності використовують дохідність аналогічних привілейованих акцій, за якими здійснюються угоди на ринку.

**Приклад.** У момент емісії привілейованих акцій кожен інвестор сплатив 200 грн за акцію, отримав замість зобов'язання емітента виплачувати йому щорічно 25 грн, при  $r = 12,5\%$ .

У даному випадку ми маємо безмежний ануїтет 25 грн, та його теперішнє значення дорівнюватиме:

$$V_p = \frac{25}{12,5\%} = 200 \text{ грн.}$$

Якщо  $r = 20\%$ , то

$$V_p = \frac{25}{20\%} = 125 \text{ грн.}$$

Проаналізуємо, як зміниться оцінка привілейованих акцій, виходячи зі стратегії поведінки інвестора на фондовому ринку. Припустимо, що інвестор володіє пакетом привілейованих акцій, кожна з яких приносить йому 10 грн. Норма дохідності аналогічних фінансових інструментів  $r = 20\%$ .

1. Оцінимо ринковий курс акції за умови, якщо інвестор не має наміру продавати акції. За допомогою формули (7.4) отримаємо:

$$V_p = \frac{10}{20\%} = 50 \text{ грн.}$$

Інвестор вважає, що поки він володіє привілейованою акцією, він має 50 грн.

2. Стратегія інвестора полягає в тому, що через 2 роки він вирішив продати акцію. Для цього йому необхідно оцінити її, за умови, що ринкова ситуація не змінилася.

Спочатку оцінимо так зване термінальне значення  $T$ , тобто вартість акції через 2 роки.

$$T = \frac{D_p}{r} = \frac{10}{20\%} = 50 \text{ грн.}$$

Потім продисконтуємо два дивіденди та термінальне значення:

$$V_p = \frac{D_p}{(1+r)^1} + \frac{D_p}{(1+r)^2} + \frac{T}{(1+r)^2} = \frac{10}{(1+0,20)} + \frac{10}{(1+0,20)^2} + \frac{50}{(1+0,20)^2} = 50 \text{ грн.}$$

Таким чином, вартість привілейованої акції не змінилася, якщо не змінилася й ситуація на ринку та дохідність аналогічних фінансових інструментів.

Оцінимо вартість привілейованої акції, якщо через 2 роки відсоткова ставка знизилася на один пункт та складає 19 %. Таким чином, термінальне значення становитиме:

$$T = \frac{10}{19\%} = 52,6 \text{ грн.}$$

Таким чином, сумарне дисконтоване значення усіх грошових потоків при ставці 20 % становитиме:

$$V_p = \frac{10}{(1+0,20)} + \frac{10}{(1+0,20)^2} + \frac{52,6}{(1+0,20)^2} = 52,89 \text{ грн.}$$

Оцінка **звичайних акцій** здійснюється за наступним алгоритмом.

Згідно з нормами випуску звичайних акцій, сума дивідендів, що виплачуються, залежить від результатів діяльності підприємства у відповідному періоді часу, зазвичай протягом року.

Таким чином, оцінка вартості звичайних акцій передбачає деякий потік дивідендів, які при визначенні вартості грають таку ж роль, як відсоткові платежі при оцінці облігацій. Таким чином, визначення вартості звичайної акції виглядає як:

$$V_s = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+r_s)^t}, \quad (7.5)$$

де  $D_t$  – величина дивіденду, що виплачений в  $t$ -му році,

$r_s$  – показник дисконту, за допомогою якого здійснюється приведення дивідендних виплат до теперішнього часу.

В подальшому **оцінка вартості акції** – це дисконтування прогнозованої сукупності дивідендів. Вся послідовність розрахунку дивідендів розбивається на дві групи:

- 1 група: дивіденди протягом доступного для огляду періоду часу;
- 2 група: безмежна послідовність дивідендів, які замінюються термінальним значенням,  $(T)$ .

Нехай  $N$  – кількість років протягом доступного для огляду періоду часу, тоді, враховуючи вартість грошей у часі, отримаємо:

$$V_s = \frac{D_1}{(1+r)} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{D_N}{(1+r)^N} + \frac{T}{(1+r)^N}. \quad (7.6)$$

У рамках доступного для огляду періоду часу дивіденди прогнозуються індивідуально, тобто для кожного року окремо.

Для другої групи дивідендів висувається припущення відносно темпів зростання:

- незмінне значення  $D'$ , або нульовий темп зростання ( $g = 0$ );
- позитивний темп зростання дивідендів ( $g > 0$ ).

Таким чином, розрахунок термінального значення для обох випадків становить:

Якщо  $g = 0$ , тоді

$$T = \frac{D'}{r}. \quad (7.7)$$

Якщо  $g > 0$ , то використовують формулу Гордона:

$$T = \frac{D'_1}{r - g}. \quad (7.8)$$

У цих формулах у якості дивіденду використовують першу після закінчення доступну для огляду періоду часу величину сплаченого дивіденду.

**Приклад.** Якщо останній з індивідуально запланованих дивідендів становить 10 грн, а темп зростання 2 %, то у формулу Гордона слід підставляти 10,2.

**Приклад.** Підприємство виплатило за дивідендами 0,52 грн за останній рік. Протягом найближчих трьох років темп росту дивідендів планується на рівні 8 %. А надалі дивіденди будуть зростати на 4 %. Необхідно оцінити ринкову вартість акцій, якщо їх дохідність дорівнює 15 %.

Розрахуємо дивіденди на найближчі три роки:

$$D_1 = 0,52 \cdot 1,08 = 0,562;$$

$$D_2 = 0,56 \cdot 1,08 = 0,607;$$

$$D_3 = 0,60 \cdot 1,08 = 0,655.$$

Величина дивіденду, що планується на кінець четвертого року, складе:

$$D_4 = 0,655 \cdot 1,04 = 0,681.$$

Знайдемо термінальне значення за формулою Гордона:

$$T = \frac{D'_1}{r - g} = \frac{0,681}{0,15 - 0,04} = 6,193.$$

За допомогою формули (7.6) розрахуємо вартість акції:

$$V_s = \frac{0,562}{1 + 0,15} + \frac{0,607}{(1 + 0,15)^2} + \frac{0,655}{(1 + 0,15)^3} + \frac{6,193}{(1 + 0,15)^3} = 5,45$$

Розглянемо ситуацію, якщо інвестор вирішить продати акцію через декілька років.

1. Акція буде продана через 2 роки, при незмінній відсотковій ставці.

$$V_s = \frac{0,562}{1 + 0,15} + \frac{0,607}{(1 + 0,15)^2} + \frac{1}{(1 + 0,15)^2} \cdot \frac{0,655}{0,15 - 0,04} = 5,45$$

Таким чином, вартість акції не змінилася.

2. Акція буде продана через 5 років, відсоткова ставка не змінилася.

$$V_s = \frac{0,62}{1 + 0,15} + \frac{0,607}{(1 + 0,15)^2} + \frac{0,655}{(1 + 0,15)^3} + \frac{0,681}{(1 + 0,15)^4} + \frac{0,681 \cdot (1 + 0,04)}{(1 + 0,15)^5} + \frac{1}{(1 + 0,15)^5} \cdot \frac{0,737}{0,15 - 0,04} = 5,45$$

Вартість акції лишилася незмінною.

3. Акція буде продана через 5 років, відсоткова ставка становить 17 %:

$$V_s = \frac{0,562}{1 + 0,15} + \frac{0,607}{(1 + 0,15)^2} + \frac{0,655}{(1 + 0,15)^3} + \frac{0,68}{(1 + 0,15)^4} + \frac{0,709}{(1 + 0,15)^5} + \frac{1}{(1 + 0,15)^5} \cdot \frac{0,737}{0,17 - 0,04} = 4,93$$

Вартість акції зменшилась.

**Вторинні фінансові інструменти, або деривативи**, – це фінансові інструменти, вартість яких залежить від вартості інших, базових інструментів. До них відносяться форварди, ф'ючерси та опціони.

**Форвардний контракт** (*forward contract*) – являє собою угоду про купівлю або продаж того чи іншого активу у визначений час, за визначеною ціною у майбутньому. Протилежністю форвардному контракту є угода про реальний товар (*spot contract*), що являє собою угоду про негайну продаж або покупку активу. Форвардний контракт є предметом торгівлі на небіржевому ринку, як правило, укладається між двома фінансовими організаціями або фінансовою організацією та одним з її клієнтів.



Одна зі сторін займає довгу позицію (*long position*) та згодна придбати актив у заздалегідь обговорений день за визначеною ціною. Протилежна сторона займає коротку позицію (*short position*) та згодна продати актив у той самий день за тією ж ціною.

У таблиці 7.1 наведено поточні та форвардні курси обміну валют (фунт стерлінгів (GBP) до американського долара (USD)).

Таблиця 7.1

### Поточні та форвардні курси валют

| Курси валют                      | Продаж | Купівля |
|----------------------------------|--------|---------|
| Поточний курс (спот-ціна)        | 1,6281 | 1,6285  |
| Форвардний контракт на 1 місяць  | 1,6248 | 1,6253  |
| Форвардний контракт на 3 місяці  | 1,6187 | 1,6192  |
| Форвардний контракт на 6 місяців | 1,6094 | 1,6100  |

Сьогодні найбільш розповсюдженими є форвардні контракти на іноземну валюту. Великі банки тримають на службі як спот-трейдерів, так і форвардних трейдерів. Спот-трейдери укладають угоди щодо негайної поставки валюти, а форвардні – про поставки валюти в майбутньому.

Форвардні контракти можна використовувати для хеджування ризиків, що пов'язані з коливанням валютних курсів.

**Приклад.** Керівництво американської компанії усвідомлює, що через три місяці їй треба сплатити за товари, що придбані у Британського постачальника, 10 млн фунтів стерлінгів. Американська компанія бажає захеджувати свій ризик, що пов'язаний з коливанням валют, та купує у банка форвардний 3-х місячний контракт на купівлю 10 млн фунтів за ціною 1,6192 доларів за фунт. Це дозволить зафіксувати суму, яку компанія повинна буде сплатити, на рівні 16192000 дол.

Інша американська компанія, що експортує товари у Велику Британію, повинна за контрактом отримати 30 млн фунтів через 3 місяці. Компанія також бажає захеджувати свій ризик та заключає з банком форвардний контракт на продаж 30 млн фунтів через 3 місяці за ціною 1,6187 дол. за фунт. Це дозволить їй зафіксувати суму, яку вона отримає від Британського експортера, на рівні 48561000 дол.

Якщо на момент виконання контракту курс становить 1,5, то перша компанія опиниться у програші, тому що вона заплатить 16192000 дол. замість 15000000 дол. А друга компанія виграє, тому що вона отримає 48561000 дол. замість 45000000 дол. без хеджування.

Якщо на момент виконання контракту курс становить 1,7, то перша компанія буде у виграші, а друга програє.

Таким чином, дохід або збиток учасника угоди, який займає довгу позицію у форвардному контракті, у розрахунку на одиницю активу дорівнюватиме:

$$S_T - K. \quad (7.9)$$

Аналогічно дохід або збиток учасника угоди, який займає коротку позицію у форвардному контракті, дорівнюватиме:

$$K - S_T, \quad (7.10)$$

де  $K$  – ціна поставки;

$S_T$  – спот-ціна.

**Ф'ючерсний контракт** – це угода про покупку або продаж активу у визначений час у майбутньому за визначеною ціною. На відміну від форвардних контрактів, ф'ючерсні контракти укладаються на біржах. Оскільки обидві сторони контракту не знають один одного, біржі дають гарантії, що угода буде виконана.

**Опціони** котуються як на біржах, так і поза біржами. Існують два основні види опціонів.

**Опціон покупця, опціон на покупку, опціон «колл»** (*call option*) – надає його володарю право придбати базовий актив у визначений день за визначеною ціною.

**Приклад.** Інвестор купує європейський опціон «колл» з ціною виконання 60\$ за акцію на купівлю 100 акцій компанії ABC. Поточна ціна акції 58\$, строк виконання опціону настає через 4 місяці, ціна опціону 5\$ на акцію, тобто початкові інвестиції становлять 500\$. Припустимо, що при настанні строку погашення ціна акції менша за 60\$, вочевидь, інвестор не буде виконувати опціон тому, що немає сенсу купляти акції за ціною 60\$, якщо їхня ринкова ціна є меншою. В такому випадку інвестор втрачає початкові інвестиції у розмірі 500\$. Якщо ціна акції на момент виконання опціону становить 75\$, то опціон буде виконано. Виконавши опціон, інвестор може купити 100 акцій за ціною 60\$ та миттєво продати їх на ринку за 75\$. Прибуток інвестора становить 1500\$, а чистий прибуток 1500\$ – 500\$ = 1000\$.

На рис. 7.1 наведено графік відношення зростання прибутку інвестора від ціни акції на момент проведення опціону.

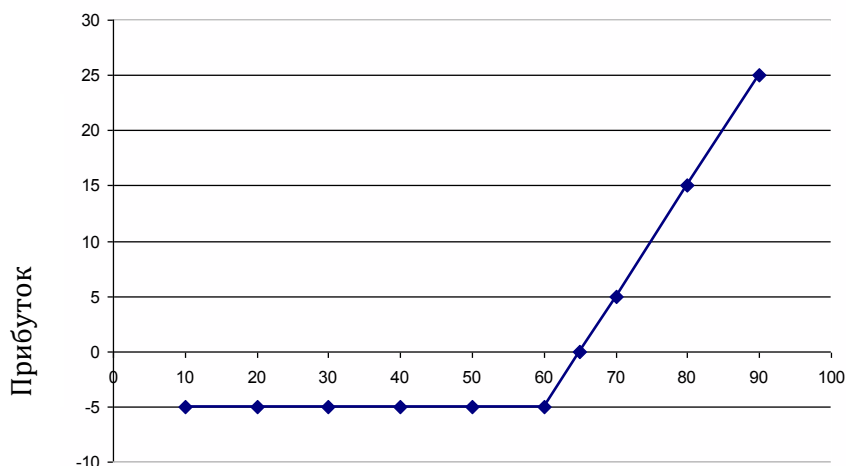


Рис. 7.1. Прибуток від купівлі одного європейського опціону «колл»

**Опціон продавця, опціон на продаж, опціон «пут»** (*put option*) – дає його володарю право на продаж базового активу у визначений день за визначеною ціною.

Якщо покупець опціону «колл» сподівається на зростання ціни активу, то покупець опціону «пут», навпаки, сподівається на падіння ціни.

**Приклад.** Інвестор купує європейський опціон «пут» на продаж 100 акцій компанії за ціною виконання 90\$ за акцію. Поточна ціна акції дорівнює 85\$, а термін виконання – через 3 місяці, ціна опціону – 5\$. Якщо на момент виконання опціону ціна акції буде дорівнювати 75\$, то інвестор, виконавши опціон, отримає 1500\$ прибутку або 1000\$ чистого прибутку. Однак якщо ціна акції зросте і буде більша за 90\$, то опціон не буде виконано, і інвестор втратить 500\$. Наочно це відображено на графіку (рис. 7.2).

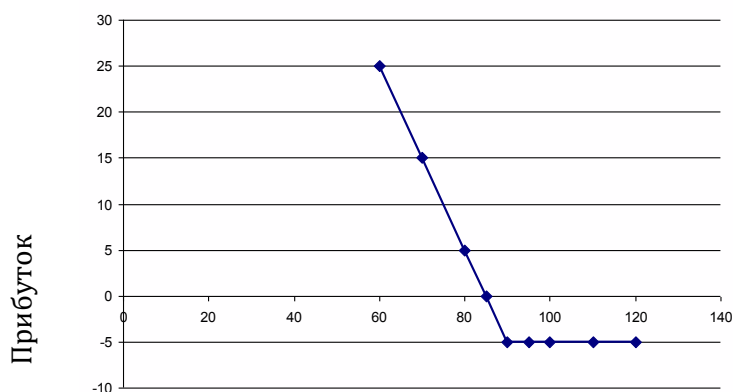


Рис. 7.2. Прибуток від купівлі європейського опціону «пут»

Ціна активу, яка зафіксована у контракті, називається **ціною виконання** (*execution price*) або ціною **страйк** (*strike price*). Дата, що обумовлена в контракті, називається **датою виконання** (*expiration date*) або **строком платежу** (*maturity*). **Американський опціон** (*American option*) можна виконати в будь-який момент до закінчення строку його дії. **Європейський опціон** (*European option*) можна виконати тільки в момент його виконання, що засвідчено в контракті. Більшість опціонів, що торгуються на фондових ринках, – американські.

Зверніть увагу, що опціон дає його володарю лише право на визначену дію, тобто не накладає на нього обов'язок виконати його. Цим опціони відрізняються від форвардних та ф'ючерсних контрактів. Укладання форвардних та ф'ючерсних угод є безкоштовним, а за опціон необхідно сплачувати кошти.

Виділяють чотири типи учасників опціонних ринків:

- 1) покупці опціонів «колл»;
- 2) продавці опціонів «колл»;
- 3) покупці опціонів «пут»;
- 4) продавці опціонів «пут».

**Приклад. Хеджування за допомогою опціонів.** Інвестор володіє 1000 акціями компанії ABC, його турбує, що протягом 2 місяців ціна акції впаде за ціною. Поточна ціна акції становить 28 дол. Біржа пропонує контракт на купівлю акцій через два місяці за ціною 27,5 дол., вартість опціону – 1 дол. Таким чином, дана стратегія коштує 1000 дол.

Таким чином, якщо ринкова ціна акції впаде нижче за 27,5 дол., опціон можна виконати, отримавши при цьому  $27500 - 1000 = 26500$  дол. Однак якщо ціна буде вищою за 27,5 дол., то опціон виконувати не варто.

**Приклад. Спекуляція за допомогою ф'ючерсів.** Американський спекулянт у лютому вважає, що фунт стерлінгів протягом двох місяців зростатиме відносно долара США, та бажає зіграти на цьому на 250000 фунтів стерлінгів.

Існує дві стратегії:

- придбати 250000 фунтів стерлінгів та очікувати, коли курс зросте;
- придбати на біржі 4 ф'ючерсні контракти на покупку 62550 фунтів кожен.

Ф'ючерсна ціна на квітень становить 1,6410 дол.

Таблиця 7.2

**Приклад розрахунку**

| Стратегія                                       | Купівля 250 000 фунтів<br>Спот-ціна = 1,6470 дол. | Купівля 4 ф'ючерсних<br>контрактів<br>Ф'ючерсна ціна =<br>= 1,6410 дол. |
|---|---|---|
| Прибуток при<br>квітневій спот-ціні<br>1,7дол.  | $(1,7-1,6470)*250000=$ <b>13250</b>               | $(1,7-1,6410)*250000=$ <b>14750</b>                                     |
| Прибуток при<br>квітневій спот-ціні<br>1,6 дол. | $(1,6-1,6470)*250000=$ <b>11750</b>               | $(1,6-1,6410)*250000=$ <b>10250</b>                                     |

**Приклад. Спекуляція за допомогою опціонів.** Спекулянт вирішив, що акції компанії А зростатимуть за ціною. Поточна ціна акції дорівнює 20 дол., а двомісячний опціон «колл» з ціною виконання 22,5 продається за 1 дол. Спекулянт бажає інвестувати 2000 дол.

Стратегія 1 – купити 10 акцій компанії.

Стратегія 2 – купити 2000 опціонів «колл».

Якщо прогнози спекулянта виправдалися і акція коштує 27 дол.

За стратегією 1 спекулянт отримає:  $100*(27-20)=700$  дол., а за стратегією 2 результат буде наступним:  $4,5*2000=9000-2000=7000$  дол. Опціонна стратегія виявилася у 10 разів вигіднішою. Однак опціони також перевищують суму можливих збитків.

Якщо акція коштуватиме 15 дол., то при стратегії 1 збитки будуть дорівнювати:  $100*(15-20)=-500$  дол., а при стратегії 2 – 2000 дол.

#### **7.4. Формування оптимального портфеля фінансових інвестицій та управління ним**

**Портфельна теорія** (*portfolio theory*) передбачає статистичний аналіз, що виконується з метою вибору оптимальної стратегії управління ризиками. Використання портфельної теорії полягає в розробці та оцінці компромісу між доходами та видатками, що пов'язані зі зменшенням ризику, які необхідні для визначення оптимального набору дій даного суб'єкта.

Перші формальні моделі портфельної теорії були розроблені для вибору типу рішень при управлінні ризиками. У цих моделях для обчислення співвідношення між ризиком інвестиції та їхньою очікуваною дохідністю використовується **розподіл вірогідності** (*probability distribution*). Очікувана дохідність портфеля цінних

паперів визначається як середнє значення (*mean*) розподілення вірогідності, а ризик – як стандартне відхилення (*standard deviation*) можливих значень дохідності від очікуваних.

Розглянемо приклад розрахунку ризику інвестицій та їхньої очікуваної дохідності на основі даних табл. 7.3 та 7.4.

Таблиця 7.3

### Дані про компанію

| Дохідність компаній | Стан економіки |          |        |
|---------------------|----------------|----------|--------|
|                     | поганий        | середній | добрий |
| Автобусна           | 30 %           | 21 %     | -30 %  |
| Таксомоторна        | -40 %          | 21 %     | 40 %   |

Таблиця 7.4

### Розрахункові показники

| Показник              | Автобусна компанія | Таксомоторна компанія |
|-----------------------|--------------------|-----------------------|
| Очікуваний дохід      | 7 %                | 7 %                   |
| Стандартне відхилення | 26,42 %            | 34,13 %               |
| Коефіцієнт дисперсії  | 3,77               | 4,88                  |

Припустимо, що інвестор інвестував 50 % своїх коштів у акції автобусної компанії та 50 % у акції таксомоторної компанії. У даному випадку вірогідний розподіл його доходів виглядатиме наступним чином (табл. 7.5):

Таблиця 7.5

### Дохідність компаній при різних станах економіки

| Дохідність компаній                         | Стан економіки |          |        |
|---|----------------|----------|--------|
|   | поганий        | середній | добрий |
| Дохід автобусної компанії                   | 30 %           | 21 %     | -30 %  |
| Дохід таксомоторної компанії                | -40 %          | 21 %     | 40 %   |
| Дохід від 50 % інвестицій у кожену компанію | -5 %           | 21 %     | 5 %    |

При зазначених станах економіки загальний дохід інвестора від однакових інвестицій у обидві компанії розраховується як середнє арифметичне від суми дохідностей кожної компанії.

Тому при поганому стані економіки дохідність портфеля дорівнюватиме:

$$E(r) = \frac{30\% + (-40\%)}{2} = -5\% .$$

При середньому стані економіки дохідність портфеля дорівнюватиме:

$$E(r) = \frac{21\% + 21\%}{2} = 21\% .$$

За добрим станом економіки дохідність портфеля дорівнюватиме:

$$E(r) = \frac{(-30\%) + 40\%}{2} = 5\% .$$

Таким чином, очікувана дохідність портфеля з двох компаній становить:

$$E(r)_{портфель} = 1/3 \cdot (0,05) + 1/3 \cdot (0,21) + 1,3 \cdot 0,05 = 0,07 = 7\%$$

Якщо відома очікувана дохідність кожного активу в портфелі та його пропорція, то очікувана дохідність усього портфеля може бути розрахована за формулою:

$$E(r)_{портфель} = \sum_{i=1}^n \omega_i E(r_i) , \quad (7.11)$$

де  $E(r_i)$  – очікувана дохідність портфеля,  
 $\omega_i$  – вага (пропорція) активу у портфелі,  
 $n$  – кількість активів.

Для портфеля з двох транспортних компаній очікувана дохідність дорівнюватиме:

$$E(r) = 0,50 \cdot 0,07 + 0,50 \cdot 0,07 = 0,07 = 7\% .$$

Стандартне відхилення доходу даного портфеля становить:

$$\sigma_p = \sqrt{\sum_{i=1}^n p_i (r_{pi} - E(r_p))^2} , \quad (7.12)$$

де  $r_{pi}$  – дохідність портфеля,  
 $p_i$  – вірогідність.

$$\sigma_{портфель} = \sqrt{1/3(-0,05-0,07)^2 + 1/3(0,21-0,07)^2 + 1/3(0,05-0,07)^2} = 10,71\% .$$

Зауважимо, що дохідність портфеля цінних паперів дорівнює середньозваженому значенню всіх вірогідних доходів. А стандартне

відхилення дохідності портфеля цінних паперів не дорівнює середньозваженому значенню стандартних відхилень кожного цінного паперу, що входить у портфель.

Представимо отримані результати на графіку (рис. 7.3).

Можна зазначити, що при дохідності, яка дорівнює 7 %, портфель з двох цінних паперів має значно менший ризик, ніж кожен цінний папір окремо.

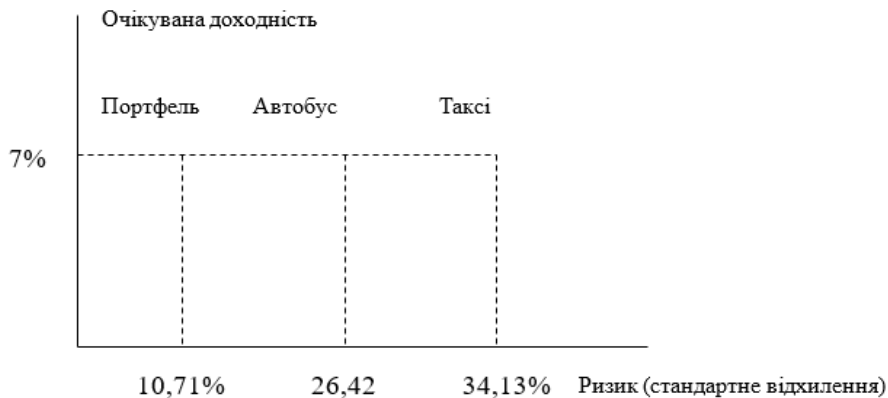


Рис. 7.3. Співвідношення між ризиком та очікуваною дохідністю компаній

Зниження ризику за рахунок диверсифікації має місце тоді, коли активи в інвестиційному портфелі не ідеально корелюють між собою. Ступінь кореляції виражається за допомогою коефіцієнта кореляції  $\rho$ , який може приймати значення від -1 до +1.

Диверсифікація буде мати ефект зниження ризику портфеля, коли кореляція між цінними паперами не дорівнює 1 та 0.

Формула для розрахунку коефіцієнта кореляції двох активів є наступною:

$$\rho_{a,b} = \frac{\sigma_{ab}}{\sigma_a \sigma_b} = \frac{Cov(AB)}{\sigma_a \sigma_b}, \quad (7.13)$$

де  $\rho_{a,b}$  – коефіцієнт кореляції цінних паперів  $a$  та  $b$ ;

$\sigma_a, \sigma_b$  – стандартне відхилення дохідності цінних паперів  $a$  та  $b$ ;

$\sigma_{ab}$  – коваріація їх дохідностей, яка розраховується за формулою:

$$\sigma_{ab} = Cov(AB) = \sum p_i [(r_{ai} - E(r_a))[(r_{bi} - E(r_b))]. \quad (7.14)$$

**Коваріація** є статистичною мірою взаємодії двох змінних. У випадку з цінними паперами коваріація вказує, наскільки дохідність



цих цінних паперів залежить одна від одної. Позитивна коваріація вказує на те, що дохідність цих цінних паперів має тенденцію змінюватися в одну сторону. Якщо коваріація від'ємна, то зміни дохідностей компенсують одна одну. Наприклад, якщо дохідність одного цінного паперу зростає, то іншого, навпаки, падає. Нульова коваріація вказує на те, що зв'язок між дохідністю цінних паперів є відсутнім.

Наочно продемонструємо розрахунок коваріації та коефіцієнта кореляції для автобусної та таксомоторної компаній за допомогою табл. 7.6.

Таблиця 7.6

**Дохідність портфеля**

| Стан економіки | Дохідність автобусної компанії | Відхилення дохідності автобусної компанії від очікуваної<br>$(r_{\text{автобус}} - E(r_{\text{автобус}}))$ | Дохідність таксомоторної компанії | Відхилення дохідності автобусної компанії від очікуваної<br>$(r_{\text{таксі}} - E(r_{\text{таксі}}))$ | $p(r_{\text{автобус}} - E(r_{\text{автобус}})) \times (r_{\text{таксі}} - E(r_{\text{таксі}}))$ |
|----------------|--------------------------------|--|-----------------------------------|--|---|
| Поганий        | 0,30                           | $0,30 - 0,07 = 0,23$   | -0,40                             | $-0,40 - 0,07 = -0,47$   | $1/3 \times 0,23 \times -0,47 = 0,0360$   |
| Середній       | 0,21                           | $0,21 - 0,07 = 0,14$   | 0,21                              | $0,21 - 0,07 = 0,14$   | $1/3 \times 0,14 \times 0,14 = 0,0065$  |
| Добрий         | -0,30                          | $-0,30 - 0,07 = -0,37$   | 0,40                              | $0,40 - 0,07 = 0,33$   | $1/3 \times (-0,37) \times 0,33 = -0,0407$  |

Коваріація = -0,0702.

Коефіцієнт кореляції дорівнює:

$$\rho_{\text{автобус, таксі}} = \frac{-0,0702}{0,2643 \times 0,3413} = -0,7785.$$

Необхідно зазначити, що від'ємний коефіцієнт кореляції між дохідністю автобусної і таксомоторної компаній складає -0,7785. Цим пояснюється значне зниження ризику портфеля за рахунок диверсифікації.

Знаючи коваріацію, стандартне відхилення, рівень дохідності кожного цінного паперу та її пропорцію у загальному портфелі, можна розрахувати стандартне відхилення дохідності портфеля за двома цінними паперами за допомогою формули:

$$\sigma_p = \sqrt{\omega_a^2 \cdot \sigma_a^2 + 2 \cdot \omega_a \cdot \omega_b \cdot \sigma_{a,b} + \omega_b^2 \cdot \sigma^2}. \quad (7.15)$$

Підставивши значення наших транспортних компаній, отримаємо:

$$\sigma_p = \sqrt{0,5^2 \cdot 0,2642^2 + 2 \cdot 0,5 \cdot 0,5 \cdot (-0,0702) + 0,5^2 \cdot 0,3413^2} = 0,1071 = 10,71\%.$$

**Формування інвестиційного портфеля** полягає в розподілі інвестицій конкретною особою. Це процес пошуку найкращого співвідношення між ризиком та очікуваним рівнем дохідності інвестицій з метою складання портфеля, у якому активи та зобов'язання співпадали би оптимальним чином.

Складання плану формування портфеля починається з визначення цілей інвестора та горизонтів прогнозування. **Період або горизонт планування** (*planning horizon*) – це весь період часу, на який складається план інвестора.

**Період або горизонт перегляду рішення** (*decision horizon*) – це період часу між двома рішеннями, що стосуються формування інвестиційного портфеля.

Рішення про склад інвестиційного портфеля приймається на припущенні того, що може відбутися завтра. Рішення, яке приймається сьогодні з урахуванням усіх майбутніх дій, має назву **стратегія**.

Усі активи можна умовно поділити на ризикові та безризикові. У теорії формування найкращого портфеля **безризиковими** вважають цінні папери, які пропонують повністю прогнозовану ставку дохідності в розрахункових грошових одиницях, що відібрані для аналізу та за періодом часу перегляду даного рішення інвестором.

Наведемо приклад об'єднання безризикового активу з ризиковим. Наприклад, інвестор вирішив інвестувати 100000 дол. Перед ним є безризиковий актив з відсотковою ставкою 0,06 річних та ризиковий актив з очікуваною ставкою дохідності 0,14 річних та стандартним відхиленням 0,20. Необхідно визначити, яку частину коштів треба вкласти у ризиковий актив, а яку – в безризиковий. Усі можливі комбінації наведено в табл. 7.7 та на рис. 7.4.

У точці F на рис. 7.4 усі гроші інвестора вкладені у безризиковий актив. Тобто інвестор нічим не ризикує, а його очікувана дохідність дорівнює 0,06 на рік. Чим більше коштів інвестор перекладає у ризиковий актив, тим праворуч він рушає за лінією ризик/дохідність. При цьому ступінь ризику збільшується. Якщо усі

кошти інвестора вкладені у ризиковий актив, то він знаходиться у точці S, при цьому його дохідність дорівнює 0,14, а стандартне відхилення 0,20.

Таблиця 7.7

### Очікувана дохідність та стандартне відхилення портфеля

| Варіант портфеля | Доля портфеля, що інвестована у ризиковий актив, % | Доля портфеля, що інвестована у безризиковий актив, % | Очікувана дохідність $E(r)$ | Стандартне відхилення $\sigma$ |
|------------------|--|---|-----------------------------|--------------------------------|
| F                | 0  | 100   | 0,06                        | 0,00                           |
| G                | 25   | 75  | 0,08                        | 0,05                           |
| H                | 50   | 50  | 0,10                        | 0,10                           |
| J                | 75   | 25  | 0,12                        | 0,15                           |
| S                | 100  | 0   | 0,14                        | 0,20                           |

Визначимо співвідношення між очікуваною дохідністю та долею інвестицій, що припадає на ризикований актив.

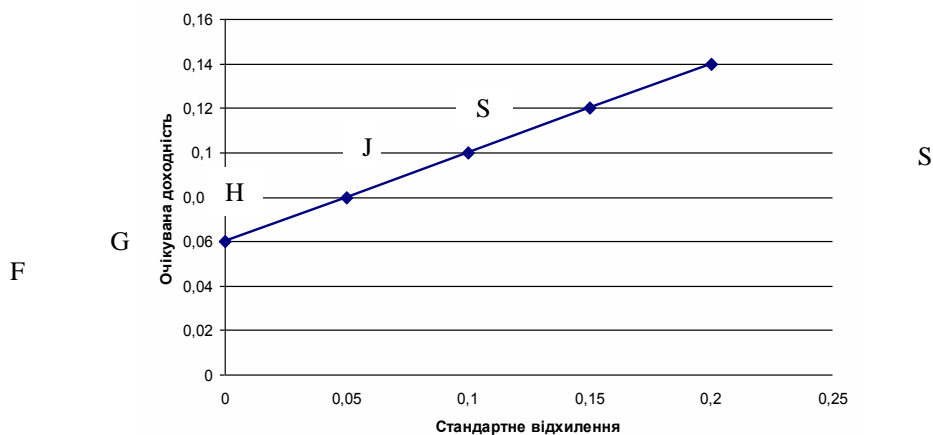


Рис. 7.4. Співвідношення між ризиком та очікуваною дохідністю інвестиційного портфеля

Нехай  $\omega$  означає долю від 100000 дол., що вкладена в ризиковий актив. Тоді доля, що вкладена в безризиковий актив, дорівнює  $(1-\omega)$ . Очікувана ставка дохідності портфеля визначається за формулою:

$$E(r) = \omega E(r_s) + (1 - \omega) r_f = r_f + \omega [E(r_s) - r_f], \quad (7.16)$$

де  $E(r_s)$  – очікувана ставка дохідності ризикованого активу;  
 $r_f$  – безризикова ставка дохідності.

Підставивши у формулу (7.16) дані, отримаємо:

$$E(r) = 0,06 + \omega(0,14 - 0,06) = 0,06 + 0,08\omega.$$

Для того, щоб визначити склад портфеля при ставці дохідності 0,09, підставимо це значення у рівняння:

$$0,09 = 0,06 + 0,08\omega$$

$$\omega = \frac{0,09 - 0,06}{0,08} = 0,375$$

Таким чином, портфель має складатися з 37,5 % ризикового активу та відповідно 62,5 % безризикового.

### **Запитання для самоперевірки:**

1. Прокоментуйте особливості і форми здійснення фінансових інвестицій підприємства.
2. Схарактеризуйте політику управління фінансовими інвестиціями.
3. Визначте фактори, що визначають інвестиційні якості окремих фінансових інструментів інвестування.
4. Проаналізуйте алгоритм оцінки ефективності окремих фінансових інструментів інвестування.
5. Надайте оцінку ризиків окремих фінансових інструментів інвестування.

### **Теми рефератів:**

Методи управління фінансовими інвестиціями.

1. Оцінка інвестиційних якостей портфеля фінансових інвестицій.
2. Поняття альтернативних проєктів.
3. Принципи оцінки альтернативних проєктів.
4. Порівняльний аналіз проєктів різної тривалості.
5. Аналіз сценаріїв для оцінки життєздатності проєктів.
6. Методи погашення боргу і критерії їх вибору.
7. Оцінка дохідності цінних паперів.
8. Оцінка вартості цінних паперів.

**Тестові завдання для перевірки знань:**

1. Оберіть характеристику фінансових інвестицій:

- а) вкладення коштів у придбання цінних паперів та інших грошових чи фондових інструментів;
- б) вкладення коштів у придбання основних виробничих фондів;
- в) капітальні вкладення, пов'язані з розширенням і реконструкцією діючих підприємств;
- г) придбання патентів, ноу-хау та іншої науково-технічної продукції.

2. Укажіть, з якою метою інвестор вкладає кошти у фінансові інвестиції:

- а) зростання вартості майна підприємства;
- б) забезпечення безпеки (надійності) вкладень, зростання капіталу, отримання додаткових доходів, забезпечення ліквідності вкладень;
- в) збільшення виробничих потужностей підприємства;
- г) забезпечення фінансування поточної господарської діяльності.

3. Укажіть форми здійснення фінансового інвестування:

- а) придбання цілісних майнових комплексів;
- б) вкладання капіталу в статутні фонди, дохідні види фондових і грошових інструментів;
- в) нове будівництво та розширення діючих підприємств;
- г) придбання ліцензій, патентів, ноу-хау.

4. Укажіть основні види дохідних фондових інструментів:

- а) цінні папери, що перебувають у вільному обігу на ринку;
- б) депозитні вклади в банках;
- в) короткострокові кредити;
- г) іноземна валюта.

5. Укажіть назву деривативу, який засвідчує зобов'язання особи придбати (продати) цінні папери, товари у визначений час і на визначених умовах у майбутньому:

- а) форвардний контракт;
- б) варант;
- в) ф'ючерсний контракт;
- г) опціон.

6. Укажіть цінний папір, що свідчить про обов'язкове грошове зобов'язання векселедавця виплатити після настання строку певну суму грошей власникові:

- а) вексель;
- б) інвестиційний сертифікат;

- в) ощадний сертифікат;
- г) казначейське зобов'язання.

7. Укажіть операції, здійснення яких охоплює комплексне оцінювання інвестиційних якостей акцій:

- а) оцінювання якісного складу керівництва та іншого персоналу підприємства-емітента;
- б) оцінювання галузі, основних показників господарської діяльності і фінансового стану емітента, характеру обігу акцій на фондовому ринку, умов емісій, їх поточної ринкової вартості та рівня ризику;
- в) оцінювання привабливості регіонів і окремих територій;
- г) оцінювання розрахунково-платіжної дисципліни підприємства-емітента.

8. Оберіть показники, які найповніше характеризують інвестиційні якості облігацій:

- а) чистий прибуток та рентабельність товариства;
- б) фінансовий стан емітента;
- в) інвестиційна привабливість регіонів і окремих територій, фінансовий стан емітента, умови емісії та характер обігу облігацій на фондовому ринку, рівень ризику;
- г) обсяги випуску і реалізації продукції.

9. Укажіть назву письмового свідоцтва банку про депонування коштів, що свідчить про право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту й відсотків за ним:

- а) вексель;
- б) інвестиційний сертифікат;
- в) ощадний сертифікат;
- г) казначейське зобов'язання.

10. Укажіть назву цінного паперу, що свідчить про внесення його власником коштів і який підтверджений зобов'язаннями відшкодувати власнику номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений строк:

- а) облігація;
- б) акція;
- в) казначейське зобов'язання;
- г) вексель.

### Література:

1. Господарський кодекс України : Закон України № 436-IV від 16.01.2003 зі змін. від 03.09.2023 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>

2. Податковий кодекс : Закон України № 2856-VI від 23.12.2010 редакція від 01.12.2022 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>

3. Про банки і банківську діяльність : Закон України № 2121-III від 07.12. 2000 редакція від 19.01.2020 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>

4. Про інвестиційну діяльність : Закон України №1560-12 від 09.11.2013 редакція від 15.08.2022 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>

5. Про цінні папери і фондовий ринок : Закон України № 3480– IV від 23.02.2006 редакція від 13.05.2020 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main>.

6. Бутко М. П. Менеджмент інвестиційної діяльності : підручник / [М. П. Бутко, І. М. Бутко, М. Ю. Дітковська та ін.]; за заг. ред. М. П. Бутка. – К. : Центр учбової літератури, 2018. – 480 с.

7. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підруч. для студ. вищ. навч. закл. / Т. В. Майорова. – К. : Центр учбової літератури, 2018. – 470 с.\* Додатковий

8. Боярко І. М. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. / І. М. Боярко. – К. : Ліра-К, 2017. – 400 с.

8. Великий Ю. М. Інвестиційний менеджмент : навчально-практ. посібник / Ю. М. Великий, В. О. Коюда. – Харків : ХНЕУ, 2009. – 256 с.

9. Гулько Л. Г. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. / Л. Г. Гулько. – К. : Ліра-К, 2018. – 264 с.

10. Інвестиційний менеджмент : підручник / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда, Ю. М. Великий. – Х. : ІНЖЕК, 2011. – 544 с.

11. Інвестиційний менеджмент: теорія і практика : навч. посіб. / М. П. Бутко, О. Ю. Акименко, М. І. Мурашко та ін.; за ред. М. П. Бутка. – Ніжин : Аспект-Поліграф, 2009. – 451 с.

12. Інвестування : підручник / В. П. Ільчук. – Чернігів : Черніг. нац. технол. ун-т, 2014. – 355 с.

13. Гулько Л. Г. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. / Л. Г. Гулько. – К. : Ліра-К, 2018. – 264 с.

13. Родак О. Ф. Міжнародні інвестиції в економіку України: стан та перспективи / О. Ф. Родак // Економіка і суспільство. – 2018. – №14. – С. 147–150.

14. Савчук В. П. Стратегия + Финансы: уроки принятия бизнес-решений для руководителей. – К. : Companion Group, 2009. – 352 с.

15. Фінанси (державні, корпоративні, міжнародні) : підручник / В. О. Онищенко, А. Ю. Бережна, Л. О. Птащенко, І. Б. Чичкало-

Кондрацька ; за ред. В. О. Онищенко. – К. : Центр учбової літератури, 2015. – 600 с.

16. Хадарцев О. В. Портфельні теорії управління фінансовими інвестиціями. – Полтава : ПолтНТУ, 2018. – 94 с.

17. James, Daniel (2013) «The Modern Corporation and Private Property», by Adolf A. Berle Jr. and Gardiner C. Means, «Indiana LawJournal»: Vol. 8: Iss. 8, Article 11.

18. Financial Market History: Reflections on the Past for Investors Today David Chambers (Author), Elroy Dimson (Editor), 2019. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-publication/2019/financial-market-history-fullbook.ashx>

19. Інформація та новини у сфері фінансово-інвестиційної діяльності та податків. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.finclub.kiev.ua/>

18. Міжнародний науково-практичний журнал «Товари і ринки» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://tr.knteu.kiev.ua/>

19. Офіційний сайт державної служби статистики України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>

20. Офіційний сайт Інституту економічних досліджень та політичних консультацій. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ier.com.ua/ua>

21. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.nssmc.gov.ua>

22. The United States Securities and Exchange Commission [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.sec.gov>

23. Moody's Investors Service [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.moodys.com>



## РОЗДІЛ 8

### НЕВИЗНАЧЕНІСТЬ І РИЗИК В ІНВЕСТИЦІЙНОМУ МЕНЕДЖМЕНТІ

*8.1. Поняття невизначеності і ризику*

*8.2. Стратеги зменшення ступеня ризику*

*8.3. Врахування ризиків при обґрунтуванні ризикової премії*

*8.4. Концепція і методологічний інструментарій оцінювання фактора ризику*

#### 8.1. Поняття невизначеності і ризику

Здійснення інвестиційної діяльності пов'язане з можливою розбіжністю умов, що враховуються при обґрунтуванні проєкту, і фактичної ситуації його реалізації. Наприклад, продукція, що виготовляється в рамках інвестиційного проєкту, може бути продана не в прогнозованій кількості, можлива відсутність прибутку, очікуваного від інвестицій.

Причинами відхилень можуть бути поведження конкурентів, зміна кон'юнктури ринку й економічного законодавства. Крім того, проведення розрахунків у рамках розробки техніко-економічного обґрунтування (ТЕО) проєкту також засноване на неповній і неточній інформації внаслідок труднощів прогнозування ситуації на тривалий строк (що характерно для реальних інвестицій). Усі ці проблеми пов'язані з існуванням невизначеності.

**Невизначеність** — це неповнота і неточність інформації про внутрішні і зовнішні умови реалізації проєкту, тому можливі ті чи інші непередбачені події, ймовірні характеристики яких є невідомими.

Внаслідок невизначеності в ході реалізації інвестиційного проєкту можуть виникнути ситуації, що викликають втрати прибутку чи виторгу майна. Можливість таких втрат характеризує категорія інвестиційного ризику.

**Ризик інвестиційної діяльності** — це небезпека потенційно можливої втрати підприємцем ресурсів, недоодержання доходів (чи навіть збитків) порівняно з варіантом, розрахованим на оптимальне використання ресурсів, чи появи додаткових витрат у результаті реалізації інвестиційного проєкту.

Теоретично функціонування підприємств можливе в таких умовах:

- 1) повної визначеності;
- 2) статистичної невизначеності;
- 3) повної невизначеності;
- 4) за наявності конфліктних ситуацій;
- 5) при незбіжних інтересах учасників.

У першому випадку використовуються детерміновані фактори (теоретична ситуація), у другому — ймовірні методи прийняття рішень.

Ситуації 3—5 характеризуються тим, що поряд з контрольованими (керованими) факторами при прийнятті рішень доводиться враховувати неконтрольовані (некеровані) фактори: рівень попиту, ринкові ціни, дії конкурентів та інші, що істотно ускладнює процес прийняття оптимальних інвестиційних рішень.

Можна виділити такі **види невизначеності в інвестиційній діяльності**:

1) невизначеність природи (зовнішнього середовища) стосовно реалізованого проекту, що у свою чергу викликає:

- незнання всього того, що може вплинути на діяльність підприємства;
- випадковість, наприклад під впливом випадкових зовнішніх впливів (зміна клімату, стану атмосфери, температури і т. ін.);

2) невизначеність цілей, наявність різноманітної інвестиційної діяльності (можна прагнути до досягнення визначених значень прибутку, рентабельності, строку окупності капвкладень та ін.);

3) невизначеність протидії (конфліктні ситуації, дії вищих органів, конкурентів, замовників продукції, постачальників, наявність розбіжних інтересів учасників операцій);

4) невизначеність параметрів ринкових умов господарювання: нестабільність економічних процесів, зумовлених обмеженістю ресурсів (фінансових, тимчасових, технічних), зміна попиту і переваг споживачів;

5) невизначеність, пов'язана з необхідністю обліку фактора часу в інвестиційній діяльності;

6) «організована» невизначеність, зумовлена приховуванням об'єктивної інформації з економічних, політичних та інших причин;

7) невизначеність, викликана недостатньою кваліфікацією інвестиційного менеджера.

Характеристики невизначеності інвестиційної діяльності визначають поняття ризику і впливають на вибір методів його оцінювання.

Ризики, що характеризуються статистичною закономірністю виникнення (тобто ймовірність подій можна прогнозувати досить точно), можна компенсувати через ризикову премію при визначенні

норми доходу проєкту. Характеристика ризиків як позитивних, так і негативних відхилень дозволяє використовувати для їхньої оцінки дисперсію (тобто методи математичної статистики), яка більш властива фінансовим інвестиціям.

Інвестиційні ризики поділяються на такі види.

**1. За причинами виникнення** розрізняють:

- диверсифіковані (специфічні, внутрішні) — пов'язані з особливостями здійснення конкретного проєкту (наявність сировини, успіх програм маркетингу і т. ін.), їх можна зменшити правильним вибором варіанта інвестування і розподілом капіталу між різними видами інвестицій, галузями, регіонами, проєктами (диверсифікованістю);

- недиверсифіковані (зовнішні, ринкові) ризики — визначаються зміною макроекономічної ситуації (політичні, екологічні, соціальні, макроекономічні ризики, зміна законодавства, зміна податкової системи). Зовнішні ризики відносять до сфери повної невизначеності.

**2. За сферою виникнення** в ході реалізації інвестиційного проєкту розрізняють ризики операційної, інвестиційної, фінансової діяльності і ризики управління інвестиційною діяльністю.

*Ризики операційної діяльності* виникають на експлуатаційній фазі реалізації проєкту. *Ризики інвестиційної діяльності* характерні для інвестиційної фази. *Ризики фінансової діяльності* – для інвестиційної й експлуатаційної фаз.

**3. За ступенем впливу** на проєкт і підприємство, за ступенем оборотності наслідків виникнення тієї чи іншої події можна виділити ризики: *припустимі, критичні, катастрофічні*.

Незважаючи на потенційну негативність наслідків і втрат, викликаних реалізацією того чи іншого інвестиційного ризику, останній є каталізатором прогресу, джерелом можливого прибутку. Але варто відрізняти управління інвестиційними ризиками в цілому на підприємстві (складова ризик-менеджменту) від управління ризиками конкретного інвестиційного проєкту.

**Ризик-менеджмент** — це система управління ризиками і фінансовими відносинами, що виникають у процесі господарської діяльності підприємства.

Управління проєктними ризиками включає розробку і реалізацію обґрунтованих для певного проєкту рекомендацій і заходів, спрямованих на зменшення вихідного рівня ризику до прийнятного фінального рівня (заснованого на проведенні необхідних досліджень ризиків і розробці нейтралізуючих заходів).

Всі існуючі види ризиків у тому чи іншому ступені піддаються управлінню.

До цілей управління інвестиційними ризиками відносять:

- забезпечення економічної ефективності проєкту для всіх його учасників;
- досягнення корисності і цінності інвестицій для суспільства;
- досягнення суспільного схвалення, публічного визнання проєкту (у плані впливу на навколишнє середовище), зменшення політичних проблем (наприклад, при інвестиціях у ядерну енергетику).

Заходи щодо управління ризиками пов'язані з певними витратами. Тому управління ризиками варто розглядати як окремий етап у процесі техніко-економічного обґрунтування інвестиційного проєкту, пов'язаний з оцінкою ефективності розроблюваних заходів і впливу їх на результатні показники проєкту. Таким чином, витрати (так само як і доходи), пов'язані з формуванням системи управління ризиками, мають враховуватися при визначенні інформації, вихідної для розрахунків показників ефективності інвестиційного проєкту.

Розглянемо **основні правила управління проєктними ризиками**.

1. При розробці ТЕО проєкту необхідно оцінити всі можливі наслідки ризику.

2. Можливі втрати від настання ризикової події не повинні перевищувати величину власного капіталу, використовуваного для реалізації проєкту.

3. Втрати, що може понести інвестор, мають бути істотно нижчими від прогнозованого доходу.

4. Рішення про реалізацію проєкту варто приймати лише при одержанні результатів, що задовольняють критерії оцінки ефективності інвестицій з урахуванням можливого ризику. Якщо ризикові події погіршують показники ефективності до незадовільних значень, від реалізації проєкту варто відмовитися.

**Управління інвестиційними ризиками** припускає поетапне проведення таких етапів.

1. Ідентифікація ризиків.

2. Аналіз і оцінка ризиків.

3. Розробка стратегії і тактики управління ризиками. Розглянемо характеристику кожного етапу.

1-й етап. **Ідентифікація ризиків** — це процес систематичного виявлення джерел і класифікації ризиків, визначення факторів, що впливають на їх виявлення, і попередньої оцінки прогнозованої значимості різних факторів для реалізації інвестиційного проєкту.

**Процес ідентифікації ризиків** включає низку послідовних процедур:

1) виявлення джерел (причин) ризиків;

2) визначення можливих для даного інвестиційного проєкту видів ризиків;

3) вибір методів, критеріїв і параметрів для оцінки кожного виду ризику і їх порівняльний аналіз;

4) визначення критеріїв оцінки ризиків і прийнятного співвідношення між можливими втратами й очікуваною вигодою для кожного рівня ризику;

5) визначення зон підвищеного ризику;

6) визначення тимчасової послідовності виникнення різних видів ризиків і прив'язка їх до відповідного етапу здійснення інвестиційного проєкту.

**Прогноз і аналіз потенційних джерел ризику проводиться** з метою визначення в майбутньому тих сфер усередині і поза сферою організації інвестиційного проєкту, що можуть призвести до суттєвих втрат, можливо критичного характеру.

**Джерела ризиків** — це незаплановані події, здатні потенційно здійснитися і вплинути на інвестиційний проєкт.

Стосовно підприємства, що реалізує інвестиційний проєкт, джерела інвестиційних ризиків можна розділити на зовнішні і внутрішні.

**Зовнішніми джерелами ризику** можуть бути:

- посилення діяльності основних конкурентів на сегменті ринку, який цікавить підприємця;
- вторгнення на ринок закордонних виробників;
- поява ефективних, непередбачених товарів-замінників;
- істотне зниження цін конкурентами;
- кризовий стан в основних постачальників сировини й матеріалів;
- неплатоспроможність оптових покупців виробленої продукції;
- непередбачені обмеження для експорту (імпорту), зміни обмінного курсу валют, неконвертованість валют;
- зміни на фінансовому ринку, інфляція;
- зміна цін (умов) постачання ресурсів;
- збільшення відсоткової ставки за кредит;
- непередбачена зміна зовнішнього керівництва і наступна зміна цілей підприємницької діяльності;
- зміни в податковому законодавстві;
- технологічні нововведення в галузі;
- поява несподіваних позовів і претензій, що погрожують істотними фінансовими втратами.

**До внутрішніх джерел ризику відносять:**

- можливі втрати в матеріальній сфері — машин, устаткування, будинків, готової продукції, матеріалів, енергії;

- технологічні нововведення (інновації) усередині підприємства;
- можливі втрати робочого часу через страйки, простої виробництва, зумовлені внутрішніми причинами; втрати і збитки від промислового шпигунства; звільнення ведучих керівників підприємства.

За **сферою виникнення джерелами ризику** можуть бути:

- фінансові й економічні умови підприємницької й інвестиційної діяльності;
- управління (менеджмент) й організація виконання інвестиційного проєкту;
- політичні умови підприємницької й інвестиційної діяльності;
- фізичні ушкодження матеріальних цінностей;
- конструктивні, технологічні особливості продукції, що випускається в рамках інвестиційного проєкту;
- стихійні лиха;
- екологічні умови.

**Заключним етапом ідентифікації ризиків є віднесення їх до однієї з трьох категорій:**

- 1) ризики, які зустрічаються часто, чи «відомі» ризики, — можна оцінити з високим ступенем імовірності;
- 2) ризики, що передбачаються, — це ті, можливість появи яких диктує досвід;
- 3) ризики непередбачені — це потенційні, непрогнозовані погрози, ймовірність яких не можна визначити.

2-й етап. **Аналіз і оцінка ризиків.** Необхідність цього етапу має на меті облік ризику в інвестиційному проєктуванні, а також потребу виявити ступінь можливості його виникнення і величину втрат, що погрожують у цьому випадку.

Аналіз ризиків інвестиційного проєкту припускає підхід до ризику не як до обов'язкового, незмінного, а як до керованого параметра, на рівень якого можливо і потрібно впливати. Звідси випливає висновок про необхідність впливу на виявлення ризиків з метою їхньої мінімізації чи компенсації.

**Оцінка ризиків** полягає у визначенні ступеня ризику і величини можливих втрат при реалізації ризикової ситуації в ході здійснення інвестиційного проєкту.

Таким чином, **оцінка й аналіз ризиків** може включати:

- 1) моделювання наслідків кожного виду ризику;
- 2) визначення реальної (прогнозованої) можливості появи кожного виду ризику й оцінка максимальних втрат від нього в грошовому вираженні;

3) ранжування видів ризику за значимістю й вибір пріоритетних ризиків;

4) створення бази даних за аналогічними проєктами про прийнятність того чи іншого рівня ризику.

Для аналізу рівня ризику використовується спеціальний математичний апарат теорії імовірностей, статистичного аналізу. З розвитком теорії ризику з'явився ряд порівняно нових методів: теорія ігор, використання аналогів, ситуаційний аналіз, експертні оцінки. Усі вони припускають використання статистичної інформації про відповідні події, коли за умови її відсутності й унікальності окремих проєктів обмежується застосування імовірнісних і статистичних методів.

3-й етап. **Розробка стратегії і тактики управління ризиками.** Стратегія управління проєктними ризиками — це мистецтво управління ризиком у невизначеній ситуації, що ґрунтується на прогнозуванні можливості його появи, ступені впливу на результати проєкту і прийомах його зниження.

**Основою ефективного управління інвестиційною діяльністю** є пошук способів і методів безпосереднього впливу на рівень проєктного ризику з метою його максимального зниження, підвищення безпеки і фінансової стійкості підприємства.

У літературних джерелах описується концепція прийнятного ризику, яка стверджує, що неможливо цілком усунути потенційні причини, які призводять до небажаного розвитку подій і в результаті — до відхилення від обраної мети.

Однак процес досягнення обраної мети може відбуватися на основі прийняття таких рішень, що забезпечують деякий компромісний рівень ризику, названий **прийнятним**. Цей рівень відповідає визначеному балансу між погрозою втрат і очікуваною вигодою від реалізації проєкту (з урахуванням розроблюваної системи заходів щодо управління ризиком). У разі виникнення потреби в додаткових витратах, пов'язаних з реалізацією даних заходів, необхідно порівнювати їх з одержуваним ефектом за конкретним видом ризику (наприклад, витрати на зменшення ризику ненадійності машин повинні порівнюватися зі скороченням простоїв, аварій і збільшенням продуктивності) і в остаточному підсумку — зі зростанням чистого доходу за проєктом в цілому.

Залежно від результатів, отриманих на етапах ідентифікації й аналізу ризиків, можливе прийняття таких **стратегій**:

- виключення (уникнення) — відмова від проведення будь-яких дій, пов'язаних з можливістю вияву ризику, відмова від ненадійних партнерів;

- зменшення — скорочення імовірності вияву ризику й обсягу втрат внаслідок компенсації, тобто заходу щодо страхування, самострахування, прогнозування, цілеспрямованого маркетингу, за допомогою ретельного підбору технології й устаткування, підвищення надійності устаткування. Заходи для підвищення надійності різноманітні — від вибору оптимального рівня характеристик окремих частин машин до резервування найбільш важливих вузлів і приладів;
- прийняття — залишення ризику, що несе повну відповідальність за можливі наслідки; можлива локалізація ризиків внаслідок створення венчурних підприємств чи спеціальних структурних підрозділів для реалізації ризикованих проєктів;
- розподіл — поділ відповідальності за ризик між учасниками інвестиційного проєкту.

## 8.2. Стратегії зменшення ступеня ризику

Для зменшення ступеня ризику застосовуються такі **стратегії**:

- диверсифікованості;
- лімітування;
- самострахування;
- страхування.

**Диверсифікованість інвестицій і видів діяльності** означає, що ресурси не концентруються цілком на одному напрямі діяльності, одному ринку постачань та збуту.

**Лімітування** — встановлення підприємством гранично припустимої суми засобів, що спрямовуються на виконання визначених операцій, неповернення яких істотно відобразиться на фінансовому стані підприємства.

**Самострахування** — це інвестування засобів (фінансування проєкту) тільки в тому випадку, коли очікуваний прибуток вищий, ніж вартість капіталу плюс надбавка за ризик. Самострахування має успіх тільки в тому випадку, коли інвестор має портфель інвестицій, і наявність ймовірних ризиків розподілена за іншими напрямками діяльності.

**Страхування** — стратегія, пов'язана з компенсацією страхової компанії можливих втрат інвестором у зв'язку з настанням надзвичайних подій.

Можливе страхування тільки тих видів ризиків, за якими є статистична закономірність виникнення, тобто визначена ймовірність збитків.



В інвестиційній діяльності передбачаються такі **види страхування**:

- відповідальності за непогашений кредит;
- від втрати прибутку;
- від простою виробництва;
- від комерційних ризиків, у тому числі від невиконання договорів постачань і несплати проєктної продукції;
- екологічних ризиків проєкту;
- машин та устаткування від поломок;
- життя і здоров'я співробітників;
- від політичних ризиків, включаючи страхування експортних кредитів.

За участі в інвестиціях держави можливе страхування за допомогою **урядових гарантій**.

До управлінських впливів **тактичного** характеру, що дають змогу знизити ризик проєкту, можна віднести такі заходи:

- регулювання і контроль співвідношення постійних і змінних витрат. Управляючи цим співвідношенням, можна змінювати рівень беззбитковості довгострокових інвестицій і тим самим безпосередньо впливати на рівень проєктного ризику;
- цінове регулювання — оцінка залежності між ціною продукції і ризиком;
- керування величиною фінансового важеля — контроль співвідношення власних і позикових джерел фінансування;
- ретельне опрацювання обраної стратегії інвестиційного розвитку з обліком найбільш сприятливих варіантів оподаткування;
- регулювання оптимального обсягу реалізації, контроль за використанням виробничого потенціалу;
- гнучке регулювання дивідендних виплат;
- створення системи резервних фондів на підприємстві, страхових запасів ресурсів, найбільш важливих вузлів і деталей устаткування;
- організація постійного моніторингу зовнішнього середовища і створення системи оперативного обліку її впливу на розробку і реалізацію інвестиційного проєкту з метою своєчасного обліку можливого ризику;
- постійний і комплексний моніторинг виконання інвестиційного проєкту, що дає змогу вчасно виявляти відхилення показників від оптимального значення, вживати відповідних заходів і за необхідності прийняти рішення про вихід з проєкту.

Результатом робіт з управління ризиками інвестиційного проєкту є розробка спеціального розділу в складі техніко-економіч-

ного обґрунтування (ТЕО) проєкту. Одне з основних завдань розробки цього розділу — визначення методів відображення ризику в розрахунках економічної ефективності.

У практиці інвестиційної діяльності є велика кількість різноманітних методів оцінювання ризику. Тому залежно від конкретних особливостей ризиків, характеру невизначеності ситуації розрізняють такі **напрями відображення ризику в розрахунках економічної ефективності** при розробці ТЕО інвестиційного проєкту:

- у процесі формування вихідної економічної інформації шляхом коректування одноразових і поточних витрат з урахуванням реалізації заходів щодо керування ризиками;

- за допомогою індексації норми доходу за безризиковими вкладеннями, що включаються до розрахунку коефіцієнта дисконтування, на деяку ризикову премію;

- при аналізі чутливості проєкту до зміни зовнішніх і внутрішніх умов його реалізації.

Кожний із перерахованих способів реалізується за допомогою різних методів оцінювання ризику.

**Систематизуємо до загальної концепції інвестиційні ризики за їх відокремленими ознаками:**

**1) за сферами вияву:**

- *економічні* — ризики, пов'язані з економічними факторами;
- *політичні* — обмеження інвестиційної діяльності, які встановлюються державою і пов'язані зі зміною політичного курсу;
- *соціальні* — пов'язані зі страйками, іншими незапланованими заходами;
- *екологічні* — пов'язані зі стихійними лихами і катастрофами;
- *інші види ризиків* — розкрадання майна, невиконання партнерами своїх зобов'язань;

**2) за формою інвестування:**

- *ризики реального інвестування* — пов'язані з невдалим вибором місцезнаходження об'єкта, перервами в постачанні матеріалів та устаткування, із суттєвим зростанням цін на інвестиційні товари, вибором некваліфікованого підрядника, іншими факторами, які затримують реалізацію проєкту;

- *ризики фінансового інвестування* — пов'язані з невдалим вибором фінансових інструментів для інвестування, фінансовими труднощами або банкрутством окремих учасників, непередбаченою зміною умов інвестування і т. ін.;

**3) за джерелами виникнення:**

- *систематичні (ринкові) ризики* — виникають для всіх учасників інвестування і всіх форм інвестування;

- *несистематичні (специфічні) ризики* — характерні для окремого об'єкта інвестування або для діяльності окремого інвестора.

Також інвестиційний ризик може бути *споживчим і підприємницьким*.

Ризики інвестиційних проєктів можуть поділятися на 3 великі групи: *фінансові, будівельні та експлуатаційні*.

Залежно від виду інвестиційного проєкту розробляється **система заходів протидії ризикам**: заставні операції та гарантування; диверсифікація; страхування; лімітування; розподілення; екаунтинг та інші.

**Позички під заставу** — це позички, забезпечені з боку позичальника заставними активами. Так, **гарантований кредит** видається під письмове зобов'язання третьої сторони сплатити борг у випадку відмови від його сплати позичальником.

Одним із найбільш ефективних методів збалансованості інвестиційного портфеля є **диверсифікація** — розподілення цінних паперів портфеля таким чином, щоб досягти максимального доходу при мінімальному ризику.

Найвагомішим заходом щодо захисту інвестицій є їх **страхування**. Вкладання капіталу на тривалий строк обов'язково страхується та перестраховується. Ще одним способом зниження ризиків є **лімітування** об'єктів інвестицій, розмірів кредитів, видатків, продажу тощо.

**Розподілення ризиків** має місце при фінансуванні проєктів із частковим регресом на позичальника при створенні інвестиційного консорціуму, коли суб'єкти інвестування розподіляють між собою ризик пропорційно вкладанню в інвестиційний проєкт. Для отримання додаткової інформації про об'єкт інвестування за кордоном використовують послуги екаунтингових компаній, які займаються збиранням, обробкою, аналізом та формуванням різних видів бізнес-інформації.

### **8.3. Врахування ризиків при обґрунтуванні ризикової премії**

Такий механізм врахування ризику при оцінюванні ефективності дає змогу запобігти реалізації проєктів, загальна прибутковість яких не виправдано завищена. Облік ризику при формуванні норми доходу обов'язковий, оскільки найбільше відображає реальні умови реалізації проєкту.

Виділяють *статистичний і експертний методи обґрунтування ризикової премії* у складі норми доходу.

Вибір визначається наявністю статистичної закономірності настання ризикової події. Насамперед так можна оцінювати ризики, пов'язані з надійністю роботи устаткування, якістю продукції, що випускається, оскільки можливе одержання інформації про імовірність відмов, аварій при експлуатації. Статистичні закономірності можна встановити за природними ризиками, пов'язаними зі стихійними лихами, аваріями.

При цьому необхідно враховувати, що окремі види ризиків, які характеризуються статистичною закономірністю вияву, можуть бути враховані в оцінці ефективності при формуванні вихідної економічної інформації в ході розробки системи заходів. Тому необхідно уникати повторного обліку ризику в схемі розрахунку ефективності, інакше вимоги інвестора до ефективності проєкту будуть завищеними.

Використання статистичного методу оцінювання ризику можливе на основі поелементного чи агрегованого підходів. Перший враховує кожен вид ризику окремо: визначає номенклатуру ризиків, що підлягають відображенню в нормі доходу, оцінює вплив кожного з них на величину ризикової премії.

За допомогою агрегованого методу ризикова премія оцінюється укрупнено за всіма видами ризиків.

Розглянемо теоретичні основи реалізації статистичного методу оцінювання ризику при формуванні ризикової премії.

Так, ризик — це імовірнісна категорія. Тому насамперед його вимірюють як імовірність виникнення того чи іншого рівня втрат (настання якоїсь події).

Криві ризику можна будувати на основі статистичного, експертного і розрахунково-аналітичного методів.

**Статистичний метод** застосовується у вивченні статистики втрат, що мали місце в аналогічних випадках, при цьому встановлюється частота появи таких втрат. Якщо статистичний масив наочний, частоту виникнення визначеного рівня втрат (розподіл числа відповідних випадків на загальну кількість результатів аналогічних інвестиційних проєктів) можна порівняти до імовірності їхнього виникнення і побудувати криву ризику.

**Експертний метод** застосовується, якщо фахівці оцінюють рівень та імовірність втрат у трьох характерних точках: припустимих, критичних і катастрофічних втратах. За ними можна орієнтовно відтворити всю криву ризику.

**Розрахунково-аналітичний метод** побудови кривої ризику базується на принципах теорії імовірностей. Для виміру загального ризику при інвестуванні використовується ряд показників з області математичної статистики. Насамперед це показник варіації ( $y^2$ ), що вимірює дисперсію (відхилення) навколо очікуваної середньої величини показника економічної ефективності інвестицій (математичне очікування випадкової величини).

Чим більша варіація, тим більша дисперсія чи розкиданість порівняно з очікуваним середнім значенням. Тому цей спосіб оцінювання ризику використовується для визначення ризикової премії, що додається до норми доходу як показник економічної ефективності, навколо якого вимірюється варіація. У цьому випадку доцільно використовувати внутрішню норму доходу чи рентабельність капіталу, які також вимірюються у відсотках.

**Варіація** становить суму квадратних відхилень (девіацій) від середньої величини — очікуваного значення показника економічної ефективності інвестицій, зважених за імовірністю кожної девіації.

Оскільки варіація вимірюється в тих самих одиницях, що й показник ефективності, але зведених у квадрат, оцінити економічний зміст варіації для інвесторів важко. Тому як альтернативний показник ризику звичайно використовують показник **стандартної девіації** ( $y$ ) (середнє квадратичне відхилення), що є квадратним коренем варіації:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (P - P_{cp})^2 \cdot B_i}, \quad (8.1)$$

де  $n$  — кількість спостережень;

$P$  — розрахунковий показник ефективності інвестицій при різноманітному стані зовнішнього і внутрішнього середовища проекту, із врахуванням ризиків;

$P_{cp}$  — середнє очікуване значення показника ефективності проекту;

$B_i$  — значення ймовірності, відповідне  $P$ , визначається таким чином:

$$B_i = \frac{K_i}{\sum_{j=1}^n K_j}, \quad (8.2)$$

де  $K$  — кількість випадків, настання відповідних обставин.

Стандартна девіація показує, наскільки в середньому кожен можливий варіант значення показника ефективності відрізняється від

його середньої величини, тобто характеризує абсолютну величину ризику.

Ці показники використовуються як міра ризику, чим більша варіація, тим у середньому більша міра ризику.

Якщо варіація дорівнює 0, то ефективність не відхиляється від очікуваного значення, тобто немає невизначеності і ступеня ризику.

Наступний показник ризику — **коефіцієнт варіації** ( $CV$ ):

$$CV = \frac{\sigma}{P_{cp}}. \quad (8.3)$$

Однією із різновидів статистичного методу оцінювання ризику є **«бета-аналіз»**, що застосовується для розрахунку величини ризику портфельних інвестицій.

Суть **«бета-аналізу»** зводиться до виявлення стійкості доходів певного інвестиційного проекту (виду цінних паперів) щодо доходів за середнім показником добре диверсифікованої інвестиційної програми (портфеля цінних паперів):

$$\beta = \frac{R \cdot \sigma_i}{\sigma_R}, \quad (8.4)$$

де  $R$  — кореляція між дохідністю  $i$ -го проекту і середнім рівнем прибутковості програми в цілому;

$\sigma_i$  — стандартна девіація прибутковості за  $i$ -м інвестиційним проектом;

$\sigma_R$  — стандартна девіація прибутковості інвестиційної програми в цілому.

Використовуючи значення  $\beta$ -коефіцієнта, можна оцінити рівень ризику:

$\beta = 1$  — середній рівень ризику;

$\beta > 1$  — високий рівень ризику;

$\beta < 1$  — низький рівень ризику.

При використанні **«бета-аналізу»** норма доходу за інвестиційним проектом може бути розрахована за формулою:

$$E_i = E_{\min} + (P_{cp} - E_{\min}) \cdot \beta, \quad (8.5)$$

де  $E_i$  — норма доходу проекту з урахуванням ризику;

$E_{\min}$  — норма доходу за безризиковими інвестиціями;

$P_{cp}$  — середня норма доходу на інвестиційному ринку;

$\beta$  — коефіцієнт, що характеризує рівень ризику.

Вищенаведена формула (8.5), що визначає взаємозв'язок рівня ризику і необхідної норми доходу, називається **цінковою моделлю капітальних активів, CAPM (capital asset pricing model)**.

Недолік статистичного методу оцінювання ризику полягає в необхідності великого масиву вихідних даних для розрахунку, що важко одержати. Тому на практиці при оцінюванні ризикової премії часто використовують **експертний метод**.

До змісту експертного методу входить оброблення думок фахівців про величину ризикової премії в цілому за проектом чи за окремими найбільш імовірними з їхнього погляду видами ризиків.

**Експертний метод оцінювання інвестиційного ризику** широко використовують для визначення агрегованої ризикової премії (без поділу її за видами ризиків). При цьому необхідно враховувати цільову спрямованість інвестицій, новизну і складність застосовуваного устаткування.

Для встановлення зразкових розмірів ризикової премії можна скористатися матеріалами дослідження ряду американських промислових компаній, що диференціюють норму доходу залежно від класу інвестицій (табл. 8.1).

Таблиця 8.1

**Визначення величини ризикової премії залежно від класу інвестицій**

| Клас інвестицій  | Норма доходу, % | Розмір ризикової премії, % (гр. 2 - 5) |
|--|-----------------|--|
| 1. Вкладення з метою збереження позицій на ринку (у підвищення якості продукції, рекламу)  | 6               | 1                                      |
| 2. Інвестиції на відновлення основних фондів   | 12              | 7                                      |
| 3. Інвестиції з метою економії поточних витрат (на базі нових технологічних рішень)  | 15              | 10<br>-                                |
| 4. Вкладення з метою збільшення доходів (для проектів, спрямованих на розширення виробництва на новій технологічній основі на стабільному ринку) | 20              | 15                                     |
| 5. Венчурні інвестиції (в інноваційні проекти)   | 25              | 20                                     |

З огляду на те, що рівень мінімально прийнятної (безризикової) норми доходу за кордоном становить приблизно 5 % (орієнтир — прибутковість 30-річної державної позики уряду США), можна

визначити розмір ризикової премії за перерахованими класами інвестицій, віднімаючи із відповідного значення норми доходу величину безризикової складової.

Оскільки наведена диференціація ризикової премії відбиває лише якісний рівень застосовуваної в проєктах техніки і технології, її можна використовувати і для українських умов ведення бізнесу.

Іноземні інвестори прагнуть у величині ризикової премії врахувати ризик країни, при цьому для України рекомендується підвищувати безризикову норму доходу в 2 рази. Для закордонних країн такий ризик визначається на основі спеціалізованих рейтингів фірми BERI (Німеччина), Асоціації швейцарських банків, корпорації Ernst & Young.

Недолік експертного методу оцінювання — суб'єктивність, пов'язана з впливом на оцінку індивідуальних особливостей експерта.

Однак, незважаючи на недосконалість цього методу оцінювання ризику, відмовитися від його застосування в сучасних вітчизняних умовах ведення бізнесу не можна, оскільки цей метод є простим і наочним у використанні.

#### **8.4. Концепція і методологічний інструментарій оцінювання фактора ризику**

Вплив інвестиційного ризику можна визначити в двох напрямках:

1) *рівень ризику впливає на формування рівня прибутковості інвестиційних операцій підприємства.*

Відповідно до концепції співвідношення рівня прибутковості і ризику зростання рівня прибутковості інвестиційних операцій за інших однакових умов завжди супроводжується підвищенням рівня ризику й навпаки;

2) *інвестиційний ризик є основним форматом генерування прямої погрози банкрутства підприємства, тому що фінансові втрати, пов'язані з цим ризиком, є найбільш відчутними.*

Таким чином, **концепція обліку фактора ризику** полягає в об'єктивній оцінці його рівня з метою формування необхідного рівня прибутковості інвестиційних операцій і розробки системи заходів, мінімізуючих його негативні фінансові наслідки для інвестиційної діяльності підприємства.

Об'єктивною необхідністю в аналізі концепції фактора ризику є розгляд імовірних ризиків інвестиційної діяльності у міжнародному лізингу. Так, питання гарантії є неодмінною складовою при окресленні висновку кожної без винятку лізингової угоди.



При проведенні переговорів з потенційним лізингоодержувачем лізингові компанії прагнуть виявити всі можливі заходи для фінансового забезпечення своїх ризиків.

Якщо не запропонувати з боку лізингової компанії ліквідної 100 %-ї гарантії виконання своїх зобов'язань, знову створені підприємства або підприємства, що не мають «гарної кредитної історії», практично не мають можливості одержати устаткування в лізинг навіть для високорентабельного проєкту, бездоганного з погляду планування бізнесу.

У випадку, якщо підприємство може довести свою стійкість протягом тривалого (кілька років) періоду і платоспроможність на момент підписання угоди, лізингові компанії, попередньо вивчивши фінансово-господарську діяльність підприємства — лізингоотримувача й переконавшись у його надійності, неохоче, але все-таки погоджуються розділити з ним фінансові ризики за взаємною угодою.

Одними з факторів, що ускладнюють угоди міжнародного лізингу, є те, що лізингодавець і лізингоодержувач є резидентами різних держав, у яких діє своя юридична система.

Таким чином, угода має відповідати вимогам законодавств двох держав одночасно. Природно, що податкові наслідки угод міжнародного лізингу відрізняються від угод внутрішнього лізингу.

Угода, що може бути класифікована як угода фінансового лізингу в одній країні, буде визнана орендою або навіть продажем на виплату в іншій країні. Оскільки в цьому випадку до лізингоодержувача буде застосовуватися інший податковий режим, то це може викликати набагато більші витрати, ніж планувалося раніше.

Для лізингодавця вкрай важливо відстежити, наскільки зрозумілі й ефективні норми законодавства, що регулюють процедуру повернення лізингового устаткування у випадку порушення лізингоодержувачем своїх зобов'язань за угодою. Також необхідно звернути увагу на місцеве законодавство, що регулює процедуру банкрутства підприємств, або визнання підприємства неплатоспроможним. Ці ризики можна знизити вибором для регулювання угоди міжнародного лізингу добре відомої правової системи, у якій вже відпрацьовані прецеденти різних ситуацій, що виникають при здійсненні подібних угод.

Основними видами ризиків, що виникають у практиці міжнародного лізингу, є:

**1) *ризик виникнення додаткових податкових виплат.***

Використання предмета договору лізингу в країні лізингоодержувача може призвести до того, що лізингодавець-нерезидент буде змушений виплачувати додаткові податки, пов'язані з тим, що майно, що

належить йому на праві власності, знаходиться на території даної країни.

Як правило, на лізингові платежі в країні лізингоотримувача нараховується податок на доходи іноземних юридичних осіб, що має утримуватися платником. У випадку, якщо між державами, резидентами яких є сторони лізингової угоди, немає договору про запобігання подвійного оподатковування, то цей податок може стати серйозною перешкодою в розвитку міжнародних лізингових операцій між цими країнами.

Як правило, учасники угоди міжнародного лізингу повинні дійти згоди, таким чином лізингоодержувач буде відшкодовувати витрати як лізингодавця-нерезидента, так і кредитора-нерезидента з виплати податків на доходи іноземних юридичних осіб;

**2) кредитні ризики.** Інша проблема, з якою можуть зіштовхнутися учасники угоди міжнародного лізингу, — це оцінювання кредитних ризиків у країні лізингоодержувача. Справа в тому, які критерії, що застосовуються до оцінювання кредитоспроможності, можуть кардинально розрізнятися, особливо, якщо лізингодавець є резидентом країни з розвинутою ринковою економікою, а лізингоодержувач — резидент країни з економікою, що розвивається.

Як правило, частка позикового фінансування в капіталі компаній країн, що розвиваються, значно вища, ніж допускається в країнах з розвинутою економікою. Крім того, лізингодавцю часто буває важко знайти яку-небудь інформацію, що стосується діяльності компанії - потенційного лізингоодержувача.

Необхідно оцінити, наскільки просто буде вилучити майно у разі порушення лізингоодержувачем своїх зобов'язань і, як наслідок, реалізувати це майно.

Одним із можливих виходів можуть бути гарантії місцевого уряду і у деяких випадках страхування політичних ризиків;

**3) ризики, пов'язані із здійсненням конкретного проєкту.** Звичайно предметом угод міжнародного лізингу є транспортне устаткування (літаки, залізнична техніка, автомобілі) або інше одиничне устаткування (телекомунікаційне чи типографське устаткування).

У цьому випадку лізингодавець схильний до ризикових неплатежів із боку лізингоодержувача і до ризику щодо втрати устаткування, що зменшується за допомогою страхування майна — предмета лізингу.

Однак якщо майно, надане за контрактами міжнародного лізингу, є частиною якого-небудь великого проєкту, виникають додаткові ризики, а саме:

- **політичні ризики.** Ця категорія ризиків може містити зміни в місцевому законодавстві, що можуть призвести до зростання витрат, пов'язаних із здійсненням угоди. Також у цю категорію входять ризик можливої експропріації, націоналізації, прямого або непрямого втручання держави у здійснення проєкту і політична нестабільність;

- **ризики, пов'язані з постачаннями сировини і матеріалів.** Ці ризики зумовлені насамперед тим, що багато проєктів (наприклад, нафтопереробні підприємства) у високому ступені залежать від обсягів і своєчасності постачання сировини;

- **ризики, пов'язані з реалізацією продукції,** мають на увазі необхідність в існуванні постійного числа стабільних покупців продукції, випущеної в результаті здійснення певного проєкту;

- **валютні ризики.** Виникають внаслідок того, що практично в усіх країнах з економікою, що розвивається, великі проєкти генерують доходи в місцевій валюті, тоді як лізингові платежі практично завжди прив'язуються до вільно конвертованої валюти.

Найбільш істотними факторами, які необхідно прийняти до уваги, укладаючи угоду міжнародного лізингу, є:

- валюта, що буде використана для здійснення лізингових платежів;
- процедура одержання доходів, генерованих на території іншої держави (репатріація доходів);
- потенційні зміни в соціально-політичному кліматі країни на час дії лізингового договору.

Інвестиційні проєкти завжди сполучені деякими складовими «опціями» майбутнього ризику. Інвестор зацікавлений максимально знизити ризик своєї участі в проєкті. Цілком уникнути ризику можна тільки відмовившись від участі в проєкті, що означає відмову від одержання прибутку.

Інвестори повинні бути упевнені, що передбачувані доходи від проєкту будуть достатні для покриття витрат, виплати заборгованостей і забезпечення окупності капіталовкладень. Гарантією для інвестора можуть бути не тільки заставні зобов'язання, але і наявність впевненості в існуванні можливості успішного збуту виробленої продукції, — впевненість у життєздатності проєкту.

Лізингоодержувач може зіштовхнутися із короткостроковою зміною кон'юнктури ринку, падінням попиту на вироблену продукцію або зниженням цін на неї внаслідок надвиробництва. Це може негативно вплинути на його платоспроможність, викликати затримку лізингових платежів. Щоб захиститися від таких коливань,

передбачувані щорічні доходи від проєкту повинні перекриватися максимальними річними виплатами за заборгованостями.

Є кілька способів зниження комерційного ризику для інвестора:

- **розподіл ризику між іншими учасниками проєкту.** Розподіл ризику передбачає, що учасники проєкту приймають ряд рішень, які або розширюють, або звужують діапазон потенційних інвесторів. Чим вища частка ризику, тим складніше знайти інвестора;

- **диверсифікованість ризиків.** Диверсифікованість — це процес розподілу вкладених засобів між різними об'єктами вкладення, що технологічно не пов'язані між собою. Вкладення засобів інвестора в кілька різних проєктів замість одного збільшує імовірність одержання ним середнього доходу в кілька разів і, відповідно, в таке ж число разів знижує ступінь ризику;

- **лімітування ризиків.** Лізингові компанії або лізингові підрозділи банківських структур використовують додатковий метод зниження ризиків у вигляді введення лімітування лізингоодержувача, тобто встановлення обмежувальних сум на одного позичальника. Ліміт може бути встановлений у вигляді фіксованої суми або у відсотковому відношенні до величини власного, притягнутого капіталу компанії. Подібний спосіб зниження ризиків найчастіше регламентується законодавством країни і дає змогу зберігати стійкість фінансової системи в цілому;

- **страхування угоди від можливих збитків.** Страхування фінансових ризиків є одним із найбільш поширених способів зниження його ступеня. Для лізингодавця страхування — це одна зі статей витрат, що не може перевищувати суму одержуваного прибутку, тому що в цьому випадку угода стає нерентабельною.

Крім страхування фінансових ризиків, може використовуватися страхування устаткування, страхування вантажів, страхування ризику підрядного будівництва та ін. Залежно від конкретного проєкту можуть застосовуватися різні види страхування;

- **зниження ступеня ризику шляхом резервування засобів на покриття непередбачуваних витрат.** Створення резерву засобів є ще одним способом зниження ризику, що передбачає встановлення співвідношення між потенційними ризиками, що впливають на вартість проєкту, і розміром витрат, необхідним для подолання збоїв у виконанні проєкту. Для визначення суми резерву на покриття непередбачуваних витрат необхідно мати оцінку потенційних наслідків ризиків, враховувати точність первісної оцінки вартості проєкту і його елементів залежно від етапу проєкту. Навіть успішні проєкти можуть зіштовхнутися з тимчасовим зниженням доходів через коротко-

строкове падіння попиту на вироблений продукт або зниженням цін через надвиробництво продукту на ринку. Ці обставини можуть змушувати інвестора використовувати резервні фонди для додаткового фінансування для зміни масштабів проєкту. Резервний фонд має підтримуватися на визначеному рівні протягом усього строку лізингового договору.

З погляду інвестора дуже важливо проаналізувати стратегію реалізації проєкту з урахуванням ризикових ситуацій, розробити методи зниження ризиків, включаючи резервування частини засобів на непередбачені витрати. Лізингоодержувач повинен працювати в тісному контакті з лізингодавцем для забезпечення повноти інформації.

### **Запитання для самоперевірки:**

1. Розкрийте сутність методу оцінювання ризику «бета-аналіз».
2. Схарактеризуйте наявні види невизначеності в інвестиційній діяльності.
3. Розкрийте сутність статистичного та експертного методів обґрунтування ризикової премії.
4. Які типи інвестиційних ризиків можна віднести до класифікації за причинами виникнення?
5. Які типи інвестиційних ризиків можна віднести до класифікації за сферою виникнення в ході реалізації інвестиційного проєкту?
6. Схарактеризуйте поняття «ризик-менеджмент».
7. Що належить до цілей управління інвестиційними ризиками?
8. Що є основою ефективного управління інвестиційною діяльністю?

### **Тестові завдання для перевірки знань:**

1. Форма кредитування експортера банком чи іншим фінансово-кредитним закладом шляхом придбання боргових зобов'язань з певним дисконтом – це:
  - а) фінансування фортфейтингом;
  - б) боргове фінансування;
  - в) державне кредитування;
  - г) фінансування на консорціумних засадах;
  - д) реалізація стратегічного альянсу.
2. Система збирання та обробки фінансової інформації про фірму, яка дозволяє виносити компетентну думку стосовно фінансового стану цієї фірми, – це:
  - а) екаунтинг;
  - б) інжиніринг;

- в) бізнес-франчайзинг;
- г) спот;
- д) фортфейтинг.

3. Операція, яка дозволяє позичальнику прискорити повернення свого оборотного капіталу, скорочуючи тим самим потребу в його фінансуванні, має назву:

- а) факторинг;
- б) фортфейтинг;
- в) екаунтинг;
- г) франчайзинг.

4. Багатоетапний процес, що починається з висування ідеї і закінчується аналізом системи кількісних показників, – це:

- а) бюджетування;
- б) дотування;
- в) екаунтинг;
- г) бізнес-франчайзинг.

5. Джерела фінансових вкладень, які за рахунок центральних кредитних ресурсів НБУ спрямовуються на виконання цільових інноваційних програм, пов'язаних із впровадженням прогресивних технологій, – це:

- а) державні цільові кредити;
- б) державні кредити;
- в) бюджетні асигнування;
- г) державно-комерційне фінансування.

6. Взаємовиключні напрями інвестицій, які дають змогу розв'язати проблему вибору шляхом пошуку варіанта, що є найдешевшим за інших однакових умов, має назву:

- а) альтернативні інвестиційні проєкти;
- б) сполучені інвестиційні проєкти;
- в) конкуруючі інвестиційні проєкти;
- г) додаткові інвестиційні проєкти.

7. Вид моніторингу інвестиційного процесу, який проводиться інвестором, замовником, фірмою-девелопером за його дорученням, а також іншими учасниками проєкту на першому етапі освоєння інвестицій, – це:

- а) фінансовий моніторинг;
- б) маркетинговий моніторинг;
- в) технічний моніторинг;
- г) ринковий моніторинг.

8. Визначте, в яких межах перебуває зона катастрофічного ризику від здійснення інвестицій:

а) між точкою мінімального рівня прибутковості та точкою беззбитковості;

б) між точкою беззбитковості та точкою ліквідації підприємства;

в) між точкою бездохідності та точкою банкрутства підприємства з утратою всього власного капіталу;

г) між точкою мінімального рівня прибутковості та точкою бездохідності.

9. Визначте, в яких межах перебуває зона критичного ризику:

а) між точкою мінімального рівня прибутковості та точкою беззбитковості;

б) між точкою беззбитковості та точкою ліквідації підприємства;

в) між точкою бездохідності та точкою банкрутства з утратою всього власного капіталу;

г) між точкою беззбитковості та точкою бездохідності підприємства.

10. Укажіть вид інвестицій, до якого належить придбання ноу-хау на основі ліцензійних угод:

а) інноваційні інвестиції у формі придбання готової науково-технічної продукції;

б) інноваційні інвестиції у формі розроблення НТП;

в) не належить до інноваційних інвестицій;

г) фінансові інвестиції.

### **Література:**

1. Господарський кодекс України : Закон України № 436-IV від 16.01.2003 зі змін. від 03.09.2023 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>

2. Податковий кодекс : Закон України № 2856-VI від 23.12.2010 редакція від 01.12.2022 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>

3. Про банки і банківську діяльність : Закон України № 2121-III від 07.12. 2000 редакція від 19.01.2020 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>

4. Про інвестиційну діяльність : Закон України №1560-12 від 09.11.2013 редакція від 15.08.2022 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>

5. Про цінні папери і фондовий ринок : Закон України № 3480– IV від 23.02.2006 редакція від 13.05.2020 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main>.

6. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні : Закон України № 710/97

від 10.01.1997 редакція від 27.12.2019 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>

7. Бутко М. П. Менеджмент інвестиційної діяльності : підручник / [М. П. Бутко, І. М. Бутко, М. Ю. Дітковська та ін.]; за заг. ред. М. П. Бутка. – К. : Центр учбової літератури, 2018. – 480 с.

8. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підруч. для студ. вищ. навч. закл. / Т. В. Майорова. – К. : Центр учбової літератури, 2018. – 470 с.\* Додатковий

9. Боярко І. М. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. / І. М. Боярко. – К. : Ліра-К, 2017. – 400 с.

10. Великий Ю. М. Інвестиційний менеджмент : навчально-практ. посібник / Ю. М. Великий, В. О. Коюда. – Харків : ХНЕУ, 2009. – 256 с.

11. Гулько Л. Г. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. / Л. Г. Гулько. – К. : Ліра-К, 2018. – 264 с.

12. Інвестиційний менеджмент : підручник / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда, Ю. М. Великий. – Х. : ІНЖЕК, 2011. – 544 с.

13. Інвестування : підручник / В. П. Ільчук. – Чернігів : Черніг. нац. технол. ун-т, 2014. – 355 с.

14. Петухова О. М. Інвестування : навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / О. М. Петухова. – Київ : Центр учбової літератури, 2018. – 335 с.

15. Родак О. Ф. Міжнародні інвестиції в економіку України: стан та перспективи / О. Ф. Родак // Економіка і суспільство. – 2018. – №14. – С. 147-150.

16. Савчук В. П. Стратегия + Финансы: уроки принятия бизнес-решений для руководителей. – К. : Companion Group, 2009. – 352 с.

17. Сазонець І. Л. Інвестування : підруч. для студ. вищ. навч. закл. / І. Л. Сазонець, В. А. Федорова. – Київ : Центр учбової літератури, 2011. – 311 с.

18. Торгівля цінними паперами : підручник / за ред. В. І. Грушка. – К. : Університет економіки та права «КРОК», 2011. – 392 с. – С. 32.

19. Фінанси (державні, корпоративні, міжнародні) : підручник / В. О. Онищенко, А. Ю. Бережна, Л. О. Птащенко, І. Б. Чичкало-Кондрацька ; за ред. В. О. Онищенка. – К. : Центр учбової літератури, 2015. – 600 с.

20. Фінансове забезпечення розвитку підприємств : монографія / за ред. І. О. Бланка. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2011. – 344 с.

21. Фундаментальний та технічний аналіз цін товарних та фінансових ринків : навчальний посібник / О. М. Сохацька, І. В. Роговська-Іщук, С. І. Вінницький. – К. : Кондор, 2012. – 305 с. – С. 8-15.



22. Хадарцев О. В. Портфельні теорії управління фінансовими інвестиціями. – Полтава : ПолтНТУ, 2018. – 94 с.

23. James, Daniel (2003) «The Modern Corporation and Private Property», by Adolf A. Berle Jr. and Gardiner C. Means, «Indiana LawJournal»: Vol. 8: Iss. 8, Article 11.

24. Financial Market History: Reflections on the Past for Investors Today David Chambers (Author), Elroy Dimson (Editor), 2016. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.cfainstitute.orgbook.ashx>

25. Pedro Matos. ESG and Responsible Institutional Investing Around the World. A Critical Review, 2020 CFA Institute Research Foundation, 2020. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-lit-review/2020/rflr-esg-andresponsible-institutional-investing.ashx>

26. Інформація та новини у сфері фінансово-інвестиційної діяльності та податків. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.finclub.kiev.ua/>

27. Офіційний сайт державної служби статистики України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>

28. Офіційний сайт Інституту економічних досліджень та політичних консультацій. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ier.com.ua/ua>

29. Офіційний сайт Національного банку України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://bank.gov.ua>

30. Офіційний сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.nfp.gov.ua>

31. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.nssmc.gov.ua>

32. The United States Securities and Exchange Commission [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.sec.gov>

33. Moody's Investors Service [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.moodys.com>

34. Standard and Poor's [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.spglobal.com/ratings/en>

## РОЗДІЛ 9

### ПРИЙНЯТТЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ

- 9.1. Обґрунтування сутності прийняття інвестиційних рішень*
- 9.2. Методологія прийняття інвестиційних рішень*
- 9.3. Управління реалізацією проекту*
- 9.4. Інвестиційне планування*
- 9.5. Інвестиційний контроль*

#### 9.1. Обґрунтування сутності прийняття інвестиційних рішень

Розглянемо сфери й основні види інвестиційних рішень, типові помилки менеджерів в управлінні інвестиційними процесами, шляхи їхнього попередження, принципи методології прийняття інвестиційних рішень.

**Теорія інвестиційних рішень** — це особлива сфера загальної теорії прийняття рішень у менеджменті. Типовою помилкою багатьох керівників є розуміння інвестиційних рішень тільки як рішень, пов'язаних з фінансовими ресурсами. Насправді основні види інвестиційних рішень приймаються у сфері прямих, фінансових і нематеріальних інвестицій. Відповідно до цього можна виділити такі види інвестиційних рішень (рис. 9.1):

- *прямі інвестиції*, що розширюють виробничі потужності, номенклатуру виробленої продукції і послуг, які збільшують активи компаній;
- *фінансові інвестиції*, включаючи портфельні (придбання пакетів акцій і облігацій на ринках цінних паперів), і частки власності фірм поза ринками цінних паперів, а також надання кредитів і позик іншим організаціям;
- *нематеріальні інвестиції*, спрямовані на зростання конкурентоспроможності, у першу чергу, за рахунок розвитку інтелектуальних ресурсів, створення конкурентних переваг, що підвищують потенціал компанії у сферах інновацій, збуту, маркетингу, іміджу.

В останні роки багато вітчизняних компаній стали створювати у своїй структурі самостійні виробничі бізнес-одиниці, названі також центрами доходів прибутку.



Рис. 9.1. Види інвестиційних рішень

**За масштабом і характером впливу** на компанію розрізняють рішення:

- стратегічні інвестиційні рішення, що істотно впливають на ринкове становище і структуру компанії і потребують значних обсягів фінансових ресурсів. Велика частина цих рішень має довгостроковий характер, вимагає для реалізації більше 3 років;
- тактичні інвестиційні рішення, що відповідають середньостроковому періоду планування, які змінюють окремі елементи, функції і бізнес-процеси компанії (часовий проміжок більшої частини таких рішень становить до 3 років);
- оперативні інвестиційні рішення, пов'язані із локальними змінами в компанії, спрямовані на рішення поточних завдань. Часовий період основної частини цих рішень — до 1 року.

Стратегічний характер інвестиційного рішення визначається насамперед масштабом його впливу на компанію, а не тільки строками їхніх дій.

Протягом місяця і навіть декількох днів власники компанії можуть прийняти рішення щодо продажу великого пакета акцій, що кардинально вплине на структуру менеджменту і перспективи розвитку підприємства, чи менеджери можуть вирішити терміново

придбати нові виробництва, вкладаючи в це великі інвестиції. Ці рішення є короткостроковими, але стратегічними. Тому поняття оперативного стратегічного рішення, що впливає на компанію в цілому, є прийнятним. Але такі рішення все ж таки не типові.

Перехід до оцінок повних економічних результатів проєктів за всіма періодами (короткостроковим, середньостроковим і довгостроковим) значно збільшує потенціал проєкту і розширює інформаційну базу прийняття інвесторами рішень.

Під час формування структури, яка б забезпечувала функціонування інвестиційного процесу на підприємстві, основну увагу приділяють обсягам потоків інвестиційних ресурсів, які планується залучати у бізнес-процес. Побудована організаційна структура повинна забезпечувати повний взаємозв'язок між підрозділами, які займаються інвестиційною діяльністю на підприємстві.

Формування інвестиційних підрозділів суттєво відрізняється на підприємствах з різними організаційними структурами.

Підприємства, які використовують *лінійну організаційну структуру управління* (загалом її використовують малі підприємства), підрозділи управління інвестиційною діяльністю не створюють. Всі питання з прийняття і реалізації управлінських інвестиційних рішень покладаються на власника даного підприємства.

На підприємствах, які використовують *лінійно-функціональну структуру управління* (використовується середніми підприємствами), створюється загальний центр управління інвестиційною діяльністю на чолі з інвестиційним менеджером.

Цей центр інтегрується до фінансової служби підприємства і відповідає за прийняття й реалізацію інвестиційних рішень (рис. 9.2).



Рис. 9.2. Відділи управління інвестиційною діяльністю в лінійно-функціональній структурі підприємства

Підприємства, що використовують *дивізійну організаційну структуру управління*, основою якої є децентралізація за певними ознаками — регіональними, товарними, споживачькими (використовують великі компанії, транснаціональні компанії). Функції управління інвестиційною діяльністю покладаються на окремо створені центри в кожному дивізіоні (відділенні компанії). Прийняття і реалізація управлінських інвестиційних рішень припадає не на менеджерів центрального апарату управління компанією, а на менеджерів дивізійних відділень (рис. 9.3).

У підприємствах, які використовують проєктні форми організаційних структур, функції управління інвестиційною діяльністю передаються окремим підрозділам, яким передаються усі повноваження з прийняття і реалізації управлінських рішень. Ці підрозділи безпосередньо підпорядковуються центральному апарату управління. Для кожного інвестиційного проєкту створюється свій підрозділ управління інвестиційною діяльністю.

Види інтеграції системи управління інвестиційною діяльністю наведені на рис. 9.2, 9.3. Так, організаційну структуру підприємства можна віднести до традиційних, але останнім часом у світовій практиці почали використовувати для управління певними аспектами господарської діяльності так звані *центри відповідальності*.

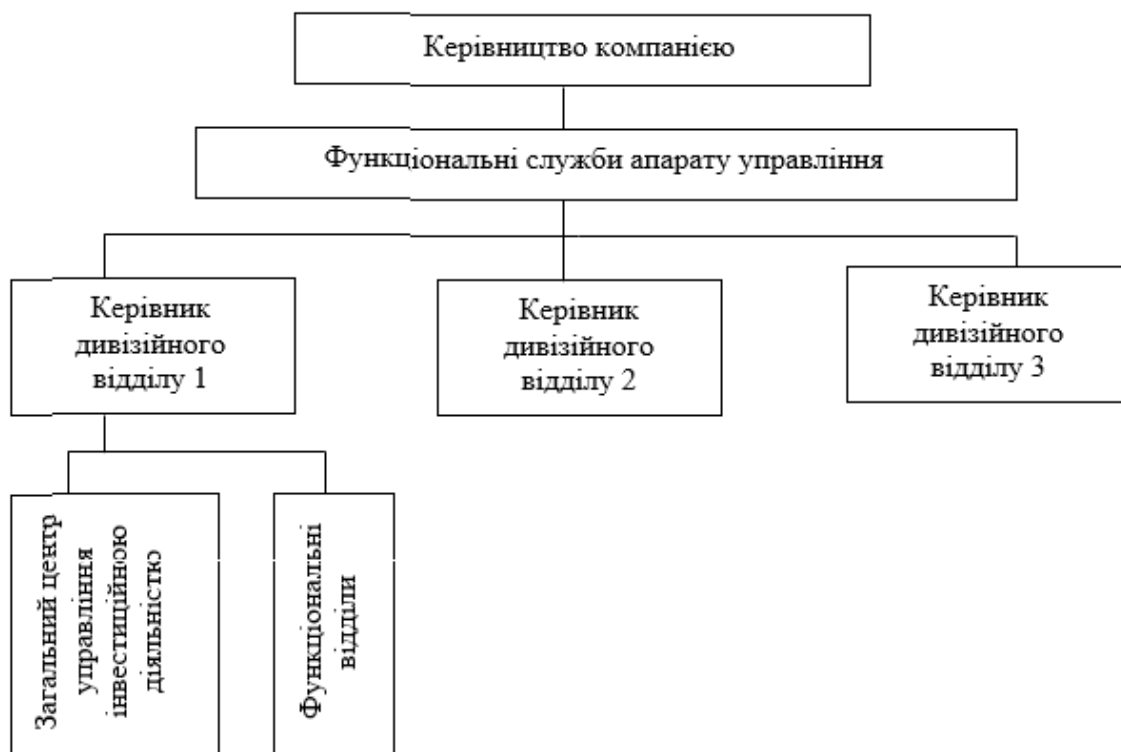


Рис. 9.3. Відділи управління інвестиційною діяльністю в дивізійній структурі підприємства

Під **центром відповідальності** розглядають структурний підрозділ підприємства, який повністю контролює ті чи інші аспекти господарської діяльності, а його керівництво самостійно приймає управлінські рішення в рамках цих аспектів і несе повну відповідальність за виконання поставлених перед ним завдань.

Одним із таких центрів відповідальності, створюваних для управління інвестиційною діяльністю, є **центр інвестицій**, де керівник несе повну відповідальність за передані йому інвестиційні ресурси, приймає рішення з їх розподілу. Основним контролюючим показником діяльності цього центру є рівень прибутку на інвестований капітал.

Формування організаційного забезпечення управління інвестиційною діяльністю на основі центрів інвестицій відбувається за етапами, наведеними на рис. 9.4.

Побудова організаційного забезпечення управління інвестиційною діяльністю шляхом створення центрів інвестицій залежить від багатьох факторів — обсягу інвестиційної діяльності, ступеня багатофункціональності цієї діяльності, кількості персоналу, організаційної структури підприємства, організаційно-правової форми діяльності підприємства.

Головними умовами вдалого функціонування центру інвестицій є укомплектованість кваліфікованими менеджерами, які здатні розробляти, реалізовувати і приймати управлінські інвестиційні рішення, вміло розробляти інвестиційні програми з розвитку інвестиційної діяльності на підприємстві у майбутньому.

Багато керівників часто вважають, що доля їхньої компанії залежить від прийнятих ними стратегічних інвестиційних рішень і великих інновацій, недооцінюючи роль тактичних і оперативних рішень. Але часто сумарні тактичні й оперативні прорахунки, які накопичуються непомітно, протягом короткого періоду часу, приводять компанію до банкрутства.

Інвестиційні рішення розрізняють за ступенем ризику. Ризик вимірюється імовірністю і величиною можливих втрат вкладених засобів.

Інвестиційні рішення можуть бути:

- **з низьким рівнем ризику;**
- **середнім рівнем ризику;**
- **високим рівнем ризику;**
- **невизначеним рівнем ризику.**

Остання група рішень — з невизначеним рівнем ризику — найбільше поширена в практиці вітчизняного управління. Адже саме вона містить максимальний ризик, тому що в даному випадку

інвестор і менеджер, що впроваджують інвестиційний проєкт, нічим не відрізняються від гравців, що покладаються тільки на удачу і збіг обставин.



Рис. 9.4. Основні етапи формування системи організаційного забезпечення управління інвестиційною діяльністю підприємства на основі центрів інвестицій

Сучасний менеджмент ризику містить рекомендації і методи, застосування яких може значно знизити ризик інвестиційних проєктів.

Розрізняють також програмовані і непрограмовані рішення. **Програмовані рішення** здійснюються за заздалегідь відомими алгоритмами і методиками, у той час як **непрограмовані рішення**

вимагають індивідуального розгляду, аналізу і планування та створення окремої команди спеціалістів.

З погляду витрат рішення можуть бути **маловитратними**, що вимагає невеликих засобів для їхньої реалізації (їх приймають, як правило, самі менеджери без узгодження з керівництвом), **стандартними**, потребуючими стандартних, нормативних витрат, установлених компанією (наприклад, проведення семінару, заміна офісних меблів та ін.), **великомасштабними**, потребуючими залучення великих інвестицій.

Глобалізація посилює два основні види конкуренції у сфері інвестицій:

1) *конкуренцію серед інвесторів і кредиторів проєктів*, що намагаються знайти найбільш вигідні і найменш ризиковані варіанти вкладення своїх засобів, створити бар'єри, що захищають їх інвестиції від втрат, домогтися стабільності і безпеки. Цей вид конкуренції вигідний для об'єктів інвестування й організацій, що впроваджують проєкти, тому що він веде до обмеження верхнього рівня плати за надані інвестиції (частина доходів відраховується інвестору, пакети акцій, передані йому, та інші види розрахунків з інвесторами) і ставок кредитів;

2) *конкуренцію інвестиційних проєктів*, що веде до зростання прибутковості інвестицій і, відповідно, впливає на зростання доходів інвесторів і кредиторів, що збільшує ставки прибутковості і сплати за кредити.

Отже, **прийняття інвестиційних рішень** — це завершальна фаза спільної роботи інвесторів, менеджерів організацій, що розробляють і впроваджують інвестиційні проєкти, консультантів і експертів.

Рішення ґрунтується на виборі із наявних альтернатив (можливих варіантів вкладень інвестиційних ресурсів) остаточного варіанта.

Аналіз інвестиційних процесів свідчить, що в основі цього вибору покладені наступні основні **способи прийняття інвестиційних рішень**.

1. Вибір на основі ретельного і науково обґрунтованого інвестиційного планування і прогнозування, повної оцінки ефективності і ризиків варіантів інвестування, чіткого визначення переваг обраного варіанта стосовно інших. Цей спосіб включає створення інвесторами, менеджерами і розробниками проєктів критеріїв (спеціальних методів кількісного оцінювання ефективності процесів), що дозволяють упорядкувати безліч можливих проєктів, провести їхній рейтинг, переконатися в правильності прийнятих рішень. Цей спосіб прийняття рішень рідко використовується у практиці інвестування



більшості компаній. Справа в тому, що поняття наукового підходу в цьому випадку означає необхідність створення інвестором і розробниками інвестиційного проєкту свого роду наукової лабораторії для вивчення переваг і ризиків тих чи інших проєктів, побудови індивідуальних моделей інвестиційного процесу для кожного варіанта інвестування.

Для обґрунтування інвестиційного рішення залучаються сторонні фахівці, яких поєднують разом у тимчасові команди оцінювання і управління інвестиційним процесом. Іноді рішення частини завдань доручається стороннім консалтинговим організаціям чи фірмам, а також групам фахівців.

З позицій менеджменту це означає реалізацію ситуаційного підходу в прийнятті інвестиційних рішень, що ґрунтується на унікальності кожної складної управлінської ситуації і необхідності створення для неї засобів і методів рішення, що відповідають її особливостям.

2. Вибір інвестиційного рішення на основі стандартних методів і правил дисконтування. Ці методи ґрунтуються на виборі як головного будь-якого провідного критерію і застосування стандартної методики дисконтування, що включає оцінку *NPV* (чистої поточної чи прибутковості вартості), *IRR* (внутрішню норму прибутку) та строку окупності. Ці методи мають вид алгоритмів. На основі даних про припливи і відпливи коштів за проєктами і коефіцієнтів дисконтування вводять більш високі рейтинги грошових потоків найближчих періодів часу стосовно наступних і порівнюють загальні оцінки із прийнятими.

3. Прийняття інвестиційних рішень на основі інтуїції, досвіду, аналогій, експертних оцінок, правил поведження великих інвесторів-«гравців» як на ринках цінних паперів, так і в прямих інвестиціях у реальне виробництво.

Не випадково до одного блоку рішень об'єднані інтуїтивні рішення, експертні оцінки і наслідування поведженню гравців на ринках цінних паперів. Справа в тому, що рішення, прийняті без аналітичних розрахунків і спеціальних моделей, практично не відрізняються від поведження гравців у казино. Але, як відомо, в ігорних закладах виграє лише незначна частина гравців. Хоча виграші можуть бути великі, однак вони є випадковими. Основна частина учасників, що наслідує їх манеру гри, програє, а багато хто навіть стає повними банкротами. Відомо також, що удача ніколи не буває постійною, а ті, кому посміхнулася удача, мали змогу виграти величезні гроші, однак часто швидко виграні «випадково» гроші втрачалися власниками.

## 9.2. Методологія прийняття інвестиційних рішень

Методологія прийняття інвестиційних рішень, ґрунтуючись на загальній теорії прийняття рішень, є окремою сферою наукового інвестиційного менеджменту. Теорія прийняття рішень інтенсивно розвивається з часів закінчення Другої світової війни. Створено багато різних способів обґрунтування і вибору оптимальних рішень, включаючи побудову і використання складних економіко-математичних моделей на базі ЕОМ. Це одна з найбільш розвинутих сфер наукового управління. Економіко-математичні моделі прийняття рішень практично не використовуються в українських компаніях, на відміну від закордонних. Планування і прийняття рішень — це серцевина всього процесу інвестиційного менеджменту, найбільш складна його інтелектуальна частина. Неефективні плани і рішення неминуче ведуть до втрати інвестиційних ресурсів, втрати довіри інвесторів, банкрутства, аварій, великих конфліктів.

Прийняття інвестиційних рішень високого рівня, на відміну від інтуїтивних рішень, що найчастіше використовуються на практиці, зводить до мінімуму ризики і забезпечує високі прибутки від проєкту. На практиці найчастіше порушують чи зневажають декількома обов'язковими етапами інвестиційних рішень, внаслідок чого проєкт стає хитким, його ризик різко збільшується.

Для ухвалення ефективного рішення попередньо необхідно виконати за можливості найбільш докладний аналіз зовнішнього і внутрішнього середовища інвестування, прогнози їхньої зміни. Фактори зовнішнього і внутрішнього середовища необхідно структурувати, розподілити на групи, виділити серед них критичні, що найсильніше впливають на проєкт і його ефективність, врахувати взаємозв'язки між ними.

Далі необхідно розробити ескізу модель інвестиційного процесу. Ця робота вимагає залучення менеджерів з аналітичним складом розуму, здатних прогнозувати тенденції розвитку інвестиційних процесів і навколишнього середовища на основі кількісних моделей і евристичних, нестандартних методів. На цьому етапі ретельно підбираються менеджери і фахівці, з яких формується команда, здатна забезпечити весь цикл прийняття і реалізації інвестиційного рішення.

На цьому етапі також необхідно проаналізувати умови реалізації проєкту. У сучасній практиці управління інвестиційними процесами цей фактор вважається ключовим.

### 9.3. Управління реалізацією проєкту

У процесі управління реалізацією проєкту мова йде про те, з ким ви збираєтеся організувати свою справу і як ви плануєте налагодити роботу. При цьому відправною точкою мають бути кваліфіковані вимоги, тобто підприємець (інвестор) має вказати: які саме фахівці (якого профілю, з якою освітою, яким досвідом), з якою заробітною платнею знадобляться для успішного ведення справ. Відповідно, підприємцю (інвестору) потрібно вказати, як він збирається залучити цих фахівців: на постійну роботу чи як сумісників (зовнішніх експертів), чи збирається скористатися послугами якої-небудь організації з найму такого роду професіоналів.

У тому випадку, якщо частина персоналу вже найнята, слід дати про своїх співробітників короткі біографічні довідки, роблячи наголос на наявну кваліфікацію, колишній досвід роботи і його корисність для підприємства, до якого залучаються наймані фахівці. На цьому етапі необхідно привести й організаційну схему підприємства, з якої буде чітко видно, хто і чим займатиметься, як усі служби взаємодіятимуть і як підприємець (інвестор) — роботодавець збирається координувати та контролювати діяльність.

Оскільки через організаційну плутанину нерідко зазнають краху навіть багатообіцяючі проєкти, такого роду інформація також цікавить інвесторів і банкірів.

Доцільно розглянути й питання оплати та стимулювання праці керівного персоналу. У цьому розділі, який є особливо важливим для нових підприємств, підприємець (інвестор) повинен вказати ту форму, у якій він планує вести справи. Йдеться про форму власності та правовий статус організації: приватне підприємство, кооператив, державне підприємство, товариство і т. ін. Кожна з цих форм має свої особливості, свої плюси і мінуси, що також може вплинути на успіх інвестиційного проєкту, і тому є вкрай важливою для безпосередньо самих інвесторів та їх партнерів. Конкретне наповнення розділу «Юридичний план» інвестиційного проєкту залежить від обраної підприємцем (інвестором) форми організації.

Наведемо структуру розділів управління інвестиційним проєктом.

*1.1. Організаційно-правова форма реалізації інвестиційного проєкту:*

- а) у рамках діючої організаційно-правової форми ініціатора проєкту;
- б) у рамках діючої організаційно-правової форми інвестора;
- в) створення нового товариства з обмеженою відповідальністю;

г) створення нового акціонерного товариства закритого типу;  
д) створення нового акціонерного товариства відкритого типу;  
е) створення нового підприємства іншої організаційно-правової форми.

*1.2. Організаційна структура управління об'єктом на стадії його експлуатації (у випадку створення нового підприємства).*

*1.3. Компетентність кандидатури на посаду керівника інвестиційного проекту:*

- а) освіта;
- б) базова спеціальність;
- в) досвід роботи;
- г) стаж роботи на підприємствах даної галузі;
- д) стаж роботи в комерційних структурах;
- е) вік.

*1.4. Можливість самостійної реалізації інвестиційного проекту:*

- а) проект може бути реалізований власними зусиллями;
- б) реалізація проекту вимагає залучення підрядників і субпідрядників.

*1.5. Характеристика підрядників і субпідрядників, залучених до реалізації проекту:*

- а) тривалість роботи в галузі;
- б) досвід роботи з аналогічними інвестиційними проектами;
- в) досвід роботи з аналогічними обсягами інвестиційних ресурсів;
- г) рівень прогресивності застосованої ними технології робіт;
- д) рівень прогресивності використовуваного парку механізмів;
- е) рівень кваліфікації кадрів;
- є) форми зв'язку з постачальниками матеріалів, необхідні для реалізації проекту;
- ж) ділова репутація.

## **9.4. Інвестиційне планування**

Оснoву управління інвестиційною діяльністю підприємства становить інвестиційне планування. **Інвестиційне планування** — це процес розробки системи планів і нормативних показників із забезпечення розвитку підприємства необхідними інвестиційними ресурсами і підвищення ефективності його інвестиційної діяльності в майбутньому періоді.

Інвестиційне планування базується на основі таких систем:

- *прогнозування інвестиційної діяльності* — розробка загальної інвестиційної стратегії та інвестиційної політики за основними

напрямами інвестиційної діяльності підприємства. Період планування становить 3 роки;

- *поточне планування інвестиційної діяльності* — розробка поточних планів за окремими аспектами інвестиційної діяльності. Період планування — 1 рік;

- *оперативне планування інвестиційної діяльності* — розробка і доведення до виконавців бюджетів та інших форм оперативних планів за всіма основними питаннями інвестиційної діяльності. Період планування — місяць, квартал.

**Система прогнозування інвестиційної діяльності** базується на основі основних принципів здійснення інвестиційної діяльності на підприємстві, які визначаються місією підприємства і менталітетом інвестиційної поведінки засновників і менеджерів.

**Система поточного планування інвестиційної діяльності** складається з розробки конкретних видів поточних планів, які дають змогу визначити на майбутній період всі форми інвестиційної діяльності підприємства і джерела її фінансування, сформулювати структуру її доходів і витрат.

Вихідними даними для розробки поточних інвестиційних планів підприємства є:

- інвестиційна стратегія підприємства і цільові стратегічні нормативи за основними напрямами інвестиційної діяльності на майбутній період;

- інвестиційна політика за окремими аспектами інвестиційної діяльності підприємства;

- обсяги виробництва і реалізації продукції, що плануються, й інші економічні показники за знову створеними операційними активами підприємства;

- система розроблених на підприємстві норм і нормативних витрат окремих інвестиційних ресурсів;

- діюча система ставок податкових платежів;

- діюча система норм амортизаційних відрахувань;

- середні ставки кредитного і депозитного відсотків на фінансовому ринку;

- результати інвестиційного аналізу за попередній період.

Основними видами поточних інвестиційних планів, що розробляються на підприємстві, є:

- обсяг інвестиційної діяльності, що планується, в розрізі окремих форм реального і фінансового інвестування — для визначення потреби в загальному обсязі реального і фінансового інвестування підприємства на майбутній період;

- план доходів і витрат за інвестиційною діяльністю — для визначення потреби у фінансових ресурсах для реалізації запланованих інвестиційних програм;

- план залучення і витрачання грошових коштів у процесі інвестиційної діяльності — для забезпечення постійної фінансової стійкості і платоспроможності підприємства на всіх етапах планового періоду;

- балансовий план — для визначення необхідного приросту активів із забезпеченням їх внутрішньої збалансованості, а також формування оптимальної структури капіталу, яка забезпечить достатню фінансову стійкість підприємства в майбутньому періоді.

**Система оперативного планування інвестиційної діяльності** полягає в розробці короткострокових інвестиційних планів з інвестиційного забезпечення основних напрямів розвитку господарської діяльності підприємства.

Основною формою оперативного планування є бюджет. **Бюджет** — це оперативний план короткострокового періоду, який розробляється, як правило, в межах одного року (кварталу, місяця), в ньому відображаються витрати і надходження інвестиційних засобів у процесі здійснення конкретних форм інвестиційної діяльності.

Складання бюджетів на підприємстві вирішує два основні завдання:

- а) визначення обсягу і складу витрат, пов'язаних з інвестиційною діяльністю окремих структурних одиниць і підрозділів підприємства;

- б) забезпечення покриття цих витрат інвестиційними ресурсами з різних джерел.

**Інвестиційні бюджети** підприємства класифікуються за різними ознаками:

1. *За видами інвестиційної діяльності* — ці бюджети розробляються під час деталізації відповідних поточних інвестиційних планів на підприємстві в цілому на майбутній місяць, квартал:

- бюджет реального інвестування — деталізують в рамках певного періоду зміст показників, пов'язаних із поновленням і розвитком усіх видів операційних активів підприємства в процесі його інвестиційної діяльності;

- бюджет фінансового інвестування — спрямовано на відповідну деталізацію показників, пов'язаних із забезпеченням приросту загальної суми портфеля фінансових інструментів інвестування.

2. *За видами витрат:*

- поточні бюджети — складаються з двох розділів:

а) поточні витрати — витрати виробництва за розглянутим центром інвестицій;

б) доходи від поточної господарської діяльності — загалом це доходи від реалізації майна;

- капітальний бюджет — розглядає капітальні вкладення у розвиток підприємства, складається з двох частин:

а) капітальні витрати — витрати на придбання позаоборотних активів;

б) джерела отримання засобів інвестиційних ресурсів (власні інвестиційні ресурси інвестора, залучений пайовий капітал, фінансовий лізинг, кредити банків та ін.).

### 3. За повнотою номенклатури витрат:

- функціональний бюджет — розробляють за однією (двома) статтями витрат;

- комплексний бюджет — розробляють за повною номенклатурою витрат.

### 4. За методами розробки:

- стабільний бюджет — не змінюється від зміни обсягів інвестиційної діяльності підприємства (бюджет витрат із проектування підприємства);

- гнучкий бюджет — встановлює поточні і капітальні витрати не за фіксованими сумами, а у вигляді нормативних витрат, які пов'язані з певними показниками діяльності.

Виділяють особливу форму бюджету — *платіжний календар*, який розробляється за окремими видами руху грошових засобів і за підприємством в цілому.

Платіжний календар складається на майбутній місяць і має такі розділи:

- графік витрачання грошей — за всіма видами фінансових зобов'язань;

- графік надходження грошей — розробляється за тими напрямками, де є зворотний потік.

Таким чином, проведення інвестиційного планування на підприємстві дає змогу йому підвищити ефективність інвестиційної діяльності.

## 9.5. Інвестиційний контроль

У розрізі інвестиційного менеджменту головна роль відводиться системі і методам внутрішнього контролю.

**Внутрішній контроль** — це організований підприємством процес перевірки виконання і забезпечення реалізації усіх управлінських рішень у сфери інвестиційної діяльності з метою реалізації інвестиційної стратегії.

В останні роки значного поширення набув **контролінг**. Принципом цієї системи, яка отримала назву управління за відхиленнями, є оперативне порівняння основних планових і фактичних показників для виявлення відхилень між ними в певному взаємозв'язку цих відхилень на підприємстві з метою взаємодії на вузлові фактори нормалізації діяльності.

Основними *функціями інвестиційного контролінгу* є:

- спостереження за реалізацією інвестиційних завдань, встановлених системою планових показників і нормативів;
- вимір ступеня відхилення фактичних результатів інвестиційної діяльності від передбачених;
- діагностика за розмірами відхилень важливих погіршень в інвестиційній позиції підприємства і суттєвого зниження темпів його розвитку;
- розробка оперативних управлінських рішень з нормалізації інвестиційної діяльності підприємства згідно з передбаченими цілями і показниками;
- коригування за необхідності окремих цілей і показників інвестиційної діяльності, пов'язаних зі змінами в зовнішньому інвестиційному середовищі, кон'юнктури інвестиційного ринку і внутрішніх умов.

Побудова інвестиційного контролінгу на підприємстві базується на таких принципах:

1) спрямованість системи інвестиційного контролінгу на реалізацію розробленої інвестиційної стратегії підприємства. Інвестиційний контролінг має відображати основні пріоритети розвитку інвестиційної діяльності підприємства;

2) багатофункціональність інвестиційного контролінгу. Саме критерій багатофункціональності має забезпечити контроль пріоритетних показників розвитку інвестиційної діяльності не тільки за підприємством в цілому, але й у розрізі окремих його центрів інвестицій, передбачати можливість порівняння контролюючих показників із середньогалузевими, забезпечувати взаємозв'язок контрольованих інвестиційних показників з іншими важливими показниками господарської діяльності підприємства;

3) орієнтованість інвестиційного контролінгу на кількісні стандарти. Ефективність контрольних дій значно підвищується, якщо



контрольовані стандарти діяльності виражені конкретними кількісними показниками;

4) відповідність методів інвестиційного контролінгу специфіці методів інвестиційного аналізу та інвестиційного планування. У процесі організації внутрішнього інвестиційного контролю необхідно орієнтуватись на цілий арсенал раніше розглянутих систем і методів інвестиційного планування та аналізу;

5) своєчасність операцій контролінгу. Адекватність періодів контрольних дій періоду здійснення окремих операцій, пов'язаних із формуванням результатів інвестиційної діяльності;

6) гнучкість побудови контролінгу. Внутрішній інвестиційний контроль має бути побудований з урахуванням можливості пристосування до нових інструментів інвестування, до нових форм інвестиційної діяльності, до нових видів технологій і методів;

7) простота побудови контролінгу;

8) економічність контролінгу. Витрати зі здійснення інвестиційного контролінгу мають бути мінімізовані з позиції їх адекватності та загального ефекту цього контролю.

**Етапи побудови інвестиційного контролінгу** на підприємстві передбачають такі складові:

- визначення об'єкта контролінгу;
- визначення видів і сфери контролінгу (табл. 9.1);
- формування системи пріоритетів контрольованих показників.

Таблиця 9.1

**Окремі види інвестиційного контролінгу на підприємстві**

| Види інвестиційного контролінгу | Основна сфера контролінгу                                  | Основний контрольний період |
|---------------------------------|--|-----------------------------|
| 1. Стратегічний контролінг      | Контроль інвестиційної стратегії та її цільових показників | Квартал, рік                |
| 2. Поточний контролінг          | Контроль поточних інвестиційних планів                     | Місяць, квартал             |
| 3. Оперативний контролінг       | Контроль бюджетів  | Тиждень, декада, місяць     |

Отже, **інвестиційний контролінг** — це контролююча система, яка забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних напрямках інвестиційної діяльності підприємства, своєчасне виявлення відхилень фактичних її результатів від передбачених і прийняття управлінських оперативних рішень, які забезпечують її нормалізацію.

**Запитання для самоперевірки:**

1. Схарактеризуйте систему інформаційного забезпечення прийняття інвестиційних рішень.
2. Надайте характеристики системі і методам інвестиційного аналізу.
3. Визначте основні системи планування, методичні підходи щодо його здійснення.
4. Схарактеризуйте поняття «платіжного календаря» і його використання в механізмі планування інвестиційної діяльності підприємства.
5. Проаналізуйте структуру процесу створення системи інвестиційного контролінгу.
6. Надайте основні алгоритми дій щодо усунення виявлених відхилень від проєктних параметрів інвестування.

**Теми рефератів:**

1. Системи і методи інвестиційного аналізу, основні форми здійснення у залежності від організації проведення і обсягів аналітичного дослідження та його глибини, від специфіки об'єкта і періоду проведення.
2. Системи і методи інвестиційного планування: об'єкти планування та основні підходи (економічний і бухгалтерський).
3. Поточні плани інвестиційної діяльності підприємства: план обсягу інвестиційної діяльності в розрізі окремих 8 напрямів і форм, план доходів і витрат, надходження і витрачання грошових коштів від інвестиційної діяльності, балансовий план.
4. Бюджет інвестиційної діяльності як інструмент оперативного планування, основні його види і форми.
5. Процес моніторингу показників інвестиційної діяльності в системі інвестиційного контролінгу на підприємстві, його основні етапи.

**Тестові завдання для перевірки знань:**

1. При зниженні інвестиційних потреб підприємства точка перетину графіків інвестиційних потреб та граничної вартості капіталу має зміститись:
  - а) вліво і, можливо, вниз;
  - б) вправо і, можливо, вверх;
  - в) залишається без змін;
  - г) вправо і, можливо, вниз.

2. При збільшенні інвестиційних потреб підприємства точка перетину графіків інвестиційних потреб та граничної вартості капіталу має зміститись:

- а) вправо і, можливо, вверх;
- б) вліво і, можливо, вниз;
- в) залишиться без змін;
- г) вправо і, можливо, вниз.

3. Вибір головного критерію відбору проєктів програми реальних інвестицій здійснюється, виходячи із:

- а) забезпечення максимізації добробуту власників підприємства;
- б) мінімального ризику реального інвестиційного проєкту;
- в) максимального прибутку підприємства;
- г) зростання дохідності акцій.

4. Прибуток, який припадає на 1 грош. од. інвестованого капіталу, характеризує показник:

- а) PI (індекс рентабельності);
- б) IRR (внутрішня норма дохідності);
- в) NPV (чистий проведений ефект);
- г) термін окупності інвестицій.

5. Який з методів оцінки вірогідності окремих проєктних ризиків застосовують, коли реалізація проєкту відбувається в декілька етапів і супроводжується багаторазовим вкладенням грошових коштів;

- а) аналіз «дерева рішень»;
- б) метод сценаріїв;
- в) метод імітаційного моделювання;
- г) метод «витрати-випуск».

6. Яка з наведених ознак належить до класифікації інвестиційних проєктів:

- а) всі відповіді правильні;
- б) за обсягом необхідних інвестиційних ресурсів;
- в) за формуванням відносин власності;
- г) за характером емітента;

7. Оберіть границі ризикової зони допустимого ризику:

- а) точка мінімального розрахункового прибутку та точка беззбитковості;
- б) точка повного розрахункового прибутку та точка мінімального розрахункового прибутку;
- в) точка бездохідності та точка банкрутства з утратою всього власного капіталу;
- г) точка мінімального розрахункового прибутку та точка банкрутства з утратою всього власного капіталу.

8. На якій стадії життєвого циклу проєкту оцінюється ступінь досягнення проєктних параметрів?

- а) постінвестиційній;
- б) передінвестиційній;
- в) інвестиційній;
- г) експлуатаційній.

### Література:

1. Господарський кодекс України : Закон України № 436-IV від 16.01.2003 зі змін. від 03.09.2023 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>

2. Податковий кодекс : Закон України № 2856-VI від 23.12.2010 редакція від 01.12.2022 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>

3. Про акціонерні товариства : Закон України №514-VI від 17.09.2008 редакція від 01.01.2023 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#n3>

4. Про банки і банківську діяльність : Закон України № 2121-III від 07.12. 2000 редакція від 19.01.2020 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>

5. Господарський кодекс України : Закон України № 436-IV від 16.01.2003 зі змін. від 03.09.2023 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>

6. Податковий кодекс : Закон України № 2856-VI від 23.12.2010 редакція від 01.12.2022 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>

7. Про акціонерні товариства : Закон України №514-VI від 17.09.2008 редакція від 01.01.2023 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#n3>

8. Бутко М. П. Менеджмент інвестиційної діяльності : підручник / [М. П. Бутко, І. М. Бутко, М. Ю. Дітковська та ін.]; за заг. ред. М. П. Бутка. – К. : Центр учбової літератури, 2018. – 480 с.

9. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підруч. для студ. вищ. навч. закл. / Т. В. Майорова. – К. : Центр учбової літератури, 2018. – 470 с.\* Додатковий

10. Боярко І. М. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. / І. М. Боярко. – К. : Ліра-К, 2017. – 400 с.

11. Великий Ю. М. Інвестиційний менеджмент : навчально-практ. посібник / Ю. М. Великий, В. О. Коюда. – Харків : ХНЕУ, 2009. – 256 с.

12. Гулько Л. Г. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. / Л. Г. Гулько. – К. : Ліра-К, 2018. – 264 с.

13. Інвестиційний менеджмент : підручник / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда, Ю. М. Великий. – Х. : ІНЖЕК, 2011. – 544 с.
14. Інвестиційний менеджмент: теорія і практика : навч. посіб. / М. П. Бутко, О. Ю. Акименко, М. І. Мурашко та ін.; за ред. М. П. Бутка. – Ніжин : Аспект-Поліграф, 2009. – 451 с.
15. Інвестування : підручник / В. П. Ільчук. – Чернігів : Черніг. нац. технол. ун-т, 2014. – 355 с.
16. Родак О. Ф. Міжнародні інвестиції в економіку України: стан та перспективи / О. Ф. Родак // Економіка і суспільство. – 2018. – №14. – С. 147-150.
17. Савчук В. П. Стратегия + Финансы: уроки принятия бизнес-решений для руководителей. – К. : Companion Group, 2009. – 352 с.
18. Фінанси (державні, корпоративні, міжнародні) : підручник / В. О. Онищенко, А. Ю. Бережна, Л. О. Птащенко, І. Б. Чичкало-Кондрацька ; за ред. В. О. Онищенко. – К. : Центр учбової літератури, 2015. – 600 с.
19. Хадарцев О. В. Портфельні теорії управління фінансовими інвестиціями. – Полтава : ПолтНТУ, 2018. – 94 с.
20. James, Daniel (2013) «The Modern Corporation and Private Property», by Adolf A. Berle Jr. and Gardiner C. Means, «Indiana LawJournal»: Vol. 8: Iss. 8, Article 11.
21. Financial Market History: Reflections on the Past for Investors Today David Chambers (Author), Elroy Dimson (Editor), 2019. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/book/rf-publication/2019/financial-market-history-fullbook.ashx>
22. Інформація та новини у сфері фінансово-інвестиційної діяльності та податків. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.finclub.kiev.ua/>
23. Міжнародний науково-практичний журнал «Товари і ринки». [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://tr.knteu.kiev.ua/>
24. Офіційний сайт державної служби статистики України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>
25. Офіційний сайт Інституту економічних досліджень та політичних консультацій. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ier.com.ua/ua>
26. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.nssmc.gov.ua>

27. The United States Securities and Exchange Commission [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.sec.gov>
28. Moody's Investors Service [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.moody.com>

## ПРАКТИКУМ

### Задача 1

Використовуючи наведені в табл. 1 дані, визначити структуру реальних інвестицій і розмір чистих інвестицій фармацевтичного підприємства за роками. Проаналізуйте отримані результати.

Таблиця 1

#### Вихідні дані

| Показники  | 2021 р. | 2022 р. | 2023 р. |
|--|---------|---------|---------|
| Інвестиції у будівництво виробничих будинків, тис. грн       | –       | 620     | 780     |
| Інвестиції у відновлення устаткування, тис. грн              | 300     | 380     | 490     |
| Інвестиції на приріст товарно-матеріальних запасів, тис. грн | 150     | 240     | 320     |
| Інвестиції у природоохоронні заходи, тис. грн                | 30      | 65      | 40      |
| Сумарні амортизаційні відрахування, тис. грн                 | 480     | 560     | 640     |

### Задача 2

Розрахувати структуру інвестицій підприємства, величину чистих інвестицій і норму валового самофінансування за даними таблиці 2. Зробити висновки щодо тенденцій інвестиційної діяльності підприємства за період, що аналізується.

Таблиця 2

#### Вихідні дані

| Показники  | 2021 р. | 2022 р. | 2023 р. |
|--|---------|---------|---------|
| Інвестиції у нове будівництво, тис. грн                      | 1100    | 1300    | 1450    |
| Інвестиції на придбання засобів виробництва, тис. грн        | 480     | 510     | 620     |
| Інвестиції на приріст товарно-матеріальних запасів, тис. грн | 170     | 190     | 200     |
| Усього валових інвестицій, тис. грн                          |         |         |         |
| Валовий прибуток підприємства, тис. грн                      | 1700    | 1850    | 1930    |
| Податок на прибуток, %                                       | 18      | 18      | 18      |
| Амортизаційні відрахування, тис. грн                         | 600     | 720     | 840     |

### Задача 3

Використовуючи наведені в табл. 3 результати фінансово-господарської діяльності підприємства за 2023 рік, необхідно розрахувати норму і частку валового самофінансування у чистій виручці від реалізації продукції. Зробіть висновки за отриманими результатами.

Таблиця 2

#### Вихідні дані

| Показники  | Сума |
|--|------|
| Виручка від реалізації продукції (з урахуванням ПДВ), тис. грн | 5400 |
| Валовий прибуток, тис. грн                                     | 1650 |
| Амортизаційні відрахування, тис. грн                           | 400  |
| Ставка податку на прибуток, %                                  | 18   |
| Валові інвестиції, тис. грн                                    | 2030 |

### Задача 4

За даними табл. 4 розрахуйте величину валових, чистих інвестицій, норму валового самофінансування підприємства за період, що аналізується. Зробіть висновок щодо тенденцій інвестиційної діяльності підприємства.

Таблиця 4

#### Основні показники інвестиційної діяльності підприємства, тис. грн

| Показник                      | Рік     |         |         |
|-------------------------------|---------|---------|---------|
|                               | 2021 р. | 2022 р. | 2023 р. |
| Обсяг реальних інвестицій     | 900     | 1100    | 1400    |
| Обсяг фінансових інвестицій   | 200     | 250     | 400     |
| Обсяг інноваційних інвестицій | 100     | 50      | 150     |
| Прибуток підприємства         | 400     | 500     | 700     |
| Амортизаційні відрахування    | 800     | 900     | 1100    |

### Задача 5

Оберіть схему прийняття управлінського рішення з оцінки інвестиційної привабливості підприємства, за умов, коли:

- попит на інвестиційні ресурси перевищує їх пропозицію;
- пропозиції інвестицій перевищують попит на них.



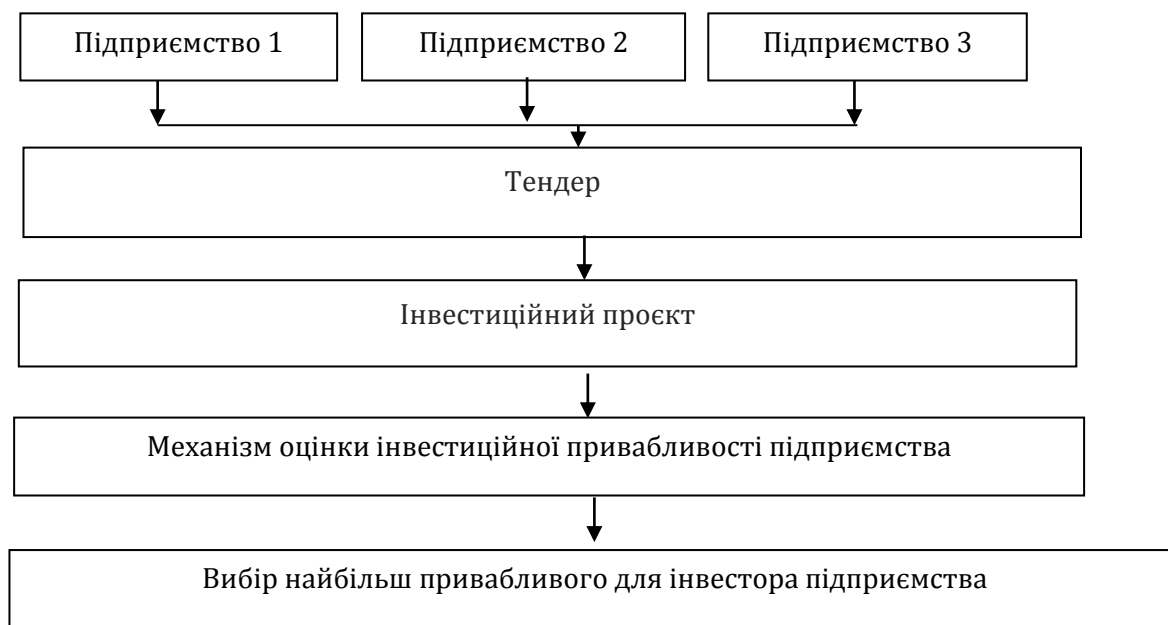


Схема 1

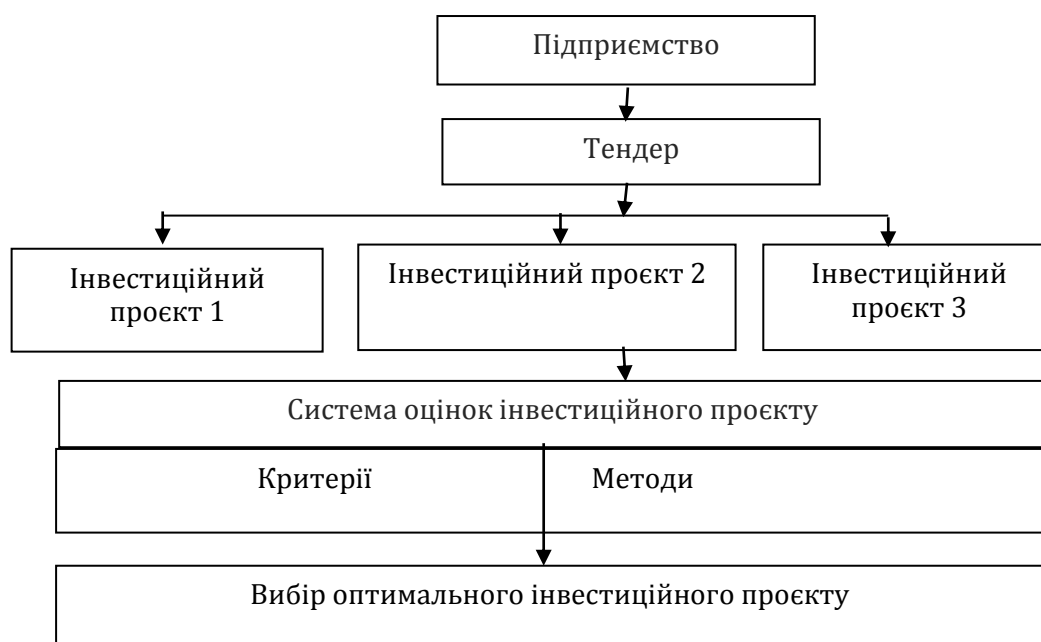


Схема 2

### Задача 6

На підставі даних таблиці 5 здійснити зведену порівняльну оцінку інвестиційної привабливості фармацевтичних підприємств методом рангів. Зробити висновки.

Таблиця 5

**Показники рентабельності за фармацевтичними підприємствами**

| Підприємство     | Вихідні показники      |                         |                                  | Розрахункові показники  |                       |                           |                |                             |      |
|------------------|------------------------|-------------------------|----------------------------------|---|-----------------------|---------------------------|----------------|-----------------------------|------|
|                  | Рентабельність активів | Рентабельність продажів | Рентабельність власного капіталу | Відхилення показників рентабельності від їх середнього значення |                       |                           | Сума відхилень | Середнє значення відхилення | Ранг |
|                  |                        |                         |                                  | $P_{\text{активів}}$  | $P_{\text{продажів}}$ | $P_{\text{вл. капіталу}}$ |                |                             |      |
| ЗАТ ФФ «Дарниця» | 0,7                    | 0,6                     | 0,75                             |   |                       |                           |                |                             |      |
| БАТ «Фармак»     | 0,6                    | 0,7                     | 0,65                             |   |                       |                           |                |                             |      |
| ТОВ «Здоров'я»   | 0,5                    | 0,4                     | 0,45                             |   |                       |                           |                |                             |      |
| ЗАТ «Біолік»     | 0,6                    | 0,5                     | 0,5                              |   |                       |                           |                |                             |      |
| ТОВ «Ейм»        | 0,5                    | 0,4                     | 0,45                             |   |                       |                           |                |                             |      |

**Задача 7**

Необхідно розрахувати майбутню вартість і суму простого відсотка за рік при таких умовах: теперішня вартість суми вкладу – 1000 грн; ставка простого відсотка, що нараховується кожний квартал, складає 20 %.

Як зміняться показники, якщо ставка відсотка буде складною?

**Задача 8**

Розрахуйте комплексний показник привабливості фармацевтичного сектора (за даними табл. 6). Експертами оцінено вагомість дев'яти факторів ( $\beta_i$ ) на привабливість фармацевтичного сектора у балах.

Таблиця 6

### Розрахунок комплексних показників привабливості фармацевтичного сектора

| Фактори   | Вагомість фактора | Шкала оцінки, бали                    |   |   |   |   | Середня експертна оцінка фактора | Середня зважена оцінка фактора |
|---|-------------------|---------------------------------------|---|---|---|---|----------------------------------|--------------------------------|
|   |                   | 10                                    | 8 | 6 | 4 | 2 |                                  |                                |
| 1. Економічна значущість галузі                       | 0,05              |                                       |   |   | \ |   |                                  |                                |
| 2. Соціальна значущість продукції галузі              | 0,10              |                                       |   |   |   |   |                                  |                                |
| 3. Стійкість галузі до економічного спаду виробництва | 0,05              |                                       |   |   | / |   |                                  |                                |
| 4. Високий рівень самофінансування діяльності         | 0,15              |                                       |   | / |   |   |                                  |                                |
| 5. Ступінь державної підтримки галузі                 | 0,10              |                                       |   | / |   |   |                                  |                                |
| 6. Техніко-технологічний потенціал галузі             | 0,20              |                                       |   | / |   |   |                                  |                                |
| 7. Стан ринку   | 0,15              |                                       |   | / |   |   |                                  |                                |
| 8. Наявність висококваліфікованих кадрів              | 0,10              |                                       |   | / |   |   |                                  |                                |
| 9. Наявність розвинутої товаропровідної мережі        | 0,10              |                                       |   | / |   |   |                                  |                                |
| Комплексний показник                                  |                   | привабливість фармацевтичного сектора |   |   |   |   |                                  |                                |

### Задача 9

Визначити теперішню вартість вкладу і суму відсотка за простим відсотком за рік при таких умовах: майбутня вартість вкладу складає 1000 грн, ставка простого відсотка – 20 % у квартал.

Як зміняться показники, якщо ставка відсотка буде складною?

### Задача 10

Перед інвестором стоїть задача розмістити 100 млн грн на депозитний вклад терміном на один рік. Один банк пропонує інвестору виплачувати дохід за складними відсотками у розмірі 23 % у квартал; другий – у розмірі 30 % складних раз у чотири місяці; третій – у розмірі 45 % складних два рази на рік; четвертий – у розмірі 100 % складних один раз на рік.

Розрахуйте майбутню вартість грошей за варіантами та зробіть висновки.

### Задача 11

Позика у розмірі 80000 грн видається на півроку за простою ставкою 23 % річних.

Розрахувати множник нарощення та майбутню вартість грошей.

### Задача 12

Визначити період нарахування, за який первісний капітал у розмірі 18000 грн зросте до 43000 грн, якщо застосовується проста ставка відсотків – 31 % річних. Яким чином зміниться період нарахування при дисконтній ставці?

### Задача 13

Підприємство отримало кредит у розмірі 8 млн грн на два роки з умовою повернення 12 млн грн.

Визначити позичковий відсоток та дисконтну ставку.

### Задача 14

Тратта (перевідний вексель) видана на суму 1 млн грн з виплатою 17 листопада 2023 року. Володар векселя урахував його в банку 23 вересня 2023 року по обліковій ставці 20 % річних. До кінця терміну залишилося 55 днів ( $k=360$  днів).

Визначити суму, яка буде отримана при урахуванні, та дисконт.

### Задача 15

Кредит виданий на півроку за простою дисконтною ставкою – 15 % річних.

Обчислити суму, що отримає позичальник, і величину дисконту, якщо потрібно повернути 25000 грн.

### Задача 16

Позика у розмірі 30000 грн видається на 5 років. Ставка відсотка за перший рік складає 20 %, а за кожний наступний зростає на 1 %.

Визначити множник нарощення та майбутню суму вкладу.

### Задача 17

Депозитний сертифікат номіналом 200000 грн виданий 14 травня з погашенням 8 грудня під 18 % річних.

Визначити суму відсотків та майбутню вартість боргового зобов'язання при нарахуванні точних і звичайних відсотків.

### Задача 18

Визначити майбутню вартість платежу ануїтету постнумерандо, якщо величина кожного окремого платежу ануїтету дорівнює 100 грн, відсотки нараховуються протягом 5 років за складною відсотковою ставкою 20 % річних.

Яким чином зміниться майбутня вартість платежу, якщо буде використовуватися ануїтет пренумерандо? Зробіть висновки.

### Задача 19

Підприємство придбало обладнання за 20000 грн на умовах, що 25 % виплачується одразу, а інша частина погашається однаковими річними платежами протягом 10 років з нарахуванням 12 % річних.

Визначити розмір щорічного платежу.

### Задача 20

Розрахувати індекс цін за рік, якщо постійний темп інфляції складає 11 % на місяць.

Розрахувати індекс цін та темп інфляції за 3 місяці, якщо послідовний приріст цін помісячно складає 8, 10 і 11 %.

### **Задача 21**

На суму 1600 тис. грн протягом трьох місяців нараховуються прості відсотки за ставкою 65 % річних ( $k=360$ ). Темп інфляції за три місяці складає 10 %. Розрахувати майбутню вартість грошей без урахування темпів інфляції та з урахуванням знецінення. Зробити висновки.

### **Задача 22**

Обчислити мінімально допустимий розмір ставки за місяць, якщо індекс цін за 3 місяці складає 1,331. Зробити висновки.

### **Задача 23**

Розрахувати номінальну ставку за простими відсотками за місяць, якщо проста відсоткова ставка дорівнює 65 % річних, а індекс цін за 3 місяці – 1,331. Зробити висновки.

### **Задача 24**

Розрахувати реальну ставку складних відсотків за таких умов: річний темп інфляції – 12 %, номінальна ставка складних відсотків – 18 % річних.

### **Задача 25**

Розрахувати номінальну та реальну майбутню вартість інвестицій, якщо вартість первісного вкладу дорівнює 2500 грн, номінальна ставка складних відсотків – 25 % річних, прогнозований темп інфляції – 12 % на рік, період інвестування – 3 роки.

Яким чином зміняться результати інвестування, якщо відсотки будуть прості?

### **Задача 26**

Використовуючи показники двох реальних інвестиційних проєктів, які наведені в табл. 7, необхідно оцінити рівень ризику

кожного з них за допомогою середньоквадратичного відхилення та коефіцієнта варіації.

Таблиця 7

**Вихідні дані**

| Альтернативи розвитку проєктів | Проєкт I                      |                              | Проєкт II                     |                              |
|--------------------------------|-------------------------------|------------------------------|-------------------------------|------------------------------|
|                                | Розрахунковий дохід, тис. грн | Імовірність отримання доходу | Розрахунковий дохід, тис. грн | Імовірність отримання доходу |
| A                              | 3000                          | 0,1                          | 2700                          | 0,2                          |
| B                              | 1500                          | 0,6                          | 1600                          | 0,6                          |
| C                              | 1200                          | 0,05                         | 1400                          | 0,1                          |
| D                              | 1000                          | 0,05                         | 1100                          | 0,1                          |

**Задача 27**

Інвестор визначив, що протягом останніх років середньорічні доходи на ринку цінних паперів складають 6 %. Доходи по різних акціях дорівнюють: фірми А – 12 %; фірми Б – 6 %; фірми В – 4 %.

Визначити найменш ризиковані акції.

**Задача 28**

Безпечна ставка дохідності складає 5 %, середня дохідність ринку – 10 %,  $\beta=1,2$ .

Визначити необхідну норму дохідності акції.

**Задача 29**

Керівництво підприємства розрахувало, що від впровадження інвестиційного проєкту протягом 5 років щорічно будуть отримувати наступні чисті грошові надходження: 7000 грн, 6000 грн; 5000 грн; 4000 грн; 3000 грн.

Фактори еквівалентності впевненості за ці періоди відповідно дорівнюють: 98 %, 80 %, 70 %, 60 %, 40 %. Початкові інвестиції для реалізації проєкту складають 11000 грн, безпечна ставка – 10 %.

Використовуючи метод еквівалентності впевненості, оцініть, чи доцільно здійснювати проєкт. Отримані результати оформіть у вигляді табл. 8.

Таблиця 8

**Результати вирішення задачі**

| Рік   | Майбутні чисті грошові надходження, тис. грн | Фактор еквівалентності впевненості | Безпечні майбутні чисті грошові надходження, тис. грн | Коефіцієнт дисконтування | Теперішня вартість чистих грошових надходжень, тис. грн |
|---|--|------------------------------------|---|--------------------------|---|
| 1   | 7000   | 0,98                               |   |                          |   |
| 2   | 6000   | 0,8                                |   |                          |   |
| 3   | 5000   | 0,7                                |   |                          |   |
| 4   | 4000   | 0,6                                |   |                          |   |
| 5   | 3000   | 0,4                                |   |                          |   |
| Зведений результат ( $ЗР = \sum$ теперішніх грошових потоків) |  |                                    |   |                          |   |
| Чистий зведений результат ( $ЧЗР = ЗР - \text{інвестиції}$ )  |  |                                    |   |                          |   |

**Задача 30**

Підприємство здійснило поставку продукції оптовій фірмі на умовах кредиту з оформлення векселя під 13 % річних. Цінова знижка, яку отримала оптова фірма, складає 1,5 %.

Розрахуйте вартість товарного кредиту.

**Задача 31**

Для реалізації інвестиційного проекту підприємству необхідні фінансові ресурси у розмірі 300000 грн. Банк надає кредит підприємству під ставку 20 % річних на умовах: 2 грош. од. на кожну 1 грош. од. власних коштів. Фармацевтичне підприємство не має власних фінансових коштів, але може залучити акціонерний капітал за допомогою випуску акцій. Акціонери згодні вкладати гроші на умовах отримання 11 %.

Розрахуйте загальну вартість капіталу.

**Задача 32**

Номінальна вартість звичайної акції підприємства складає 8 грн. Величина дивіденду, що виплачується за однією акцією, дорівнює 0,7 грн. Окрім того, підприємство планує щорічний приріст дивідендів у розмірі 0,5 грн.

Визначте вартість власного (акціонерного) капіталу підприємства.



### Задача 33

Розрахуйте вартість банківського кредиту за відсотковою ставкою 20 % річних при ставці податку на прибуток 18 %.

### Задача 34

Розмір простих акцій підприємства складає 800000 грн; привілейованих акцій – 300000 грн; позикового капіталу – 500000 грн. Дивіденди за простими акціями дорівнюють 18 %, за привілейованими акціями – 11 %; відсоткова ставка позики банку – 20 %.

Розрахуйте загальну вартість капіталу підприємства.

### Задача 35

Для організації нового інвестиційного проєкту необхідно вкласти 10 тис. грн. За проєктом протягом чотирьох років грошові надходження будуть складати:

1-й рік – 6 тис. грн;

2-й рік – 5 тис. грн;

3-й рік – 3 тис. грн;

4-й рік – 2 тис. грн.

Ставка дисконтування – 45 %. Визначити доцільність проєкту за методами чистого приведенного проєкту, індексу прибутковості, періоду окупності та внутрішньої норми дохідності.

### Задача 36

Визначити загальну вартість капіталу підприємства, якщо:

1. Загальний обсяг фінансових ресурсів складає 18 млн грн, у тому числі:

а) акціонерний капітал – 1,3 млн грн;

б) запозичений капітал – 7,0 млн грн;

в) власний – 9,7 млн. грн.

2. Ставка банківського відсотка – 18 % річних, норма дивіденду по акціях – 10 %, вартість власного капіталу – 15 %.

### Задача 37

Підприємству необхідно визначити найбільш доцільний проєкт реконструкції цеху за методами чистого приведенного проєкту, індексу

прибутковості, періоду окупності та внутрішньої норми дохідності. За проектом «А» інвестиційні витрати складають 600 тис. грн (1-й рік – 250 тис. грн, 2-й рік – 350 тис. грн).

За проектом «Б» інвестиційні витрати складають 650 тис. грн. Інвестиції здійснюються протягом одного року. Ставка дисконтування – 10 %.

Грошові надходження за проектом наведені нижче у таблиці 9.

Таблиця 9

**Грошові надходження за проектами**

| Роки | Грошові надходження за проектами, тис. грн |          |
|------|--|----------|
|      | Проект А                                   | Проект Б |
| 1-й  | 270  | 400      |
| 2-й  | 200  | 350      |
| 3-й  | 120  | 100      |
| 4-й  | 90   | 50       |
| 5-й  | 70   | 0        |

**Задача 38**

На створення і впровадження нового лікарського засобу, освоєння якого почалось у 2001 році, було здійснено капітальних вкладень: у 1997 р. – 11 тис. грн, 1998 р. – 22 тис. грн, 1999 р. – 0 грн, 2000 р. – 100 тис. грн, 2001 р. – 45 тис. грн, 2002 р. – 19 тис. грн. Чисті грошові надходження від реалізації лікарського засобу за роками дорівнювали: 2001 р. – 40 тис. грн, 2002 р. – 60 тис. грн, 2003 р. – 100 тис. грн, 2004 р. – 140 тис. грн.

Необхідно оцінити результати впровадження лікарського засобу за методами чистого приведеного проекту, індексу прибутковості, періоду окупності та внутрішньої норми дохідності.

**Задача 39**

Підприємство розглядає два альтернативні інвестиційні проекти, що призводять до однакового результату у відношенні майбутніх грошових надходжень (табл. 10).

Таблиця 10

**Грошові надходження за проєктами**

| Роки   | Грошові надходження за проєктами, тис. грн |          |
|--------|--|----------|
|        | Проєкт 1                                   | Проєкт 2 |
| 1-й    | 3000                                       | 6000     |
| 2-й    | 4000                                       | 5000     |
| 3-й    | 5000                                       | 4000     |
| 4-й    | 6000                                       | 3000     |
| Усього | 18000                                      | 18000    |

Обидва проєкти мають однаковий обсяг інвестицій. Ставка дисконтування дорівнює 20 %. Порівняйте сучасне значення отриманих грошових надходжень.

**Задача 40**

Підприємство має два варіанти інвестування 200 тис. грн. За першим варіантом підприємство інвестує кошти в основні засоби шляхом купівлі обладнання, яке через 6 років може бути продане за 14 тис. грн. Чисті грошові надходження від таких інвестицій оцінюються у 53 тис. грн щорічно.

У відповідності з другим варіантом підприємство може інвестувати гроші частково (40 тис. грн) у придбання нового обладнання, а частково – товарно-матеріальних цінностей. Це дозволить отримувати 34 тис. грн річних чистих грошових надходжень протягом 6 років. Необхідно врахувати, що по закінченні цього періоду робочий капітал вивільняється (тобто товарно-матеріальні цінності продаються).

Який варіант доцільно прийняти, якщо підприємство розраховує на 14 % віддачі на інвестовані кошти?

**Задача 41**

Необхідно розрахувати показники чистого приведенного доходу, періоду окупності, індексу прибутковості та внутрішньої норми дохідності інвестиційного проєкту, спираючись на дані, які наведені у табл. 11.

Таблиця 11

## Вихідні дані

| Показники   | Величини за роками |      |      |      |      |
|---|--------------------|------|------|------|------|
|   | 0                  | 1    | 2    | 3    | 4    |
| 1   | 2                  | 3    | 4    | 5    | 6    |
| 1. Інвестиції, тис. грн   | 300                | 500  |      |      |      |
| 2. Чиста виручка від реалізації нової продукції, тис. грн           |                    | 1400 | 5100 | 2000 | 1100 |
| 3. Повна собівартість реалізованої продукції, тис. грн              |                    | 950  | 3400 | 1200 | 650  |
| 4. Амортизаційні відрахування, що обумовлені інвестиціями, тис. грн |                    | 290  | 480  | 120  | 70   |
| 5. Податок на прибуток, %   |                    | 18   | 18   | 18   | 18   |
| 6. Ставка дисконту, %   | 12                 | 12   | 12   | 12   | 12   |

## Задача 45

Визначити показники чистого приведенного доходу, періоду окупності, індексу прибутковості та внутрішньої норми дохідності інвестиційного проекту реконструкції цеху підприємства на основі даних, наведених у табл. 12.

Таблиця 12

## Вихідні дані

| Показники   | Величини показників за роками |    |     |     |     |     |
|---|-------------------------------|----|-----|-----|-----|-----|
|   | 0                             | 1  | 2   | 3   | 4   | 5   |
| 1. Інвестиції, тис. грн   | 200                           | 50 |     |     |     |     |
| 2. Економія поточних витрат у результаті реконструкції цеху, тис. грн |                               | 30 | 120 | 140 | 150 | 110 |
| 3. Річні амортизаційні відрахування на реновацію, тис. грн            |                               | 10 | 45  | 50  | 50  | 50  |
| 4. Податок на прибуток, %   |                               | 18 | 18  | 18  | 18  | 18  |
| 5. Ставка дисконту, %   | 10                            | 10 | 10  | 10  | 10  | 10  |

## Задача 46

За допомогою показників: чистого приведенного доходу, індексу прибутковості, періоду окупності та внутрішньої норми дохідності, оберіть найбільш доцільний інвестиційний проект. Відомо таке:

Проект А:

– інвестиційні витрати складають 8,3 млн грн,

– чисті грошові надходження за I рік – 3,8 млн грн, II рік – 4,5 млн грн, III рік – 5,1 млн грн.

Проект Б:

– інвестиційні витрати складають 8,1 млн грн,

– чисті грошові надходження за I рік – 3,8 млн грн, II рік – 4,6 млн грн, III рік – 5,6 млн грн, IV рік – 6,00 млн грн.

Ставка дисконту для обох інвестиційних проектів дорівнює 11 %.

### **Задача 47**

Необхідно прийняти рішення щодо доцільності здійснення інвестиційного проєкту за показниками чистого приведеного доходу, індексу прибутковості, періоду окупності та внутрішньої норми дохідності, за даними:

– інвестиційні витрати здійснюються протягом одного року і становлять 230 тис. грн;

– чисті грошові надходження по проєкту становитимуть в I рік – 140 тис. грн, II рік – 170 тис. грн;

– ставка дисконту складає 14 %.

## ГЛОСАРІЙ

**Агресивна дивідендна політика** (*aggressive dividend policy*) – один з можливих типів здійснюваної акціонерною компанією дивідендної політики, що передбачає постійне зростання виплати дивідендів незалежно від результатів фінансової діяльності.

**Агресивна інвестиційна політика** (*aggressive investment policy*) – один з типів політики інвестування, здійснюваної підприємством, що спрямований на максимізацію поточного доходу від вкладень у найближчому періоді. При здійсненні цієї політики оцінці й обліку рівня інвестиційного ризику й можливостям росту ринкової вартості підприємства в перспективі приділяється допоміжна роль. Формою реалізації такої політики є формування агресивного інвестиційного портфеля.

**Агресивний інвестиційний портфель** (*aggressive portfolio*) – сформована сукупність цінних паперів і інших фінансових інструментів, що реалізує агресивну політику підприємства. Формування агресивного інвестиційного портфеля здійснюється за критерієм максимізації прибутку від вкладень у найближчому періоді.

**Актив** (*asset*) – об'єкт, що являє собою цінність у грошовому еквіваленті для свого власника, від використання якого очікують отримання прибутку.

**Акція** (*stock*) – цінний папір, що випущено акціонерним товариством, без встановленого строку обігу, який свідчить про долю власності у капіталі акціонерного товариства та надає її власнику право на участь в управлінні підприємством, право на отримання частки прибутку у формі дивідендів та участі у розділі майна у випадку ліквідації акціонерного товариства.

**Альфа-коефіцієнт** (*alpha*) – показник, що характеризує різницю між очікуваною прибутковістю цінного папера й розрахунковою прибутковістю, виходячи з «лінії надійності ринку» з урахуванням премії за ризик.

**Аналіз коефіцієнтів** (*ratio analysis*) – одна з найпоширеніших систем аналізу грошових потоків, методами якого є розрахунки співвідношення окремих фінансових показників, що характеризують різні аспекти господарської діяльності підприємства.

**Ануїтет** (*annuity*) – рівні між собою грошові потоки або внески, що вкладаються або отримують через визначені однакові періоди часу.

**Базова відсоткова ставка** (*base interest rate*) – найменша відсоткова ставка за кредитами, що надають комерційні банки надійним та великим компаніям, яка нижча ставок відсотка щодо інших видів позик.

**Біржа** – організація, асоціація або група осіб, які підтримують або забезпечують ринок, на якому можна проводити операції з купівлі або продажу цінних паперів.

**Брокер** – особа або фірма, що несе відповідальність за виконанням доручень з купівлі або продажу, переданих іншим індивідом.

**Валовий внутрішній продукт (ВВП)** (*Gross Domestic Product GDP*) – ринкова вартість усіх кінцевих товарів та послуг, що вироблені за рік у всіх галузях економіки на території держави для споживання, експорту та накопичення, незалежно від національної приналежності використаних факторів виробництва.

**Валовий дохід** (*gross revenue*) – річний дохід підприємства у грошовому еквіваленті, що отримано у результаті виробництва, продажу продукції за винятком матеріальних та інших виробничих витрат, амортизаційних відрахування, податків на товари та послуги, що встановлені у вигляді надбавок до ціни товарів або тарифу на послуги.

**Валютний курс** – вартість валюти, виражена в одиницях іншої валюти при угодах купівлі-продажу.

**Вертикальна диверсифікація** (*vertical diversification*) – вкладання капіталу у розвиток виробництва, що пов'язано з різними етапами обробки, збірки продукції, що випускається та реалізується підприємством.

**Високо ризиковані інвестиції** (*high-risk investments*) – спекулятивне вкладення капіталу в об'єкти інвестування, прогнозована прибутковість по яких має високий розмах варіацій (рівень ризику по яких істотно перевищує середньоринковий рівень).

**Відсоткова ставка** (*interest rate*) – плата позичальником за використання грошових коштів (кредит, депозит) у вигляді відсотків до суми позики у розрахунку на визначений період: рік, місяць.

**Внутрішня вартість акції** (*intrinsic value of stock*) – реальна внутрішня вартість акції, що відрізняється від її ринкової вартості, отримана в ході проведення фундаментального аналізу.

**Гарантована облігація** – боргове зобов'язання, за умовами якого інша компанія, що не є емітентом облігації, гарантує оплату відсотків і основної суми за нею.

**Горизонтальна диверсифікація** (*horizontal diversification*) – стратегія зростання, згідно з якою компанія випускає або реалізує нові продукти, що не пов'язані з існуючим асортиментом, але направлені на існуючу клієнтуру компанії.

**Девальвація** – це зниження курсу національної валюти по відношенню до твердих валют, міжнародних рахункових одиниць, зменшення реального золотого змісту грошової одиниці.

**Демпінг** (*dumping*) – продаж товарів на ринку за штучно заниженими цінами, можливо нижче собівартості.

**Депозит** (*deposit*) – вкладання грошових коштів у банки та ощадні каси фізичними або юридичними особами на визначений строк і відсотки.

**Дефляція** (*deflation*) – вилучення з обігу частини надмірної грошової маси з метою зниження темпів інфляції.

**Дефолт** (*default*) – нездатність виплачувати своєчасно відсоткові виплати за борговими зобов'язаннями, виконувати умови договору займу.

**Диверсифікація** (*diversification*) – стратегічна орієнтація на різносторонній розвиток діяльності; одночасний розвиток багатьох не пов'язаних між собою видів виробництва; збільшення кількості видів та найменувань продукції та послуг; розподіл коштів між різними активами з метою зниження ризику.

**Дивіденд** – відсотки, виплачені по акціях корпорації щорічно або по півріччях.

**Дилер** – це професійний учасник ринку цінних паперів, що здійснює дилерську діяльність – біржове або торгове посередництво за свій рахунок та від свого імені.

**Дисконтна вартість** – при дисконтній вартості облігації сплачуються за ціною нижче їхньої номінальної вартості.

**Дисконтування вартості** (*discounting*) – процес приведення майбутньої вартості грошей (фінансового інструменту інвестування) до дійсної (поточної) вартості. Процес дисконтування вартості здійснюється як по простих, так і по складних відсотках.

**Дисперсія** (*variance*) – ступінь коливання досліджуваного показника стосовно його середньої величини, що розраховується як квадрат середньоквадратичного (стандартного) відхилення.

**Дійсна (поточна) вартість грошей** (*present value; PV*) – вартість грошей у поточному періоді при їхньому зворотному перерахуванні з майбутньої вартості в процесі дисконтування вартості.

**Емісійна політика** (*emission police*) – частина загальної стратегії формування капіталу підприємства, що полягає в забезпеченні залучення необхідного його обсягу за рахунок зовнішніх джерел шляхом випуску й розміщення на фондовому ринку власних цінних паперів (акцій, облігацій).

**Емітент** – корпорація, муніципальний орган або урядовий орган, що випускають акції або боргові папери з метою збільшення грошового обсягу.

**Ефективний портфель** (*efficient portfolio*) – портфель, що знаходиться на кривій ефективної безлічі, що забезпечує досягнення найвищої прибутковості при заданому рівні ризику або найменшого рівня ризику при заданій прибутковості.

**Звичайні акції** (*common stock*) – акції, що наділяють їх власників правом отримання долі прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, на участь в управлінні підприємством, на отримання долі майна у випадку його ліквідації, а також інші права, що передбачені законодавством.

**Інвестиційна компанія** – компанія, що займається інвестуванням капіталу в різні цінні папери.



**Інвестиційний банк** – це банки, які спеціалізуються на випуску цінних паперів, проведенні торговельних операцій, управлінні грошима або які займаються загальним бізнесом, пов'язаним із цінними паперами.

**Інвестиційний портфель** (*investment portfolio*) – цілеспрямована сукупність об'єктів реального й фінансового інвестування, призначена для реалізації інвестиційної політики підприємства в майбутньому періоді.

**Інвестиційний проєкт** (*investment project*) – об'єкт реального інвестування, що підлягає реалізації у формі придбання цілісного майнового комплексу, нового будівництва, реконструкції, модернізації, капітального ремонту. Інвестиційний проєкт вимагає розробки бізнес-плану.

**Інвестиційний ризик** (*investment risk*) – імовірність виникнення непередбачених фінансових витрат у процесі інвестиційної діяльності підприємства.

**Інвестор** (*investor*) – учасник ринку, що займається інвестуванням у різні цінні папери на середню або довгострокову перспективу; суб'єкт підприємницької діяльності, що ухвалює рішення щодо вкладання власного, позикового або притягнутого капіталу в об'єкти інвестування.

**Індекс** – базові індикатори для характеристики ринку на визначений період.

**Інфляція** (*inflation*) – процес знецінення грошей.

**Інфляційна премія** (*inflation premium*) – додатковий дохід, виплачуваний інвесторові з метою відшкодування його втрат від знецінення грошей у зв'язку з інфляцією.

**Інфляційний ризик** (*inflation risk*) – один з видів ризиків, що укладається в можливості знецінення грошових активів, а також доходів і прибутку підприємства в зв'язку з інфляційними процесами в економіці країни.

**Капіталізація** (*capitalization*) – переклад знову сформованих доходів у капітал.

**Коваріація** (*covariation*) – статистична характеристика, що ілюструє міру подібності двох розглянутих величин у динаміці, амплітуді й напрямі змін. Оцінка коваріації здійснюється на основі коефіцієнта кореляції.

**Коефіцієнт варіації** (*coefficient of variation; CV*) – статистичний оціночний показник, що характеризує співвідношення середньоквадратичного відхилення й середньої величини значення розглянутого показника. В інвестиційному менеджменті використовується для оцінки рівня окремих ризиків.

**Коефіцієнт еластичності** (*elasticity coefficient*) – вимірник залежності зміни одного показника від зміни іншого факторного показника, що впливає на нього, на один відсоток.

**Коефіцієнт кореляції** (*correlation coefficient*) – статистичний показник, що вимірює коваріація (ступінь погодженості змін двох випадкових величин).

**Купонна облігація** – облігація, на особовій стороні якої не друкується ім'я власника, з купонами, які виплачуються протягом року або півріччя.

**Курс акції** (*share price, stock price*) – ринкова ціна акції на фондовій біржі або співвідношення ринкової ціни акції до її номінальної вартості.

**Ліквідність** (*liquidity*) – здатність активів бути швидко проданими за ціною, що наближена до ринкової.

**Маржа** – сума акціонерного капіталу, у відсотках від поточної ринкової ціни. Дуже часто по угодах з маржею проводяться торговельні операції з похідними продуктами.

**Муніципальні облігації** – цінні папери, що випускаються міськими, місцевими органами влади у вигляді займу під муніципальну власність для притягнення коштів на фінансування різних проєктів.

**Номінальна вартість** – номінальна вартість облігації точно відповідає її основній, зазначеній на облігації вартості.

**Норма капіталізації** (*capitalization rate*) – ставка, по якій майбутній інвестиційний дохід від володіння активом приводиться до дійсної вартості.

**Облігація** (*bonds*) – цінного паперу, згідно з яким емітент зобов'язується виплатити власнику облігації номінальну вартість даного цінного паперу по закінченні строку.

**Опціон** являє собою контракт, згідно з яким надається право покупки або продажу певних цінних паперів або товарів за встановленою ціною у встановлений період часу.

**Позиція** – поточний перелік інвестицій, яким володіє компанія або індивідуальна особа.

**Портфель фінансових інвестицій** (*financial investment portfolio*) – сформована підприємством сукупність фінансових інструментів інвестування, підлегла певним цілям інвестиційної діяльності підприємства на фінансовому ринку. Основу портфеля фінансових інвестицій становлять різні інструменти фондового ринку.

**Портфельна теорія** (*portfolio theory*) – теоретичний і методологічний апарат, використовуваний у процесі формування портфеля цінних паперів. Залежно від використовуваних методологічних принципів розрізняють традиційну портфельну теорію і сучасну портфельну теорію.

**Портфельний ризик** (*portfolio risk*) – сукупний ризик вкладання капіталу за інвестиційним портфелем в цілому. Рівень портфельного ризику завжди є нижчим, ніж рівень ризику окремих інвестиційних інструментів.

**Потік коштів** (*cash flow*) – при наявності реальних платежів трансферні операції називаються грошовим потоком.

**Премія за ризик** (*risk premium*) – додатковий дохід, сплачуваний інвесторові поверх того рівня, що може бути отриманий по безризикових господарських операціях.

**Привілейована акція** – привілейовані акції мають фіксовані дивіденди, але не дають права голосу в корпорації.

**Реальна відсоткова ставка** (*real interest rate*) – відсоткова ставка з урахуванням інфляції. Розраховується як різниця між номінальною ставкою та рівнем інфляції.

**Рентабельність** – річний показник окупності інвестицій, виражений у відсотку від поточної ціни.

**Ризик** (*risk*) – імовірність настання події, пов'язаної з можливими фінансовими втратами або негативними наслідками.

**Ризик-менеджмент** (*risk-management*) – система управління ризиками на підприємстві, що передбачає використання методів і інструментів, спрямованих на ідентифікацію ризиків, розрахунок імовірності їхнього виникнення, визначення можливого розміру фінансових втрат, профілактику, внутрішнє й зовнішнє їхнє страхування.

**Собівартість** (*cost of production, cost of goods, services sold*) – це витрати підприємства, безпосередньо пов'язані з виробництвом, купівлею та реалізацією продукції, виконанням робіт та наданням послуг.

**Технічний аналітик** – фінансовий аналітик, що використовує засоби технічного аналізу для визначення руху цін у майбутньому.

**Торговельні посередники** – агенти, брокери, комі voyажери, консигнатори й інші юридичні й фізичні особи, що забезпечують просування товарів від виробників до споживачів.

**Треjder** – це фізична або юридична особа, що здійснює операції купівлі-продажу на фінансовому ринку за власною ініціативою. Треjder заробляє на коливанні курсів валют.

**Угода** – операція купівлі або продажу фінансового продукту.

**Учасник ринку** – будь-який брокер або дилер, якому дозволено брати участь у біржових операціях.

**Фінансовий посередник** – посередник між інвесторами й емітентами: інвестиційна компанія, комерційний банк. Фінансові посередники виконують функцію підбору позичальників і кредиторів або трейдерів.

**Фінансовий аналітик** – особа, що спеціалізується на проведенні аналізу фінансових ринків. Існують різні методи проведення аналізу, що використовуються аналітиками. Звичайно аналітики спеціалізуються на певному ринку цінних паперів, як, наприклад, ринку облігацій, акцій або товарному ринку.

**Форвардний контракт** – не стандартизований фінансовий контракт купівлі-продажу певної кількості певних типів товарів, строком виконання на майбутню дату за ціною, встановленою між двома сторонами, зазначеними в контракті.

**Фундаментальний аналітик** – намагається оцінити дійсну вартість певної акції. Проведення фундаментального аналізу включає вивчення

повного економічного стану, умов галузі промисловості, фінансового стану й управління компанії.

**Ф'ючерсний контракт** – це стандартизовані біржові контракти з купівлі й продажу товарів, індексів, акцій на майбутню дату.

**Хеджування** (*hedging*) – метод страхування цінового ризику по угодах на біржі (товарній, фондовій) шляхом проведення протилежних операцій з різними видами біржових контрактів. Розрізняють хеджування купівлею (*buying hedging*) і хеджування продажем (*selling hedging*) ф'ючерсних контрактів.

**Цінний папір** (*securities*) документи встановленої форми з відповідними реквізитами, які завіряють грошові або інші майнові права. Цінні папери посвідчують взаємовідносини особи, що їх випустила, та власника, а також передбачають виконання обов'язків згідно з умовами їх випуску, та можливість передачі прав, що впливають з цих документів, іншим особам.