

А. В. Вітюк

КАПІТАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ

Міністерство освіти і науки України
Вінницький національний технічний університет

А. В. Вітюк

КАПІТАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ

Електронний навчальний посібник
комбінованого (локального та мережного) використання

Вінниця
ВНТУ
2023

УДК 330.322:621

В84

Рекомендовано до видання Вченою радою Вінницького національного технічного університету Міністерства освіти і науки України (протокол № 5 від 29.12.2022 р.)

Рецензенти:

Н. О. Шпак, доктор економічних наук, професор

О. О. Мороз, доктор економічних наук, професор

І. Ю. Єпіфанова, доктор економічних наук, професор

Вітюк, А. В.

В84 Капітальні інвестиції : електронний навчальний посібник комбінованого (локального та мережного) використання [Електронний ресурс] / Вітюк А. В. – Вінниця : ВНТУ, 2023. – 194 с.

У навчальному посібнику викладено основні поняття та особливості здійснення капітальних інвестицій. Розглянуто теоретичні основи здійснення інвестицій, наведено та проаналізовано прикладні аспекти їх здійснення. Навчальний посібник передбачає розгляд 9 тем, в кінці кожної з яких для закріплення вивченого матеріалу наведено перелік контрольних питань. Для поглиблення вивчення реалізації капітальних інвестицій на практиці в навчальному посібнику розміщено завдання, складені за теоретичним змістом тем навчального посібника. Відповідно до кожної із розглянутих тем запропоновані тести для самоконтролю знань студентів, набутих під час вивчення дисципліни «Капітальні інвестиції».

Зміст посібника відповідає програмі дисципліни «Капітальні інвестиції» освітньої програми «Економіка» та є теоретичною базою для окремих прикладних розділів загальноекономічних дисциплін, які вивчаються за спеціальністю 051 – «Економіка». Посібник може бути використаний для підготовки з теоретичних питань здійснення інвестицій студентами таких спеціальностей як 073 «Менеджмент», 075 «Маркетинг» та іншими зацікавленими сторонами.

Навчальний посібник призначено для студентів всіх форм навчання.

УДК 330.322:621

ЗМІСТ

ВСТУП.....	5
ТЕМА 1	
ЕКОНОМІЧНА СУТЬ ІНВЕСТИЦІЙ. КЛАСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙ	6
1.1 Генезис поняття інвестиції та капітал. Класифікація видів капіталу	6
1.2 Специфічні характеристики інвестицій.....	15
1.3 Законодавство України про інвестиції та інвестиційну діяльність	18
ТЕМА 2	
ЗАОЩАДЖЕННЯ ЯК ДЖЕРЕЛО ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ У НАЦІОНАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ	25
2.1 Суть заощаджень та підходів до їх трактування.....	25
2.2 Мотиви заощаджень. Групи економічних агентів, що займаються заощаджувальною діяльністю.....	27
2.3 Етапи становлення заощаджень інвестиціями.....	32
2.4 Інвестиційний потенціал грошових заощаджень населення	34
ТЕМА 3	
ІНВЕСТИЦІЇ В ЗАСОБИ ВИРОБНИЦТВА	40
3.1 Реальні інвестиції та їх структура	40
3.2 Капітальні вкладення та джерела їх фінансування.....	43
3.3 Оцінення реальних інвестицій	52
3.3.1 Оцінення інвестиційної привабливості об'єкта інвестування.....	52
3.3.2 Оцінення ефективності інвестиційного проекту	63
3.4 Інвестування оборотного капіталу	73
ТЕМА 4	
ХАРАКТЕРИСТИКА ОБ'ЄКТІВ РЕАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ ТА МЕТОДИ ОЦІНЕННЯ ЇХ ВАРТОСТІ	81
4.1 Принципи оцінення об'єктів реальних інвестицій.....	81
4.2 Методи оцінення об'єктів реальних інвестицій (витратний, дохідний, порівняльний методи)	82
ТЕМА 5	
ІННОВАЦІЙНА ФОРМА ІНВЕСТИЦІЙ	94
5.1 Поняття інновацій та їх види	94
5.2 Форми інноваційної діяльності.....	98
5.3 Інноваційний процес та його особливості	106
5.4 Об'єкти інноваційної діяльності. Суб'єкти інноваційної діяльності	109
5.5 Фінансова підтримка інноваційної діяльності	112
ТЕМА 6	
ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЕКТИ.....	116
6.1 Інвестиційний проект, його зміст та форми	116
6.2 Класифікація інвестиційних проектів	119
6.3 Порядок розробки інвестиційного проекту	120
6.4 Інвестиційні проекти підприємств та організацій	122

ТЕМА 7	
ОБҐРУНТУВАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ ІНВЕСТУВАННЯ	129
7.1 Поняття про доцільність інвестиційної діяльності.....	129
7.2 Основні показники оцінення економічної ефективності	132
7.3 Поняття про концепцію зміни грошей у часі	135
7.4 Поняття ануїтету під час здійснення інвестиційної діяльності.....	135
ТЕМА 8	
ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ВЗАЄМОДІЇ	
УЧАСНИКІВ КАПІТАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ	144
8.1 Суть та види інвестиційних договорів. Договір підряду	144
8.2 Тендери, їх види та особливості	148
8.3 Проектно-кошторисна документація	155
ТЕМА 9	
ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ.....	166
9.1 Управління реалізацією інвестиційного процесу	166
9.2 Календарний план реалізації інвестиційного проекту	167
9.3 Моніторинг реалізації інвестиційних проектів	169
9.4 Види інвестиційного контролю	171
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	180

ВСТУП

Становлення економіки України та адаптація її до світового економічного простору потребує нових підходів до оптимізації процесів здійснення інвестицій, формування, надходження та використання інвестиційних ресурсів тощо. Традиційно зазначені питання залишаються актуальними для усіх базових галузей промисловості. Натомість велика кількість потужних підприємств та малих самозайнятих підприємців перебувають у вкрай складних економічних умовах через недостатність капіталізації для реалізації можливих інвестиційних проектів, що має негативний системний характер для забезпечення конкурентоспроможності вітчизняного виробництва. Відтак, без оптимізації процесів інвестування та освоєння інвестицій активізувати діяльність підприємств неможливо, бо тільки належна увага до усіх аспектів здійснення інвестицій спроможна забезпечити достатнє інвестування розвитку підприємств в Україні. В цих умовах необхідним є відновлення потенціалу підприємств, їх модернізація та забезпечення прискореного розвитку, що потребує наукового обґрунтування ефективного інвестиційного процесу. З огляду на вищезазначене, актуалізується необхідність розроблення теоретичних і прикладних положень щодо удосконалення та розвитку процесів освоєння інвестицій.

Капітальні інвестиції – це вибіркова дисципліна яка пропонується на вибір студентам як учбовий курс. В курсі вивчаються питання стосовно здійснення інвестицій та сукупності норм та умов, які регулюють інвестиційну діяльність в Україні.

Метою навчальної дисципліни «Капітальні інвестиції» є надання студентам глибоких теоретичних знань та практичних навичок з основ інвестування. Предметом дисципліни «Капітальні інвестиції» є загальні закономірності й конкретні прояви здійснення інвестицій на підприємствах.

Завдання, що вирішуються в процесі вивчення дисципліни, спрямовані на опанування студентами основ здійснення капітальних інвестицій, впровадження інвестиційних проектів в умовах невизначеності та розробки теоретичної та методологічної баз інвестиційного розвитку підприємств.

У навчальному посібнику викладено основні поняття та особливості здійснення капітальних інвестицій. Розглянуто теоретичні основи здійснення інвестицій, наведено та проаналізовано прикладні аспекти їх здійснення. Навчальний посібник передбачає розгляд 9-ти тем, в кінці кожної з яких для закріплення вивченого матеріалу наведено перелік контрольних питань. Для поглиблення вивчення реалізації капітальних інвестицій на практиці в посібнику розміщено завдання, складені за теоретичним змістом тем навчального посібника. Відповідно до кожної із розглянутих тем запропоновано тести для самоконтролю знань студентів, набутих під час вивчення дисципліни «Капітальні інвестиції».

Для більш глибокого ознайомлення з окремими питаннями інвестицій посібник містить список літератури.

ТЕМА 1

ЕКОНОМІЧНА СУТЬ ІНВЕСТИЦІЙ. КЛАСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙ

- 1.1 Генезис поняття інвестиції та капітал. Класифікація видів капіталу.
- 1.2 Специфічні характеристики інвестицій.
- 1.3 Законодавство України про інвестиції та інвестиційну діяльність.

1.1 Генезис поняття інвестиції та капітал. Класифікація видів капіталу

Історія економічної думки в різні часи трактувала категорію «капітал» відповідно до розвитку тогочасних уявлень про його зміст, роль, значення та вплив на господарські процеси. Відтак еволюція поняття досягла сьогоденного етапу коли капітал сприймається як ресурс, який за різних обставин може трактуватися і як готівка, і як матеріальний товар, і як час, і як праця. Зміна уявлень про капітал була обумовлена трансформаціями у господарському житті та зміною характеру впливу капіталу на господарювання.

Капітал (фр., англ. – Capital, лат. – Capitalis – головний) є найбільш поширеним економічним терміном, що створює умови для його всебічного трактування як вченими та практиками, так і пересічними людьми. Однак усі вони сходяться на думці про важливість капіталу як основи розвитку господарського життя на усіх його рівнях – особи, домогосподарства, підприємства, галузі, держави і світу загалом.

Нині наукова думка дійшла до трактування суті капіталу та багатства у об'ємному, тривимірному вигляді. А. Г. Тарасенко, Н. А. Гринчак, В. В. Пархоменко доводять, що капітал, починаючи із одноплосинних уявлень економістів-класиків, трансформувався із суто матеріальної субстанції виробничого походження та споживання у бік розкриття іншої, первісної його основи – природних ресурсів; зрештою, в сучасну епоху увага дослідників зосередилась на третьому його вимірі – нематеріальному [1, с. 107].

Водночас існує незліченна кількість тлумачень категорії «капіталу» відповідно до різних підходів щодо пояснень поняття. Втім, для забезпечення більш точного розуміння змісту капіталу варто врахувати основні характеристики капіталу:

- капітал виступає як об'єкт економічного управління;
- капітал є накопиченою цінністю;
- капітал є виробничим ресурсом, тобто фактором виробництва;
- капітал виступає інвестиційним ресурсом;
- капітал є об'єктом власності та розпорядження;
- капітал є носієм фактора ліквідності;

- капітал є носієм фактора ризику;
- капітал виступає як об'єкт надання тимчасових переваг;
- капітал є об'єктом купівлі-продажу;
- капітал виступає джерелом доходу [2, С. 12–21].

Таким чином, в розрізі підприємства капітал можна подати як множину ресурсів, наявних у розпорядженні підприємства, які можуть бути використані для створення нової вартості та отримання економічної вигоди. До таких ресурсів можна віднести:

- засоби праці, здатні створювати нову вартість та приносити прибуток;
- фінансові ресурси, які можуть бути направлені на процес створення нової вартості або вкладені з метою отримання прибутку;
- земля та природні ресурси, наявні у розпорядженні або користуванні товаровиробника;
- інтелектуальна власність та нові знання;
- фінансові активи, які приносять прибуток [3, С. 93].

Всеохоплююча, універсальна та багатоаспектна природа категорії «капітал» чатково може бути пояснена через класифікаційні ознаки капіталу. Відтак, існує велика кількість підходів до класифікації капіталу (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Класифікація видів капіталу [4, С. 65–66]

Класифікаційні ознаки	Види капіталу
1	2
За джерелами формування	- власний капітал (належить підприємству на правах власності); - залучений капітал (не належить підприємству, але знаходиться у його розпорядженні тимчасово на безоплатній основі); - позиковий капітал (не належить підприємству, підлягає поверненню із сплатою відсотків)
За формою надходження у процесі кругообігу	- грошовий капітал (у грошовій формі); - виробничий капітал (інвестований у виробничі активи); - товарний капітал (у товарній формі)
За характером використання у господарському процесі	- працюючий капітал (бере участь у формуванні доходів); - непрацюючий капітал (не бере участі у формуванні доходів)
Залежно від джерел походження коштів	- національний (вітчизняний) капітал; - іноземний капітал
За метою використання	- інвестиційний капітал (використовується з метою збільшення підприємницьких можливостей); - інноваційний капітал (використовується з метою реалізації інноваційного проекту)

Продовження таблиці 1.1

1	2
За відповідністю правовим нормам функціонування	- легальний капітал (контролюється суспільством і органами державного управління); - нелегальний («тіньовий») капітал (не контролюється суспільством і органами державного управління)
За формами інвестування	- фінансовий капітал (у грошовій формі); - матеріальний капітал (інвестований у матеріальні активи); - нематеріальний капітал (інвестований у нематеріальні активи)
За характером використання власниками	- споживчий капітал (з часом втрачає функції капіталу); - накопичуваний (реінвестований) капітал (з часом забезпечує приріст)
За випуском та сплатою	- номінальний (оголошений) капітал (встановлена засновниками в установчих документах сумарна вартість акції компанії, що випускаються); - випущений капітал (частина номінального капіталу, на суму якої випущено акції для розподілу між акціонерами); - оплачений капітал (частина випущеного капіталу, що оплачена акціонерами за придбані акції); - неоплачений капітал (частина випущеного капіталу, що не сплачена акціонерами за придбані акції)
За формою власності	- приватний капітал (належить приватній особі); - державний капітал (належить державі); - корпоративний (акціонерний) капітал (утворюється на основі акціонерної форми власності); - спільний капітал (утворюється на основі спільної форми власності); - пайовий капітал (належить партнерським підприємствам)
За способом перенесення вартості	- основний капітал (переносить свою вартість на виготовлену продукцію поступово); - оборотний капітал (цілком переносить свою вартість на виготовлену продукцію)
За терміном використання	- довгостроковий (сума довгострокових зобов'язань та капіталу компанії, що вкладаються на термін понад сім років, переважно – підприємницький капітал); - короткостроковий (кошти, вкладені терміном до одного року переважно – позиковий капітал)
За етапами виникнення	- первинний (кошти власників підприємства, резерви, внески інших компаній та інші фінансові джерела, використовувані власниками під час створення підприємства); - вторинний (термінові субординовані запозичення підприємства, безстроковий капітал, не внесений в первинний капітал, що використовується для початку фінансової або комерційної діяльності)
За необхідністю нормування	- нормований (активи, щодо формування та використання яких формуються певні кількісні нормативи); - ненормований (відсутність будь-яких кількісних та якісних обмежень)

Продовження таблиці 1.1

1	2
Залежно від виду діяльності, яка здійснюється підприємством	- операційний (сукупність грошових, матеріальних та нематеріальних активів, що створюються під час здійснення основної (операційної) діяльності); - інвестиційний (активи, котрі є грошовою формою кругообігу капіталу); - фінансовий (кошти, а також інші види матеріальних і нематеріальних активів, оцінені у вартісній формі, згенеровані під час здійснення фінансової діяльності)

Виходячи із суті та характеристик капіталу можна визначити ряд його функцій [5, С. 93] (табл. 1.2).

Таблиця 1.2 – Функції капіталу

Функції	Суть
Виробнича	Поєднує усі фактори виробництва у виробничий процес
Дохідна	Є джерелом формування доходу, може виступати ізольовано від виробничого фактора у формі інвестованого капіталу
Формування добробуту власника	Забезпечує необхідний рівень добробуту власника у поточному і наступному періодах
Інвестиційна	Перетворює частину багатства або заощаджень у джерело створення нової вартості або прибутку
Формування ринкової вартості підприємства	Ефективність використання капіталу впливає на ринкову репутацію підприємства та його вартість, зокрема через зростання ринкової вартості акцій

Відзначаючи широту трактувань, проявів капіталу та його основних функцій окремо варто підкреслити здатність капіталу бути інвестованим, тобто бути використаним так, щоб примножити цей капітал. Зазначена особливість капіталу проявляється у економічному розвитку через можливість розширення виробничої діяльності підприємств через їх забезпечення інвестиційними ресурсами. Важливість використання капіталу як інвестицій пояснюється тим, що сучасний етап розвитку виробничих сил у господарстві потребує мобілізації усіх видів ресурсів, зокрема ресурсів капіталу. Відтак важливість інвестицій є беззаперечною.

Здійснення інвестицій виступає механізмом розвитку економіки. Пришвидшення науково-технічного розвитку сприяє швидкій зміні технологічних укладів, характерними рисами якої є необхідність модернізації матеріально-технічної бази підприємств, оновлення технологій, технологічність продукції, що виготовляється. Саме забезпечення швидкого реагування на такі виклики у вигляді здійснення інвестицій визначає успішність на ринку [6, С. 3–32].

Першоосновою пояснення категорії «інвестиції» виступає законодавче трактування наведено у Законі України «Про інвестиційну діяльність», де інвестиціями визначаються «всі види майнових та інтелектуальних

цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, внаслідок якої створюється прибуток (доход) та/або досягається соціальний та екологічний ефект» [7]. Відтак, до інвестицій належать:

- 1) кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери (крім векселів);
- 2) рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);
- 3) майнові права інтелектуальної власності;
- 4) сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навичок та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але незапатентованих («ноу-хау»);
- 5) права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права;
- 6) інші цінності [7].

Така позиція законодавця була сформована як результат уніфікації значного історичного та наукового досвіду дослідження інвестицій (рис. 1.1).

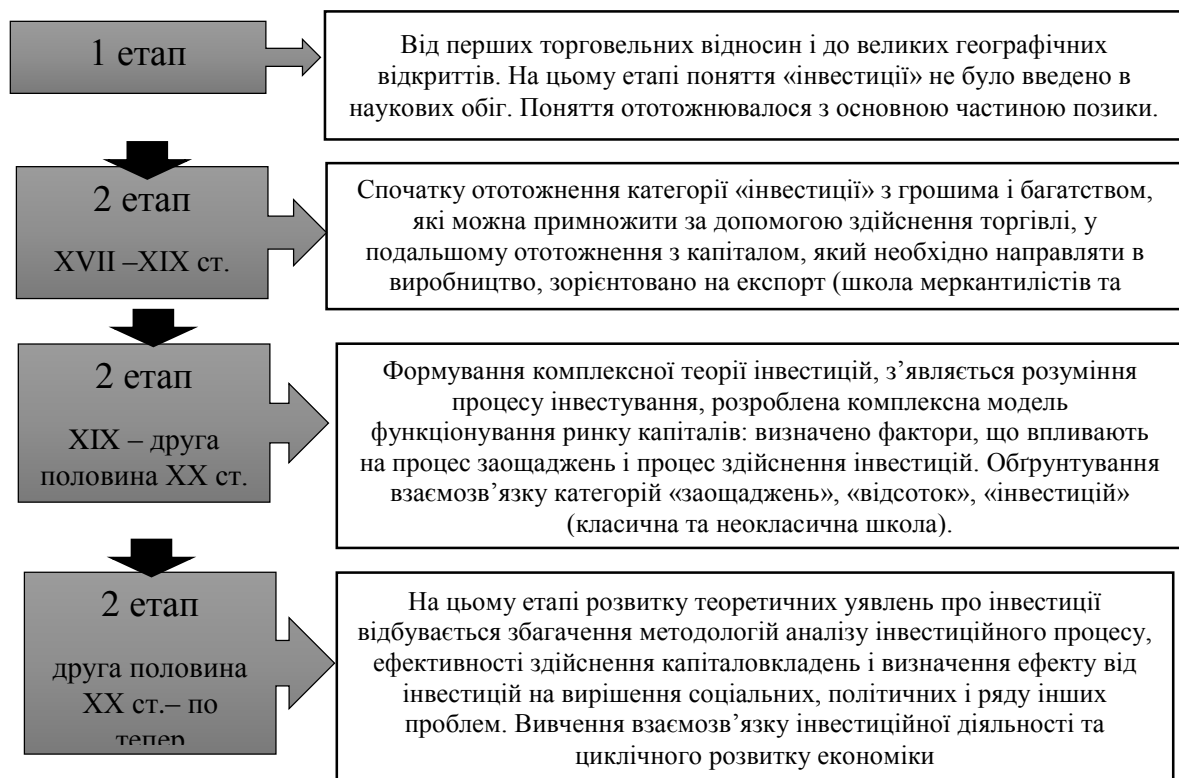


Рисунок 1. 1 – Генезис поняття інвестиції [8, С. 6]

Гене́за категорії «інвестиції» відбувалася відокремлено у дослідженнях західних науковців, а в науковий обіг на теренах сучасної України термін був уведений на початку 90-х років XX ст. Попри глибокі дослідження українських та зарубіжних науковців суті поняття «інвестиції» досі залишаються теоретичні дискусії стосовно його змісту. Втім, беззаперечним

є факт того, що інвестиції виступають базою побудови ієрархії інших категорій та відображають відтворення суспільного капіталу [9, С. 14–18].

Тривалий період здійснення напрацювань у сфері дослідження інвестицій дозволив виявити розходження думок науковців стосовно походження терміну «інвестиції». Одна частина дослідників притримується думки, що термін походить від латинського «investio», що в перекладі означає «одягати», прихильни іншої версії стверджують, що термін походить від латинського «invest», що можна перекласти як вкладати. Втім, варто відзначити спільну направленість обох підходів. Поряд такими тлумаченнями офіційним є використання юридичного пояснення інвестицій як «довгострокових вкладень коштів та іншого капіталу в своїй країні та за кордоном у підприємства різних галузей народного господарства, підприємницькі проекти, соціально-економічні програми, інноваційні проекти з метою одержання прибутку або досягнення іншого корисного ефекту».

Наявність дискусій стосовно пояснення змісту інвестицій і наслідком того, що становлення категорії «інвестиції» в українській науковій літературі відбулося відносно недавно.

У вітчизняній та закордонній науковій літературі існує ряд трактувань цього поняття. Найпоширенішим є таке означення поняття інвестицій: *інвестиції – це довгострокові вкладення коштів та іншого капіталу в своїй країні і за кордоном у підприємства різних галузей господарства, підприємницькі чи інноваційні проекти з метою одержання прибутку або досягнення іншого корисного ефекту*. В Радянському Союзі у фінансовій діяльності такий термін практично не використовувався. Ця категорія заміщувалась так званими державними плановими капіталовкладеннями.

З фінансової погляду інвестиціями є всі види активів, які вкладаються в господарську діяльність з метою отримання доходу. Згідно з економічним змістом інвестиціями є видатки на створення, розширення, реконструкцію та технічне переозброєння основного капіталу, а також на пов'язані з цим зміни оборотного капіталу, тому що зміни у товаро-матеріальних запасах здебільшого залежать від руху видатків на основний капітал [10, С. 7–10]. Однак, на нашу думку, тут не враховано факт можливості придбання як інвестицій також різноманітних технологічних процесів, інновацій, прав інтелектуальної власності чи інших нематеріальних активів.

Досить важливим аспектом є з'ясування не лише економічної сторони, але й юридичного розуміння інвестицій. Відповідно до правової природи інвестиції – це майнові і речові права, які передаються одним власником іншому для організації і підтримки або удосконалення виробництва, у багатьох випадках для отримання прибутку, які регулюються державою і мають цивільно-правовий і цивільно-фінансовий характер. Незважаючи на таке різноманіття трактувань можна відслідкувати спільні риси:

1. інвестиції завжди розглядаються як цінності, які мають економічне виявлення;
2. інвестиції є вкладеннями, спрямованими на досягнення певної цілі;
3. результатом здійснення інвестицій має бути створення чи розширення виробництва, забезпечення робочими місцями, задоволення потреб країни у випуску певної продукції або досягнення іншого позитивного некомерційного ефекту [11, С. 3–6].

Запропоновані підходи до визначення сутнісних джерел здійснення інвестицій зображено на рис. 1.2.

Інвестиції як економічна категорія відображають відносини, пов'язані з рухом вартості, авансованої в довгостроковому порядку в основні фонди від моменту виділення коштів до реального відшкодування [12, С. 32].

Сучасні погляди досить часто зводяться до того, що інвестиції – це всі види майнових та інтелектуальних цінностей, внаслідок яких створюється прибуток чи досягається соціальний ефект [13, С. 42]. Різноманітні погляди на інвестиції зумовлені специфікою, традиціями різних економічних шкіл і течій. Так, австрійською школою «граничної корисності» інвестиції трактуються як обмін задоволення сьогоденних потреб на задоволення їх у майбутньому [14, С. 122]. Дж. Кейнс, як основоположник течії кейнсіанства, розумів під інвестиціями «... поточний приріст цінності капітального майна внаслідок виробничої діяльності цього періоду» [15].

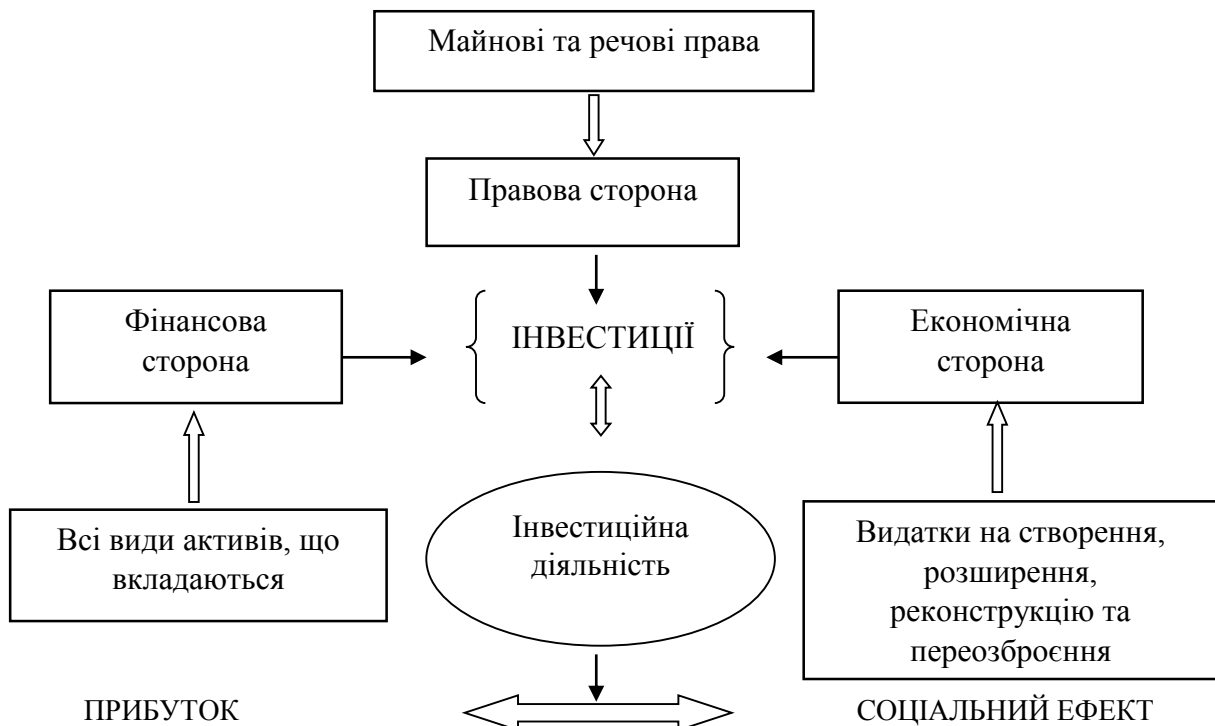


Рисунок 1.2 – Сутнісні джерела здійснення інвестицій [16, С. 1937–1943]

Таким чином, інвестиції як економічна категорія відображають відносини, пов'язані з довгостроковим авансуванням грошових, майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької

діяльності, в їх основні та оборотні фонди, а також у науково-технічний розвиток, якісне вдосконалення виробничої бази та освоєння випуску нових видів продукції від моменту авансування до реального відшкодування й одержання прибутку або соціального ефекту. Інвестиції – це засіб розміщення капіталу, який має забезпечити зберігання чи зростання вартості капіталу та дати позитивну величину доходу. Інвестиції – це не вільні грошові кошти, які можуть втратити свою вартість внаслідок інфляції, а ресурси, які мають давати прибуток, бути дохідними [17, С. 36]. Потрібно пам'ятати, що інвестиції передбачають заощадження, але не всі заощадження стають інвестиціями, а тільки ті, які прямо чи непрямо використовуються для розширення виробництва, маючи на меті отримання доходу в майбутньому. На початку 90-х років вітчизняні вчені та практики почали ідентифікувати вкладення, що мають довгостроковий характер, з поняттям «інвестиції». У перших публікаціях Д. Єрмошенка, Д. Таганова, А. Квас з питань інвестування акцентувалася увага на матеріальному та фінансовому характері таких вкладень і, на відміну від практики попередніх десятиліть, підкреслювалася різниця в поняттях «інвестиції» та капітальні вкладення [18, С. 8–11].

Враховуючи багатогранність тлумачень інвестицій для теоретичного і практичного розкриття цього терміну пропонуємо як додаткове джерело використати поняття інвестиційних ресурсів. Досить багато наукових шкіл і напрямків, починаючи від Платона і Аристотеля, займалися дослідженням інвестицій, акцентуючи увагу на їх спорідненості з грішми. Вперше ґрунтовне вивчення інвестицій було проведено представниками школи меркантилізму Т. Манном, Дж. Юмом, Ж. Кольбером, І. Бекером, Ф. Горнігом. Вони розглядали гроші (трактування суті яких об'єднувалося з капіталом) як виключне джерело інвестиційних ресурсів, що забезпечує приріст обсягів торгової та виробничої діяльності. Вперше було обґрунтовано необхідність державного регулювання умов, що забезпечували б формування інвестиційних ресурсів. Необхідною умовою збільшення припливу грошей в країну є експорт товарів і послуг, на який впливає експорт дорогоцінних металів; на зростання виробництва й обсягів майбутнього експорту впливає імпорту капіталу, збільшенню припливу коштів сприяє надання кредитів іншим державам.

Представники школи фізіократів Ф. Кене, Ж. Тюрго Т. Сієнс стверджували, що джерела інвестиційних ресурсів можна віднайти лише в землеробстві. Ф. Кене розглядає інвестиції як необхідні для виробництва витрати, що визначають вартість товарів. Хоча спочатку Кене був прихильником меркантилізму, однак пізніше, на противагу меркантилістам, наполягав на відмові від використання державою протекціоністської політики [17, С. 47].

Напряму класичної політекономії вже чітко відокремив поняття грошей і капіталу, визначив роль накопичення капіталу у формуванні інвестиційних

ресурсів, розглянув роль кредитних ресурсів у розвитку інвестицій. Значним досягненням було розширення розгляду області інвестицій сферою промислового виробництва та невиробничою сферою. Таким представниками як А. Сміт, Д. Рікардо, Дж. Міль, Ж.-Б. Сей, Н. Сеніор запропоновано схему оптимізації розподілу інвестиційних ресурсів у масштабах економіки країни [19, С.16–19].

Наступним етапом розвитку інвестиційної теорії можна вважати марксистську, представниками якої були: К. Маркс, Ф. Енгельс, В. Ленін. Джерелом інвестиційних ресурсів визнавалися отримані прибутки за наявності позитивних факторів зовнішнього середовища. К. Маркс доводив, що інвестування за капіталізму веде до збагачення одних за рахунок інших, тому інвестування є важливим інструментом створення надприбутків.

Маржиналісти С. Джевонс, К. Менгер, Є. Бем-Баверк, Ф. Візер, Л. Вальрас дослідили систему факторів, які впливають на попит і пропозицію інвестиційних ресурсів, було кількісно визначено форми взаємодії капіталу, який інвестується з іншими факторами виробництва та описано математичну модель економічного розвитку, в основі якої булоа гранична продуктивність факторів виробництва та їх оптимальне поєднання. Особлива роль відводилась питанню ціноутворення на інвестиційні ресурси та впливу цін на процеси накопичення [19, С. 20].

Основні зусилля неокласичної теорії були спрямовані на дослідження механізмів функціонування інвестиційного ринку. Засновник напрямку А. Маршалл, разом з іншими представниками кембриджської школи розглядав проблему інвестування у співвідношенні корисності і ціни. Неокласики дослідили вплив надлишку накопиченого капіталу на ціну пропозиції інвестиційних товарів. Шведська школа на чолі з К. Вікселем притримувалась поглядів, що накопичення капіталу було накопиченням інвестиційних можливостей, а корисність інвестиційних благ зменшувалась в міру їх збільшення [19, С. 21].

Дж.-М. Кейнс з прибічниками Й. Шумпетером та Дж. Кларком були типовими представниками західної економічної думки, які розглядали інвестиції в єдності двох аспектів: ресурсів, тобто капітальних цінностей та вкладень (або витрат). На думку Дж.-М. Кейнса інвестиції – та частина доходу за поточний період, що не була використана для споживання, приріст цінностей капітального майна внаслідок продуктивної діяльності цього періоду. Наведене означення ми вважаємо неповним, однак воно повністю відображає розмежування ресурсів, які накопичуються та вкладень, які забезпечують приріст майна [20, С. 7–10]. Джерелами інвестицій кейнсіанство визначало заощадження, кредитку емісію, іноземні інвестиції та державні вкладення. Продовженням справи Кейнса займалися Дж. Хікс, Р. Харрод, Е. Хансен, Є. Домар, які дослідили взаємозв'язок між рівнем інвестиційної активності та вартістю фірми, форми кредитування

інвестицій, обґрунтовували використання автоматичних, кредитних та інституційних стабілізаторів.

Монетаристами на чолі з М. Фрідманом було доведено вплив грошей в обігу на рівень цін на інвестиції, темпи накопичення капіталу як інвестиційного ресурсу на інвестиційну активність різних суб'єктів господарювання [21, С. 17–18].

Варто зазначити, що трактування суті інвестицій є вкрай широким і звизначається позиціями, з яких здійснюється таке трактування – рівнем здійснення, способом здійснення, формою, цілями та мотивами інвестицій.

1.2 Специфічні характеристики інвестицій

Множина трактувань категорії інвестиції засвідчила різноманітність та складність цієї економічної категорії. Очевидно, що на основі проведеного аналізу суті категорії «інвестиції» можна виділити такі її характерні ознаки:

1. потенційна можливість приносити прибуток (дохід);
2. процес інвестування пов'язаний з перетворенням заощаджень в альтернативні види активів суб'єкта господарювання;
3. в процесі інвестування використовуються різноманітні види фінансових ресурсів, які відрізняються попитом, пропозицією і ціною їх залучення;
4. вкладення капіталу в різноманітні види активів має цільовий характер;
5. вкладення здійснюють різноманітні суб'єкти інвестиційної діяльності, які мають на меті досягнення власних цілей, не завжди пов'язаних з отриманням економічних вигод;
6. наявність строку вкладення капіталу;
7. наявність ризику вкладення капіталу, оскільки досягнення кінцевих цілей інвестування має на меті отримання прибутку.

Відтак зазначені особливості здійснення інвестицій можна відслідкувати через їх прикладну реалізацію у вигляді інвестиційної діяльності. Аналіз інвестиційної діяльності підприємства дає можливість виділити ряд особливостей:

1. Зростання операційної діяльності можливе лише за рахунок здійснення інвестиційної діяльності, наслідком чого є створення умов для збільшення операційного прибутку [22, С. 2], яке може бути забезпечене такими шляхами застосування інвестицій:

1.1. Активізація виробничої діяльності приведе до збільшення операційного прибутку;

1.2. Вчасна заміна морально та фізично застарілої матеріально-технічної бази приведе до зменшення питомих операційних витрат;

1.3. Вжиття заходів щодо модернізації, розширення та відновлення основних фондів і матеріальних активів.

2. Форми і методи інвестиційної діяльності значно меншою мірою, ніж його операційна діяльність, залежать від галузевої спрямованості підприємства. Вказана особливість залежить тільки від об'єктів інвестування, де операційна діяльність підприємства здійснюється переважно в межах конкретних галузевих сегментів товарного ринку і має чітко визначені галузеві атрибути операційного циклу.

3. В інвестиційній діяльності підприємства обсяги використовуваних інвестицій характеризуються суттєвою нерівномірністю по окремих періодах. Зауважимо, що циклічність масштабів цієї діяльності визначається рядом умов – необхідністю попереднього накопичення фінансових засобів (інвестиційних ресурсів) для початку реалізації значних інвестиційних проектів, у сприятливих зовнішніх умовах, поступовістю формування внутрішніх умов для суттєвих «інвестиційних ривків», сезонністю і т. п.

4. Отримання результатів від провадження інвестиційної діяльності у вигляді зростання інвестиційного прибутку, соціальних ефектів, репутаційних переваг формується з певним часовим запізненням. Варто зазначити, що період між здійсненими витратами на інвестиції та отриманим інвестиційним ресурсом. Необхідно підкреслити, що між витратами інвестиційних ресурсів і одержанням інвестиційного прибутку може проходити різний час, що коливається залежно від особливостей конкретної галузі господарської діяльності і відповідно визначає довгостроковий характер інвестиційних витрат.

5. Внаслідок здійснення інвестицій формується самостійна відокремлена група грошових потоків підприємства, яка містить потоки грошових коштів, що є різнонаправленими та відмінними за різними періодами часу та сумами здійснення.

6. Під час здійснення інвестицій виникають специфічні ризики, які називаються «інвестиційними» [23].

Окремою особливістю інвестицій є їх облік. Здійснення обліку інвестицій відбувається з урахування операцій як з фінансовими, так і з реальними інвестиціями та відображається у фінансовій звітності у таких пунктах:

1. нематеріальні активи;
2. основні засоби;
3. інші необоротні активи;
4. довгострокові фінансові інвестиції, які обліковуються за методом участі в капіталі;
5. інші довгострокові фінансові інвестиції;
6. короткострокові фінансові інвестиції.

Сукупність усіх інвестицій відображається у фінансовій звітності у Формі №1 «Баланс», що узагальнює фінансовий стан підприємства, зокрема у

активі балансу відображена інформація про інвестиції, а в пасиві – джерела їх фінансування (табл. 1.3).

Таблиця 1.3 – Відображення інвестицій та джерел їх фінансування в Балансі [24]

Актив		Пасив	
1. Необоротні активи	<i>Довгострокові реальні та фінансові інвестиції</i>	1. Власний капітал	<i>Власні та залучені джерела</i>
2. Оборотні активи	<i>Поточні реальні та фінансові інвестиції</i>	2. Довгострокові зобов'язання і забезпечення	<i>Запозичені джерела</i>
3. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття		3. Поточні зобов'язання і забезпечення	
		4. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	

Залежно від тривалості використання інвестиції можуть відображатися не в Балансі, а у Звіті про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід): витрати на поточне виробництво, збутові, адміністративні та інші витрати.

Бухгалтерський облік інвестицій суттєво відрізняється, що пов'язано із різною спрямованістю здійснення інвестицій та проміжку часу, протягом якого вони здійснюються. Зазвичай набуття капіталом вигляду інвестицій відбувається в часі і суттєво відрізняється, звідси і виділяють довгострокові та короткострокові інвестиції.

Довгострокові інвестиції є тривалими в часі, зазвичай не менше 3 років і спрямовані на отримання інвестором довгострокового прибутку та знаходять своє вираження у придбанні метріальних і нематеріальних активів для їх подальшого задіяння у виробничій діяльності й відображаються у вигляді необоротних активів у фінансовій звітності..

Короткостроковими інвестиціями є вкладення, що здійснюються на короткий часовий проміжок, що легко піддається прогнозуванню і зазвичай становить період до 1 року. У фінансовій звітності короткострокові інвестицій відображаються у вигляді оборотних активів та витрат на управління підприємством.

Більш ґрунтовне відображення руху активів внаслідок здійснення інвестицій в розрізі операційної, інвестиційної, фінансової видів діяльності підприємства відображається у Звіті про рух грошових коштів [24].

1.3 Законодавство України про інвестиції та інвестиційну діяльність

Забезпечення зростання економіки держави може бути забезпечене за рахунок правильного державного регулювання господарської діяльності. Важливе місце в активізації діяльності підприємств займає законодавче та нормативно-правове регулювання інвестиційної діяльності на здійснення інвестицій. Історично склалося, що такий механізм реалізується за допомогою юридичних засобів, змістом яких є владний вплив на діяльність економічних агентів з метою упорядкування, сприяння й розвитку інвестиційної діяльності.

В Україні питанням інвестиційної діяльності присвячено низку нормативно-правових актів, які постійно перебувають в стані доопрацювань, доповнень та модифікацій до нових умов господарювання. Окрім суто внутрішніх нормативно-правових актів, серед яких чільне місце також належить кодексам та указам, важливе місце займає значна кількість міжурядових угод про сприяння та взаємний захист інвестицій, які укладаються урядом України з урядами різних країн.

Велика кількість зазначених документів потребує їх класифікації та узагальнення. Відповідно до процесів, що відбуваються під час інвестиційної діяльності, виділяють такі структурні рівні правового регулювання:

1. Міжнародний (правові акти міжнародних інституцій, міжнародні угоди);
2. Національний (правові акти центральних органів державної влади);
3. Регіональні (правові акти, що регулюють інвестиційну діяльність на рівні регіонів);
4. Локальний, місцевий (правові акти місцевих органів державної виконавчої влади та органів місцевого самоврядування) [25].

До **міжнародних** правових актів належать: Угода про Міжнародний валютний фонд, Вашингтонська конвенція 1965 р. «Про порядок вирішення інвестиційних суперечок між державами й іноземними особами іншої держави», Декларація про встановлення нового міжнародного економічного порядку, Хартія економічних прав і обов'язків держав, прийняті у формі Резолюції Генеральної Асамблеї ООН, Угода про співробітництво в галузі інвестиційної діяльності.

До **національних** правових актів належать: Закон України «Про інвестиційну діяльність», Закон України «Про захист іноземних інвестицій на Україні», Закон України «Про режим іноземного інвестування», Закон України «Про інститути спільного інвестування», Закон України «Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць», Закон України «Про державно-приватне партнерство», Указ Президента «Про план першочергових заходів у сфері інвестиційної діяльності», Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Положення про порядок державної реєстрації іноземних

інвестицій», Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Положення про порядок державної реєстрації договорів (контрактів) про спільну інвестиційну діяльність за участю іноземного інвестора», Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Програми розвитку інвестиційної діяльності на 2002–2010 роки», розпорядження Кабінету Міністрів України «Про схвалення Програми «Інвестиційний імідж України».

До правових актів, які регулюють інвестиційну діяльність на **регіональному** рівні належать: Закон України «Про затвердження Загальнодержавної програми розвитку малих міст», Закон України «Про стимулювання розвитку регіонів», Державна стратегія регіонального розвитку та ін. [25].

До **локальних та місцевих актів**, які регулюють інвестиційну діяльність належать, наприклад, Стратегія збалансованого регіонального розвитку Вінницької області на період до 2027 року, Програма економічного і соціального розвитку Вінницької області на 2021 рік, Концепція інвестиційної політики Львівської області, Програма формування позитивного міжнародного та інвестиційного іміджу Кіровоградської області на 2017 – 2020 роки, Програма регіонального розвитку «Інноваційна економіка та інвестиції», рішення Коломийської міської ради «Про затвердження програми «Розвиток інвестиційної діяльності Коломийської міської об'єднаної територіальної громади на 2021–2024 роки»».

Таблиця 1.4 – Класифікація нормативно-правових актів, які регулюють інвестиційну діяльність [26, С. 290]

Основні напрями	Перелік нормативно-правових актів
Законодавство про суб'єкти та учасників інвестиційної діяльності	1. Закони України: - «Про підприємництво»; - «Про підприємства в Україні»; - «Про господарські товариства»; - «Про банки і банківську діяльність»; - «Про цінні папери та фондовий ринок»; 2. Податковий кодекс України;
Законодавство про об'єкти та учасників інвестиційної діяльності	1. Закони України: - «Про власність»; - «Про зовнішньоекономічну діяльність»; 2. Постанова КМУ від 12.08.1993 р. «Про затвердження переліку підприємств, приватизацію майна яких, що перебуває у загальнодержавній власності, доцільно здійснити із залученням іноземних інвестицій»; 3. Податковий кодекс України.

Оскільки основними сторонами інвестиційної діяльності є об'єкт та суб'єкт інвестиційної діяльності, виділимо та найбільш поширені нормативно-правові активи, якими вони керуються під час здійснення інвестування (табл. 1.4).

Для більш детального розуміння змісту законодавства України в сфері інвестицій та інвестиційної діяльності розглянемо найбільш важливі закони:

1. Закон України «Про інвестиційну діяльність» розкриває загальні засади здійснення інвестиційної діяльності в Україні – права та обов'язки

суб'єктів інвестиційної діяльності, гарантії їх прав, також у ньому визначено можливі джерела фінансового забезпечення інвестиційної діяльності, механізм державного регулювання та підтримки для реалізації інвестиційних проектів, розкрито заходи можливого захисту інвестицій;

2. Закон України «Про режим іноземного інвестування» регулює основні положення здійснення іноземних інвестицій, зокрема форми їх здійснення, спосіб оцінення, механізми державних гарантій захисту та контролю іноземних інвестицій, розкрито способи спільної інвестиційної діяльності, розгляду спорів тощо.

3. Закон України «Про захист іноземних інвестицій в Україні» визначає законні права та обов'язки іноземних інвесторів. Особлива увага надається визначенню правового режиму діяльності іноземних інвесторів та способу використання отриманих прибутків.

4. Закон України «Про інститути спільного інвестування» визначає правові засади здійснення суб'єктів спільного інвестування через визначення можливих учасників, особливості їх реєстрації, множину видів діяльності щодо активів інститутів спільного інвестування. Попри незначне поширення інститутів спільного інвестування нині значна увага приділена порядку та обсягам розкриття інформації суб'єктами спільного інвестування для залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів тощо [27, С. 170].

Сукупність нормативно-правових актів в сфері інвестиційної діяльності для забезпечення її активізації та безпечного провадження передбачає сукупність заходів, спрямованих на врегулювання питань, пов'язаних із особливостями діяльності суб'єктів інвестиційної діяльності:

1. Режимом діяльності суб'єктів господарювання, що стосуються питань власності, правового статусу, контролю за виготовленням і реалізацією продукції;
2. Сукупністю заходів, пов'язаних із врегулюванням питань оподаткування, державним і недержавним фінансуванням, здійсненням розрахунків тощо;
3. Трансфером технологій та їх використанням, зокрема врегулюванням питань інтелектуальної власності у разі промислового впровадження розробок;
4. Впорядкуванням трудових відносин;
5. Впорядкуванням прав користування природними та сировинними ресурсами;
6. Захистом прав учасників інвестиційної діяльності [26, С. 290]

Обізнаність учасників інвестиційного процесу у змісті законодавства з питань інвестицій та інвестиційної діяльності сприятиме збільшенню обсягу інвестиційних ресурсів, їх ефективному використанню і визначенню пріоритетних напрямів та забезпеченню ефективного використання капіталовкладень.

Завдання 1.1

Оберіть галузь господарства (промисловість, сільське господарство, торгівля чи сфера послуг), в якій працює 3 суб'єкти господарювання й опишіть структуру інвестицій та їх види залежно від розміру та місця розташування суб'єкта господарювання. Відобразіть структуру інвестицій через аналіз першого розділу балансу «Необоротні активи», статті «Поточні фінансові інвестиції» другого розділу балансу за окремими статтями форми 2 «Звіт про фінансові результати» («Дохід від участі в капіталі», «Інші фінансові доходи», «Втрати від участі в капіталі», «Інші витрати»), розділу II «Рух коштів в результаті інвестиційної діяльності» форми 3 «Звіт про рух грошових коштів» та частин III «Капітальні інвестиції», IV «Фінансові інвестиції» та V «Доходи і витрати» форми 5 «Примітки до фінансової звітності підприємства» (за доступності цих показників).

Таблиця 1.5 – Аналіз інвестиційної діяльності галузей господарства на прикладі підприємств

Галузь господарства	Підприємство	Структура інвестицій	Місце розташування та його вплив
1. ...			м. Вінниця с. Сокиринці
2. ...			
3. ...			

Сформуйте основні виявлені тенденції щодо інвестування підприємств різних напрямів господарської діяльності.

Завдання 1.2

Порівняйте особливості формування капіталу підприємств запропонованих галузей та визначте основні фактори, що впливають на структуру капіталу підприємств цих галузей (оберіть по одному підприємству кожної галузі), зробіть відповідні висновки. Проаналізуйте фінансову звітність цих підприємств за останні 3 роки та виявіть можливі різкі зміни в структурі капіталу підприємств; припустіть, чим вони були обумовлені.

Таблиця 1.6 – Порівняльна характеристика капіталу підприємств

Критерій	Підприємство А	Підприємство Б	Підприємство В
Капітал	2018 рік: Власний – ... тис. грн.; залучений – ... тис. грн.; 2019 рік: Власний – ... тис. грн.; залучений – ... тис. грн.; 2020 рік: Власний – ... тис. грн.; залучений – ... тис. грн.		
Причини змін капіталу	1. 2. 3.		
Форма власності на капітал (власний чи залучений)	Власний (залучений)		
Основні фактори, що впливають на формування капіталу	1. 2. 3.		

Завдання 1.3

Проаналізуйте за матеріалами статистичної звітності інвестиційну діяльність за оремими галузями економічної діяльності, що була здійснена відповідно до локальних та місцевих актів, які регулюють інвестиційну діяльність. Оберіть область (конкретну, наприклад, Житомирську) дослідження відповідно до власних побажань.

Завдання 1.5

Виявіть галузі економічної діяльності та конкретні приклади використання як інвестицій прав користування землею, водою та спорудами. Проаналізуйте основні проблеми, які можуть виникати під час використання таких прав.

Таблиця 1.7 – Права використання землі, води та споруд як інвестицій

Вид інвестицій	Галузі економічної діяльності	Механізм використання	Підприємства	Проблеми, які можуть виникати під час використання
Права використання землі				
Права використання води				
Права використання споруд				

Зробіть відповідні висновки.

Завдання 1.4

Оберіть галузь господарства з Додатка 1, в якій працює 3 суб'єкти господарювання, та опишіть зміст можливих для здійснення інвестицій у формі майнових прав на інтелектуальну власність.

Сформууйте висновки щодо обсягів використання майнових прав на інтелектуальну власність для інвестування підприємств різних напрямів господарської діяльності.

Контрольні питання

1. Розкрийте основні особливості категорії «капітал».
2. Яким чином використання капіталу впливає на ринкову репутацію підприємства та його вартість?
3. Наведіть приклади, в яких капітал виконує виробничу, дохідну, інвестиційну функції.
4. Яким чином проявляється здатність капіталу формувати добробут власника?
5. Поясніть вплив необоротних активів на інвестиційну діяльність підприємства.

Тест

1. Функція капіталу, що передбачає формування ринкової вартості підприємства може бути пояснена як...
 - а) перетворення частини багатства або заощаджень у джерело створення нової вартості або прибутку;
 - б) ефективність використання капіталу, що впливає на ринкову репутацію підприємства та його вартість, зокрема через зростання ринкової вартості акцій;
 - в) джерело формування доходу; може виступати ізольовано від виробничого фактора у формі інвестованого капіталу;
 - г) поєднання усіх факторів виробництва у виробничий процес.

2. До складу активів підприємства не входять...
 - а) довгострокові зобов'язання і забезпечення;
 - б) необоротні активи;
 - в) оборотні активи;
 - г) необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття.

3. Інвестиції – це
 - а) всі види майнових та інтелектуальних цінностей, за допомогою яких створюється прибуток чи досягається соціальний ефект;
 - б) процес інвестування, пов'язаний з перетворенням заощаджень в альтернативні види активів суб'єкта господарювання;
 - в) сукупність власних та залучених грошових коштів підприємства, призначених для розширення господарської діяльності підприємства;
 - г) грошові кошти, валюті цінності, акції та облігації, що використовуються для оновлення та розширення діяльності підприємства.

4. Залежно від виду діяльності, яка здійснюється підприємством, не існує такого виду капіталу
 - а) операційний (сукупність грошових, матеріальних та нематеріальних активів, що створюються під час здійснення основної (операційної) діяльності);
 - б) інвестиційний (активи, котрі є грошовою формою кругообігу капіталу);
 - в) фінансовий (кошти, а також інші види матеріальних і нематеріальних активів, оцінені у вартісній формі, згенеровані під час здійснення фінансової діяльності);
 - г) непродуктивний (капітал, майбутні економічні вигоди від використання якого тільки покривають витрачені фінансові ресурси або взагалі відсутні).

5. Інвестиції як економічна категорія відображають відносини...
- а) пов'язані з рухом вартості, авансованої в основні фонди;
 - б) пов'язані з рухом вартості, авансованої в кредитні ресурси;
 - в) перерозподілу прав власності;
 - г) перспективних очікувань.
6. Інвестиції підприємства відображаються у
- а) кредитному договорі;
 - б) бухгалтерських проводках;
 - в) Звіті про рух грошових коштів;
 - г) договорах купівлі-продажу основних фондів.
7. Правові акти органів місцевого самоврядування, присвячені питанням регулювання інвестиційної діяльності
- а) міжнародний;
 - б) національний;
 - в) регіональні;
 - г) локальні.
8. Основоположник кейнсіанства Дж.-М. Кейнс трактував інвестиції як
- а) сукупність грошових коштів підприємства, які підприємство витрачає на формування капіталу підприємства та створює умови для забезпечення стабільного виробничого процесу;
 - б) частину доходу за поточний період, що не була використана для споживання, приріст цінностей капітального майна внаслідок продуктивної діяльності цього періоду;
 - в) можливість отримати прибутки за наявності позитивних факторів зовнішнього середовища;
 - г) нарощення обсягу виробничо-збутової діяльності через вчасну заміну фізично та морально зношеного обладнання.
9. Майнові та речові права, які можуть використовуватися як інвестиції, не мають такої сторони:
- а) виробнича;
 - б) правова;
 - в) фінансова;
 - г) економічна.
10. Головним стратегічним завданням підприємства є
- а) зниження питомих операційних витрат;
 - б) забезпечення умов для підвищення операційного прибутку;
 - в) відновлення морально застарілих виробничих основних засобів;
 - г) перетворенням заощаджень в альтернативні види активів суб'єкта господарювання.

ТЕМА 2

ЗАОЩАДЖЕННЯ ЯК ДЖЕРЕЛО ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ У НАЦІОНАЛЬНІЙ ЕКОНОМІЦІ

- 2.1 Суть заощаджень та підходів до їх трактування
- 2.2 Мотиви заощаджень. Групи економічних агентів, що займаються заощаджувальною діяльністю
- 2.3 Етапи становлення заощаджень інвестиціями
- 2.4 Інвестиційний потенціал грошових заощаджень населення

2.1 Суть заощаджень та підходів до їх трактування

Необхідність забезпечення постійних надходжень інвестиційних ресурсів у реальний сектор економіки обумовлює створення передумови для розвитку банківської системи, яка здатна акумулювати заощадження населення через розміщення вкладів на депозитах, ведення рахунків в національній та іноземній валютах чи інших формах фінансової діяльності. Відзначаючи об'єктивну потребу підприємств у інвестиціях, використання банківських кредитів у вигляді джерел фінансування інвестиційних проектів є очевидним. Відтак, єдиним способом активізації банківської діяльності в цьому напрямі є залучення заощаджень населення у вигляді депозитів або ведення інших рахунків. За таких обставин доцільно розглянути суть заощаджень населення.

Заощадження – це відкладення грошей на деякий час після задоволення власних сьогоденних потреб, які призначені для забезпечення потреб у майбутньому. Розрізняють велику кількість трактувань заощаджень, зокрема Примостка Л. та Шевалдіна В., узагальнюючи широту наукових підходів до трактування категорії «заощадження» відзначили три підходи, які використовуються у сучасній економічній теорії:

1. Заощадження трактуються як «частина доходу, що не використана на поточні споживчі потреби в певний період часу; збільшення поточних витрат населення призводить до зменшення заощаджень та знижує довгострокову фінансову спроможність населення; навпаки, збільшення заощаджень зумовлює скорочення поточного споживання»;

2. Заощадження пояснюються як «частина доходу, що накопичується та призначена для задоволення потреб у майбутньому; в основі заощаджень лежить добровільне відкладання грошових коштів задля задоволення потреб, а саме забезпечення подальшого споживання або отримання додаткового доходу»;

3. Заощадження розглядаються як «витрати, пов'язані зі збільшенням особистого майна; кошти, призначені для накопичення, можуть бути вкладені в різні види фінансових та нефінансових активів» [28, С. 20–21].

Однак найбільш повно заощадження можна пояснити як «складну і багатогранну економічну категорію, яка характеризує відносини, що виникають всередині домашнього господарства та між іншими економічними суб'єктами (підприємствами, інституціями фінансового ринку, державою) з приводу розподілу отриманих доходів та формування відповідних фондів грошових коштів, покликаних забезпечувати споживання або зростання доходів їхніх власників у майбутньому» [29, С. 201].

Суб'єктом заощаджень в економічній теорії традиційно вважається індивід або домогосподарство, що має різні характеристики залежно від обраного підходу до дослідження його поведінки.

Об'єктом заощаджень є певна частину поточного доходу.

Первинною умовою виникнення заощадження є дохід як його джерело. Дохід є сукупністю матеріальних і вартісних благ, одержаних за наслідками певної діяльності. [30, С. 144].

Основними факторами формування заощаджень є величина отриманого доходу, витрати на споживання, об'єктивні та суб'єктивні чинники, які впливають на схильність до заощаджень, величина процентних ставок комерційних банків, рівень оподаткування, рівень довіри до інститутів фінансового ринку, політична стабільність тощо [31].

Розрізняють такі форми заощаджень:

- 1) вклади та депозити в національній та іноземній валюті;
- 2) готівкові гроші, що зберігаються «під подушкою»;
- 3) вкладення в цінні папери;
- 4) резерви страхових внесків населення;
- 5) вкладення в недержавні пенсійні фонди (НПФ) та інститути спільного інвестування (ІСІ);
- 6) вкладення в нерухомість;
- 7) вкладення в дорогоцінні метали, об'єкти тезаврації [32, С. 74–80].

В економічній літературі наводиться ряд класифікаційних ознак заощаджень, відповідно найбільш важливими є такі:

1. Належність до інституціональних секторів економіки:
 - 1.1) заощадження фінансових корпорацій;
 - 1.2) заощадження нефінансових корпорацій;
 - 1.3) заощадження державних установ;
 - 1.4) заощадження домашніх господарств;
 - 1.5) заощадження некомерційних організацій.
2. Склад основних суб'єктів економіки:
 - 2.1) заощадження держави;
 - 2.2) заощадження фірми;
 - 2.3) заощадження домогосподарств.
3. Національна належність власників заощаджень:
 - 3.1) національні (внутрішні) заощадження;

- 3.2) іноземні (зовнішні) заощадження.
4. Форма накопичення вартості:
 - 4.1) грошові заощадження;
 - 4.2) натурально-речові заощадження;
 - 4.3) заощадження у формі фінансових активів.
5. Мотив утворення:
 - 5.1) мотивовані заощадження;
 - 5.2) немотивовані заощадження;
6. Стимул утворення:
 - 6.1) добровільні заощадження;
 - 6.2) вимушені заощадження.
7. Урахування індексу цін:
 - 7.1) номінальні заощадження;
 - 7.2) реальні заощадження.
8. Мета заощадження:
 - 8.1) виробничі заощадження;
 - 8.2) особисті заощадження.
9. Характер мобілізації:
 - 9.1) організовані заощадження;
 - 9.2) неорганізовані заощадження.
10. Рівень обчислення:
 - 10.1) макроекономічні заощадження;
 - 10.2) мікроекономічні заощадження.
11. Урахування споживання основного капіталу:
 - 11.1) валові заощадження.
 - 11.2) чисті заощадження [33, С. 46].

Таким чином, заощадження виступають важливим способом збільшення обсягів інвестицій, який може виступати ключовим за умови вдалої трансформації заощаджених коштів за допомогою інструментів фінансового ринку.

2.2 Мотиви заощаджень. Групи економічних агентів, що займаються заощаджувальною діяльністю

Свобода економічної діяльності підприємства та внутрішня свобода людини формують передумови до заощадження певної частини наявних доходів. Нині здійснювати заощадження можуть усі учасники господарського життя – домогосподарства, підприємства та держава. Для підприємств заощадження набувають форми амортизаційних відрахувань та частини нерозподіленого та не використаного на споживання прибутку. Для держави – це профіцит державного бюджету [34, С. 71]. З огляду на сучасну практику господарювання в країні основним суб'єктом заощаджень є домогосподарства, оскільки вони самостійно ухвалюють рішення стосовно

формування та використання наявних у них доходів. У процесі дослідження заощаджень домогосподарств Дж. Кейнс виділив такі об'єктивні стимули та цілі заощаджень:

1. Обережність – риса людей, що полягає у бажанні убезпечити себе на випадок крайньої необхідності або настання непередбачуваних витрат (природні катаклізми, техногенні аварії, хвороба або смерть членів родини);
2. Розрахованість – полягає у прагненні домогосподарств накопичити резерв для можливого збільшеного споживання в майбутньому водночас зменшуючи поточне споживання;
3. Бажання кращого – відображає природне бажання людини підвищувати з часом якість свого життя навіть за умови зменшення можливостей користуватися такими благами;
4. Незалежність – передбачає самостійність людини стосовно прийняття рішень, зокрема і фінансових;
5. Заповзятливість – має на меті створення в людини певного недоторканого доходу, використання якого дозволить здійснювати різні спекулятивні та комерційні операції;
6. Гордість – бажання залишити своїм нащадкам спадок;
7. Жадібність – відчуття необхідності накопичення зароблених грошей для використання в майбутньому, мотивуючи це небажанням витратити гроші на дрібниці;
8. Передбачливість – риса, що передбачає розуміння необхідності здійснення певних великих витрат в майбутньому і необхідності для цього заощаджень в часі (бажанням дати освіту своїм дітям в майбутньому, забезпечити собі старість, придбати житло) [35, С. 37–46].

Відтак, мотиви населення у заощадженнях можна охарактеризувати та класифікувати у такий спосіб:

- заощадження, спрямовані на задоволення потреб споживчого характеру другого порядку (наступні за поточними), придбання товарів, ціна яких перевищує одноразові грошові залишки домогосподарств, кошти на відпустку тощо;
- резервні заощадження. Це грошові ресурси, покликані забезпечити фінансову самостійність у разі непередбачених випадків;
- заощадження, спрямовані на забезпечення майбутнього своїх дітей (здоров'я, освіта тощо);
- заощадження для підтримки соціального статусу після відходу від активної трудової діяльності [29, С. 174–178] (табл. 2.1).

Основним мотивом заощадження підприємством є його цільова функція – максимізація прибутку, попри те, що в окремих наукових колах серед цілей підприємства визначають досягнення певної частки на ринку, створення певного іміджу підприємства та ін. Відповідно формування

заощаджень підприємством спрямоване також на досягнення цієї цілі однак шляхом майбутнього інвестування заощаджених ресурсів (табл. 2.1).

Держава також, володіючи «надлишковими» доходами у вигляді профіциту бюджету, використовує такі заощадження для погашення попередньо накопиченого державного боргу, для формування певного стабілізаційного фонду, формує програми економічного та соціального розвитку (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 – Мотиви та стимули заощаджень [36, С. 180]

Суб'єкти заощаджень	Мотиви	Стимули
Домогосподарство	Намагання досягнути стабільності, формування страхового фонду	Нестійкість та непередбачуваність зовнішнього середовища, ризику зниження поточних доходів
	Поліпшення споживання у майбутньому	Співвідношення поточного доходу та цін на товари тривалого використання
	Усереднення споживання в часі	Періодичність надходження доходів
	Намагання отримати додатковий дохід	Співвідношення доходності банківських депозитів або інших форм інвестування та рівня інфляції
Підприємство	Створення резервного (страхового) фонду для забезпечення ринкової стійкості підприємства	Нестійкість та непередбачуваність зовнішнього середовища
	Збереження або посилення конкурентних позицій підприємства	Рівень конкурентної боротьби
	Отримання додаткового прибутку шляхом оновлення, модернізації або розширення виробництва	Рівень доходності інвестицій
Держава	Намагання забезпечити макроекономічну стабільність	Випереджаюче зростання інвестицій
	Скорочення державної заборгованості	Досягнення заборгованістю масштабів, які загрожують стабільності економіки
	Формування стабілізаційного резерва	Нестійкість та непередбачуваність зовнішнього середовища

Розмір та характер заощаджень населення як джерела інвестиційних ресурсів характеризується рядом тенденцій, характерних для заощаджень домогосподарств на сучасному етапі розвитку економіки України, серед них такі:

- 1) залежність схильності домогосподарств до заощаджень та здійснення інвестицій від економічної та політичної ситуації в країні;
- 2) розвиток, хоча і повільний, порівняно нових способів інвестування заощаджень;
- 3) низький рівень заощаджень домогосподарств, розміщених у цінних паперах;
- 4) зростання обсягу неорганізованих заощаджень, особливо таких, що здійснюються в іноземних валютах;
- 5) спрямування заощаджень в інвестиції в матеріальні цінності, такі як дорогоцінні метали, нерухомість, машини, побутова техніка та інші матеріальні активи [34, С. 75].

За таких обставин роль заощаджень домогосподарств в сучасній економічній ситуації є особливо важливою (рис. 2.1).

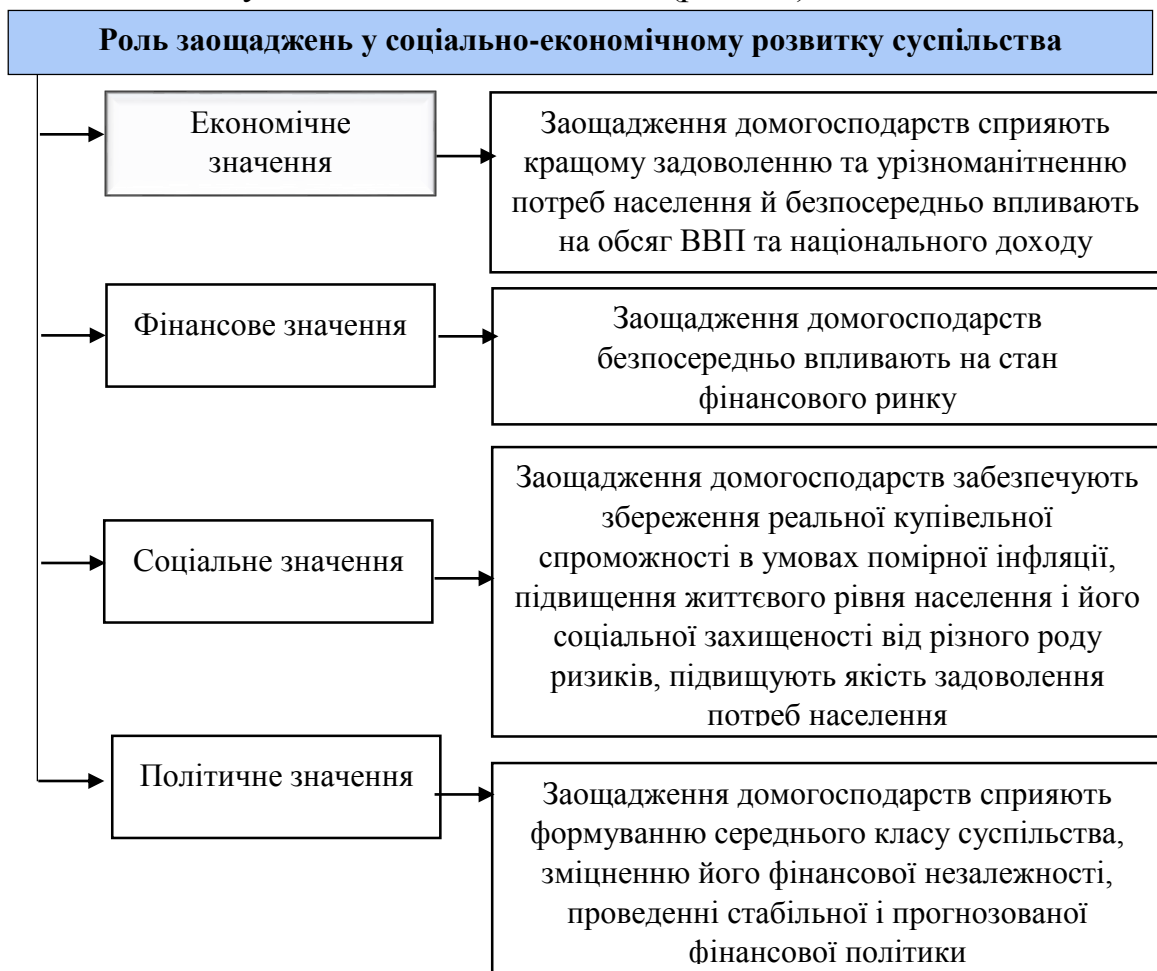


Рисунок 2.1 – Роль заощаджень домогосподарств у соціально-економічному розвитку суспільства [37]

Домогосподарства є основним суб'єктом процесу заощадження, оскільки вони вільно формують та використовують грошові ресурси, які є джерелом заощаджень, та формують ті потреби, розвиток яких приводить до виникнення заощаджень [38, С. 45] (рис. 2.2).



Рисунок 2.2 – Модель механізму формування доходів населення [38, С. 45]

Оскільки основою формування заощаджень домогосподарств є динаміка та структура доходів заощадження, то прийнято класифікувати їх як неорганізовані та організовані (рис. 2.3).



Рисунок 2.3 – Класифікація грошових заощаджень населення [40, С. 682; 41, С. 67]

Організовані заощадження – сукупність заощаджень громадян, які вони розмістили у закладах банківської та небанківської системи, інших фінансово-кредитних установах, яким відповідно до законодавства дозволяється здійснення операцій щодо залучення та розміщення коштів населення.

Неорганізовані грошові заощадження населення – сукупність грошових заощаджень людей, які ними безпосередньо зберігаються самостійно у національній та/або національній валюті [39, С. 100].

2.3 Етапи становлення заощаджень інвестиціями

Суттєві трансформації у системі суспільних відносин, що відбулися в нашій країні у зв'язку з переходом на ринкові засади господарювання, докорінно змінили окремі аспекти життєдіяльності вітчизняних домогосподарств, які у сучасних умовах є важливою економічною одиницею й активним суб'єктом фінансових відносин. Попри те, що домогосподарства здійснюють витрати споживчого і неспоживчого характеру, у сучасних економічних умовах вони стають дедалі активнішими заощадниками, а відтак, потенційними інвесторами вітчизняної економіки,

вкладаючи тимчасово вільні кошти у різноманітні фінансові інструменти [42, С. 18]

Сучасний механізм трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиції являє собою складну систему взаємопов'язаних елементів та має такі характеристики:

- 1) багатосуб'єктність: населення, яке здійснює заощадження та є постачальником грошового капіталу; господарюючі суб'єкти, що мають на нього попит;
- 2) різноманітні кредитно-фінансові інститути, що забезпечують взаємодію між різними групами суб'єктів. Особлива роль належить державі як регулятору цього процесу;
- 3) взаємозв'язок різних видів інвестицій: реальних, які розширюють масштаби виробництва, забезпечують зростання національного доходу і соціально-економічний розвиток країни; фінансових, за допомогою яких відбувається перетікання капіталу, забезпечується «ліквідність» інвестицій, що дає змогу швидко перетворити фінансові активи в гроші; прямих, що надають можливість самостійно вибрати об'єкт інвестицій та реально брати участь в управлінні компанії; непрямих – знижують ризики інвестування за рахунок диверсифікації вкладень і професійного управління;
- 4) різноманіття інструментів, за допомогою яких заощадження населення залучається до економічного обороту як інвестиційні ресурси;
- 5) наявність різних моделей, що забезпечують реалізацію мотивів і досягнення конкретних економічних і соціальних цілей [38, С. 47; 43, С. 108].

Маючи зазначені характеристики, становлення заощаджень інвестиціями проходить ряд етапів [44, С. 5]:

1. Розміщення заощаджень на строковій основі на банківських рахунках або рахунках інших фінансово-кредитних установ (відкриття депозитів);
2. Формування заощаджень та їх розміщення в цінних паперах;
3. Надання фінансово-кредитними установами інвестиційних кредитів за рахунок засобів, сформованих у вигляді заощаджень клієнтів цих фінансово-кредитних установ;
4. Безпосереднє інвестування заощаджень як інвестиційних ресурсів на купівлю необхідних для реалізації інвестиційної діяльності засобів (основні фонди, земля, устаткування, сировина і т. п.)

Втім для забезпечення ефективності використання заощаджень як інвестиційного ресурсу, їх використання має базуватися на певних принципах (табл. 2.2), які мають на меті збалансувати інтереси власників заощаджень та потенційних одержувачів інвестицій.

Таблиця 2.2 – Принципи становлення заощаджень в інвестиціями] [45]

Принцип	Зміст
Ефективності	Заощаджений дохід має без втрат вартості бути перетвореним на інвестиційні ресурси і приносити дохід, достатній для того, щоб відшкодувати вартість інвестованих цінностей домогосподарствам, стимулювати домогосподарства до подальших заощаджень, посередників – до їх професійної діяльності з покриттям їхніх витрат
Інформаційної прозорості	Інформація між учасниками процесу має поширюватись без обмежень, виходячи з інтересів кожного з них за одночасного захисту кожного з них
Безпеки	Головною умовою утворення заощаджень є їхня безпека
Балансування ризиків	Ризики процесу розподіляються між усіма учасниками процесу, зокрема і державою як уособленням керівного апарату національної економіки
Забезпеченості	Створення ефективної системи гарантій для того, щоб підвищити безпеку вкладених в інвестиційні інститути заощаджень
Цілеспрямованості	Вибір і обґрунтування напрямів, які стимулюють трансформацію заощадження в інвестиції національної економіки відповідно до визначальних цілей політики стимулювання трансформації заощаджень в інвестиції
Відповідності	Чітке визначення прав і законодавчо закріпленої відповідальності між державою, фінансовими посередниками, підприємствами, населенням у процесі вибору способів і умов залучення заощаджень, їх використання як інвестиційних ресурсів
Множинності форм	Трансформація заощаджень в інвестиції передбачає множинність форм та інструментів інвестування збереженої цінності

Відтак, для забезпечення умов накопичення заощаджень з їх подальшим перетворенням в інвестиції необхідним є створення умов зовнішнього макроекономічного середовища, за якого можна збалансувати інтереси в можливостях отримати віддачу від капіталу усіма суб'єктами інвестиційних відносин з урахуванням існуючих ризиків і загроз.

2.4 Інвестиційний потенціал грошових заощаджень населення

Нестача внутрішнього фінансування змушує підприємства звертатися до фінансових посередників, які акумулюють заощадження населення. Для забезпечення стабільного перетворення заощаджень населення в залучене джерело фінансового забезпечення інвестицій необхідними є такі умови:

- 1) формування достатнього обсягу доходів населення і домашніх господарств для задоволення поточного особистого споживання і створення накопичень, які є гарантією стабільності підвищення рівня життя;
- 2) наявність в населення схильності до заощадження, важливою умовою якого є впевненість у надійності банківського сектора, соціальної та політичної стабільності ;
- 3) стабільний попит на інвестиції з боку підприємств;
- 4) розвинена фінансово-кредитна система в країні;
- 5) наявність чіткої та повної правової бази підтримки інвестицій;
- 6) стабільна соціально-економічна і політична ситуація [46].

Поряд з такими обставинами варто звернути увагу на те, що обсяг заощаджень населення безпосередньо пов'язаний з життєвим циклом індивіда. Зазвичай особа починає формувати заощадження з початком

трудової діяльності, однак в окремих випадках заощадження можуть формуватися і раніше шляхом отримання подарунків, накопичень, вигравів і т. д. Однак незмінним є той факт, що на обсяг заощаджень населення впливає ряд факторів, які умовно можна поділити на загальні та приватні. Зокрема до загальних факторів віднесемо:

1. рівень соціально-економічного розвитку економіки країни;
2. рівень життя і добробут населення;
3. політична та економічна ситуація в країні;
4. розвиток банківської системи і т. д. [46].

Також приватні фактори міститимуть обмежені можливості особи як потенційного інвестора, а саме: «низький рівень оплати праці конкретного індивіда; суттєві деформації у структурі доходів населення; неадекватне трудовому внеску пенсійне забезпечення; низький рівень життя населення; несформованість у населення ментальності інвестора вітчизняної економіки; нерозвинутість парабанківських структур, які б забезпечували швидке залучення вільних коштів населення в національну економіку, здійснення значних заощаджень населенням поза межами банківської системи, насамперед через її ненадійність» [47].

Для забезпечення формування інвестиційного потенціалу заощаджень населення неодмінною умовою є наявність розвинутої фінансової системи, яка поєднує діяльність ряду найрізноманітніших фінансових інститутів. Нині у Україні функціонує багато таких структур, втім найбільш поширеними є банки, кредитні спілки, страхові компанії та інші структури. Однак попри наявність таких широких можливостей використання власних заощаджень значна частина населення використовує приватні накопичення у формі неорганізованих заощаджень та самостійно управляє ними (табл. 2.5).

Використання населенням множини доступних форм вкладення заощаджень забезпечується бажанням отримувати певний рівень доходу від заощаджень. Підприємство, отримуючи такі заощадження у вигляді інвестиційних ресурсів, має враховувати те, що, з одного боку, заощадження, які трансформуються у фінансові інструменти, можуть використовуватися лише тимчасово та мають бути повернені власнику з додатковим доходом. Ці обмеження також не дають можливості використовувати залучені заощадження для реалізації довготривалих інвестиційних проектів та додатково потребують тримати частину залучених коштів у досить ліквідній формі, щоб виконати свої фінансові зобов'язання перед домогосподарствами. З іншого боку, використання таких фінансових інструментів пов'язане з певними ризиками. Оскільки населення в абсолютній своїй більшості схильне уникати ризиків, то воно висуває більш високі вимоги до рівня доходності використовуваних фінансових інструментів, що інколи робить досить дорогими ці інвестиційні ресурси для підприємств [34, С. 73].

Завдання 2.1

Таблиця 2.3 – Порівняльна характеристика напрямів інвестування заощаджень домогосподарств наведено у табл. 1. [48, с. 79]

Характеристика	Банк	Самостійне управління	Інститут спільного інвестування			Кредитна спілка
			Інститут спільного інвестування	Інтервальний	Закритий	
Дохід	мінімальний	Залежить від кваліфікації інвестора	середній	середній	високий	середній
Ризик	мінімальний	Залежить від кваліфікації інвестора	середній	середній	високий	високий
Кваліфікація інвестора	нульова	висока	мінімальна	мінімальна	мінімальна	нульова
Оподаткування	15 (17) %	Дохід від продажу цінних паперів – мінус витрати на їхнє придбання – 15 (17)%	Дивіденди, що сплачуються КУА внаслідок розподілу прибутку КІФ та ПФ, оподатковуються за ставкою 15%. Інвестиційний прибуток від продажу ЦП Фонду оподатковується за ставкою 15% (виникає лише з припиненням права власності інвестора на ЦП Фонду)			15 (17) %
Витрати	мінімальні	Комісійні брокеру + плата за торговий термінал + інші витрати торговий термінал + інші витрати	Виплата винагороди КУА, зберігачу, реєстратору, оцінювачу майна та аудиторю, інші витрати, пов'язані з управлінням Фондом. Їхня сума не може перевищувати 10% середньорічної вартості чистих активів Фонду.			мінімальні
Ліквідність	висока	Залежить від об'єктів та обсягів інвестування	висока	низька	дуже низька	висока

Власник заощаджень, прагнучи зберегти та примножити свої заощадження, має два шляхи їх використання: інвестування у підприємство та вкладення на депозит в банк.

Для вивчення потенційних можливостей трансформації заощаджень в інвестиції потрібно дослідити рівень окупності їх вкладення. Оберіть галузь відповідно до варіанта та порівняйте рентабельність діяльності підприємств в галузі із відсотковою ставкою за депозитами в трьох комерційних банках. Отримані результати подайте графічно та сформулюйте висновки стосовно доцільності використання заощаджень як джерела інвестиційних ресурсів.

Для пошуку інформації скористайтеся інформацією Державного комітету статистики України, офіційними сайтами обраних комерційних банків або іншими релевантними джерелами.

Завдання 2.2

Порівняйте доходи і витрати населення України за останні 10 років. Визначте обсяг заощаджень та частку заощаджень в доходах населення.

Приклад:

Таблиця 2.4

Рік	Доходи	Витрати	Заощадження	Частка заощаджень в структурі доходів населення
2011	258563	236215		
...
2021	578961	503098		

Сформуйте висновки стосовно потенційної здатності населення здійснювати заощадження.

Завдання 2.3

Проаналізуйте розмір депозитів в національній та двох іноземних валютах. Оцініть їх абсолютне значення в національній грошовій одиниці із врахуванням курсу валют. Виявіть, яку частку заощаджень у вигляді депозитів становлять саме депозити в іноземних валютах. Зробіть відповідні висновки про переваги збереження заощаджень саме у вигляді депозитів в іноземній валюті. Скористайтеся сайтом Національного банку України.

Таблиця 2.5 – Динаміка депозитів в національній та двох іноземних валютах

Рік	Депозити домогосподарств		Курс валют
	Усього, млн. грн	В іноземній валюті, млн. грн	

Зробіть висновки стосовно здатності населення здійснювати заощадження та рівня довіри населення до банків. Припустіть основні причини значної кількості депозитів в іноземних валютах.

Контрольні питання

1. Що є первинною умовою виникнення заощадження?
2. Розкрийте значення заощаджень домогосподарств в економічному розвитку підприємств.
3. Назвіть основні фактори формування заощаджень.
4. Встановіть відмінності між організованими та неорганізованими заощадженнями.
5. За якими ознаками відрізняються ринковий і неринковий механізми формування сукупних доходів і ресурсів населення.

Тест

1. Заощаджувальною діяльністю можуть займатися усі групи економічних суб'єктів та ... :
 - а) домогосподарства;
 - б) підприємства;
 - в) держава;
 - г) всі відповіді правильні.

2. Соціальне значення заощаджень передбачає
 - а) заощадження домогосподарств безпосередньо впливають на стан фінансового ринку;
 - б) заощадження домогосподарств забезпечують збереження реальної купівельної спроможності в умовах помірної інфляції, підвищення життєвого рівня населення і його соціальної захищеності від різного роду ризиків, підвищують якість задоволення потреб населення;
 - в) заощадження домогосподарств сприяють кращому задоволенню та урізноманітненню потреб населення й безпосередньо впливають на обсяг ВВП та національного доходу;
 - г) заощадження домогосподарств сприяють формуванню середнього класу суспільства, зміцненню його фінансової незалежності, проведенню стабільної і прогнозованої фінансової політики.

3. До неорганізованих заощаджень не належать...
 - а) поліси страхових компаній;
 - б) кошти трудових мігрантів;
 - в) гроші, що обертаються в тіньовому секторі;
 - г) гроші на руках у людей, схильних до накопичення.

4. Мотивами заощаджень не можуть бути:
 - а) економічні;
 - б) соціальні;
 - в) демографічні;
 - г) особистісного зростання.

5. Багатосуб'єктність як характеристика сучасного механізму трансформації заощаджень домогосподарств в інвестиційний ресурс передбачає, що:
 - а) населення, яке здійснює заощадження та є постачальником грошового капіталу; господарюючі суб'єкти, що мають на нього попит;
 - б) відбувається взаємодія між різними кредитно-фінансовими інститутами;
 - в) існує взаємозв'язок різних видів інвестицій: реальних, які розширюють масштаби виробництва, забезпечують зростання національного доходу і соціально-економічний розвиток країни та фінансових, за допомогою яких відбувається перелив капіталу,

г) існують різні моделі розвитку, які забезпечують реалізацію мотивів і досягнення конкретних економічних та соціальних цілей.

6. Заощадження підприємств виступають у формі

- а) коштів, розміщених на депозитах в банках;
- б) амортизаційних відрахувань;
- в) реінвестування коштів у господарську діяльність;
- г) коштів, акумульованих на розрахункових рахунках підприємства.

7. Найбільш високий рівень ризику з одночасною можливістю отримати найбільший дохід має інвестування заощаджень населення до...

- а) об'єктів нерухомості;
- б) кредитної спілки;
- в) закритого інституту спільного інвестування;
- г) банку.

8. Заощадження держави виступають у формі

- а) фінансових ресурсів, накопичених на рахунках Національного банку України;
- б) форма відсутня, оскільки держава не здійснює накопичень;
- в) золотовалютних резервів;
- г) профіциту державного бюджету.

9. Недовіра населення до організованих організацій з управління заощадженнями спровокована

- а) збалансованою грошово-кредитною політикою держави;
- б) відсутністю дієвої системи захисту для вкладників з невеликими сумами заощаджень;
- в) підтриманням здорового конкурентного середовища в банківському секторі;
- г) залученням вітчизняної фінансової системи до процесів міжнародного руху капіталів.

10. Існування значних обсягів неорганізованих заощаджень свідчить про те, що:

- а) банківська система має значний потенціал маневреності заощадженнями населення, що створює умови для повсякчасного використання он-лайн та офф-лайн інструментів заощаджень;
- б) впевненість населення у своїх майбутніх очікуваннях і, поряд із зростанням організованих заощаджень, існує прагнення зберігати значну частину фінансових активів на руках;
- в) обмежені можливості населення до споживання через витрачання фінансового потенціалу здебільшого на споживчі витрати;
- г) формування фінансового потенціалу населення, очевидно, відбувається за значного впливу тіньових доходів громадян.

ТЕМА 3 ІНВЕСТИЦІЇ В ЗАСОБИ ВИРОБНИЦТВА

- 3.1 Реальні інвестиції та їх структура.
- 3.2 Капітальні вкладення та джерела їх фінансування.
- 3.3 Оцінення реальних інвестицій.
 - 3.3.1 Оцінення інвестиційної привабливості об'єкта інвестування.
 - 3.3.2 Оцінення ефективності інвестиційного проекту.
- 3.4 Інвестування оборотного капіталу.

3.1 Реальні інвестиції та їх структура

Розширення виробництва товарів та надання послуг нерозривно пов'язане із використанням засобів виробництва як основного елемента розвитку продуктивних сил, що передбачає одночасне поєднання факторів з основними елементами суспільного виробництва. Без забезпечення суб'єкта господарювання засобами виробництва в належній якості та необхідній кількості неможливо створити умови для стабільного відтворення.



Рисунок 3.1 – Складові засобів виробництва [49, С. 27]

Виявлення суті категорії «засоби виробництва» дозволяє встановити, що вкладення в їх купівлю чи покращення стану є реальними інвестиціями. За означенням Г. Б. Погріщук, В. В. Руденко **реальні інвестиції** – це вкладення капіталу в реальні активи як матеріальні (будівлі, споруди, устаткування,

обладання, приріст товарно-матеріальних запасів), так і нематеріальні (ліцензії, патенти, права користування природними ресурсами, інші майнові права, інформаційно-комунікаційні технології, науково-дослідні розробки), пов'язані зі здійсненням операційної діяльності суб'єкта господарювання, вирішенням їхніх соціально-економічних та інших проблем [50, С. 69].

Реальні інвестиції виступають засобом реалізації стратегії зростання підприємства через збільшення та вдосконалення виробництва. Водночас реальні інвестиції можуть виступати у вигляді матеріальних активів та інтелектуальної власності (рис. 3.2).



Рисунок 3.2 – Основні форми реальних інвестицій [51, С. 56]

Важливим кроком в бік пояснення основних форм реальних інвестицій є їх грамотне юридичне трактування, зокрема таких категорій як нове будівництво та реконструкція.

Нове будівництво – сукупність робіт, які передбачають фізичне формування або його продовження щодо об'єктів виробничого і невиробничого призначення, культурного та соціального забезпечення, інженерно-транспортної інфраструктури тощо [52].

Реконструкція – це сукупність заходів, спрямованих на фізичну зміну вже уведеного в експлуатацію об'єкта, які передбачають змінення геометричних розмірів, форми, функціонального призначення, технічних показників, експлуатаційних параметрів та, як наслідок, мають на меті забезпечити передумови для удосконалення господарської діяльності. Реконструкція передбачає проведення ремонтних робіт фасаду, несучих конструкцій та інженерних мереж, що має покращити умови експлуатації об'єкта реконструкції [52].

Цілісний майновий комплекс Д. П. Дубицький та Г. Л. Ступнікер [53], аналізуючи НС 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» [54], пояснюють категорію як «...об'єкти, сукупність активів яких дає змогу провадити певну господарську діяльність. Цілісними майновими комплексами є підприємства, а також їх структурні підрозділи (цехи, виробництва, дільниці тощо), які можуть бути виділені в установленому порядку в самостійні об'єкти з подальшим складанням відповідного балансу і можуть бути зареєстровані як самостійні суб'єкти господарської діяльності».

Модернізацію підприємств найчастіше формулюють як перехід до нових технологій, обладнання, устаткування, пов'язаний з впровадженням у виробництво науково-технічних досягнень з метою оптимізації процесів виробництва на підприємстві та випуску продукції з інноваційною складовою, що дає змогу успішно протистояти конкурентам на внутрішньому й захоплювати зовнішні ринки [55, С. 199].

Риси модернізації [56]:

1. цілеспрямований, системний, сталий, ефективний процес розвитку підприємства;
2. ціллю здійснення є підвищення показників ефективності виробничого процесу, зокрема безпеки експлуатації, ефективності використання, матеріально-технічної бази, збільшення пропускної здатності інженерно-технічних мереж тощо;
3. слугує основою для подальшого використання під час виробництва інноваційної продукції;
4. проводиться періодично, переважно у коротко- та середньостроковому періоді;
5. має висхідний характер, веде до покращення певних показників;
6. проводиться з мінімальним ризиком;
7. управляється на основі оперативного і тактичного менеджменту.

Реконструкція трактується як перебудова існуючих цехів та об'єктів основного, підсобного та обслуговуючого призначення, пов'язана із вдосконаленням виробництва і підвищенням його техніко-економічного рівня на основі досягнень науково-технічного прогресу. Водночас зазначимо, що така перебудова буде визнана ркеострукцією у тому випадку, якщо буде забезпечено зростання виробничої потужності, впровадження маловідходної або безвідходної технології, створення гнучких виробництв, підвищення продуктивності праці, зниження матеріаломісткості виробництва і собівартості продукції, підвищення фондівіддачі й поліпшення інших техніко-економічних показників діючого підприємства [57, С. 20].

Реструктуризацією можна вважати процес вжиття організаційно-економічних, правових, технічних заходів, що передбачають зміну структури підприємства, модифікацію та адаптацію структури управління, форми власності, організаційно-правової форми, з метою фінансового оздоровлення підприємства, збільшення обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищення ефективності виробництва [58].

Перепрофілювання – це сукупність заходів модифікації технологічних процесів виробництва для забезпечення випуску нових продуктів (виконання робіт, надання послуг) або модернізація виробництва продукції, яка раніше вироблялася на цьому підприємстві [58].

Дослідження низки підходів, спрямованих на виявлення змісту реальних інвестицій, дозволило встановити, що на сьогодні виділено чотири найбільш поширені форми, серед яких найчастіше практично застосовуються такі, зокрема:

1. нове будівництво;
2. реконструкцію виробництва;
3. розширення виробництва;
4. технічне переоснащення [59, С. 63].

Використання зазначених форм зумовлено тим, що вони є базовим елементом повсякденної господарської діяльності підприємств.

3.2 Капітальні вкладення та джерела їх фінансування

Відтворення основних засобів на підприємствах, що передусе розширенню виробництва товарів, забезпечується за рахунок інвестицій, здійснюваних у формі капітальних вкладень (капітальних інвестицій).

Капітальні інвестиції – це сукупність витрат, що спрямовуються на створення, уведення в експлуатацію, збільшення або покращення основних засобів на підприємстві шляхом будівництва, реконструкції, технічного переоснащення об'єктів виробничого і невиробничого призначення. Варто зазначити, що капітальними інвестиціями не є витрати на капітальний ремонт будівель та споруд й ремонт видів основних фондів.

Капітальним і інвестиціями є лише капітальні видатки, понесені на капітальне будівництво, реконструкцію чи реставрацію [60, С. 14].

Оскільки капітальні інвестиції за своєю суттю є тим особливим видом інвестицій, що характеризується широким спектром напрямів і розгалуженою структурою у відтворювальному процесі, важливо розуміти відмінності між ними, зокрема різницю між інвестиціями в матеріальні активи та інвестиціями в нематеріальні активи (рис. 3.3).

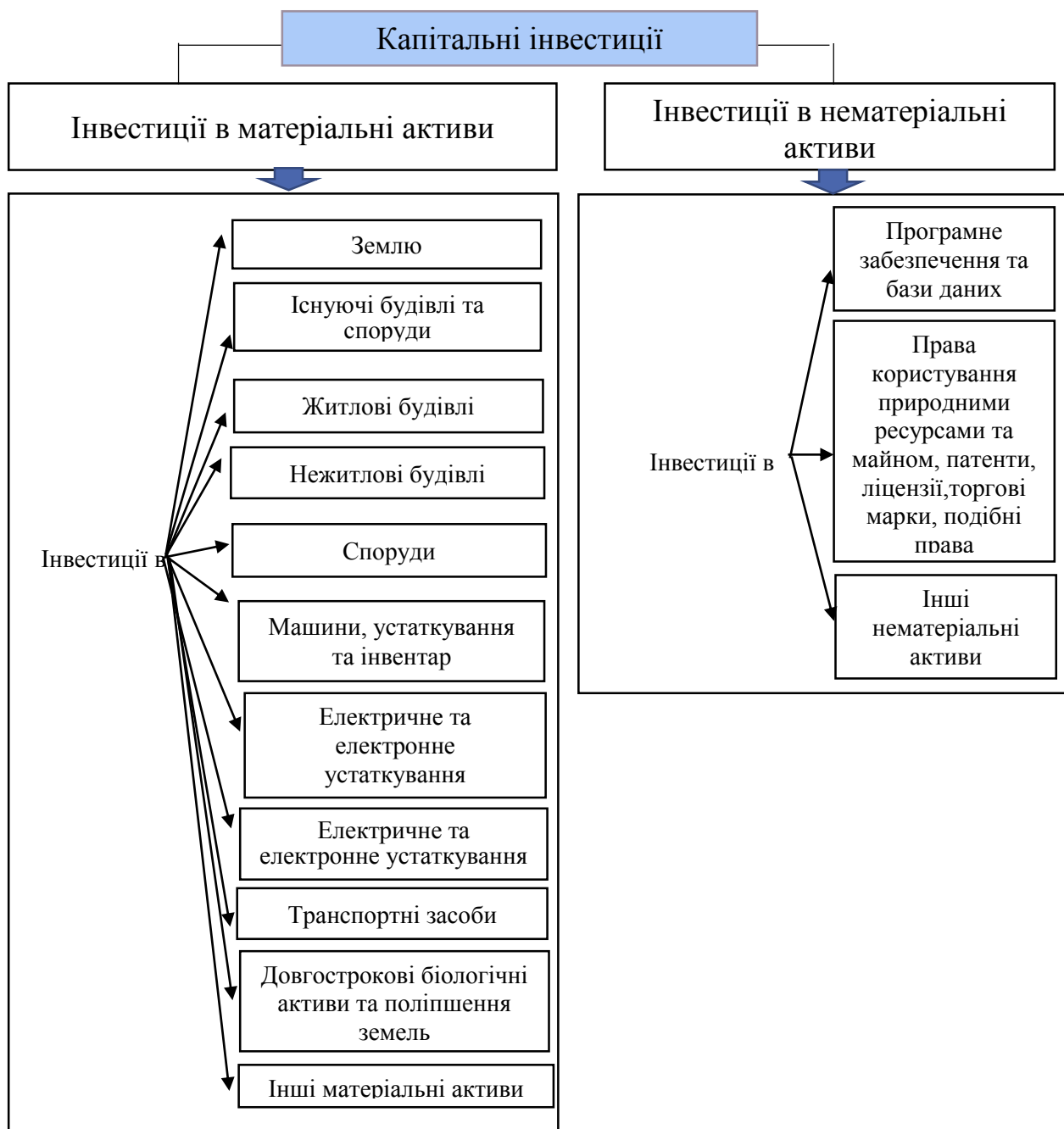


Рисунок 3.3 – Класифікація капітальних інвестицій (за методикою Держкомстату України) [60, С. 13]

Здійснення інвестицій передбачає використання різноманітних видів грошових, матеріальних, нематеріальних цінностей та інших видів цінностей, які прийнято називати інвестиційними ресурсами. Питання

вчасного формування та використання інвестиційних ресурсів лежить в основі ефективної інвестиційної діяльності. Відтак, важливим напрямом у реалізації інвестиції є розуміння джерел формування інвестиційних ресурсів (табл. 3.1).

Таблиця 3.1 – Джерела формування інвестиційних ресурсів [61, С. 279]

Вид джерела	Складові джерела	Суть
1	2	3
Власні	1. Частина чистого прибутку, що спрямовується на виробничий розвиток	Обсяг прибутку, який за рішенням власників об'єкта інвестицій спрямовується на реінвестування
	2. Амортизаційні відрахування	Частина вартості основних фондів, яка використовується для відтворення основних фондів шляхом віднесення на собівартість продукції
	3. Страхова сума відшкодування збитків, спричинених втратою майна	Сума відшкодування збитків потерпілій стороні, яку сплачує страховик після настання страхового випадку
	4. Раніше здійснені довготермінові фінансові вкладення, термін яких минає в поточному періоді	Довгострокові фінансові вкладення – це вкладення коштів в цінні папери інших підприємств з метою отримання економічних вигод в майбутньому з терміном більше одного року
	5. Реінвестовані кошти, отримані шляхом продажу частини основних засобів	Реінвестовані кошти – це кошти, що передбачають їх повторне вкладення у вигляді капітальних або фінансових інвестицій
	6. Імобілізована в інвестиції частина надлишкових оборотних активів	Надлишкові активи – це активи підприємства, які в конкретний період часу не використовуються для отримання фінансового результату та використання яких на підприємстві у зазначений спосіб і належним чином є фізично неможливим або економічно неефективним
	1. Довготермінові кредити банків та інших кредитних інститутів (включно з форфейтингом та іноземними кредитами)	Форфейтинг – це специфічна форма кредитування зовнішньоекономічних контрактів через купівлю комерційним банком (форфейтером) в експортера боргових зобов'язань, акцептованих імпортером [62, С. 23]. Строк форфейтування становить здебільшого від 180 днів до п'яти-семи років, тобто форфейтинг можна розглядати як середньо- та довгостроковий спосіб кредитування зовнішньоекономічних операцій [63, С. 160]
	2. Цільовий державний кредит, спрямований на конкретний вид інвестування	Це позика в вигляді грошових коштів, яка видається державним банком або іншими банками за дорученням державного органу суб'єктам господарювання, галузям господарства і громадянам для конкретних цільових програм або проектів; підлягає поверненню зі сплатою відсотків за користування

Продовження таблиці 3.1

1	2	3
Позикові	3. Емісія облігацій підприємств	Емісія – установлена законодавством послідовність дій емітента щодо випуску та розміщення емісійних цінних паперів. Облігація – цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власнику облігації її номінальну вартість у передбаченій умовами розміщення облігацій строк та виплатити дохід за облігацією, якщо інше не передбачено умовами розміщення [64]. Відповідно емісія облігацій – це процес випуску та розміщення облігацій, який засвідчує виникнення відносин позики підприємства перед власником облігації
	4. Податковий інвестиційний кредит	Тимчасове відстрочення сплати податку на прибуток об'єктові підприємницької діяльності з метою збільшення його фінансових ресурсів для реалізації інноваційних програм [65, С. 386].
	5. Інвестиційний лізинг	Довгострокова оренда основних виробничих фондів з правом викупу
	6. Інвестиційний селенг	Форма зобов'язання, за якої власник передає право на користування його майном (як основними фондами, так і цінними паперами та продуктами інтелектуальної власності), отримуючи відповідну плату [66, С. 183].
	7. Кошти фізичних осіб	Сформовані заощадження
Залучені	1. Емісія привілейованих та простих акцій підприємств	Прості акції – акції, що надають їх власникам право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, на участь в управлінні акціонерним товариством та право на отримання частини майна у разі його ліквідації. Привілейовані акції – акції, що надають їх власникам переважні, порівняно з власниками простих акцій, права на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації [67]
	2. Емісія інвестиційних сертифікатів інвестиційних фондів і компаній	Інвестиційний сертифікат – цінний папір, емітентом якого є компанія з управління активами пайового інвестиційного фонду, що засвідчує право власності учасника пайового фонду на частку в пайовому фонді та право на отримання дивідендів [68]
	3. Безоплатно надані державними органами та комерційними структурами кошти на цільове інвестування	Безоплатно надані кошти – кошти, які були отримані підприємством без здійснення певних фінансових чи матеріальних витрат для їх отримання
	4. Внески сторонніх вітчизняних та іноземних інвесторів до статутного фонду підприємств неакціонерної організаційно-правової форми	Іноземний інвестор – суб'єкт, який проводить інвестиційну діяльність на території України: юридичні особи, створені відповідно до законодавства іншої країни; фізичні особи – іноземці, які не мають постійного місця проживання на території України і не обмежені у дієздатності; іноземні держави, міжнародні урядові та неурядові організації [69]

Скористаємося основними аспектами позитивних та негативних наслідків, виявлених провідними фахівцями в сфері дослідження джерел інвестиційних ресурсів.

Таблиця 3.2 – Переваги та недоліки основних джерел фінансування капітальних інвестицій

Джерело інвестицій	Переваги	Недоліки
1	2	3
1. Частина чистого прибутку, що спрямовується на виробничий розвиток	Простота залучення, високий ступінь моніторингу, можливість не розкривати комерційну інформацію [70, С. 11]	Заморожування коштів, відсутність зовнішнього контролю, обмеження обсягів залучення [70, С. 11]
2. Амортизаційні відрахування [71]	Прямолінійний метод нарахування амортизації	
	Простота розрахунків і рівномірність поділу сум амортизаційних відрахувань між звітними періодами. Доцільно застосувати стосовно об'єктів, використання яких не залежить від обсягу виробництва	Не враховуються моральний знос об'єкта і чинник зростання витрат на ремонт у міру їх експлуатації
	Метод зменшення залишкової вартості	
	Протягом перших років використання нараховується більша сума грошових коштів, а потім впродовж наступних років ця сума рівномірно зменшується	Відповідна прискорена норма нарахування зносу, яка визначається суб'єктивно, що в результаті може призвести до визначення неправильного строку експлуатації необоротного активу. Тоді за допомогою цього активу не буде вироблятися запланований обсяг продукції.
	Метод прискореного зменшення залишкової вартості	
	Упродовж перших років нараховується значна сума коштів, необхідних для відновлення основного засобу. Застосовують найчастіше у випадках, коли результативність обладнання в перші роки експлуатації вища порівняно з наступними	Сума зносу часто не узгоджується ні з фактичним експлуатацією об'єкта, ні з виготовленою продукцією. Не відображає реальний фінансовий стан
	Кумулятивний метод нарахування амортизації	
Застосовують, якщо продуктивність обладнання в перші роки експлуатації вища, ніж у наступні та у випадках швидкого морального старіння об'єкта	Сума зносу часто не завжди відповідає ні фактичному використанню об'єкта, ні кількості виготовленої продукції	
Виробничий метод нарахування амортизації		
Сума зносу, яка відноситься до витрат, відповідає отриманим доходам у випадках, коли актив використовується в різні звітні періоди нерівномірно.	Трудомісткість та важкість у розрахунках. Він є обмеженим у використанні через застосування лише виробничими підприємствами	
3. Страхова сума відшкодування збитків, спричинених втраченою майна	Безповоротність та самостійність підприємства в цілях витрачання	Тривала процедура освоєння страхових виплат, що пов'язана з виключенням таких підстав для відмови у виплаті страхового відшкодування як навмисні дії, подання свідомо неправдивих відомостей, несвоєчасне повідомлення про настання страхового випадку та ін.

Продовження таблиці 3.2

1	2	3
4. Раніше здійснені довготермінові фінансові вкладення, термін яких минає в поточному періоді	Простота залучення, високий ступінь моніторингу, відсутні додаткові витрати на оформлення, можливість не розкривати комерційну інформацію [70, С. 11]	Відсутність зовнішнього контролю, заморожування коштів [70, С. 11]
5. Реінвестована шляхом продажу частина основних засобів	Можливість позбутися невикористовуваних основних засобів та цим самим додатково зменшити витрати на їх утримання	Продаж основних засобів є тривалим у часі та не усі основні засоби можуть бути реалізовані
6. Імобілізована в інвестиції частина надлишкових оборотних активів	Безоплатність використання та швидкість використання	Потреба додаткових витрат часу та способів поповнення оборотних активів у випадку їх термінової необхідності
1. Довготермінові кредити банків та інших кредитних інститутів (включно з фортфейтингом та іноземними кредитами)	<ol style="list-style-type: none"> 1. Суттєві гарантії фінансового захисту позичальників; 2. Можливість кредитування на значні суми; 3. Широка спеціалізованих кредитних програм 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Суворість вимог; 2. Необхідність подання бізнес-плану та інших документів, що обґрунтовують проекти; 3. Тривалий час очікування рішення щодо кредиту; 4. Неможливість отримання підприємствами з поганими кредитними історіями
	Форфейтинг [72, С. 209]	
	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ця операція є вигідною для експортера, оскільки не несе ризику за неповернення зобов'язання, точніше оформляється без права регресу; 2. Привабливим є те, що операція проводиться на основі фіксованої ставки, що зменшить фінансові витрати; 3. Швидке отримання готівки, що дозволить реінвестувати кошти у новий процес виробництва, а також зменшить суму кредиторської заборгованості за товари; 4. Відсутність потреби на інкасацію дебіторської заборгованості та її обслуговування, тобто проведення активної політики стягнення; 5. Легкість і зручність документації, що сприяє швидкому оформленню векселів і дає змогу їх використання на вторинному ринку з урахуванням дисконту; 6. Секретність, тобто нерозкритість інформації цієї форфейтингової операції, що призведе до зменшення ризиків; 7. Швидкість отримання інформації про те, що (форфейтер) згодний на фінансування угоди; 8. Миттєве отримання даних від форфейтера щодо фінансування угоди дає можливість відразу підрахувати витрати з обслуговування цієї операції; 9. Зручність оформлення угоди, адже вона оформлюється, як правило, простим або переказним векселем; 10. Тривалість кредитування – угода може тривати від 180 днів до 10 років, тобто 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Необізнаність експортера у законодавстві країни-імпортера, яке визначає форму векселів, гаранта і т. п.; 2. Висока вартість угоди, оскільки маржа форфейтера значно перевищує маржу за звичайного товарного кредитування; 3. Можливість виникнення негараздів, через те що імпортер пропонує гарантом таку фінансову установу, яка не задовольняє умови форейтора, тобто не зможе гарантувати повне і вчасне повернення зобов'язання у разі виникнення небажаних і непередбачуваних обставин; 4. Зменшення грошової суми за відвантаженої продукцію, тобто експортер отримує грошову суму за мінусом дисконту – це, звісно, є витратами для підприємства – експортера; 5. Імовірність настання валютного ризику пов'язана з тим, що вартість векселів може бути виражена у валюті, відмінній від валюти країни-експортера, що спричинить небажані валютні зміни для експортера; 6. Фінансові витрати на організацію форфейтингового фінансування, які складаються з суми комісії за зобов'язання та за опціон;

Продовження таблиці 3.2

1	2	3
	максимальний термін вже є довгостроковим кредитуванням;	7. Якщо векселі випущені у валюті, яка є маловідомою, сума премії збільшується через те, що форфейтер зобов'язаний провести операції валютного свопу; 8. Якщо експортер не зможе взяти відомий міжнародний або державний банк гарантом, то сума премії за ризик неповернення значно підвищується, що негативно впливає на експортера.
2. Емісія облігацій підприємств	1. Диверсифікація капіталодавців, зокрема кредиторів; 2. Залучення коштів здійснюється на довгостроковий період; 3. Податкові переваги, оскільки процент за зберігання облігацій відноситься на зменшення оподаткованого доходу емітента; 4. Нижчий рівень ризику втрати коштів інвесторів порівняно з акціями [70, С. 5].	1. Порівняно високий рівень накладних витрат, пов'язаних із випуском облігацій; 2. Ризик сплати завищених процентів, передбачених умовами випуску облігацій, у разі зменшення ставок на ринку капіталів; 3. Через значну кількість держателів облігацій і широку географію їх знаходження можуть виникнути труднощі ведення переговорів із капіталодавцями у разі необхідності пролонгації строків погашення [70, С. 5]
3. Цільовий державний кредит, спрямований на конкретний вид інвестування	1. Створення імпульсів для економічної активності; 2. Пожвавлення кон'юнктури; 3. Позитивний сигнал для приватних інвесторів [70 ^{Ошибка! Закладка не определена.} , С. 11]	1. Обмеженість обсягів; 2. Строго цільове використання коштів, 3. Необхідність розкриття комерційної інформації [70 ^{Ошибка! Закладка не определена.} , С. 11]
4. Податковий інвестиційний кредит	1. Він не руйнує конкурентне середовище сектора інноваційного підприємництва, а підвищує ефективність його фінансово-господарської діяльності, оскільки отримати податковий кредит можуть тільки ті суб'єкти, які запропонують до реалізації високоефективні інноваційні проекти; 2. Зворотність фінансової допомоги — повернення до бюджету коштів, отриманих у вигляді податкового кредиту, що приведе до формування у зростаючих обсягів суми коштів для подальшого їх використання у вигляді податкового кредиту; 3. Не потребує додаткових кредитних ресурсів, бо в ньому використовується ресурсний потенціал самого підприємства у вигляді прибутку, а саме: тієї частини, яка має відраховуватися до бюджету у вигляді податку на прибуток. Тому введення інвестиційного податкового кредиту буде заохочувати підприємства в підвищенні ефективності своєї роботи та отриманні прибутку; 4. Інвестиційний податковий кредит може надаватися підприємствам під конкретний інноваційний проект на строк до п'яти років. [73, С. 32]	1. Складність отримання гарантій його повернення, і як наслідок, — підвищені ризики надання, оскільки податковий кредит надається практично без застави

Продовження таблиці 3.2

1	2	3
5. Інвестиційний селенг	Інструмент, що дозволяє власнику майно відмежуватися від управління майном і стабільно отримувати плату за користування майном	Недостаність поширення в українській практиці
6. Інвестиційний лізинг	<p>Для лізингоотримувача:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Відсутня необхідність у стопроцентній оплаті об'єкта лізингу одразу; 2. Процедура оформлення лізингової угоди є простішою, ніж оформлення кредиту; 3. Відсутня необхідність пошуку застави; 4. Перевищення величини лізингових платежів над купівельною ціною обладнання є необтяжливим для лізингоотримувача, тому що вони сплачуються протягом всього терміну дії лізингової угоди [74, С. 49]; 5. Багато лізингоотримувачів мають довгострокові фінансові плани, під час реалізації яких фінансові можливості підприємства є обмеженими. Лізинг дозволяє подолати ці обмеження та сприяє підвищенню мобільності інвестиційного і фінансового планування; 6. Виконується «золоте правило фінансування», згідно з яким фінансування має здійснюватися протягом всього строку використання активу. У разі купівлі активу з використанням позикових коштів строк погашення позики є меншим за строк його експлуатації; 7. Умови лізингових контрактів можуть бути досить гнучкими; 8. Тимчасово вільні фінансові ресурси лізингоотримувача можна використати на інші цілі і тим самим розширити виробничі потужності; 9. Умови виплати лізингових платежів можна узгодити із надходженнями від реалізації продукції (робіт, послуг), забезпечуючи водночас більшу стабільність фінансового планування; 10. Лізинг дозволяє розпочати великий проект за обмеження обсягу власних джерел його фінансування; 11. Оскільки лізинг є довгостроковим методом фінансування інвестиційної діяльності підприємств, то державна політика, як правило, сприяє його розвитку; 12. Враховуючи те, що об'єкт лізингу не підлягає інфляційному впливу, його використання є більш доцільним, ніж кредитування [75, С. 19]. <p>Для лізингової компанії :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Зменшення ступеня ризику, оскільки лізингова компанія є власником активу до повної сплати лізингових платежів лізингоотримувачем; 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Підвищена складність організації через велику кількість учасників; 2. Лізингові платежі за фінансовим лізингом сплачуються протягом всього терміну дії договору, навіть якщо науково-технічний прогрес робить лізингове обладнання морально застарілим; 3. За умови міжнародного мультивалютного фінансового лізингу підвищується ступінь валютного ризику, який переходить від одного до іншого учасника лізингових відносин.

Продовження таблиці 3.2

1	2	3
	<p>2. Можливість прибуткового вкладення тимчасово вільних коштів;</p> <p>3. Оскільки об'єкт лізингу залишається у власності лізингодавця, то він має право використовувати його у невиробничих цілях (як заставу під забезпечення кредиту), розширюючи водночас сферу своєї діяльності;</p> <p>4. Комісійна винагорода, яку отримує лізингова компанія під час організації та проведення лізингової угоди;</p> <p>5. Фінансові ресурси лізингу спрямовуються безпосередньо на придбання матеріальних активів, тим самим усуваючи можливість нецільового використання кредитних ресурсів;</p> <p>6. Інвестиції у виробниче обладнання через лізинг гарантують генерування доходу, що покриває лізингове зобов'язання.</p> <p>Для продавця лізингу:</p> <p>1. Оплата обладнання, що реалізується, здійснює лізингова компанія одразу, без відстрочки;</p> <p>2. Продавець лізингового активу має додаткові можливості для розширення сфери збуту [75, С. 19–20].</p>	
7. Кошти фізичних осіб	Підприємство зберігає свою самостійність з огляду на те, що приватні особи зазвичай не інвестують суму, яка може впливати на прийняття управлінських рішень	Потребують додаткового посередника для акумуляції більшої суми
8. Емісія привілейованих та простих акцій підприємств	Додаткове джерело поповнення статутного капіталу підприємства	Ускладнення процедури з огляду на необхідність узгодження відмінностей та їх реєстрацію
9. Емісія інвестиційних сертифікатів інвестиційних фондів і компаній	Можуть виступати новим способом фінансування інвестицій в майбутньому	<p>1. Інвестиційні фонди і компанії не є основними постачальниками фінансових ресурсів;</p> <p>2. Необхідність сплати сертифікатів точно в строк</p>
10. Безоплатно надані державними органами та комерційними структурами кошти на цільове інвестування	Надходження є безкоштовними	Відсутність системності таких надходжень
11. Внески сторонніх вітчизняних та зарубіжних інвесторів до статутного фонду підприємств неакціонерної організаційно-правової форми	Виступають додатковим джерелом фінансування у випадках, коли внутрішні інвестори не зацікавлені у розвитку бізнесу	Обмеження свобод власників підприємства

3.3 Оцінення реальних інвестицій

3.3.1 Оцінення інвестиційної привабливості об'єкта інвестування

Розвиток сучасної економіки жодної держави неможливий без активізації інвестиційної діяльності, яка може бути забезпечена на основі синтетично створеного поняття інвестиційної привабливості. Відповідно до «Методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій» [76] інвестиційну привабливість підприємства прийнято трактувати як «рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного підприємства, яке може визначатися чи оцінюватися значеннями відповідних показників, зокрема інтегральної оцінки». Об'ємність зазначених змістових критеріїв призвела до розробки ряду інших тлумачень інвестиційної привабливості та способів її оцінювання (табл. 3.4). Відтак, переважна більшість з них є достатньо стандартизованою та здійснюється на основі використання фінансової звітності. В той самий час, серед інших важливих критеріїв оцінення інвестиційної привабливості варто виділити [77, С. 900]:

1. Особливі характеристики діяльності підприємства, що передбачають розгляд специфічних технологій, достатність та стан сучасного обладнання, наявність та спосіб використання складів, географічне розташування, інженерно-технічні мережі, доступ до інфраструктури;
2. Рівень матеріально-технічної бази підприємства – сукупність та інноваційний рівень використовуваних технологій, характеристики основних фондів – зношення, оновлення, форма власності, спеціальні умови використання;
3. Асортимент продукції, що виготовляється;
4. Виробничі можливості – наявність постачальників сировини, енергії, кваліфікований кадрів тощо;
5. Ніша, яку займає підприємство на ринку;
6. Характер системи управління;
7. Статутний фонд, власників підприємства, ціну акцій;
8. Структуру витрат на виробництво;
9. Обсяг прибутку за напрямками його використання;
10. Оцінку фінансового стану підприємства [78, С. 89].

Для забезпечення повноцінного оцінювання варто аналізувати множину показників, які є точними виразниками особливостей роботи підприємства, виражають інвестиційну привабливість підприємства, водночас варто зауважити, що обрана система показників має їх адаптувати до галузевої специфіки діяльності підприємства (табл. 3.3).

Таблиця 3.3 – Ключові позиції науковців у сфері дослідження інвестиційної привабливості підприємства

Автори	Суть методики	Система показників	Переваги	Недоліки
1	2	3	4	5
Агенство з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій «Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій», затверджена наказом Агенства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій № 214/2654 від 31 березня 1998 р.)	Розрахунок інтегрального показника	<ol style="list-style-type: none"> 1. Майновий стан – коефіцієнти зносу, оновлення, вибуття; 2. Фінансова стійкість – власні оборотні засоби, власні довгострокові та середньострокові позикові джерела формування запасів та витрат, загальна сума основних джерел формування запасів та витрат, робочий капітал, маневреність робочого капіталу, коефіцієнт незалежності, коефіцієнт фінансування, коефіцієнт фінансової стійкості, показник фінансового лівериджу ; 3. Ліквідність – поточний або загальний коефіцієнт покриття, коефіцієнт співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості, коефіцієнт абсолютної ліквідності, норма грошових резервів, коефіцієнт покриття періодичних виплат; 4. Прибутковість – коефіцієнт прибутковості інвестицій, коефіцієнт прибутковості власного капіталу, операційна рентабельність продажу, коефіцієнт експлуатаційних витрат, коефіцієнт прибутковості активів; 5. Ділова активність – продуктивність праці, фондівіддача, оборотність коштів у розрахунках, коефіцієнт оборотності коштів у розрахунках, оборотність виробничих запасів, коефіцієнт оборотності виробничих запасів, оборотність власного капіталу, оборотність основного капіталу; 6. Ринкова активність – дивіденд, коефіцієнт цінності акції, рентабельність акції. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Проводиться об'єднання впливів за їх напрямками, вагомістю і одиницями виміру та іншими характеристиками; 2. Широкий спектр аналізованої інформації. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ігнорування впливу зовнішнього середовища підприємства; 2. Не надаються авторами межі можливих коливань значень інтегрального показника; 3. Великий обсяг обрахунків.

Продовження таблиці 3.3

1	2	3	4	5
С. Р. Макуєва, І. А. Михайлова	Комплексний показник, що являє собою суму зважених репрезентативних коефіцієнтів, які відображають різні сторони діяльності організації	<p>Господарська діяльність:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Рентабельність товарів; 2. Балансовий прибуток на 1 грн сукупних активів;* 3. Балансовий прибуток на власні засоби;* 4. Балансовий прибуток на оборотні засоби;* <p>Фінансовий стан:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Коефіцієнт поточної ліквідності; 2. Коефіцієнт абсолютної ліквідності; 3. Частка чистого оборотного капіталу в оборотних коштах. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Забезпечує визначення абсолютної та відносної інвестиційної привабливості; 2. Дозволяє порівнювати коефіцієнти інвестиційної привабливості різних підприємств; 3. Дає можливість оцінювати підприємства, різні за формами власності, галузевої належності, організаційно-правової форми і розміру; 4. Простота обрахунків, що економить час на оцінюванні привабливості; 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Частковий аналіз фінансового стану, що створює умови для помилок; 2. Не дозволяє відстежувати зміни інвестиційної привабливості певного підприємства.
О. А. Якименко	Базується на методі Дельфі та використанні багатofакторної регресійної моделі	<ol style="list-style-type: none"> 1. Фінансовий стан – аналіз структури вартості майна і засобів, вкладених у нього, ліквідність майна, фінансова стійкість, аналіз ефективності і оборотності активів; 2. Привабливість продукції; 3. Знос основних засобів; 4. Якість персоналу. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Враховує зміни внутрішніх та зовнішніх факторів впливу; 2. Методика може використовуватися на рівні галузі. 	Окремі показники можуть не висвітлюватися у звітності підприємства, що становитиме труднощі у отриманні інформації
Р. М. Скриньковський	<ol style="list-style-type: none"> 1. Вибір підсекції підприємств галузі з урахуванням мети інвестування; 2. Вибір підприємства із підсекції за певними параметрами. 	<p>Фінансовий стан: прибуток підприємства; рентабельність активів; коефіцієнт загальної ліквідності, фінансова стійкість; коефіцієнт економічної ефективності (прибутковості) капітальних витрат.</p> <p>Споживання: ринкова частка підприємства; темпи приросту продаж; інтегральний показник конкурентоспроможності; економічний ефект від реклами; інноваційна активність та кваліфікація робітників, витрати за напрямками інноваційної діяльності підприємства; коефіцієнт відповідності кваліфікації робітників ступеню складності виконуваних робіт.</p>	Є найбільш ефективною для портфельного інвестора;	<ol style="list-style-type: none"> 1. Розподіл оцінювання на дві частини – кількісну досліджують на основі фінансового стану, а якісну – за допомогою експертів; 2. Орієнтація на портфельного інвестора.

Продовження таблиці 3.3

1	2	3	4	5
О. Счисляєва, А. Тафєєва	Створюється інтегральний показник – множинне рівняння лінійної регресії з довільним набором факторів регресії.	Обираються довільно дослідником	1. Дозволяє обирати найбільш вагомi, на думку дослідника, фактори впливу; 2. Дає можливість здійснювати порівняльний аналіз підприємств	1. Не абсолютна коректність; 2. Носить допоміжний характер; 3. Труднощі з правильним вибором коефіцієнтів регресії;
С. В. Коверга, О. Г. Курган		Ефективність діяльності підприємства – загальна рентабельність, обсяг чистого прибутку, рентабельність основної діяльності. Економічна доцільність вкладення: 1. Коефіцієнт поточної ліквідності; 2. Коефіцієнт автономії; 3. Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Визначає оборотність коштів як одну з основних характеристик підприємства.	Зосередження уваги виключно на фінансових показниках
О. І. Гуртов, К. М. Крамаренко	Значимість окремих показників базується на результатах отриманих в ході використання методу Дельфі	1. Майновий стан – коефіцієнти зносу, оновлення, вибуття; 2. Ліквідність – коефіцієнт покриття, коефіцієнт швидкої ліквідності, коефіцієнт абсолютної ліквідності, робочий капітал; 3. Фінансова стійкість – коефіцієнт забезпеченості власним капіталом, коефіцієнт фінансування; коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами, коефіцієнт маневреності власного капіталу, коефіцієнт фінансового левериджу, співвідношення поточних зобов'язань і власного капіталу; 4. Ділова активність – коефіцієнт оборотності активів, коефіцієнти оборотності кредиторської і дебіторської заборгованостей, коефіцієнт оборотності матеріальних запасів, фондівіддача, та ін.; 5. Прибутковість – коефіцієнти рентабельності активів, реалізації продукції, власного капіталу; 6. Стан та ефективність використання землі в ринкових умовах	Врахування особливостей галузі;	Дублювання показників майнового стану;

Продовження таблиці 3.3

1	2	3	4	5
В. М. Гриньова	Визначення інтегрального показника, в якому для обрахування значимості показників використовують один з методів експертного оцінення	<ol style="list-style-type: none"> 1. Майновий стан – темпи зростання оборотних активів, коефіцієнт придатності необоротних активів, коефіцієнт придатності основних засобів, коефіцієнт зносу основних засобів; 2. Ліквідність – маневреність власних оборотних коштів, коефіцієнт покриття, коефіцієнт швидкої ліквідності, коефіцієнт абсолютної ліквідності, частка оборотних коштів у активах, частка виробничих запасів у поточних активах; 3. Фінансова стійкість – коефіцієнт фінансової автономії, коефіцієнт забезпеченості власним капіталом, коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами, коефіцієнт маневреності власного капіталу, коефіцієнт концентрації залученого капіталу, коефіцієнт покриття довгострокових вкладень, коефіцієнт співвідношення залучених і власних коштів, коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів, коефіцієнт структури залученого капіталу, коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел; 4. Ділова активність – прибуток, фондівдача, коефіцієнти оборотності кредиторської і дебіторської заборгованостей, періоди оборотності дебіторської і кредиторської заборгованостей, коефіцієнт оборотності запасів, період оборотності запасів, коефіцієнт оборотності активів, коефіцієнт покриття дебіторської заборгованості, тривалість операційного циклу, тривалість фінансового циклу; оборотність власного та основного капіталів, коефіцієнт стійкості економічного зростання. 5. Прибутковість – обсяг чистого прибутку, коефіцієнти рентабельності активів, продукції, власного та основного капіталу, операційна рентабельність реалізованої продукції. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Повнота охоплення господарської діяльності підприємства; 2. Оперування як відносними, так і абсолютними показниками; 3. Доступним є подальше корегування інтегрального показника з урахуванням факторів зовнішнього впливу; 4. Зосереджується увага на рухові грошових коштів 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Громіздка процедура обрахунків

Продовження таблиці 3.3

1	2	3	4	5
І. І. Вініченко	Формування єдиного показника інвестиційної привабливості на основі інформації отриманої експертним шляхом	<ol style="list-style-type: none"> 1. Виробничо-фінансовий стан підприємства – забезпеченість підприємства виробничими фондами, ліквідність активів, фінансова стійкість, оборотність активів, ефективність господарської діяльності, прибутковість використовуваних активів; 2. Інвестиційний потенціал – регіональна інвестиційна привабливість, стадія життєвого циклу підприємства, екологічний стан підприємства, розрахунки підприємства за кредитами згідно з балансом підприємства, розрахунки підприємства з персоналом, інформація щодо професійних здібностей керівництва, інформація про добросовісність керівника підприємства як партнера. 	Врахування макро- та мікроекономічних чинників	<ol style="list-style-type: none"> 1. Найменшим числом факторів впливу ϵ 1; 2. Труднощі в адекватному поєднанні виробничо-фінансового стану підприємства та його інвестиційного потенціалу
Н. А. Дубровіна, В. Ф. Колесніченко	Формування інтегрального показника через визначення еталонних значень	Обирається довільний набір показників та їх вага	<ol style="list-style-type: none"> 1. Простота обрахунків; 2. Забезпечення адекватності під час математичного моделювання; 3. Можливість вибору бажаних показників. 	Відсутність зосередження уваги на особливостях галузі
І. М. Боярко, Л. Л. Гриценко	Формування інтегрального показника на основі використання знань експертів для обрання результатуючих показників	Довільно обрана експертами сукупність важливих показників	1. Дозволяє враховувати зміни інвестиційної привабливості в процесі прийняття управлінських рішень	1. Коефіцієнтний аналіз не дозволяє враховувати особливості галузі

Таблиця 3.4 – Пояснення змісту показників здійснено на основі [79-85]

Галузь економічної діяльності	Напрями аналізу	Показники
1	2	3
Роздрібна торгівля [79, С. 15]	Ліквідність	- коефіцієнт абсолютної ліквідності; - коефіцієнт загальної ліквідності; - коефіцієнт співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості
	Фінансова стійкість	- коефіцієнт автономії; - коефіцієнт маневренності власного капіталу; - коефіцієнт фінансування, коефіцієнт інвестування
	Прибутковість і ділова активність	- коефіцієнт рентабельності реалізації; - коефіцієнт рентабельності активів; - коефіцієнт рентабельності власного капіталу; - коефіцієнт оборотності активів; - коефіцієнт оборотності запасів
Харчова промисловість [80, С. 92]		- коефіцієнт фінансової незалежності; - коефіцієнт фінансової стійкості; - коефіцієнт інвестування; - коефіцієнт маневрування; - коефіцієнт поточної ліквідності; - фондвіддача; - коефіцієнт оновлення основних засобів; - рентабельність власного капіталу; - період погашення кредиторської заборгованості; - співвідношення короткострокової дебіторської та кредиторської заборгованостей, - рентабельність виробництва; - рентабельність обороту; - рентабельність сукупного капіталу;
Сільське господарство [81, С. 477–484]	Виробничий потенціал	- бонітет ґрунту; - приріст віддачі сільськогосподарських угідь; - приріст продуктивності праці; - процент зносу основних засобів,
	Потенціал ділової активності	- фондвіддача; - віддача власного капіталу; - оборотність оборотних активів;
	Фінансовий потенціал	- коефіцієнт абсолютної ліквідності; - коефіцієнт покриття; - коефіцієнт автономії; - частка накопиченого капіталу;
	Ефективність господарської діяльності	- рентабельність основної діяльності; - рентабельність активів; - рентабельність продажів
Інформаційні технології [82, С. 43]	Показники ліквідності	- коефіцієнт поточної ліквідності; - коефіцієнт швидкої ліквідності; - коефіцієнт абсолютної ліквідності

Продовження таблиці 3.4

1	2	3
	Показники фінансової стійкості	<ul style="list-style-type: none"> - коефіцієнт платоспроможності (автономії); - коефіцієнт фінансової залежності; - коефіцієнт співвідношення мобільних та іммобілізованих активів; - коефіцієнт маневреності власних оборотних коштів; - коефіцієнт забезпеченості оборотного капіталу власними джерелами фінансування; - коефіцієнт забезпеченості запасів власними коштами; - коефіцієнт збереження власного капіталу
	Показники ділової активності	<ul style="list-style-type: none"> - коефіцієнт оборотності активів; - коефіцієнт оборотності активів поточних активів; - фондівіддача, коефіцієнт оборотності власного капіталу; - коефіцієнт оборотності інвестованого капіталу; - коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості; - коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості; - коефіцієнт оборотності матеріальних запасів; - оборотність грошових коштів;
	Показники рентабельності	<ul style="list-style-type: none"> - коефіцієнт загальної рентабельності; - коефіцієнт рентабельності власного капіталу; - коефіцієнт рентабельності активів; - коефіцієнт рентабельності оборотних активів; - коефіцієнт рентабельності чистих активів
Житлово-комунальне господарство [83]	<ul style="list-style-type: none"> - рентабельність продажів; - оборотність оборотних активів; - коефіцієнт поточної ліквідності; - коефіцієнт відношення короткострокових зобов'язань до дебіторської заборгованості; - коефіцієнт відношення дебіторської заборгованості до кредиторської; - коефіцієнт відношення кредиторської заборгованості до залученого капіталу; - коефіцієнт відношення залученого капіталу до активів, рентабельність чистих активів 	
	Виробничо-технологічні показники	<ul style="list-style-type: none"> - рівень зношення виробничого обладнання; - рівень інтенсивного використання виробничого обладнання; - рівень екстенсивного використання виробничого обладнання; - рівень можливостей розширення виробничих потужностей; - наявність унікальної технологічної та конструкторської виробничої документації на підприємстві, яка відображає стан виробничих технологій, їх ефективність та інноваційність; - рівень енергомісткості виробництва; - рівень матеріаломісткості виробництва;

Продовження таблиці 3.4

1	2	3
		<ul style="list-style-type: none"> - рівень інноваційності виробничих технологій; - коефіцієнт ритмічності виробництва; - коефіцієнт бездефектності виробництва продукції
Машино-будування	Фінансово-економічні показники	<ul style="list-style-type: none"> - коефіцієнт капіталовіддачі на підприємстві; - коефіцієнт рентабельності реалізації продукції; - коефіцієнт рентабельності активів; - коефіцієнт фінансової незалежності; - частка протермінованої кредиторської заборгованості; - коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей; - коефіцієнт співвідношення термінів погашення дебіторської та кредиторської заборгованостей; - рівень загальної ліквідності; - рівень абсолютної ліквідності;
	Соціальні показники	<ul style="list-style-type: none"> - співвідношення середньомісячної заробітної плати на підприємстві та галузевої середньомісячної заробітної плати; - частка висококваліфікованого персоналу у структурі працівників; - коефіцієнт плинності кадрів; - рівень сприятливості умов праці; - балансова та ринкова вартість об'єктів соціальної інфраструктури підприємства (дитячих садочків, пансіонатів, санаторіїв, оздоровчих закладів); - наявність випадків травматизму на виробництві; - рівень розвитку корпоративної культури
	Товарні показники	індекс конкурентоспроможності продукції підприємства
	Майнові показники	<ul style="list-style-type: none"> - балансова та ринкова вартість земельно-майнових комплексів підприємства; - рівень зношення майнових комплексів
	Адміністративні показники	<ul style="list-style-type: none"> - кількість акціонерів; - максимальна частка акціонерного капіталу у мажоритарного акціонера; - мінімальна частка акціонерного капіталу у міноритарного акціонера; - наявність справ у судовому провадженні щодо діяльності підприємства тощо
	Управлінські показники	<ul style="list-style-type: none"> - коефіцієнт співвідношення управлінського та основного виробничого персоналу; - рівень автоматизації управлінських процесів; - рівень розвитку системи менеджменту; - наявність стратегічного менеджменту на підприємстві тощо
	Розпізнавальні показники	<ul style="list-style-type: none"> - наявність відомого бренду підприємства; - репутація підприємства на ринку тощо

Продовження таблиці 3.4

1	2	3
	Інфокомунікаційні показники	<ul style="list-style-type: none"> - частка довгострокових договорів із постачальниками, що постачають на підприємство матеріальні ресурси групи «А»; - частка довгострокових договорів (більше одного року) зі споживачами машинобудівної продукції; - середня частка транспортних витрат у ціні матеріальних ресурсів та у ціні готової продукції; - рівень автоматизації управлінських та виробничо-господарських процесів на підприємстві.
Нафтогазова промисловість [84, С. 13–18]	Техніко-економічні	<ul style="list-style-type: none"> - обсяг транспортування газу, млн м³; - собівартість транспортування 1000 м³ природного газу; - продуктивність праці; - фондівіддача
	Майнового стану підприємства	<ul style="list-style-type: none"> - коефіцієнт зносу основних засобів; - коефіцієнт оновлення основних засобів; - коефіцієнт вибуття основних засобів
	Ліквідності активів	<ul style="list-style-type: none"> - коефіцієнт загальної ліквідності; - коефіцієнт проміжної ліквідності; - коефіцієнт абсолютної ліквідності
	Фінансової стійкості	<ul style="list-style-type: none"> - коефіцієнт автономії; - коефіцієнт фінансування; - коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами; - коефіцієнт маневреності власного капіталу
	Прибутковості	<ul style="list-style-type: none"> - чистий дохід; - валовий прибуток (збиток); - чистий прибуток (збиток)
	Ділової активності	<ul style="list-style-type: none"> - чистий прибуток (збиток); - коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості; - коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості; - строк погашення дебіторської заборгованості; - строк погашення кредиторської заборгованості; - коефіцієнт оборотності запасів
	Показники фінансової стійкості	<ul style="list-style-type: none"> - коефіцієнт концентрації власного капіталу; - коефіцієнт фінансової залежності; - коефіцієнт фінансової стійкості; - коефіцієнт концентрації позикового капіталу; - коефіцієнт фінансового ризику; - коефіцієнт погашення дебіторської заборгованості; - коефіцієнт поточної платоспроможності; - коефіцієнт фінансування; - коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами; - коефіцієнт маневреності власного капіталу.

Продовження таблиці 3.4

1	2	3
Транспортна галузь [85, С. 231]	Показники ліквідності	<ul style="list-style-type: none"> - коефіцієнт маневреності власних оборотних засобів; - коефіцієнт поточної (загальної) ліквідності; - коефіцієнт швидкої ліквідності; - коефіцієнт покриття; - коефіцієнт абсолютної ліквідності; - коефіцієнт проміжного покриття; - коефіцієнт платоспроможності; - частка оборотності коштів в активах;
	Показники рентабельності	<ul style="list-style-type: none"> - частка запасів в оборотних активах; - коефіцієнт загальної рентабельності; - коефіцієнт рентабельності сукупного капіталу; - коефіцієнт рентабельності власного капіталу; - коефіцієнт рентабельності діяльності; - коефіцієнт рентабельності операційної діяльності; - коефіцієнт рентабельності активів; - коефіцієнт фондовіддачі;
	Показники майнового стану	<ul style="list-style-type: none"> - коефіцієнт зносу основних засобів; - коефіцієнт зносу будинків і споруд; - коефіцієнт зносу машин та обладнання; - коефіцієнт зносу транспортних засобів; - коефіцієнт оновлення будинків і споруд; - коефіцієнт оновлення машин та обладнання; - коефіцієнт оновлення транспортних засобів; - частка будинків та спорук в активах; - частка машин та обладнання в активах; - частка транспортних засобів в активах.
	Витрати	<ul style="list-style-type: none"> - коефіцієнт затратності операційної діяльності; - коефіцієнт соціального навантаження; - коефіцієнт соціальних видатків у витратах; - коефіцієнт амортизаційного навантаження; - коефіцієнт чистого покриття затрат діяльності
	Показники ділової активності	<ul style="list-style-type: none"> - коефіцієнт оборотності активів; - коефіцієнт оборотності сукупного капіталу; - коефіцієнт оборотності власного капіталу; - коефіцієнт ооротності основних засобів;

Визначення інвестиційної привабливості є необхідним для забезпечення потенційного інвестора інформацією щодо доцільності вкладення інвестиційних ресурсів в конкретне підприємство та перспектив отримання прибутку в майбутньому із можливим його збільшенням надалі [86, С. 199]. Нині існує велика кількість підходів до оцінення інвестиційної привабливості підприємства. Переважна більшість з них послуговуються фінансовою звітністю підприємств, втім кожен метод, що використовується, має враховувати особливості галузі, в якій функціонує підприємство. Умови на ринку зазвичай є вкрай мінливими, тому в оцінюванні інвестиційної привабливості необхідно часто вживати корегувань під час обрахунків з метою забезпечення точності оцінювання.

3.3.2 Оцінення ефективності інвестиційного проекту

Оцінення ефективності інвестиційного проекту – це пошук максимально ефективного рішення в умовах достатньої множини невизначеностей, до яких належать: політична, соціальна й економічна нестабільність; високий рівень інфляції; непередбачувані зміни цінової структури інвестиційного ринку; недостатній правовий захист інтересів інвестора та його капіталу; непередбачувані зміни нормативно-правової бази та ін.

В основі виявлення економічної ефективності інвестиційного проекту є аналіз співвідношення витрат і доходів, здійснених внаслідок інвестиційної діяльності згідно з інтересами учасників інвестування. У випадку порівняння економічної ефективності різних проектів необхідним є приведення показників до порівняльного виду. Прийняття рішення про ефективність проекту обов'язково базується на певній системі показників, оскільки використання єдиного критерію ефективності є достатньо обмеженим у плані інформативності. Рішення про прийняття проекту має базуватися на врахуванні інтересів усіх учасників інвестиційного проекту.

Оцінення економічної ефективності інвестування виступає найважливішою передумовою в процесі прийняття рішення про інвестування. Таке оцінення може бути використано у двох напрямках:

1. Для керівництва підприємства, яке здійснюватиме інвестиційний проект (для формування ефективного інвестиційного портфеля);
2. Для надання зовнішньому інвестору, щоб засвідчити можливість досягнення економічного результату від вкладання ресурсів в конкретний проект.

Саме використання якісних та точних методів оцінювання ефективності інвестиційної діяльності дозволить уникнути прийняття помилкових інвестиційних рішень. Водночас варто мати на увазі, що нині розроблено багато методик оцінювання ефективності інвестиційних проектів, втім вони лише дають можливість визначити абсолютні значення набору показників, обраних для розрахунків, втім питання доцільності таких показників і їх врахування належить до компетенції інвесторів [87, С. 1645].

Постійний і швидкий інвестиційний розвиток зумовлює виникнення різних рекомендацій щодо оцінювання інвестиційного проекту. Однак практика господарської діяльності в Україні підтвердила оптимальність використання лише певних методів оцінення, які визначені в «Методичних рекомендаціях з розробки бізнес-планів інвестиційних проектів» [88]. Відповідно до цього документа необхідним є визначення таких показників ефективності інвестиційного проекту, як чиста приведена вартість (*NPV*), внутрішня норма дохідності (*IRR*), дисконтований період окупності інвестиційного проекту (*DPP*), модифікована внутрішня норма прибутку (*MIRR*), період окупності (*PP*), рентабельність (*R*) тощо. Водночас, відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку і критеріїв оцінки економічної ефективності проектних

(інвестиційних) пропозицій та інвестиційних проектів» [89] оцінення інвестиційного проекту здійснюється лише за критеріями чистої приведеної вартості, внутрішньої норми дохідності, дисконтованого періоду окупності, індексу прибутковості. Традиційна практика оцінювання ефективності інвестиційних проектів передбачає використання математичних моделей, які ґрунтуються на концепції дисконтування, що найбільш широко подана методом чистої теперішньої вартості (*NPV*). Попри широке застосування *NPV* методу та його дієвість, окремі науковці [90, С. 14] різко критикують його, пояснюючи свою позицію конкретними аргументами. Зазначається, що практика застосування *NPV* до проектів із регульованими державою тарифами приводить до того, що всі підприємці виявляються зацікавленими в реалізації таких інвестиційних проектів, які збільшують вартість товарів і послуг [91, С. 92–93].

Серед базових методів, які є певними і практично використовуються, доцільно відокремити такі:

1. *Метод розрахунку чистого приведенного ефекту (NPV)* – метод розрахунку, що передбачає визначення різниці між величиною грошових потоків, що надходять у процесі експлуатації проекту, дисконтованих за прийнятною ставкою дохідності та обсягом здійснених інвестицій [92, С. 12];

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{P_n}{1+r}^2, \quad (3.1)$$

$$NPV = \sum \frac{P_k}{(1+r)^k} - IC, \quad (3.2)$$

де $P_1, P_2, P_3, \dots, P_n$ – рівні доходів протягом n років;

PV – загальна накопичена величина чистих доходів;

NPV – чистий приведений ефект;

P_k – прогнозування доходів за роками ;

r – дисконтована ставка;

IC – величина вихідних інвестицій [92, С. 12].

Якщо здійснюється послідовне інвестування фінансових ресурсів, протягом m років, то формула виглядатиме:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{P_n}{1+r}^2 - \sum_{j=1}^m \frac{IC}{(1+i)^j}. \quad (3.3)$$

Формула розрахунку чистої теперішньої вартості (*NPV*) проекту дозволяє оцінити цю величину у разі неоднакового інфляційного перекручування доходів і витрат.

Інфляційну корекцію грошових потоків і дисконтування на основі середньозваженої вартості капіталу, що містить інфляційну премію, здійснюють, використовуючи таке відношення:

$$\frac{\left[\left(R_t \prod_{r=1}^t (1+i_r) - C_t \prod_{r=1}^t (1+i_k) \right) (1-T) + D_t * T \right]}{(1+R)^k} - IC, \quad (3.4)$$

де R_t – номінальний виторг t -го року, що оцінюється для безінфляційної ситуації, тобто в цінах базового періоду;

i_r – темпи інфляції доходу r -го року;

C_t – номінальні грошові витрати t -го року в цінах базового року;

i_r – темпи інфляції витрат r -го року;

T – ставка оподаткування прибутку;

D_t – амортизаційні відрахування t -го року;

IC – первісні інвестиції;

k – середньозважена вартість капіталу, що включає інвестиційну премію.

Якщо $NPV > 0$, то проект варто прийняти, інвестор отримає бажані прибутки. Чим більший NPV , тим ефективнішим є проект. Якщо $NPV < 0$, то проект варто відхилити, інвестор буде мати збитки від цього проекту. Якщо $NPV = 0$, то проект не можна вважати прибутковим, в той самий час він не є і збитковим. Наведений метод є найприйнятнішим, оскільки чиста теперішня вартість показує ймовірну величину приросту капіталу підприємства у разі реалізації відповідного проекту. Недоліком вважається неспроможність проекту забезпечити чітку залежність між витратами та результатами.

2. Метод розрахунку індексу прибутковості (рентабельності) інвестицій (PI) є, фактично, наслідком NPV . Показник (PI) зручний під час вибору одного проекту з кількох альтернативних, що мають приблизно однакове значення NPV , або айд час комплектування портфеля інвестицій з максимальним сумарним значенням NPV .

Індекс рентабельності розраховується за формулою

$$PI = \sum_{t=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} \div IC. \quad (3.5)$$

Якщо $PI > 1$, то проект потрібно прийняти;

$PI < 1$ – проект потрібно відхилити;

$PI = 1$ – проект не прибутковий, але і не збитковий.

Індекс рентабельності характеризує дохід на одиницю витрат. Саме цей критерій найкращий, якщо потрібно упорядкувати незалежні проекти для формування оптимального портфеля у разі обмеженості загального обсягу інвестицій.

3. Метод розрахунку норм рентабельності інвестицій (IRR)

Норма рентабельності інвестицій – значення коефіцієнта дисконтування, за якого $NPV=0$. $IRR=r$, за якого $NPV = f(r) = 0$. Зміст

розрахунку цього коефіцієнта під час аналізу інвестицій, які плануються, полягає в такому: *IRR* показує максимально припустимий відносний рівень витрат, що можуть бути асоційовані з цим проектом.

Економічний зміст показника норми рентабельності інвестицій полягає в такому: підприємство може прийняти будь-яке рішення щодо інвестиційного проекту, але *IRR* не може бути нижчим поточного значення *СВК* (ціна джерела коштів для певного проекту). Відтак показник *СВК* порівнюють з *IRR* кожного проекту і між ними існує такий зв'язок :

$IRR > СВК$ – проект варто прийняти;

$IRR < СВК$ – проект варто відхилити;

$IRR = СВК$ – проект не прибутковий, але і не збитковий.

За відсутності можливості провести розрахунки певних показників та визначити норму рентабельності графічним методом для визначення *IRR* використовують метод послідовних ітерацій з використанням табульованих значень множників, що дисконтуються.

4. Метод послідовних ітерацій з використанням табульованих значень множників, що дисконтуються

Використовуючи таблиці, обирають два значення коефіцієнта дисконтування $r_1 < r_2$ таким чином, щоб в інтервалі змінювала своє значення з «+» на «-» чи з «-» на «+», ... r_2 , функція $NPV = f(x)$ змінювала своє значення з «+» на «-» чи з «-» на «+».

Далі використовують формули:

$$IRR_1 = r_1 + \frac{f(r_1)}{f(r_1) - f(r_2)} \cdot (r_2 - r_1), \quad (3.6)$$

$$IRR_2 = r_1 + \frac{f(NPV_1)}{f(NPV_1) - f(NPV_2)} \cdot (r_2 - r_1), \quad (3.7)$$

де r_1 – значення табульованого коефіцієнта дисконтування, за якого $f(r_1) > 0$ ($f(r_1) < 0$);

r_2 – значення табульованого коефіцієнта дисконтування, за якого $f(r_1) < 0$ ($f(r_1) > 0$);

r_1 – значення табульованого коефіцієнта дисконтування, які мінімізують додатне значення показника *NPV*, то

$$f(r_1) = \min \{f(r_1) > 0\};$$

r_2 – значення табульованого коефіцієнта дисконтування, які мінімізують додатне значення показника *NPV*, то

$$f(r_2) = \max \{f(r_2) > 0\}.$$

Після проведення розрахунку норми рентабельності інвестицій (*IRR*₁) або (*IRR*₂), необхідно уточнити отримане значення (*IRR*₃) за допомогою декількох ітерацій. Спочатку потрібно визначити найбільші цільові

значення коефіцієнта дисконтування, за яких NPV змінює знак з «+» на «-». Точність обчислень обернено пропорційна інтервалу ($r_1 \dots r_2$), а найкраща апроксимація з використанням табульованих значень досягається у разі, якщо довжина інтервалу мінімальна (дорівнює 1 %), тоді r_1 і r_2 – найближчі одне до одного значення коефіцієнта дисконтування, що задовольняють умови (зміна значення функції з «+» на «-»). Шляхом взаємної заміни коефіцієнтів r_1 і r_2 аналогічні умови застосовуються для ситуацій, коли функція змінює знак з «-» на «+». Логіка критерію IRR така, що норма рентабельності інвестицій показує максимальний рівень витрат, який може бути асоційований за певним проектом, тобто якщо ціна капіталу, що залучається для фінансування, більше IRR , то проект призведе до збитків і його потрібно відхилити. Якщо IRR двох альтернативних проектів більший, ніж ціна коштів усіх джерел, залучених з реалізації цих проектів, то вибір кращого з проектів відповідно до критерію IRR неможливий.

5. Метод внутрішньої ставки рентабельності

Внутрішня ставка рентабельності – це коефіцієнт дисконтування, що зрівнює приведену вартість відпливів коштів і нарощений розмір припливів. Операції дисконтування відпливів і нарощення припливів здійснюються з використанням капіталу проекту. Усі грошові потоки доходів зводяться до майбутньої (кінцевої) вартості за ставкою внутрішньої рентабельності. Від теперішньої вартості доходів віднімається теперішня вартість грошових витрат і визначається чиста дійсна вартість проекту, що зіставляється з теперішньою вартістю витрат. $MIRR$ характеризує ефективність проекту. За економічним змістом рентабельність є величиною прибутку, одержаного на кожен грошову одиницю вкладених у проект коштів. Рентабельність є відносним показником, а тому може застосовуватись для вибору одного з кількох інвестиційних проектів, які мають близькі значення чистої теперішньої вартості. Внутрішня норма прибутковості є межею, нижче якої проект має від'ємну загальну прибутковість.

6. Метод визначення строку окупності інвестицій (PP)

Цей метод є найдоступнішим і найпоширенішим методом у світовій аналітичній практиці. Насамперед це пов'язано з постановкою питання, відповідь на яке дає чітке значення через скільки років буде можливо повернути інвестиції. Строк окупності інвестицій визначає кількість років, за які загальний приведений прибуток дорівнюватиме обсягу інвестицій. Строк окупності має бути меншим від загального терміну життя об'єкта. Ця процедура не припускає тимчасової упорядкованості грошових надходжень. Алгоритм розрахунку строку окупності залежить від рівномірності розподілу прогнозованих доходів від інвестицій:

1. Якщо дохід розподілений за роками рівномірно, то (PP) розраховується:

$$PP = \frac{IC}{PII}, \quad (3.8)$$

де РП – рівень прибутку.

2. Якщо дохід розподілений нерівномірно, то (PP) розраховується прямим підрахунком кількості років, протягом яких інвестиції будуть погашені кумулятивним доходом:

$$PP = n, \text{ за якого } \sum_{k=1}^n P^k > IC. \quad (3.9)$$

Показник (PP) визначає кількість базових періодів, за які вихідні інвестиції будуть повністю повернені за рахунок генеруючих проектом припливів коштів. Якщо базовий період – рік, то можна виділити й меншу частину року, якщо абстрагуватися від вихідного стану, то приплив коштів може здійснитися і в кінці року. Проте цей показник має низку недоліків: він не враховує впливу доходів останніх періодів, виходячи за межі строку окупності; не робить розмежування між проектами з однаковою сумою кумулятивних доходів, але з різним розподілом сум за роками; не є адитивним.

7. Метод розрахунку коефіцієнта ефективності інвестицій (ARR)

Коефіцієнту ефективності інвестицій притаманні такі ознаки:

1. Дохід характеризується показником чистого прибутку ($ЧП$), що прямує до доходу (PV): $ЧП \rightarrow PV$;
2. Неможливе дисконтування доходу;

$$ARR = \frac{RN}{\frac{1}{2}(IC - RY)}, \quad (3.10)$$

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

RY – залишкова чи ліквідаційна вартість.

Середня величина інвестицій обчислюється шляхом ділення первісних витрат, коли в кінці строку реалізації проекту передбачається списання всіх капітальних вкладень. Якщо передбачається наявність залишкової чи ліквідаційної вартості, то її оцінка має бути врахована (+, -). Цей показник порівнюється з коефіцієнтом рентабельності авансованого капіталу (P_a), який розраховується за формулою:

$$P_a = \frac{\sum ЧП}{\sum AC}, \quad (3.11)$$

де $\sum ЧП$ – загальний чистий прибуток підприємства;

$\sum AC$ – загальна сума коштів, авансована в діяльність підприємства (разом з середнім балансом-нетто).

Якщо $ARR > P_a$, то проект доцільний.

Критерій ARR – не найкращий показник аналізу інвестиційних проектів та формування бюджету капітальних вкладень. Основною сферою використання є порівняльна оцінка діяльності підрозділів фірми або фірми в цілому. Показник не розраховується за недисконтованими вихідними даними.

Водночас наведений метод має певні недоліки: не враховує тимчасової складової грошових потоків; не робить розмежування між проектами з однаковою сумою середньорічного прибутку, хоча сума прибутку за роками може дуже різнитися; не відрізняє проекти, які мають однаковий середньорічний прибуток, а ця сума може генерувати протягом різної кількості років та ін.

8. *Метод еквівалента певності та метод поправки на ризик норми дисконтування*

Перший метод передбачає коригування очікуваної вартості грошових потоків шляхом їх множення на коефіцієнт ймовірності їх виникнення. Отримані таким чином грошові потоки називаються еквівалентами певності, що означає їх безпечну чи безризикову вартість. В основі другого методу лежить додавання премії за ризик до безпечної (безризикової) ставки дисконту. Тому під час розрахунку теперішньої вартості грошових потоків ризик можна врахувати двома шляхами: зменшити сподівані грошові потоки на премію за ризик або збільшити відповідним чином дисконтну ставку. Таким чином, викладене вище можна записати за допомогою таких формул:

$$TB_i = \frac{ГП_i - ПР}{(1 + R^t)^i}; \quad (3.12)$$

$$TB_i = \frac{ГП_i}{(1 + R_i)^i}; \quad (3.13)$$

де TB_i – теперішня вартість грошових потоків i -го року;

$ГП_i$ – грошові потоки i -го року в цінах базового періоду, розраховані в процесі оцінення економічної ефективності проекту, що досліджується;

$ПР_i$ – поправка на ризик i -го року в грошовому виразі (величина недоотриманих грошових потоків);

R^t – безризикова дисконтна ставка, яка приймалася в розрахунках за оцінки економічної ефективності досліджуваного проекту, частка від одиниці;

R^i – дисконтна ставка i -го року, яка враховує ризик, частка від одиниці. Оскільки в обох випадках необхідно отримати однакове значення TB_i , то прирівнявши праві частини формул (12) та (13), можна вивести залежність R від інших змінних. Такі залежності для різних років реалізації проекту будуть різними, а саме:

$$R_1 = \frac{R' * \Gamma\Pi_1 + \text{ПР}_1}{\Gamma\Pi_1 - \text{ПР}_1}; \quad (3.14)$$

$$R_2 = \frac{\sqrt{\Gamma\Pi_2} * (1 + R')}{\sqrt{\Gamma\Pi_2} - \text{ПР}_2} - 1. \quad (3.15)$$

$$R_i = \frac{\sqrt{\Gamma\Pi_2} * (1 + R')}{\sqrt{\Gamma\Pi_i} - \text{ПР}_i} - 1. \quad (3.16)$$

де i – індекс року, для якого визначається норма дисконту.

Досліджуючи реалізований проект і маючи щодо нього фактичні дані стосовно прогнозованих грошових потоків, величин недоотриманих грошових потоків та безризикової ставки, яка приймалася в розрахунках під час оцінення ефективності проекту, за допомогою формул (14–16) можна знайти дисконтну ставку, яка враховує ризик, для кожного року реалізації проекту, а також виділити в ній премію ризик шляхом віднімання від неї безризикової ставки.

Знайшовши значення премій за ризик в нормі дисконту для кожного року, які необхідно було б застосовувати під час проведення оцінювання економічної ефективності заданого інвестиційного проекту для отримання точних значень теперішньої вартості грошових потоків, їх (премії за ризик) можна використовувати для визначення норми дисконту, необхідної для оцінення економічної ефективності нового проекту, оскільки, як було припущено вище, обидва проекти є типовими для підприємства і мають аналогічний рівень ризику.

Знайдені премії за ризик можна застосувати для дисконтування грошових потоків нового проекту двома шляхами: приймати премію за ризик для кожного року на рівні знайденого значення премії за ризик для відповідного року по реалізованому проекту та приймати однакове значення премії за ризик для всіх років реалізації проекту на рівні середньоарифметичного значення премій за ризик по реалізованому проекту.

Основним недоліком загальновідомих використовуваних методів, на нашу думку, є відсутність конкретних розрахунків і практичних рекомендацій щодо визначення оптимального терміну дії проекту, що потребує додаткового аналізу цих методів та вироблення нових методів аналізу ефективності інвестиційних проектів (табл. 3.5).

Таблиця 3.5 – Узагальнене дослідження загальноприйнятих у світовій практиці методів оцінювання інвестиційних проектів

	Метод	Перевага	Недолік
1	2	3	4
МЕТОДИ, ЩО ВРАХОВУЮТЬ ТРИВАЛІСТЬ ПРОЕКТУ	1. Метод розрахунку чистого приведеного ефекту (<i>NPV</i>)	1. Відображає ймовірну величину приросту капіталу підприємства за умови позитивної реалізації проекту. 2. Властивість можливого додавання <i>NPV</i> за різними проектами.	1. Відсутня можливість порівняння результатів і витрат. 2. Не враховує вартісних обсягів альтернативних проектів. 3. Не відображає прибутку проекту. 4. Залежить від норми дисконту, яка вважається незмінною, однак у майбутньому може коливатися.
	2. Метод розрахунку рентабельності інвестицій	1. Величина коефіцієнта подається у відсотках, що полегшує його сприйняття. 2. Доцільність реалізації проекту визначається на основі підрахунку прибутку за проектом, що є зрозумілішим для керівництва підприємства	1. Не завжди узгоджується із величиною <i>NPV</i> .
	3. Метод розрахунку норм рентабельності інвестицій (<i>IRR</i>)	1. Враховує вартість інвестиційних ресурсів у часі. 2. Характеризує зрозумілий менеджерам рівень ефективності у вигляді віддачі на кожну гривню вкладених інвестицій	1. Не враховує розміру підприємства. 2. За різких коливань припливу і відпливу коштів проекту на різних етапах розрахункового періоду може виникнути множинність <i>IRR</i> , тобто для окремих проектів <i>IRR</i> не існуватиме.
	4. Дисконтований період окупності	1. Враховує вартість інвестиційних ресурсів у часі.	1. Проблематичність визначення ставки дисконтування.
	5. Метод послідовних ітерацій із використанням табульованих значень множників, що дисконтуються	1. Легкість розрахунків. 2. Враховується зміна вартості інвестиційних ресурсів у часі.	1. Не завжди відображають реальну ставку доходу. 2. Ставки доходу можуть набувати різних значень. 3. Складність розрахунків.

Продовження таблиці 3.5

1	2	3	4
	6. Метод визначення терміну окупності інвестицій	1. Простота розрахунків. 2. Дає можливість оцінити доцільність проекту з погляду його ліквідності, тобто визначити швидкість повернення вкладених у нього коштів. 3. Дозволяє оптимізувати структуру капіталу. 4. Забезпечує автоматичний відбір менш ризикованих проектів. 5. Дає змогу провести розрахунки тільки для того періоду, протягом якого варто реалізовувати проект	1. Не враховує вартості інвестиційних ресурсів у часі. 2. Не відображає прибутковості інвестиційного проекту. 3. Основною метою є не збільшення вартості майна акціонерів, а поліпшення ліквідності. 4. Не враховує надходжень після закінчення терміну реалізації проекту. 5. Не дозволяє забезпечити максимізацію прибутку інвестора.
	7. Модифікована ставка дохідності (<i>MIRR</i>)	1. Дає точнішу оцінку прибутковості проекту, ніж реінвестування грошових надходжень за <i>IRR</i> .	1. Труднощі у трактуванні значення для отримання висновків про ефективність.
МЕТОДИ, ЩО НЕ ВРАХОВУЮТЬ ТРИВАЛІСТЬ ПРОЕКТУ	8. Метод визначення терміну окупності інвестицій	1. Простота розрахунків. 2. Дає можливість оцінити доцільність проекту з погляду його ліквідності, тобто визначити швидкість повернення вкладених у нього коштів. 3. Дозволяє оптимізувати структуру капіталу. 4. Забезпечує автоматичний відбір менш ризикованих проектів. 5. Дає змогу провести розрахунки тільки для того періоду, протягом якого варто реалізовувати проект	1. Не враховує вартості інвестиційних ресурсів у часі. 2. Не відображає прибутковості інвестиційного проекту. 3. Основною метою є не збільшення вартості майна акціонерів, а поліпшення ліквідності. 4. Не враховує надходжень після закінчення терміну реалізації проекту. 5. Не дозволяє забезпечити максимізацію прибутку інвестора.
	9. Метод переліку критеріїв [93, С. 55]	1. Полегшує виявлення всіх переваг та недоліків проекту. 2. Гарантує, що жоден із критеріїв, які необхідно взяти до уваги, не буде проігнорований.	1. Оцінки чинників не можна вважати абсолютно достовірними, що пов'язано із суб'єктивністю підходів під час визначення вагових коефіцієнтів кожного чинника і присвоєння числових значень кожному із критеріїв
	10. Метод еквівалента певності	1. Висока надійність методу, що підтверджується використанням методу чистої теперішньої вартості.	1. Залежність від методу чистої теперішньої вартості. 2. Відсутність чітких критеріїв чи вимог для поділу грошових потоків на певну та ризиковану частини. 3. Труднощі оцінювання рівня ризику отримання грошових надходжень.

Продовження таблиці 3.5

1	2	3	4
	10. Метод розрахунку коефіцієнта ефективності інвестицій	<ol style="list-style-type: none"> 1. Простота розрахунків. 2. Зручність для порівняльного оцінення діяльності підрозділів підприємства. 3. Визначає конкретне числове значення прибутку проекту. 4. Розрахунок здійснюється за доступними даними бухгалтерської звітності. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Не враховує амортизаційних відрахувань як джерела грошового потоку. 2. Використовує балансові методи, а не грошові потоки. 3. Не враховує вартість інвестиційних ресурсів в часі. 4. Не бере до уваги того факту, що вартість обладнання із часом змінюється. 5. Не враховує можливості реінвестування доходів, що будуть отримані. 6. Ігнорує відмінності в термінах реалізації інвестиційних проектів. 7. Неможливо визначити кращий проект за однакової рентабельності, але різних обсягах інвестицій.
	11. Точка безбитковості [94, С. 71]	<ol style="list-style-type: none"> 1. Демонструє зв'язок між загальними сукупними витратами, обсягом продукції та прибутками. 2. Відображає мінімальний результат діяльності для запобігання можливим фінансовим втратам. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Собівартість і ціна реалізації продукції іноді змінюються, що може не забезпечити необхідного рівня доходів.

Джерело: узагальнено автором на підставі опрацьованих літературних джерел [95, С. 46; 96, С. 55; 97, С. 262; 98, С. 71]

Грунтовне дослідження методів оцінювання інвестиційних проектів показало, що їх використання не завжди забезпечує високий рівень передбачуваності кінцевого результату інвестування. Подолання проблем, пов'язаних із оціненням ефективності будь-якого інвестиційного проекту, можливо, на наш погляд, через поєднання методів, що передбачають як кількісне, так і якісне оцінення інвестиційного процесу. Синтез запропонованих методів відобразатиме різні характеристики ефективності проекту, а відтак забезпечуватиме комплексність її оцінювання.

3.4 Інвестування оборотних активів

Оборотні активи – це грошові кошти та їх еквіваленти, що не обмежені у використанні, а також інші активи, призначені для реалізації чи споживання протягом операційного циклу чи протягом дванадцяти місяців з дати балансу [99]. Отже, основне призначення оборотного капіталу полягає у забезпеченні виробничого циклу, починаючи з часу надходження сировини на склад і завершуючи періодом відвантаження продукції.

Оборотні активи поділяються на оборотні фонди і фонди обігу.

Оборотні фонди є матеріальними ресурсами підприємства і поділяються на ряд груп:

1. Виробничі запаси (предмети праці, які ще не залучені у виробничий процес і знаходяться на складах підприємства у вигляді запасів).

2. Незавершене виробництво (продукція, яка ще не пройшла всіх стадій обробки).

3. Витрати майбутніх періодів (витрати на підготовку та освоєння нової продукції, що мають місце в поточний період, але будуть погашені в майбутньому).

Фонди обігу – це частина засобів виробництва, яка не бере участі у виробничих циклах, але авансується підприємством на створення засобів оборотних фондів: матеріалів, сировини, деталей, палива тощо.

До них відносяться:

1. Готова продукція на складах підприємства.

2. Готова продукція, яка відвантажена і знаходиться в дорозі.

3. Грошові кошти на розрахунковому та інших рахунках.

4. Грошові кошти у незавершених розрахунках.

5. Готівка в касі.

Структура оборотних засобів характеризується співвідношенням їх окремих елементів у загальному обсязі оборотних засобів, яке виражається у відсотках. Ця структура може бути досить різною залежно від галузі, до якої належить підприємство, але в цілому по промисловості 2/3 оборотних засобів – це оборотні фонди, а 1/3 – фонди обігу.

Джерелом формування оборотних засобів підприємства є власні і залучені засоби.

До **власних** належать виділені підприємству під час його утворення кошти (якщо підприємства державні), статутні фонди недержавних підприємств, а також поповнення цих фондів. Поповнення може відбуватись за рахунок прибутку підприємства, а також за рахунок залучення в оборот стійких пасивів (заборгованості по заробітній платі, внесків на соціальне страхування, резервів майбутніх платежів) [100].

Залученими оборотними засобами є кредити банків, якими покривається нестача власних оборотних засобів. За допомогою кредиту створюється найбільш гнучка форма задоволення тимчасових потреб підприємства в додаткових грошових коштах. Кредит бере участь в кругообороті оборотних коштів господарств на всіх його стадіях. Підприємства і організації практично всіх галузей економіки активно використовують банківські позики для забезпечення нормальних умов виробництва і реалізації продукції. Найбільше це стосується таких галузей, як промисловість, сільське господарство і торгівля, що є основними секторами економіки, які забезпечують виробництво і розподіл валового внутрішнього продукту та неперервність розширеного відтворення, відповідно, [101, С. 247].

Завдання 3.1

Проаналізуйте інвестиційну діяльність обраного підприємства з використанням таких форм фінансової звітності як:

1. Форма 1 «Баланс»;
2. Форма 2 «Звіт про фінансові результати»;
3. Форма 3 «Звіт про рух грошових коштів»;
4. «Примітки до річної фінансової звітності».

Здійснити таке дослідження можливо через аналіз змін за статтями першого розділу балансу «Необоротні активи», статтею «Поточні фінансові інвестиції» другого розділу балансу за окремими статтями форми 2 «Звіт про фінансові результати» («Дохід від участі в капіталі», «Інші фінансові доходи», «Втрати від участі в капіталі», «Інші витрати»), розділу II «Рух коштів в результаті інвестиційної діяльності» форми 3 «Звіт про рух грошових коштів» та частин III «Капітальні інвестиції», IV «Фінансові інвестиції» та V «Доходи і витрати» форми 5 «Примітки до фінансової звітності підприємства».

Завдання 3.2

Підприємство «СВ» планує запустити нове пакувальне обладнання. Повне уведення в експлуатацію комплексу обладнання буде здійснюватися протягом 3 років. Водночас використання цього обладнання вже буде дозволяти продавати готову продукцію з першого дня використання. Таким чином, грошові потоки за запуску обладнання можна подати в таблиці.

Таблиця 3.6 – Грошові потоки за запуску обладнання

Рік	Витрати на запуск, млн грн	Чисті грошові потоки, млн грн
1	1,3	0,7
2	8,6	5,4
3	6,5	6,2
4	3,4	9,4
5	5,0	10,1
6	-	11,2
7	-	13,4

Таблиця 3.7 – Коефіцієнт дисконтування грошових потоків зі ставкою 9%

Рік	1	2	3	4	5	6	7
Коефіцієнт	0,9174	0,8417	0,7722	0,7084	0,6499	0,5963	0,5470

Приклад

Таблиця 3.8 – Розрахунок ефективності інвестиційного проекту

Рік	Інвестиційні витрати в t періоді реалізації інвестиційного проекту	Чистий грошовий потік в t періоді реалізації інвестиційного проекту	Коефіцієнт дисконтування грошових потоків	Приведені до теперішньої вартості інвестиційні витрати	Приведені до теперішньої вартості грошові потоки	Грошові потоки з нарастаючим підсумком		
	ICO_t , млн грн	CF_t , млн грн	$\frac{1}{(1+r)^t}$	$\frac{ICO_t}{(1+r)^t}$	$\frac{CF_t}{(1+r)^t}$	$\frac{CF_t}{(1+r)^t}$ нарост. підс.	$(1+r)^{T-t}$	$CF_t \cdot (1+r)^{T-t}$
1	2	3	4	5	6	7	8	9
з табл.1			з табл.2	ст.2·ст.4	ст.3·ст.4			ст.3·ст.8
1	1,3	0,7	0,9174	1,19	0,64	0,64	1,83	1,28
2	8,6	5,4	0,8417	7,24	4,55	5,19	1,68	9,07
3	6,5	6,2	0,7722	5,02	4,79	9,98	1,54	9,55
4	3,4	9,4	0,7084	2,41	6,66	16,64	1,41	13,25
5	5,0	10,1	0,6499	3,25	6,56	23,2	1,30	1,43
6	-	11,2	0,5963	0,60	6,68	29,88	1,19	13,33
7	-	13,4	0,5470	0,55	7,33	37,21	1,00	13,40
Σ	24,8	56,4	-	20,26	37,21	-	9,95	61,31

Тоді:

1. Чиста теперішня вартість:

$$NPV = 37,21 - 20,26 = 16,95 \text{ млн грн.}$$

2. Індекс дохідності:

$$PI = \frac{37,21}{20,26} = 1,84.$$

3. Термін окупності проекту:

$$PP = 5 + \frac{20,26 - 23,2}{6,68} = 4,56 \text{ роки.}$$

4. Модифікована внутрішня норма дохідності:

$$MIRR = \sqrt[7]{\frac{61,31}{20,26}} - 1 = 0,17 \text{ або } 17\%.$$

Отже, реалізація запропонованого проекту є доцільною, оскільки генерує позитивні результати в роботі підприємства.

Завдання:

Здійснити розрахунки ефективності інвестиційного проекту з врахуванням свого варіанта за поданим прикладом.

Таблиця 3.9 – Вихідні дані

Варіант	Річна дисконтна ставка	Грошові потоки	Роки					
			1	2	3	4	5	6
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	4	Витрати на запуск, млн грн	1,9	2,1	2,6	6,3	4,2	-
		Чисті грошові потоки, млн грн	0,3	1,0	2,0	2,4	3,6	4,1
2	5	Витрати на запуск, млн грн	11,2	13,2	14,0	15,3	16,2	-
		Чисті грошові потоки, млн грн	14,0	15,2	11,3	14,9	19,0	23,7
3	7	Витрати на запуск, млн грн	0,8	1,6	1,8	6,4	5,2	7,8
		Чисті грошові потоки, млн грн	10,3	12,6	14,7	17,8	19,6	23,9
4	8	Витрати на запуск, млн грн	26,9	15,6	14,3	-	-	-
		Чисті грошові потоки, млн грн	30,2	33,9	35,6	41,0	45,9	48,7
5	9	Витрати на запуск, млн грн	54,2	56,8	-	-	-	-
		Чисті грошові потоки, млн грн	48,5	49,8	52,6	56,8	60,4	68,9
6	4	Витрати на запуск, млн грн	3,2	3,2	3,3	3,5	4,2	-
		Чисті грошові потоки, млн грн	4,5	5,8	4,3	5,7	7,8	9,4
7	5	Витрати на запуск, млн грн	0,8	1,2	1,6	5,4	8,9	-
		Чисті грошові потоки, млн грн	0,5	1,0	1,3	1,8	5,9	12,6
8	6	Витрати на запуск, млн грн	1,5	2,1	2,6	5,9	5,9	-
		Чисті грошові потоки, млн грн	0,6	1,2	4,5	6,4	6,7	11,6
9	8	Витрати на запуск, млн грн	1,6	4,8	7,8	45,6	11,2	16,9
		Чисті грошові потоки, млн грн	0,5	1,6	14,2	16,5	18,9	20,4
10	2	Витрати на запуск, млн грн	1,9	2,1	2,6	6,3	4,2	-
		Чисті грошові потоки, млн.грн.	0,3	1,0	2,0	2,4	3,6	4,1
11	3	Витрати на запуск, млн грн	11,2	13,2	14,0	15,3	16,2	-
		Чисті грошові потоки, млн грн	14,0	15,2	11,3	14,9	19,0	23,7

Продовження таблиці 3.9

1	2	3	4	5	6	7	8	9
12	5	Витрати на запуск, млн грн	0,8	1,6	1,8	6,4	5,2	7,8
		Чисті грошові потоки, млн грн	10,3	12,6	14,7	17,8	19,6	23,9
13	6	Витрати на запуск, млн грн	26,9	15,6	14,3	-	-	-
		Чисті грошові потоки, млн грн	30,2	33,9	35,6	41,0	45,9	48,7
14	8	Витрати на запуск, млн грн	9,8	1,2	11,3	12,6	14,8	15,1
		Чисті грошові потоки, млн грн	11,2	11,2	11,3	11,2	11,6	15,9
15	7	Витрати на запуск, млн грн	2,9	3,1	3,4	6,1	5,8	9,9
		Чисті грошові потоки, млн грн	0,9	1,8	2,6	3,7	5,6	6,9
16	7	Витрати на запуск, млн грн	0,8	1,2	1,6	5,4	8,9	-
		Чисті грошові потоки, млн грн	0,5	1,0	1,3	1,8	5,9	12,6
17	6	Витрати на запуск, млн грн	1,5	2,1	2,6	5,9	5,9	-
		Чисті грошові потоки, млн грн	0,6	1,2	4,5	6,4	6,7	11,6
18	10	Витрати на запуск, млн грн	21,2	23,2	24,0	25,3	26,2	-
		Чисті грошові потоки, млн грн	14,0	15,2	11,3	14,9	19,0	23,7
19	10	Витрати на запуск, млн грн	1,8	2,6	2,8	2,4	7,2	9,8
		Чисті грошові потоки, млн грн	10,3	12,6	14,7	17,8	19,6	23,9
20	9	Витрати на запуск, млн грн	26,9	15,6	14,3	-	-	-
		Чисті грошові потоки, млн грн	30,2	33,9	35,6	41,0	45,9	48,7

Таблиця 3.10 – Коефіцієнт дисконтування грошових потоків

№ періоду	Коефіцієнти дисконтування за різних дисконтних ставок									
	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
1	0,9901	0,9804	0,9709	0,9615	0,9524	0,9434	0,9346	0,9259	0,9174	0,9091
2	0,9803	0,9612	0,9426	0,9246	0,9070	0,8900	0,8734	0,8573	0,8417	0,8264
3	0,9706	0,9423	0,9151	0,8890	0,8638	0,8396	0,8163	0,7938	0,7722	0,7513
4	0,9610	0,9238	0,8885	0,8548	0,8227	0,7921	0,7629	0,7350	0,7084	0,6830
5	0,9515	0,9057	0,8626	0,8219	0,7835	0,7473	0,7130	0,6806	0,6499	0,6209
6	0,9420	0,8880	0,8375	0,7903	0,7462	0,7050	0,6663	0,6302	0,5963	0,5645
7	0,9327	0,8706	0,8131	0,7599	0,7107	0,6651	0,6227	0,5835	0,5470	0,5132

Завдання 3.3

Оцініть інвестиційну привабливість підприємства на вибір за останні 3 роки. Продемонструйте основні результати графічно. Виявіть основні причини, які сприяли зростанню/зниженню інвестиційної привабливості підприємства та до яких наслідків це привело.

Контрольні запитання

1. Поясніть, чим визначається набір показників, що використовується під час оцінювання інвестиційної привабливості підприємства.
2. Які основні недоліки притаманні методам оцінення ефективності інвестиційних проєктів, що не враховують фактор часу?
3. Назвіть макроекономічні умови, що впливають на інвестиційну привабливість підприємства.
4. Які основні переваги надає використання методу виявлення точки безбитковості?
5. До яких наслідків може призвести неправильне оцінювання ефективності інвестицій?

Тести

1. До засобів виробництва не відносять
 - а) наряддя праці;
 - б) предмети праці;
 - в) засоби праці;
 - г) робочу силу.
2. Форма зобов'язання, за якої власник передає право на користування його майном (як основними фондами, так і цінними паперами та продуктами інтелектуальної власності), отримуючи відповідну плату, це
 - а) форфейтинг;
 - б) податковий інвестиційний кредит;
 - в) інвестиційний лізинг;
 - г) інвестиційний селенг.
3. Тимчасове відстрочення сплати податку на прибуток підприємству для формування його фінансових ресурсів для їх спрямування на реалізацію інноваційних програм
 - а) форфейтинг;
 - б) податковий інвестиційний кредит;
 - в) інвестиційний лізинг;
 - г) інвестиційний селенг.
4. Довгострокова оренда основних виробничих фондів з правом викупу
 - а) форфейтинг;
 - б) податковий інвестиційний кредит;
 - в) інвестиційний лізинг;
 - г) інвестиційний селенг
5. До об'єктів інтелектуальної власності не відносять
 - а) приріст товарно-матеріальних запасів;
 - б) знання;

- в) професіоналізм;
- г) гудвіл.

6. Перехід до нових технологій, обладнання, устаткування, пов'язаний з упровадженням у виробництво науково-технічних досягнень з метою оптимізації процесів виробництва на підприємстві та випуску продукції з інноваційною складовою, що дає змогу успішно протистояти конкурентам на внутрішньому й захоплювати зовнішні ринки, це

- а) модернізація;
- б) реконструкція;
- в) технічне переоснащення;
- г) нове будівництво.

7. Процес вжиття організаційно-економічних, правових, технічних заходів, що передбачають зміну структури підприємства, модифікацію та адаптацію структури управління, форми власності, організаційно-правової форми, з метою фінансового оздоровлення підприємства, збільшення обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищення ефективності виробництва – це

- а) модернізація;
- б) реконструкція;
- в) технічне переоснащення;
- г) реструктуризація.

8. Наслідком використання безоплатно отриманих інвестицій, незалежно від їх форми, на підприємстві є

- а) зростання фінансової стійкості, а також збільшення питомої ваги амортизаційних відрахувань і витрат на ремонт;
- б) збільшення необоротних активів підприємства;
- в) скорочення розмірів більш ліквідних активів;
- г) погіршення платоспроможності підприємства.

9. Метод визначення строку окупності інвестицій належить до

- а) методів оцінення інвестиційної привабливості підприємства;
- б) методів оцінення інвестиційної привабливості галузі;
- в) методів оцінення ефективності інвестиційного проекту;
- г) методів оцінення фінансового стану підприємства.

10. До зовнішніх факторів впливу на інвестиційну привабливість підприємства не належить

- а) платіжна дисципліна;
- б) нормативно-правова база;
- в) можливість експорту;
- г) темп інфляції.

ТЕМА 4

ХАРАКТЕРИСТИКА ОБ'ЄКТІВ РЕАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ ТА МЕТОДИ ОЦІНЕННЯ ЇХ ВАРТОСТІ

4.1 Принципи оцінення об'єктів реальних інвестицій

4.2 Методи оцінення об'єктів реальних інвестицій (витратний, дохідний, порівняльний методи).

4.1 Принципи оцінення об'єктів реальних інвестицій

Забезпечення ефективності реальних інвестицій, що передбачає ефективне використання науково-технічного потенціалу підприємства, формування збалансованих можливостей розвитку різних напрямів господарської діяльності підприємства можливе за рахунок використання ретельних економічних обрахунків, що передбачають системне узагальнення практичних, теоретичних та моральних засад господарської діяльності. Такі вихідні положення, спрямовані на оцінювання реальних інвестицій називаються **принципами** оцінення об'єктів реальних інвестицій.

Зазначимо, що відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» **об'єктами інвестиційної діяльності** можуть бути:

- будь-яке майно, зокрема основні фонди і оборотні кошти в усіх галузях економіки,
- цінні папери (крім векселів),
- цільові грошові вклади,
- науково-технічна продукція,
- інтелектуальні цінності,
- інші об'єкти власності,
- 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 [7].

Відтак, **принципи оцінення майна і майнових прав** – це покладені в основу методичних підходів основні правила оцінення майна, які відображають соціально-економічні фактори та закономірності формування вартості майна [102].

Відповідно до постанови Кабінету Міністрів України № 1440 від 10.09.2003 р. «Про затвердження Національного стандарту № 1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав"» виділяють такі **принципи** оцінення об'єктів реальних інвестицій:

1. **Принцип корисності** – передбачає, що майно має вартість тільки за умови корисності його для потенційного власника або користувача. Під корисністю потрібно розуміти здатність майна задовольняти потреби власника або користувач протягом певного часу.
2. **Принцип попиту та пропонування** – відображає співвідношення пропонування та попиту на подібне майно. Під час оцінювання враховуються ринкові коливання цін на подібне майно та інші фактори, що можуть призвести до змін у співвідношенні пропонування та попиту на подібне майно.
3. **Принцип заміщення** передбачає врахування поведінки покупців на ринку, яка полягає у тому, що за придбання майна не сплачується сума, більша від мінімальної ціни майна такої самої корисності, яке продається на ринку.
4. **Принцип очікування** передбачає, що вартість об'єкта оцінення визначається розміром економічних вигод, які очікуються від володіння, користування, розпорядження ним.
5. **Принцип внеску (граничної продуктивності)** передбачає врахування впливу на вартість об'єкта оцінки таких факторів, як праця, управління, капітал та земля, що є пропорційним їх внеску у загальний дохід. Вплив окремого фактора вимірюється як частка вартості об'єкта оцінення або як частка вартості, на яку загальна вартість об'єкта оцінення зменшиться у разі його відсутності.
6. **Принцип найбільш ефективного використання** полягає в урахуванні залежності ринкової вартості об'єкта оцінення від його найбільш ефективного використання [103].

4.2 Методи оцінення об'єктів реальних інвестицій (витратний, дохідний, порівняльний методи)

Сукупність заходів, що передбачають здійснення оцінення об'єкта реальних інвестицій передбачають виконання таких робіт:

1. Визначення того, що є об'єктом оцінення;
2. Аналіз організаційно-правової форми підприємства, бізнес якого оцінюється;
3. Дослідження ринку продукції (товарів, робіт, послуг) в обсязі, достатньому для формування уявлення про обсяг та сегментацію такого ринку, поточної частки ринку продукції (товарів, робіт, послуг) підприємства, перспектив діяльності підприємства, на відповідному ринку для оцінення коректності припущень, зроблених під час підготовки прогнозу діяльності оцінюваного бізнесу;
4. Аналіз ринків ресурсів, що використовуються у діяльності підприємства, у разі коли припущення щодо перспектив розвитку таких ринків є складовою прогнозу діяльності такого підприємства;

5. Аналіз правових засад провадження господарської діяльності підприємства, зокрема ліцензування, квотування, застосування механізмів ціноутворення на ринку відповідної продукції (товарів, робіт, послуг), наявність державної підтримки або обмежень, антимонопольні та екологічні вимоги, системи оподаткування;

6. Здійснення аналізу фінансово-господарської діяльності, майнового та фінансового стану на дату оцінення та за період, що передує цій даті;

7. Підготовка обґрунтованого прогнозу діяльності підприємства, за основними показниками виробництва та реалізації продукції, доходів та витрат, амортизаційних відрахувань, й прогнозу потреби в капітальних інвестиціях та робочому капіталі [104, С. 34].

Виявлена інформація слугує основою для подальшого використання під час застосуванні витратного, доходного чи порівняльного методів оцінення об'єктів реальних інвестицій.

Таблиця 4.1 – Класифікація цілей оцінення бізнесу [105, С. 166]

Суб'єкт оцінювання	Цілі оцінювання
Підприємство як юридична особа	<ol style="list-style-type: none"> 1. Забезпечення економічної безпеки; 2. Розробка планів розвитку підприємства; 3. Випуск акцій; 4. Оцінювання ефективності менеджменту
Власник	<ol style="list-style-type: none"> 1. Вибір варіанта розпорядження власністю; 2. Складання консолідованих та окремих балансів під час реструктуризації; 3. Обґрунтування ціни купівлі-продажу підприємства та його частки; 4. Встановлення розміру виручки за ліквідації підприємства
Кредитні установи	<ol style="list-style-type: none"> 1. Перевірка фінансової спроможності позичальника; 2. Визначення розміру позики, що видається під заставу
Страхові компанії	<ol style="list-style-type: none"> 1. Встановлення розміру страхового внеску; 2. Визначення розміру страхових виплат
Фондові біржі	<ol style="list-style-type: none"> 1. Розрахунок кон'юнктурних характеристик; 2. Перевірка обґрунтованості котирувань цінних паперів
Інвестори	<ol style="list-style-type: none"> 1. Перевірка доцільності інвестиційних вкладень; 2. Визначення допустимої ціни купівлі підприємства з метою внесення його в інвестиційний проект
Державні органи	<ol style="list-style-type: none"> 1. Визначення оподатковуваної бази за оподаткування; 2. Встановлення доходу від примусової ліквідації через процедуру банкрутства; 3. Оцінення для судових цілей

Здійснення оцінення вартості об'єктів реальних інвестицій здійснюється з різних причин і залежить від зацікавленої в такому оціненні сторони. Виділяють ряд цілей оцінення бізнесу з позиції різних суб'єктів – табл. 4.1.

Загальновизнаними є 3 підходи щодо оцінення вартості бізнесу: витратний (майновий), дохідний та порівняльний (ринковий).

1. Дохідний підхід

Використання дохідного підходу передбачає порівняння майбутніх доходів інвестора з його поточними витратами із врахуванням впливу факторів часу та ризику. Таким чином, динаміка вартості компанії, визначена саме цим підходом, дає можливість приймати правильні інвестиційні рішення як власникам компанії, так і її менеджерам.

Таблиця 4.2 – Методи оцінення бізнесу за доходним підходом [106, С. 50]

Назва методу	Характеристика методу	Переваги	Недоліки
1	2	3	4
Метод капіталізації чистого доходу	Визначає потік доходу і перетворює його в поточну вартість шляхом застосування норм капіталізації. Норма капіталізації – це трохи спрощений коефіцієнт дисконтування. Його, як правило, застосовують за умови, що дохід надходить рівномірно	Враховує майбутній дохід. Простий в розрахунках. Можливість визначення вартості підприємства залежно від зміни ставки капіталізації.	Можливі помилки в розрахунках. Неможливість застосування в процесі визначення оцінки підприємств, що не отримують дохід.
Метод капіталізації дивідендів	Застосовується для оцінювання компанії, акції якої котируються на фондовому ринку	Враховує майбутній дохід. Зручність для оцінювання підприємств, що публікують фінансові звіти по дивідендах.	Можливі помилки в розрахунках. Неможливість застосування в процесі визначення оцінки підприємств, що не отримують дохід
Метод капіталізації надлишкового доходу	Метод ґрунтується на отриманні додаткового прибутку від гудвілу	Відображає майбутні доходи в оцінці вартості. Дозволяє визначити вартість нематеріальних активів. Можна застосовувати у разі нестійких доходів в майбутньому	Орієнтований на оцінювання інтелектуальної власності (спеціальний метод, не є універсальним)
Метод дисконтування грошового потоку	Метод дає змогу реальніше оцінити майбутній потенціал підприємства. Як дисконтований дохід використовується або чистий дохід, або грошовий потік. Вартість підприємства дорівнює вартості чистих активів, сумі вартостей всіх його активів (матеріальних і нематеріальних) за вирахуванням зобов'язань	Дає змогу реальніше оцінити майбутні доходи	Можливі помилки в прогнозах. Можливі помилки під час вибору коефіцієнта дисконтування

2. Витратний підхід

Основний зміст підходу полягає у можливості використання п'яти методів оцінення вартості активів, зокрема методу чистої балансової

вартості, методу скоригованої банасової вартості, методу оцінювання чистої ринкової вартості матеріальних активів, методу вартості заміщення, методу відновної вартості та методу ліквідаційної вартості (табл. 4.3).

Жоден із перерахованих методів витратного підходу не має принципових переваг перед іншими методами: вони дають змогу оцінити вартість усіх матеріальних активів і частини нематеріальних.

Обмеження щодо оцінення нематеріальних активів пов'язане з тим, що витрати, понесені на їх створення (наприклад, витрати на розроблення програмного забезпечення), нелогічно зіставляти з результатами їх використання (використання тієї самої створеної програми), які є набагато вищими.

Не піддаються оціненню й інші нематеріальні об'єкти (торговий знак, торгова марка, гудвіл), оцінка яких базується на суб'єктивних припущеннях експертів залежно від результату.

Таблиця 4.3 – Методи оцінення бізнесу за затратним підходом [106, С. 51]

Назва методу	Характеристика методу	Переваги	Недоліки
1	2	3	4
Метод чистої балансової вартості	Найпростіший метод оцінювання активів компанії. Щоб отримати чисту балансову вартість активів, від значення валюти балансу віднімають всі короткострокові і довгострокові зобов'язання підприємства. У підсумку визначається вартість власного капіталу компанії, тобто значення чистої балансової вартості активів	Простий у застосуванні	Не відображає потенційних прибутків активів. Результати оцінювання швидко стають недійсними в умовах інфляції. Оцінка активу може не відповідати його ринковій вартості за рахунок зносу. Облік у чистій балансовій вартості нереалізованих активів
Метод оцінювання чистої ринкової вартості матеріальних активів	Передбачає коригування матеріальних активів на рівень інфляції	Дає реальну ринкову оцінку матеріальних активів. Найбільш прийнятний для підприємств з незначними нематеріальними активами	Не відображає потенційного прибутку. Неприйнятний для оцінювання бізнесу підприємств зі значними нематеріальними активами та інтелектуальною власністю
Метод вартості заміщення	Оцінює підприємство, виходячи з витрат на повне заміщення його активів за збереження його господарського профілю. Метод орієнтований тільки на оцінення матеріальних активів і прийнятний для капіталомістких підприємств	Поточне ринкове оцінювання витрат на відновлення підприємства	Не відображає потенційного прибутку. Не дає оцінювання нематеріальних активів

Продовження таблиці 4.3

1	2	3	4
Метод скоригованої балансової вартості	Більш удосконалений метод оцінювання компанії. Містить результат переоцінювання, який коригує залишкову вартість активів на фактор інфляції. Під час визначення вартості компанії проводиться переоцінювання її активів з введенням отриманого результату цього переоцінювання в баланс: з боку активів – сума переоцінювання, з боку пасивів – резерв переоцінювання. Таким чином визначається чиста, скоригована балансова вартість, яка є сумою власного капіталу компанії і резерву переоцінювання	Можна застосовувати за високих темпів інфляції. Адекватно відображає структуру активів відносно ринкових цін, що склалися на них.	Не відображає потенційних прибутків активів. Доволі складний, якщо дані обліку обмежені. Найважливіші активи мають бути переоцінені індивідуально на основі різних коефіцієнтів
Метод оцінювання чистої ринкової вартості матеріальних активів	Передбачає коригування матеріальних активів на рівень інфляції	Дає реальну ринкову оцінку матеріальних активів. Найбільш прийнятний для підприємств з незначними нематеріальними активами	Не відображає потенційного прибутку. Неприйнятний для оцінювання бізнесу підприємств зі значними нематеріальними активами та інтелектуальною власністю
Метод відновної вартості	За використання цього методу розраховують всі витрати, необхідні для створення точної копії оцінюваної фірми. Ці витрати розглядаються як відновна вартість оцінюваного об'єкта. На відміну від попереднього методу, цей метод враховує вартість нематеріальних активів, таких як авторські права, патенти, комп'ютерні програми і под.	Поточне ринкове оцінювання вартості витрат на відновлення підприємства. Облік вартості нематеріальних активів	Не відображає потенційного прибутку. Не відображає максимальної корисності підприємства в умовах застосування сучасного НТП
Метод ліквідаційної вартості	Використовується у випадку, коли фірма припиняє свої операції, розпродает свої активи і погашає свої зобов'язання. Метод дає найнижчу цифру оцінки і дає змогу визначити нижній рівень вартості бізнесу	Визначення ціни підприємства та його активів у разі прискореної ліквідації (в екстремальних умовах)	Не відображає потенційного прибутку. Не дає найбільш оптимальної ринкової ціни

Незважаючи на трудомісткість витратного підходу, яка зумовлена складністю визначення вартості окремих активів та необхідністю аналізу значного обсягу даних аналітичного обліку, що впливає на швидкість отримання результатів, його використання є доцільним під час визначення ринкової вартості підприємства, оскільки має об'єктивну основу, бо ґрунтується на оцінці реального майна підприємства [107, С. 1202]. Отже, можна зробити висновок, що основна суть витратного підходу полягає у

визначенні вартості підприємства шляхом розрахунку всіх понесених витрат для його створення як цілісного майнового комплексу.

3. Порівняльний підхід

Суть порівняльного підходу полягає у здійсненні аналізу цін та подальшій пропозиції подібного майна з певним коригуванням цін відповідно до відмінностей між об'єктами порівняння та об'єктом оцінення. Адекватне оцінювання ринкової вартості об'єкта оцінення доцільно здійснювати з використанням інформації про подібне майно, яка має відповідати низці вимог:

1. Умови угод купівлі-продажу або умови пропонування щодо укладення таких угод не відрізняються від умов, які відповідають вимогам, що висуваються для визначення ринкової вартості;
2. Продаж подібного майна відбувся з дотриманням типових умов оплати;
3. Умови на ринку подібного майна, що визначали формування цін продажу або пропонування, на дату оцінення істотно не змінилися або зміни, які відбулися, можуть бути враховані [108].
- 4.

Таблиця 4.4 –Методи оцінювання за порівняльним підходом [109, С. 52]

Назва методу	Характеристика методу	Переваги	Недоліки
Метод галузевих коефіцієнтів	Застосовується за наявності даних по галузі. Базується на використанні рекомендованих співвідношень між ціною бізнесу підприємства і фінансовими параметрами	Дає реальну ринкову оцінку, виходячи з інформації, що отримується з ринку аналогічних компаній. Дає змогу превентивно підготувати інформаційну базу реалізації методу. Можливість залучення апарата математичної статистики та комп'ютерного моделювання	Отримання хибного результату за певних стратегій компанії
Метод порівняння продажів	Грунтується на використанні ціни придбання підприємства– аналога загалом чи його контрольного пакета акцій	Аналогічно до методу галузевих коефіцієнтів	Трудомісткий. Неможливо використовувати, якщо немає інформації про операції купівлі-продажу фірм-аналогів або не розвинутий ринок купівлі-продажу підприємств
Метод мульти-плікаторів (метод ринку капіталів)	Доцільно використовувати для оцінювання закритих компаній, акції яких не котирують на біржі. Для них використовують дані про прибутки та ціни на акції аналогічних компаній	Добрі результати у разі оцінення великих акціонерних тоариств	Можливий невизначений результат для оцінювання приватних акціонерних товариств

Варто зауважити, що в процесі порівняння об'єктів інвестування не менш важливими параметрами, що мають бти враховані, є місце розташування, фізичні та функціональні ознаки, умови продажу тощо.

Завдання 4.1

Відповідно до додатку обрати галузь економічної діяльності та провести оцінення вартості об'єкта реальних інвестицій за останніх три роки за методом дисконтування майбутніх грошових потоків дохідного підходу. Виявити абсолютне та відносне відхилення (табл. 4.5).

Таблиця 4.5 – Оцінення вартості об'єкта реальних інвестицій підприємства «...» за методом дисконтування майбутніх грошових потоків

Показник	Формула	Номер часового інтервалу			Абсолютне відхилення		Відносне відхилення	
		2	5	6	2020/2019 (гр. 4-гр. 3)	2021/2020 (гр. 5-гр. 4)	2020/2019 (гр. 4/гр. 3)-100%	2021/2020 (гр. 5/гр. 4)-100%
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Вартість підприємства (валюта балансу), тис. грн	Ф.1 р. 1300							
Потік чистих грошових коштів (чистого прибутку, дивідендних виплат) підприємства за один часовий інтервал, тис. грн	Ф.2 р. 2350 (2355)							
Ставка дисконтування, %	-	16	14	12				
Кількість часових інтервалів, n	-	2	3	4				

Вартість об'єкта реальних інвестицій підприємства можна обчислити за формулою [110, С. 217]:

$$V = \sum_{n=1}^N CF_n \cdot \frac{1}{(1+r)^n} + Vz,$$

де V – вартість компанії;

CF – потоки чистих грошових коштів (чистого прибутку) компанії за один часовий інтервал;

r – ставка дисконтування;

Vz – залишкова вартість компанії у постпрогнозний період;

N – кількість часових інтервалів;

n – номер часового інтервалу.

Встановіть основні причини, що спровокували коливання вартості об'єкта реальних інвестицій.

Завдання 4.2

Обрати галузь економічної діяльності та провести оцінення вартості об'єкта реальних інвестицій за останніх три роки за одним з методів витратного підходу. Виявити абсолютне та відносне відхилення (табл. 4.6). Встановити основні причини, що спровокували коливання вартості об'єкта реальних інвестицій.

Витратний метод оцінення вартості об'єкта реальних інвестицій передбачає використання методу чистої балансової вартості, методу скоригованої балансової вартості, методу оцінювання чистої ринкової вартості матеріальних активів, методу вартості заміщення, методу відновної вартості та методу ліквідаційної вартості.

Таблиця 4.6 – Оцінення вартості об'єкта реальних інвестицій підприємства «...» за методом чистої балансової вартості, тис. грн

Показник	Формула	Роки			Абсолютне відхилення		Відносне відхилення	
		2019	2020	2021	2020/2019 (гр.4-гр.3)	2021/2020 (гр.5-гр.4)	2020/2019 (гр.4/гр.3- 100%)	2021/2020 (гр.5/гр.4- 100%)
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Валюта балансу	Ф.1 р.1300							
Короткострокові зобов'язання	Ф.1 р.1695							
Довгострокові зобов'язання	Ф.1 р.1595							
Чиста балансова вартість активів	Ф.1 р.1300- Ф.1 р.169- Ф.1 р.1595							

Завдання 4.3

Обрати галузь економічної діяльності та провести оцінення вартості об'єкта реальних інвестицій за останніх три роки за методом оцінювання чистої ринкової вартості матеріальних активів. Виявити абсолютне та відносне відхилення (табл. 4.8). Встановити основні причини, що спровокували коливання вартості об'єкта реальних інвестицій.

Таблиця 4.7 – Вихідні дані для оцінення об'єкта реальних інвестицій

Показник	Формула	Роки		
		2019	2020	2021
1	2	3	4	5
Валюта балансу, тис. грн	Ф.1 р.1300			
Короткострокові зобов'язання, тис. грн	Ф.1 р.1695			
Довгострокові зобов'язання, тис. грн	Ф.1 р.1595			
Чиста балансова вартість активів, тис. грн	Ф.1 р.1300- Ф.1 р.169- Ф.1 р.1595			
Інфляція, %		1,1	5,0	7,5

Таблиця 4.8 – Оцінення вартості об’єкта реальних інвестицій підприємства «...» за методом оцінювання чистої ринкової вартості матеріальних активів, тис. грн

Показник	Роки			Скориговані показники			Абсолютне відхилення		Відносне відхилення	
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2020/2019 (гр.6-гр.5)	2021/2020 (гр.7-гр.6)	2020/2019 (гр.6/гр.5)·100 %	2021/2020 (гр.7/гр.6)·100 %
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Валюта балансу										
Короткостроков і зобов’язання										
Довгострокові зобов’язання										
Чиста балансова вартість активів										

Завдання 4.4

Обрати галузь економічної діяльності та провести оцінення вартості об’єкта реальних інвестицій за останніх три роки за методом ліквідаційної вартості.

Виявити абсолютне та відносне відхилення (табл. 4.9). Встановити основні причини, що спровокували коливання вартості об’єкта реальних інвестицій.

Ліквідаційна вартість об’єкта реальних інвестицій визначається за формулою:

$$V_{\text{лікв}} = \sum \text{Акт} + \text{ДЗ} - \text{ЗК} + \text{Затр}_{\text{лікв}},$$

де $V_{\text{лікв}}$ – ліквідаційна вартість об’єкта реальних інвестицій, тис. грн;

$\sum \text{Акт}$ – сумарна ринкова вартість матеріальних і нематеріальних активів підприємства, тис. грн;

ДЗ – дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги тис. грн;

ЗК – величина позикового капіталу, тис. грн;

$\text{Затр}_{\text{лікв}}$ – витрати на організацію процесу ліквідації, тис. грн.

Таблиця 4.9 – Оцінення вартості об’єкта реальних інвестицій підприємства «...» за методом ліквідаційної вартості

Показник	Формула	Роки			Абсолютне відхилення		Відносне відхилення	
		2019	2020	2021	2020/2019 (гр.4-гр.3)	2021/2020 (гр.5-гр.4)	2020/2019 (гр.4/гр.3)·100%	2021/2020 (гр.5/гр.4)·100%
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Сумарна ринкова вартість матеріальних і нематеріальних активів компанії (валюта балансу), тис. грн	Ф.1 р.1300							
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги, тис. грн	Ф.1 р.1125							
Залучений капітал, тис. грн	Ф.1 р.1300 - Ф.1 р.1495							
Вартість ліквідації, тис. грн	-	743,0	569,8	951,3				
Ліквідаційна вартість об’єкта реальних інвестицій, тис. грн								

Контрольні питання

1. Назвіть основні априорні принципи оцінення об'єктів реальних інвестицій.
2. Поясніть зміст принципу корисності під час оцінювання об'єктів реальних інвестицій.
3. Розкрийте суть дохідного методу оцінення об'єктів реальних інвестицій та вкажіть додаткові методи обрахунків, які він передбачає.
4. Розкрийте суть витратного методу оцінення об'єктів реальних інвестицій та вкажіть додаткові методи обрахунків, які він передбачає.
5. Розкрийте суть порівняльного методу оцінення об'єктів реальних інвестицій та вкажіть додаткові методи обрахунків, які він передбачає.

Тест

1. Капіталізація – це
 - а) сумарна ринкова вартість матеріальних і нематеріальних активів компанії ;
 - б) потоки чистих грошових коштів (чистого прибутку) компанії;
 - в) швидкість отримання результатів від інвестиції;
 - г) визначення вартості об'єкта оцінення на підставі очікуваного доходу від його використання.
2. До цілей інвестора під час оцінення вартості бізнесу не належить:
 - а) перевірка доцільності інвестиційних вкладень;
 - б) визначення допустимої ціни купівлі підприємства з метою внесення його в інвестиційний проект;
 - в) розрахунок кон'юнктурних характеристик;
 - г) виявлення перспектив отримання прибутку в майбутньому.
3. Принцип корисності в оціненні об'єктів реальних інвестицій:
 - а) передбачає, що майно має вартість тільки за умови корисності його для потенційного власника або користувача;
 - б) передбачає співвідношення пропозиції та попиту на подібне майно;
 - в) має на меті виявлення поведінки покупців за умови виникнення мінімальної ціни майна, яке продається на ринку;
 - г) успішна реалізація інвестицій призводить до підвищення ефективності підприємства.
4. До цілей власника під час оцінювання бізнесу не належить:
 - а) вибір варіанта розпорядження власністю;
 - б) складання консолідованих та роздільних балансів за умов реструктуризації;

- в) встановлення розміру виручки у разі ліквідації підприємства;
- г) перевірка обґрунтованості котирувань цінних паперів.

5. Метод капіталізації чистого доходу

- а) визначає потік доходу і перетворює його в поточну вартість шляхом застосування норм капіталізації;
- б) застосовується для оцінювання компанії, акції якої котируються на фондовому ринку;
- в) метод ґрунтується на отриманні додаткового прибутку від гудвілу;
- г) дає змогу реальніше оцінити майбутній потенціал підприємства. Як дисконтований дохід використовується або чистий дохід, або грошовий потік.

6. Метод капіталізації дивідендів

- а) визначає потік доходу і перетворює його в поточну вартість шляхом застосування норм капіталізації;
- б) застосовується для оцінювання компанії, акції якої котируються на фондовому ринку;
- в) метод ґрунтується на отриманні додаткового прибутку від гудвілу;
- г) дає змогу реальніше оцінити майбутній потенціал підприємства. Як дисконтований дохід використовується або чистий дохід, або грошовий потік.

7. Метод капіталізації надлишкового доходу

- а) визначає потік доходу і перетворює його в поточну вартість шляхом застосування норм капіталізації;
- б) застосовується для оцінювання компанії, акції якої котируються на фондовому ринку;
- в) метод ґрунтується на отриманні додаткового прибутку від гудвілу;
- г) дає змогу реальніше оцінити майбутній потенціал підприємства. Як дисконтований дохід використовується або чистий дохід, або грошовий потік.

8. Метод дисконтування грошового потоку

- а) визначає потік доходу і перетворює його в поточну вартість шляхом застосування норм капіталізації;
- б) застосовується для оцінювання компанії, акції якої котируються на фондовому ринку;
- в) метод ґрунтується на отриманні додаткового прибутку від гудвілу;
- г) дає змогу реальніше оцінити майбутній потенціал підприємства. Як дисконтований дохід використовується або чистий дохід, або грошовий потік.

9. До методів оцінювання бізнесу за порівняльним підходом не належить:

- а) метод скоригованої балансової вартості;
- б) метод галузевих коефіцієнтів;
- в) метод порівняння продажів;
- г) метод мультиплікаторів (метод ринку капіталів).

10. Метод порівняння продажів...

- а) передбачає виявлення ціни бізнесу, виходячи з ціни продажу аналогічних об'єктів;
- б) передбачає використання ціни придбання підприємства – аналога загалом чи його контрольного пакета акцій;
- в) може бути використаний відносно підприємств, які є закритими, оскільки їх акції не котирують на біржі;
- г) звикористовується виключно на фондовому ринку відносно підприємств, акції яких котирують на ринку.

ТЕМА 5 ІННОВАЦІЙНА ФОРМА ІНВЕСТИЦІЙ

- 5.1 Поняття інновацій та їх види
- 5.2 Форми інноваційної діяльності
- 5.3 Інноваційний процес та його особливості
- 5.4 Об'єкти інноваційної діяльності. Суб'єкти інноваційної діяльності
- 5.5 Фінансова підтримка інноваційної діяльності

5.1 Поняття інновацій та їх види

Глобалізація сучасного господарського життя все більше загострює конкуренцію між товаровиробниками. В таких умовах невпинного науково-технологічного прогресу використання його досягнень у вигляді інновацій виступає єдиноможливим чинником функціонування підприємства. Використання інновацій дозволяє забезпечити швидку адаптацію до потреб підвищення ефективності виробництва та забезпечення конкурентоспроможності підприємства. Швидкий інноваційний розвиток господарських процесів в усіх аспектах призводить до необхідності утвердження єдиного розуміння змісту інновацій.

Вперше категорію «інновація» було введено в наукове використання Й. Шумпетером. За означенням науковця інноваційні процеси виступають новими комбінаціями, що формуються внаслідок реорганізації виробництва завдяки використанню нової техніки, появі нової сировини, впровадженню нової продукції, виникненню нових ринків збуту [111, С. 31]. Поряд з цим, О. В. Гончаренко, посилаючись на таких науковців як Менсфілд, Р. Фостер, Б. Твісс та М. Портер відзначає подібне трактування ними поняття «інновація». Втім відзначає, що в роботах західних дослідників домінує думка про те, що інновація є здебільшого економічним та соціальним поняттям, а не технологічним інструментом [112, С. 4].

Сукупність трактувань терміну «інновація» є широкою та багатовимірною (рис. 5.1). Відтак, як достеменно правильне вважатимемо законодавче означення категорії, як «...новостворені (застосовані) і (або) вдосконалені конкурентоздатні технології, продукція або послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і (або) соціальної сфери». Законодавець інноваційну діяльність тлумачить як діяльність, спрямовану на використання і комерціалізацію результатів наукових досліджень та розробок, що зумовлює випуск на ринок нових конкурентоздатних товарів і послуг [113].

Вказане означення віддзеркалює певний техніко-технологічний аспект, спрямований на вдосконалення виробничих процесів.

Поряд з такими поясненнями сучасні науковці трактують інновації також з різних позицій.

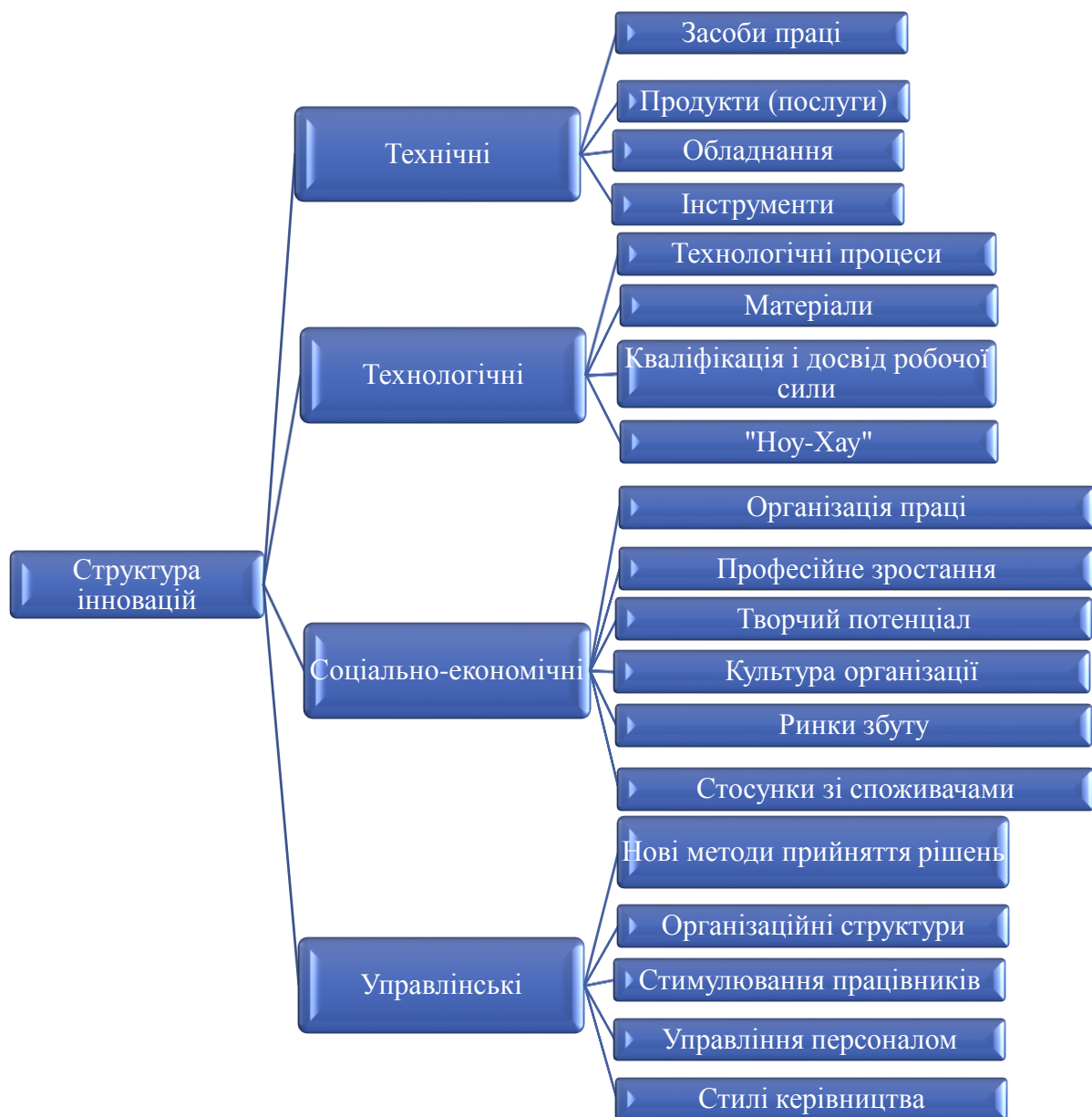


Рисунок 5.1 – Структура інновацій [116, С. 192]

Зокрема виокремлюють два підходи щодо означення поняття «інновація»:

1. статичний, де інновація виступає як «інновація-продукт», та подається як результат інноваційного процесу у вигляді нової техніки (продукції), технології, нового методу, що впроваджується на ринку;
2. динамічний, де інновація виступає як «інновація-процес», коли в динаміці розглядається процес, що охоплює дослідження, проектування,

розроблення, організацію виробництва, комерціалізацію і поширення нових виробів, технологій, принципів замість існуючих [114; 115, С. 59].

Дослідження великої кількості трактувань категорії інновації дозволило виділити такі **рис** цієї категорії [117, С.74]:

1. Інновація являє собою корисне і запропонована людиною;
2. Це зміна, яка отримала корисне застосування, причому вперше в цій сфері;
3. Предметом змін можуть бути технології, вироби, соціальні, екологічні, економічні процеси та ін.;
4. Інновації є засобом реалізації завдань розвитку підприємства і мають позитивний вплив на підвищення ефективності роботи організації.

Звертаючись до змісту категорії «інновації», їх рис та структури можна виділити ряд класифікаційних ознак інновацій, що дозволить забезпечити їх систематизацію (табл. 5.1).

Таблиця 5.1 – Класифікація інновацій [118, С. 98–99]

Класифікаційні ознак	Види інновацій
1	2
За рівнем новизни	<ul style="list-style-type: none"> • радикальні (революційні, базові); • ординарні; • модифікувальні (поліпшувальні); • псевдоінновації
За новизною місця впровадження	<ul style="list-style-type: none"> • для створення нової галузі; • для застосування в існуючій галузі
За масштабністю місця впровадження	<ul style="list-style-type: none"> • нові для галузі у світі; • нові для галузі в країні; • нові для галузі в регіоні країни; • нові для підприємства
За сферою застосування	<ul style="list-style-type: none"> • технічні; • технологічні; • організаційні; • виробничі; • маркетингові; • соціальні; • екологічні тощо
За предметом інноваційної діяльності	<ul style="list-style-type: none"> • продуктові; • процесні; • ринкові

Продовження таблиці 5.1

1	2
За галуззю впровадження інновацій	<ul style="list-style-type: none"> • у сфері науки; • у матеріально-виробничій сфері; • у сфері послуг; • у соціальній сфері.
За роллю у процесі виробництва	<ul style="list-style-type: none"> • основні; • доповнювальні.
За задоволенням потреб	<ul style="list-style-type: none"> • задовольняють існуючу потребу; • створюють нову потребу; • розвиваючі потребу.
За напрямом реалізації	<ul style="list-style-type: none"> • для внутрішнього застосування на підприємстві; • призначені для продажу (трансферу); • для нагромадження на підприємстві.
За причиною виникнення	<ul style="list-style-type: none"> • стратегічні; • реактивні.
За належністю до розроблення	<ul style="list-style-type: none"> • розроблені власним силами; • розроблені зовнішніми силами.
За формою	<ul style="list-style-type: none"> • відкриття, винаходи, патенти; • раціоналізаторські пропозиції; • ноу-хау; • товарні знаки, торгові марки, емблеми; • нові документи, які описують технологічні, виробничі, управлінські процеси, конструкції, структури, методи і т. ін.
За частотою застосування	<ul style="list-style-type: none"> • разові; • повторювальні.
За глибиною зміни	<ul style="list-style-type: none"> • регенерування первинних властивостей; • зміна якості; • перегрупування; • адаптивні зміни; • новий варіант; • нове покоління; • новий вид; • новий рід
За джерелами фінансування	<ul style="list-style-type: none"> • фінансуються власними коштами; • фінансуються залученими коштами; • змішане фінансування
За ефектом від впровадження інновацій	<ul style="list-style-type: none"> • науково-технічний; • економічний; • соціальний; • екологічний; • інтегральний.
За напрямом динаміки	<ul style="list-style-type: none"> • висхідні; • стабільного середнього рівня; • низхідні

Сукупність виявлених критеріїв класифікації інновацій засвідчує їх множини та співзалежність, що за певних умов може допускати дублювання між певними типами інновацій.

5.2 Форми інноваційної діяльності

Одним із найважливіших завдань ефективного впровадження інновацій є максимально правильне обрання форм їх здійснення. У різних країнах світу використовують різноманітні форми реалізації інноваційної діяльності, зокрема протягом багатьох років довели свою ефективність такі форми як технопарки, технополіси, інноваційні фірми-інкубатори, науково-промислові комплекси (консорціуми), кластери тощо. Охарактеризуємо кожен з них більш детально.

Технологічний парк – це комерційна чи некомерційна організація (підприємство), заснована у певній організаційно-правовій формі (спільного підприємства, товариства з обмеженою відповідальністю, акціонерного товариства, асоціації, фонду, установи), що має статус юридичної особи і сприяє формуванню інноваційного середовища. Під час створення технологічного парку береться за основу матеріально-технічна, економічна, інформаційна і соціальна бази для самостійної діяльності малих інноваційних підприємств і для виробничого освоєння наукових знань і наукомістких технологій [119, С. 30].

Технологічний парк може створюватися трьома шляхами:

1. Створення співробітниками університету малих підприємств, що прагнуть комерціалізувати результати власних наукових розробок. Відтак до них приєднуються інші дрібні фірми (в деяких технопарках науковці-підприємці становлять приблизно половину керівників фірм парку).

2. Створення власних спеціалізованих дрібних фірм науково-технічним персоналом великих промислових об'єднань, який вийшов із фірми заради відкриття власної справи. Як правило, великі фірми не перешкоджають цьому, а, навпаки, сприяють, оскільки отримують можливість приєднатися до виробництва найновішої продукції, якщо вона виявиться перспективною.

3. Створення технопарку внаслідок реорганізації діючих підприємств, які хочуть скористатися пільговими умовами, що існують для науково-технологічних парків згідно з чинним законодавством [120, С. 94].

Серед основних функцій технологічного парку варто відзначити [121]:

1. Генерування новітніх видів продукції, їх комерціалізація, формування умов (організаційних та технічних) для забезпечення можливостей розробки нових видів конкурентоспроможної продукції та її проникнення на внутрішній та зовнішній ринки;
2. Надання консультаційної, методичної, правової, патентно-ліцензійної допомоги на етапі організації бізнесу;

3. Залучення студентів, випускників, аспірантів, науковців і працівників закладів вищої освіти до впровадження проектів наукових парків;
4. Підготовка, перепідготовка та підвищення кваліфікації спеціалістів, необхідних для розроблення і реалізації проектів наукового парку;
5. Залучення і використання у своїй діяльності венчурного капіталу;
6. Започаткування та поширення міжнародного досвіду співпраці у напрямках спільного проведення інноваційних досліджень, втілення інноваційних розробок;
7. Підготовка заходів, пропозицій та передумов для залучення іноземних інвесторів.

Сучасна модель технологічних парків передбачає кілька засновників, що ускладнює механізм управління, проте є ефективнішою, особливо у сфері залучення капіталу. Також відмінною рисою нової моделі є наявність у технопарку умов для розміщення на його території великої кількості малих підприємств, що сприяє формуванню великої кількості малих і середніх компаній, які займаються науково-технічною діяльністю та мають доступ до користування системою колективних послуг і зв'язком із місцевим університетом або науковим центром [122, С. 112].

Технологічний і діловий центр – центри, що поєднують технологічну і комерційну діяльність. Вони розміщуються поблизу навчального наукового центру (університету). Основною сферою їх діяльності є розробка нових промислових технологій та організація на їх основі малого бізнесу. Головним завданням центру є підтримка підприємців, територіально працюючих поза центром [123, С. 44].

Дослідний парк – це особлива форма технопарків, де нова науково-технічна розробка здійснюється на стадії технічного прототипу на основі об'єднання цілого ряду промислових фірм, науково-дослідних і науково-конструкторських організацій з пріоритетним статусом [123 Ошибка! Закладка не определена., С. 44].

Науковий парк – нова форма просування інновацій у масове виробництво, яка дозволяє підприємствам-партнерам наукового парку впровадити у виробництво інноваційну продукцію, та дозволити підвищити конкуретоспроможність не лише виробників, а й супутніх підприємств та установ. В основі діяльності наукового парку є розвиток інноваційних ідей, що генеруються в університетах, за рахунок фінансового, консалтингового, технічного забезпечення підприємств. Базою створення наукового парку є одна або кілька наукових установ – університетів, науково-дослідних інститутів тощо, які у випадку ефективної реалізації інноваційних ідей, можуть переміщувати їх в бізнес-інкубатори [123, С. 44].

Функціями наукового парку є:

- 1) розробка нової інноваційної продукції;
- 2) вживання заходів щодо комерціалізації продукції;
- 3) менеджмент започаткування виробництва;

- 4) допомога у просуванні на зовнішніх та внутрішніх ринках інновацій;
- 5) надання сукупності правових та консалтингових послуг, забезпечення патентно-ліцензійної допомоги, спрощення логістики до інформаційно-методичних рекомендацій в розвитку бізнесу для підприємців-новачків;
- 6) розробка і впровадження у виробництва інноваційної продукції на основі свіжих ідей студентів, аспірантів, науковців;
- 7) забезпечення заходів підвищення кваліфікації, перепідготовки та набуття нових навичок для їх подальшого використання в діяльності наукового парку;
- 8) створення привабливих пропозицій для залучення венчурного капіталу у розвиток інноваційної продукції;
- 9) налагодження відносин між підприємцями, які залучені до діяльності наукового парку та в органах державної влади й місцевого самоврядування;
- 10) вживання заходів щодо сприяння розвитку інноваційної діяльності на міжнародному та загальнодержавному рівнях;
- 11) створення передумов для притоку зовнішніх іноземних інвестицій;
- 12) виконання інших функцій, які можуть виникати в процесі розробки та реалізації інноваційного проекту, які не є забороненими законодавством України [124, С. 245].

Наукові парки започатковуються поблизу університетів, науково-дослідних центрів. Головною задачею наукового парку є розвиток і втілення у виробництво об'єктів дослідження. Це можуть бути великі територіальні формування, де розміщуються різні за величиною наукоємні підприємства, що здійснюють виробництво на основі розробок місцевого дослідного центру (університету, науково-дослідного інституту). Необхідними передумовами створення наукових парків є велика кількість ідей, доступ до джерел венчурного капіталу, інфраструктура НДКР і промисловості, привабливі умови життя та відпочинку [123^{Ошибка! Закладка не определена.}, С. 44].

Інноваційний центр – це центр підтримки малого інноваційного підприємництва, де створюється сприятливе середовище для підготовки кадрів, надається доступ до венчурних джерел фінансування. Основою такого інноваційного центру є територіально невелика науково-технічна зона, в якій розміщена мала або середня фірма, що займається розробкою та впровадженням нових технологій [123, С. 45–46].

Комерційні парки – займаються виробництвом й різною комерційною діяльністю, а також адміністративними роботами, організацією виставок, пакуванням і реалізацією продукції. Такій структурі не обов'язкова близькість до науково-дослідних інститутів [123, С. 45–46].

Технологічний поліс – це території, де розміщено такі стратегічно важливі фактори інноваційних процесів як висококваліфікована робоча сила; можливість здійснення фундаментальних і прикладних досліджень;

декілька об'єктів з бізнес-інкубаційних послуг; банки та фінансово-кредитні інститути, що субсидують інвестиції. Засновниками такого полісу можуть виступати мерія міста, провінції та приватні підприємства [123, С. 45-46].

Технополіс є структурою, схожою до технопарку, яка розташована в межах конкретного невеликого міста (населеного пункту), розвиток якого і забезпечується через технополіс.

Основним **завданням** технополісу є забезпечення комерціалізації результатів наукових досліджень.

Для створення технополісів необхідним є забезпечення низки **умов**:

- наявність значної кількості науковців, вчених дослідників та місць їх концентрації у вигляді університетів, науково-дослідних установ, випробувальних лабораторій, установок тощо;
- розташування поблизу великих промислових підприємств, які можуть служити базою для випробування інноваційної продукції або впровадження у виробництво;
- розвиток логістичної інфраструктури;
- розташування на території з відповідними природно-географічними умовами;
- сприятливі економічні умови;
- населені пункти з високим культурним рівнем населення [125, 126, С. 110].

Таким чином, основне **завдання** технополісу зводиться до забезпечення максимально ефективного використання наукових, виробничих, інфраструктурних, інформаційних, вигідного географічного розташування, трудових та інших можливостей великих міст для формування базових засад розвитку інноваційної діяльності.

В основі розвитку і успішного функціонування технополісу є використання сучасного науково-дослідного комплексу, застосування науково-технічної бази якого дозволяє здійснювати експерименти, випробовування, досліді і таким чином базезпечувати радикальні прориви у технічному розвитку. Потужні техніко-технологічні умови також сприяють розвитку міжгалузевої співпраці, здійсненню суміжних досліджень та подальшому налагодженню співпраці між різними науковцями, виробниками та особами зацікавленими в комерціалізації ідей.

Різноманіття напрямів наукових розробок та досліджень створюють велику кількість відмінностей у заснуванні та особливостях технополісів, які відрізняються за масштабами, рівнем наукомісткості, складом тощо.

Важливою характеристикою утворення технополісу є кількість та різноманіття його учасників, зокрема внесеними до складу технополісів можуть бути:

- 1) університети, експериментальні установи, наукові організації;
- 2) проектно-конструкторські центри та дослідні виробництва;
- 3) виробничі та сервісні підприємства;
- 4) фінансово-кредитні установи;
- 5) торгівельні та посередницькі установи;

6) інфраструктурні мережі;

7) заклади культурного та побутового обслуговування [126, С. 110].

Серед **особливостей** технополісу можна виділити такі:

- 1) вони формуються в умовах помірних темпів зростання економіки (завоювання ринку трудомісткої продукції);
- 2) передбачається розвиток «технологій XXI століття» (електроніка, біотехнологія, нові матеріали та ін.);
- 3) головна роль відводиться місцевим органам влади: заохочується діяльність малих і середніх підприємств із високим науковим і виробничим рівнем (більш гнучкі).

Технологічний округ – містить технологічний полюс, розвинутий промисловий округ та мінімум один науковий парк. В 1966 році таким округом Італія оголосила м. Турін – центр індустріального розвитку північної Італії [123, С. 45–46].

Промисловий парк – це, як правило, неспецифічне територіальне зосередження підприємств, що не характеризуються спільною діяльністю. Пропонуючи пільгові умови для їх розміщення (транспортні, орендні, податкові) держава тим самим надає підтримку підприємцям, які розміщують свої підприємства в регіонах зі слабкорозвинутою виробничою інфраструктурою. Строки їх розміщення в промислових парках не обмежуються [123, С. 45–46].

Бізнес-інкубатор – це центр підтримки малого інноваційного підприємництва, де створюються сприятливі умови для підготовки кадрів, нових вітчизняних висококонкурентних фірм та підприємств. На відміну від промислового парку основним завданням бізнес-інкубатора є покращення умов для адаптації й виживання новостворених підприємств і надання в їх розпорядження комплексу приміщень модульного типу за вигідну орендну плату, а також загальні послуги (телефакс, комп'ютер, комунікації) та підтримку менеджментом [123, С. 45–46].

Метою бізнес-інкубатора є забезпечення сприятливих організаційно-економічних умов для розвитку малого і середнього бізнесу, підвищення конкурентоздатності підприємств на ринку шляхом надання всебічної допомоги підприємцям на всіх стадіях організації і функціонування підприємств, сприяння формуванню і розвитку інфраструктури підтримки малого та середнього бізнесу, створення нових робочих місць.

Основними **послугами** бізнес-інкубатора є:

- 1) оренда площ (офісних, виробничих, лабораторних, конференц-залів);
- 2) надання таких засобів технічного обслуговування як пошта, Інтернет, телефон, оргтехніка,
- 3) забезпечення послугами офіс-секретаря, кур'єра тощо;
- 4) консалтинг у юридичній, фіскальній, маркетинговій сферах, допомога у здійсненні бізнес-планування;
- 5) економічні (послуги бухгалтера, фінансиста, економіста, маркетолога, менеджера);

- 6) сприяння залученню інвестицій через залучення кредитів, підготовку пропозицій, створення кредитних спілок, забезпечення стартового фінансування проектів;
- 7) науково-технічні (впровадження нових технологій, ноу-хау, нових продуктів);
- 8) проведення тренінгів, майстер-класів, започаткування курсів перепідготовки, розробка курсів зі спеціальних дисциплін, що допомагають у заснуванні та веденні бізнесу;
- 9) презентаційні (виставки, конкурси, конференції);
- 10) інформаційні послуги, що передбачають забезпечення збереження, передавання, використання інформації в бізнесі;
- 11) видавничі (видання буклетів, рекламних проспектів, листівок, новітніх методичних розробок тощо);
- 12) рекрутингові – допомога із працевлаштуванням, внесення до бази даних професій і вакансій, підготовка до співбесіди з роботодавцями тощо) [127, С. 89].

Надання так званого покровительства для бізнесменів-початківців на пільгових умовах, за нижчими цінами є основною перевагою використання бізнес-інкубатора для молодих підприємців, оскільки частково убезпечує їх від додаткових витрат [128, С. 79].

Партнерами бізнес-інкубатора є:

- 1) місцеві органи влади, які можуть сприяти його організації, надати йому статусу бізнес-інкубатора, забезпечити необхідну підтримку, якщо з'являтимуться бюрократичні перешкоди;
- 2) об'єднання підприємців регіону (союзи, гільдії, асоціації, фонди), що мають авторитет у підприємницьких колах, впливають на формування економічної політики, визначають пріоритети та перспективи розвитку регіону;
- 3) банки та інші кредитні установи, що можуть стати джерелом залучення інвестицій для новостворених підприємств через бізнес-інкубатор;
- 4) наукові установи та заклади вищої освіти, що можуть сприяти залученню нових підприємців, висококваліфікованих фахівців – менеджерів, фінансистів, економістів, інженерів, розробників ноу-хау, технічних і технологічних новацій, а також базові установи для проведення навчання і перепідготовки (тренінгу) працівників компанії, для налагодження ділових контактів, обміну досвідом, знаннями, відшукування ніш ринків та ін. [129, С. 90].

Досвід зарубіжних країн свідчить, що інкубатори бувають трьох **видів** [130, С. 38]:

- 1) неприбуткові – суть діяльності зводиться до використання коштів органів місцевого самоврядування, які зацікавлені в розвитку бізнесу як джерела надходження податків та створення робочих місць. Неприбуткові інкубатори функціонують, надаючи набір послуг, за які

отримують орендну плату, за рахунок якої покриваються витрати на заробітку плату працівників інкубатора;

- 2) прибуткові – комерційні установи, які надають увесь спектр послуг, які потребує підприємець, водночас стягується відповідна ринкова плата без застосування будь-яких пільг, оплата здійснюється за оренду;
- 3) інкубатори, що розташовані при закладах вищої освіти чи науково-дослідних лабораторіях або інститутах. Такі заклади виступають сполучною ланкою між розробниками та зацікавленим бізнесом і забезпечують організаційною підтримкою підприємців, які бажають опанувати випуск новітньої технологічної продукції через залучення до впровадження науковців, надання техніки та обладнання для здійснення дослідів, забезпечення використання лабораторних установок тощо.

Перспективи використання інкубаторів в Україні визначаються такими факторами [131, С. 112]:

- 1) зростання технологічності продукції потребує від виробників невинного інноваційного пошуку на технології та нові форми організації бізнесу;
- 2) зростання вимог від зовнішніх інвесторів до фірм стосовно способів підтвердження успішного використання коштів, зменшуючи водночас цінність факторів наявності матеріально-технічної бази та певного рівня фінансового стану;
- 3) нестабільність кредитної політики банків призводить до ускладнення для позичальників умов придбання приміщень, основних засобів, технологій, патентів, що формує збільшення витрат на заснування бізнесу;
- 4) малий досвід використання у бізнесі інших, окрім кредитів, фінансових інструментів та банківських послуг;
- 5) фактично сформований ринок, характеризується певними умовами, вивчення яких і відповідне реагування потребує додаткової уваги, що відволікає підприємця від операційної діяльності і функціонального менеджменту;
- 6) підприємцям, що лише розпочинають свій бізнес, потрібен певний час для прилаштування до умов на ринку і адаптації до податкової політики.

Інформаційні центри – це центри систем пошуку, обробки, збереження, передавання й оновлення інформації за допомогою сучасної комп'ютерної техніки для постійного використання інформації в процесі управлінської діяльності. Інформаційні центри складаються з різних інформаційних систем для всіх ланок народного господарства і сфер суспільної діяльності, прийняття й реалізації рішень. В основі їх діяльності лежать інформаційні моделі, які описують і регламентують інформаційні

потоки в управлінні за допомогою спеціальних алгоритмів й процедур фіксування та обробки інформації [123, С. 45–46].

Зони науково-технічного розвитку «наукогради» – це частина території країни (як правило, територія міста, де розташовані наукові центри та крупне промислове виробництво), на якій в законодавчому порядку створено сприятливі умови для активізації економічного зростання на основі науково-технічної діяльності [123, С. 45–46].

Аграрні парки (агропарки) створюються поблизу аграрних університетів чи науково-виробничих агрооб'єднань, науково-дослідних, сортовипробувальних та інших науково-дослідних аграрних інститутів. Головним завданням таких формувань є розвиток, вдосконалення й застосування в сільськогосподарському виробництві новітніх енергозберігаючих і екологічно чистих технологій [123, С. 45–46].

Інноваційні кластери – організаційні утворення, що поєднують кілька підприємств або їх комплекси, які, здійснюючи спільну інноваційну діяльність, забезпечують технологічну кооперацію, знижують витрати і здешевлюють продукцію. Такі інноваційні кластери формують специфічний економічний простір, що дозволяє розширювати сферу торгівлі, збільшувати конкурентні переваги продукції, створювати передумови для вільного переміщення людей та капіталу [123, С. 45–46].

Венчурні фірми – зазвичай невеликі суб'єкти господарювання, які функціонують у сферах науково-технічних розробок, наукових досліджень, створення інновацій, запровадження прогресивних технологій, діяльність яких пов'язана з підвищеним рівнем ризику. Венчурні фірми можуть створюватися як окремі товариства з обмеженою відповідальністю або у формі квазісамостійної структури (внутрішнього підрозділу крупної корпорації або управління, підпорядкованого державним органам влади). Основними напрямками роботи є проектно-конструкторські розробки і освоєння на їх основі нових видів продукції, технологічних процесів, організаційно-управлінських рішень.

Венчурні інвестори – це професійні учасники інвестиційного бізнесу, що забезпечують довгострокове часткове фінансування фірмами зі значним потенціалом та інноваційними розробками, а також беруть участь в управлінні фірмами з метою отримання прибутку від продажу своєї частки у венчурній фірмі.

Венчурних інвесторів можна поділити на дві групи: формальні (венчурні фонди, великі корпорації, держава) та неформальні (бізнес-ангели) [132, С. 59]. Сучасні малі венчурні фірми являють собою гнучкі й мобільні структури, які відрізняються дуже високою та цілеспрямованою активністю, що пояснюється, насамперед, прямим приватним інтересом інвестора та працівників в успішній комерційній реалізації розроблюваної ідеї, технології, об'єкта, винаходу, причому з мінімальними витратами [133, С. 167]

Основними відмінностями венчурних фірм від інших форм організації інноваційної діяльності є :

- 1) фінансові засоби вкладаються у венчурний бізнес без матеріального забезпечення і без гарантії;
- 2) обов'язкова пайова участь інвестора у статутному капіталі фірми, тобто ризиковий капітал виступає як пайовий внесок;
- 3) засоби надаються на тривалий строк і на безповоротній основі [134, С. 274]

До переваг венчурних малих підприємств потрібно віднести й те, що розробляючи принципово нові вироби та технології, вони можуть одночасно виявляти найбільш перспективні напрями інновацій і безперспективний шлях розвитку досліджень, що призводить до значної економії ресурсів. Значення венчурних малих підприємств полягає також у тому, що вони стимулюють конкуренцію, підштовхують великі підприємства (об'єднання) до інноваційної активності. Для венчурних фірм притаманні високі ризики на ранніх стадіях розвитку, коли їх комерційне майбутнє виглядає непевно та невизначено. Це обумовлено новизною продукції, роботою на нових ринках, необхідністю створення нових споживчих груп. Через це ринки і грошові потоки підприємства складно піддаються розрахункам [133, С. 168]

Таким чином, в Україні існує широка різноманітність форм інноваційної діяльності, що дозволяє побудувати інноваційну економіку на основі застосування реструктуризації напрямів розвитку та нових підходах до обґрунтування пріоритетів господарської діяльності на інноваційній основі.

5.3 Спеціалізовані види інноваційних фірм

Розвиток інноваційної форми є дуже швидким, відтак потреби у переорієнтації та модифікації робіт є швидкими, отже інноваційні підприємства (фірми) залучаються або виключаються з процесу створення інновацій на різних стадіях, вносять різний розмір свого внеску до створення інновацій, та, як наслідок, формують різні класифікації інноваційних форм господарювання.

Вчені розвинули теорію класифікації інноваційних фірм, зокрема Л. Г. Раменский запропонував класифікувати підприємства за критерієм часу залучення до інноваційного процесу та підходом до вибору інновацій. Відповідно до зазначеного критерію ринкові суб'єкти поділяють на чотири категорії: підприємства-експлеренти, підприємства-пацієнти, підприємства-комутанти і підприємства-віоленти [135, С. 153].

Експлеренти – це фірми, що спеціалізуються на створенні нових чи радикально змінених старих сегментів ринку. Вони є розробниками нової продукції, для чого створюють у себе потужні дослідницькі відділи та конструкторські бюро. Впроваджуючи принципово нові продукти, вони

отримують надприбуток за рахунок їх великої наукомісткості і внаслідок піонерного виведення їх на ринок [126, с. 102].

Віоленти орієнтуються на інновації, що здешевлюють виготовлення продукції, водночас забезпечуючи їй рівень якості, якого потребує основна маса споживачів. За рахунок низьких цін і середньої якості фірма завжди конкурентоспроможна. Віолентом може стати фірма-експлерент на етапі використання інновацій.

Патієнти створюють інновації для потреб вузького сегмента ринку. Вони уникають конкуренції із великими корпораціями, вишукуючи недоступні для них сфери діяльності, надаючи товару унікальних властивостей. Товари мають ексклюзивний характер, є високоякісними і дорогими [126, С. 103].

Комутанти використовують інновації, створені іншими (як правило, віолентами), збагачуючи їх індивідуальними характеристиками, пристосовуючись до невеличких за обсягами потреб конкретного клієнта. Вони підвищують споживчу цінність товару не за рахунок надвисокої якості (як патієнти), а завдяки індивідуалізації. Підвищена гнучкість комутантів (за що вони отримали назву «сірих мишей») дає змогу їм утримувати конкурентні позиції. Зазвичай комутанти – це дрібні фірми, які використовують інновації на стадії їх старіння [126, с. 103].

Фризевінкель Х. запропонував свою класифікацію, яка передбачала порівняння інноваційного розвитку підприємства з поведінкою у тваринному світі, відтак науковець виділив левів, слонів та бегемотів (які характеризуються ознаками, схожими з віолентами), лисиць (патієнти), ластівок (експлеренти) та мишей (комутанти) (табл. 5.2).

Таблиця 5.2 – Класифікація компаній за типом інноваційної поведінки [126, С. 103]

Параметри	Тип інноваційної поведінки			
	Віоленти	Патієнти	Експлеренти	Комутанти
	Тип компанії			
	Леви, слони, бегемоти	Лисиці	Ластівки	Миші
Рівень конкуренції	Високий	Низький	Середній	Середній
Новизна галузі	Нові	Зрілі	Нові	Нові, зрілі
Які обслуговують потреби	Масові, стандартні	Масові, але не стандартні	Інноваційні	Локальні
Профіль виробництва	Масовий	Спеціалізований	Експериментальний	Універсальний, дрібний
Розмір компанії	Великі	Великі, середні, дрібні	Середні, дрібні	Дрібні
Стійкість компанії	Висока	Висока	Низька	Низька
Витрати на НДДКР	Високі	Середні	Високі	Відсутні
Фактор сили і конкуренції	Висока продуктивність	Пристосованість до особливого ринку	Випередження у нововведеннях	Гнучкість

«Горді леви» – компанії, для яких характерний найбільш динамічний темп розвитку з чіткою концентрацією на вузькому, але масовому і перспективному асортименті продуктів високої якості і за доступними цінами, вони вкладають великі кошти у створення потужних науково-дослідних структур. Однак потенціал зростання сегменту ринку, в якому сформувався «гордий лев», рано чи пізно закінчується і він переходить на позицію «могутнього слона».

«Могутній слон» – це інноваційне підприємство характеризується менш динамічним розвитком, але більш диверсифікованою структурою. У цьому стані фірма може існувати довгі роки, її стійкість забезпечується великими розмірами, диверсифікацією та наявністю широкої міжнародної мережі. За появи новинки на ринку «могутні слони» починають діяти тільки тоді, коли успіх новинки вже очевидний і, володіючи потужним фінансовим та виробничим потенціалом, відтісняють фірми-новатори на другий план та отримують максимальну комерційну вигоду від нововведення. Через те, що успішно розвиваються лише окремі напрями бізнесу, творчий момент такої фірми поступово знижується, і вона перетворюється на «неповороткого бегемота».

«Неповороткий бегемот» – компанія, надмірно захопившись диверсифікацією, витратила свій потенціал і втратила динаміку розвитку. З різних причин компанія втрачає можливість отримувати відповідний прибуток та інколи стає збитковою.

Якщо віоленти – це великі компанії, то патієнти (**«хитрі лиси»**) можуть бути малими, середніми і зрідка великими. Стратегія цих компаній полягає в тому, що вони займають свою нішу – вузький сегмент ринку, орієнтуючись на тих споживачів, яким не підходить масова продукція. Запас конкурентоспроможності в такому випадку забезпечується завдяки високій споживчій цінності продукту. Поступово фірма накопичує досвід і концентрує ресурси в обраній вузькій ніші, відсікаючи конкурентів. У таких фірм життєздатність і можливість розвитку зберігається до тих пір, поки існує сегмент ринку або є попит на продукт.

Головна роль невеликих підприємств-експлерентів (**«ластівки»**) полягає у створенні нових продуктів і технологій та впровадженні радикальних нововведень. На першому етапі своєї діяльності вони потребують фінансування. В останнє десятиліття спостерігається тенденція надання дедалі більшої фінансової та організаційної підтримки з боку державних і комерційних структур. Для багатьох компаній-експлерентів пошук новацій закінчується невдачею. Ті фірми, які домагаються високих результатів завдяки високій споживчій цінності та конкурентоспроможності продукту, починають бурхливо розвиватися. Щоб витримати конкуренцію віолентів і утриматися на ринку, експлерент має змінити стратегію на спеціалізовану (патієнтну) або здійснити масштабні інвестиції у виробництво, управління і збутову мережу (віолентна стратегія).

Підприємства-комутанти (**«сірі миші»**) – дрібні фірми, пристосовані до умов місцевого попиту, вони заповнюють ніші, з тих або інших причин не зайняті віолентами, патієнтами або експлерентами.

Задовольняючи локальні потреби і індивідуальний попит, вони виконують об'єднуючу роль, пов'язуючи економіку в єдине ціле. Тому їх назвали комутантами [135, С. 155–160].

Отже використання різноманітних форм інноваційної діяльності є невід'ємним атрибутом сучасного бізнесу, оскільки саме завдяки активній інноваційній діяльності можна забезпечити конкурентоспроможність продукції, розробити нові види товарів, застосувати нові технології і завоювати ринок.

5.4 Інноваційний процес та його особливості

Використання інновацій на сучасному етапі розвитку господарського життя є повсякденним та тривалим явищем, що сформувало нову категорію «інноваційний процес». **Інноваційний процес** – це процес створення (розроблення та виготовлення) і комерціалізації новацій, що втілені в нові продукти, технології, методи управління тощо, які мають споживчу цінність. Він охоплює маркетингові і прикладні наукові дослідження, планування, розроблення, виготовлення і просування інновацій (комерціалізацію новацій) на ринок тощо [136, С. 51].

За означенням О. І. Жилінської інноваційний процес є процесом створення, впровадження та вичерпання науково-технічного, соціально-організаційного і виробничо-економічного потенціалу нововведень, який складається з таких етапів:

- 1) фундаментальні дослідження – базовий етап, на якому створюються абсолютно нові наукові і технічні знання;
- 2) прикладні дослідження – на цьому етапі оцінюються перспективи практичного впровадження нових та наявних наукових (технічних) знань; експериментальні розробки, на якому розробляється макет (дослідна модель) нового або значно вдосконаленого продукту (пристрою, речовини);
- 3) впровадження – містить патентування нововведень, сертифікацію нового продукту, впровадження інноваційної технології або підготовку існуючої технології до випуску інноваційного продукту;
- 4) виробництво – на цьому етапі відбувається випуск інноваційної продукції;
- 5) маркетингові дослідження – етап, на якому оцінюється потенційний попит на інноваційну продукцію та визначаються пріоритетні сегменти ринку;
- 6) збут – етап реалізації інноваційної продукції;
- 7) дифузія – поширення інновацій через механізм ліцензійних угод [137, С. 322].

З огляду на подане узагальнене означення інноваційного процесу можна відстежити його орієнтацію на кінцевий результат прикладного характеру,

який покликаний створити економічний ефект. Відтак інноваційний процес можна відобразити у вигляді схеми (рис. 5.2).

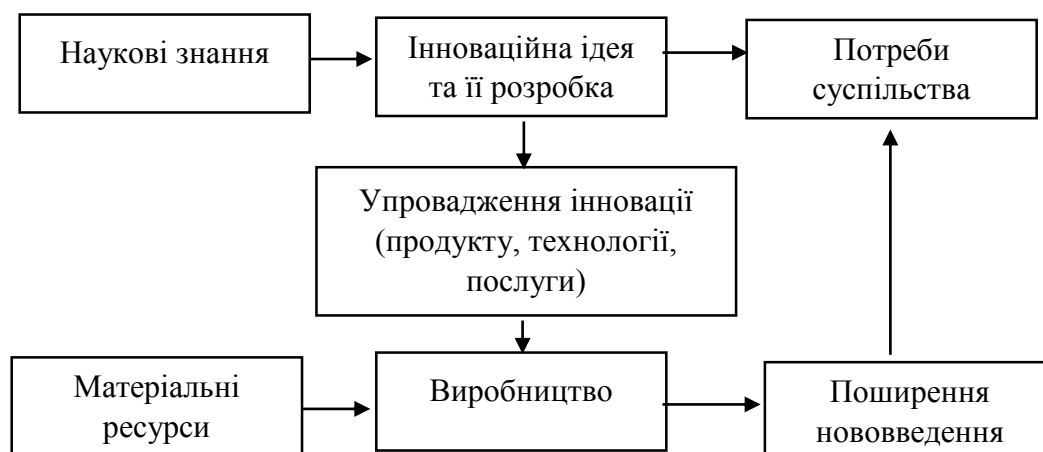


Рисунок 5.2 – Загальна схема інноваційного процесу [138, С. 46]

Таким чином, можна зробити висновок, що процес перетворення наукового знання в інновацію є інноваційним процесом і передбачає проходження різних стадій від ідеї до розробки ідеї, потім втілення ідеї у виробництво та забезпечення подальшого споживання (рис. 5.3; табл. 5.3; табл. 5.4).



Рисунок 5.3 – Фази інноваційного процесу [139, С. 33]

Таблиця 5.3 – Розширена характеристика фаз інноваційного процесу [140, С. 40]

Фаза	Місце розташування	Виконавці роботи	Результати на виході
1. Фундаментальні дослідження	Університетські, державні, приватні дослідницькі лабораторії	Вчені в лабораторіях, підтримані технічним персоналом	Наукові знання, ідеї, наукові статті
2. Прикладні дослідження	Університетські, державні, приватні дослідницькі лабораторії, промислові дослідницькі лабораторії	Вчені й інженери в лабораторіях, підтримані технічним персоналом	Патенти, наукові статті
3. Розробка (проекткування)	Промислові лабораторії НДДКР	Вчені й інженери в лабораторіях, інженери й техніки, проектують та виготовляють, випробовують прототиби	Патенти, креслення, технічні умови
4. Виробництво	Заводи й установи	Менеджери з виробництва, висококваліфіковані робітники, робітники на конвеєрі	Нові продукти і процеси

Таблиця 5.4 – Основні етапи і результати інноваційних процесів, джерела їх фінансування [141, С. 193]

Етап 1	Етап 2	Етап 3	Етап 4
Пов'язаний з виконанням пошукових НДР	Виконання прикладних НДР	Виконання дослідно-і проєктно-конструкторських робіт (ДКР і ПКР)	Освоєння виробництва нової продукції і комерціалізації інновацій
Висунення, обґрунтування та експериментальна перевірка ідей про нові методи задоволення громадських потреб	Визначення якісних характеристик нових методів з допомогою розроблення ТЗ і ТП на ДКР і ПКР, технологічних інновацій	Створення дослідних зв'язків нової продукції, коректування і передача технічної документації	Повна окупність інвестицій у процесі реалізації (комерціалізації) виготовленої продукції, отримання доходу
Фінансується державним бюджетом	Фінансується державним бюджетом, інноваційними фондами	Фінансується за рахунок власних коштів, коштів замовника, державним бюджетом	Власні кошти, емісія цінних паперів і банківські кредити, часткова підтримка держави

Примітка. ТЗ – технічне завдання; ТП – технічна пропозиція

Таблиця 5.5 – Класифікація інноваційних процесів [142, С. 212]

Ознаки	Підстава для визначення ознаки
1. За видами інновацій	1.1. Технічні 1.2. Технологічні 1.3. Організаційно-управлінські 1.4. Екологічні 1.5. Соціальні
2. За новизною інноваційного продукту	2.1. Нова продукція і нові проєкти 2.2. Сучасна модифікація продукції і розвиток проєктів 2.3. Продукція, яка має новий дизайн
3. За відношенням до підприємства та окремих сфер його діяльності	3.1. Капітальне інвестування 3.2. Матеріальне забезпечення 3.3. Енергетичне забезпечення 3.4. Технічне забезпечення 3.5. Конструкторсько-технологічне забезпечення 3.6. Виробниче забезпечення 3.7. Основне виробництво 3.8. Збут 3.9. Екологічний захист 3.10. Управління
4. За етапами	5.1. Оцінення наукового потенціалу 5.2. Науково-технічні і маркетингові дослідження 5.3. Оцінення можливих і вибір пріоритетних нових продуктів 5.4. Проєктування нового виробу або організаційно-технічних систем 5.5. Експериментальна перевірка інноваційного продукту 5.6. Впровадження в практику або інше використання
5. За характером кооперації	6.1. Власна самостійна розробка 6.2. Залучення підрядника 6.3. Організація спільного виробництва
6. За призначенням	8.1. Власні потреби підприємства 8.2. Сумісне використання в цілях кооперації 8.3. Продаж на ринку
7. Відповідно до форми реалізації	10.1. Замовлення 10.2. Вільний ринок 10.3. Через посередника 10.4. Франчайзинг

5.5 Об'єкти інноваційної діяльності. Суб'єкти інноваційної діяльності

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

Суб'єктами інноваційної діяльності можуть бути фізичні і (або) юридичні особи України, фізичні і (або) юридичні особи іноземних держав, особи без громадянства, об'єднання цих осіб, які проводять в Україні інноваційну діяльність і (або) залучають майнові та інтелектуальні цінності, вкладають власні чи запозичені кошти в реалізацію в Україні інноваційних проектів [143].

Атаманова Ю. Є. до учасників інноваційної діяльності відносить такі групи суб'єктів:

1. Розробники нових ідей, результатів інноваційної діяльності;
2. Власники прав на об'єкти інтелектуальної власності;
3. Замовники, які можуть з'являтися як на стадії проведення наукової та науково-технічної діяльності, так і на стадії реалізації об'єкта інтелектуальної власності як інноваційної розробки, інноваційного продукту або інновації;
4. Суб'єкти інноваційної діяльності, що власне доводять об'єкт інтелектуальної власності до стадії інноваційного продукту;
5. Суб'єкти господарювання (інноваційно-впроваджувальної діяльності), що залучають інновації в реальний сектор економіки та реалізують їх у виробничому процесі [144, С. 156].

Зазначений підхід лише більш пояснює структуру поданих у Законі України «Про інноваційну діяльність» суб'єктів інноваційної діяльності.

Завдання 5.1

Проаналізуйте особливості здійснення венчурного бізнесу в Україні. Виявіть основні проблеми галузі та знайдіть основні шляхи стимулювання цього бізнесу в Україні та світі.

Завдання 5.2

В Україні створено близько 70 бізнес-інкубаторів, які являють собою переважно неприбуткові організації. Проте лише приблизно півтора десятка з них можна назвати успішно діючими. Дослідіть зміст функціонування 3 з них та виявіть позитивні наслідки, яких вдалося досягнути завдяки функціонуванню цих бізнес-інкубаторів.

Завдання 5.3

Порівняйте 3 технополіси світу в різних країнах та вкажіть основні переваги у їх діяльності (табл. 5.6). Із виявлених характеристик їх діяльності виокремте ті, що були б доцільними для впровадження в Україні.

Таблиця 5.6 – Порівняльна характеристика технополісів

Назва	Країна функціонування	Напрямок розвитку	Діяльність (виробництво яких товарів)

Завдання 5.4

Оберіть по одному підприємству з трьох різних галузей економічної діяльності відповідно до варіанта (Додаток 1) та опишіть зміст інновацій, що були використані та/або розроблені цими підприємствами. Охарактеризуйте ці інновації з позиції технічних, технологічних, організаційно-економічних та управлінських ефектів від їх впровадження (матеріали лекції).

Контрольні питання

1. Наведіть відмінності між підприємствами, що здійснюють інновації за типом їх інноваційної поведінки.
2. Розкрийте послідовність етапів інноваційного процесу.
3. Вкажіть основні відмінності між використанням бізнес-інкубаторів в Україні та світі.
4. Які основні причини впливають на обрання підприємствами певних форм організації інноваційної діяльності?
5. Зазначте, які причини спонукають розвиток венчурних фірм?

Тести

1. Стилi керівництва належать до ...
 - а) технологічних інновацій;
 - б) управлінських інновацій;
 - в) соціально-економічних інновацій;
 - г) технологічних інновацій.
2. За новизною місця впровадження інновації поділяються на ...
 - а) нові галузі для країни та нові галузі для світу;
 - б) новації для створення нової галузі та новації для застосування в існуючій галузі;
 - в) основні та доповнювальні;
 - г) стратегічні та реактивні.
3. Створення нових сегментів ринку притаманно для фірм ...
 - а) експлерентів;
 - б) віолентів;
 - в) патієнтів;
 - г) комутантів.

4. Особливий вид фірм, для яких притаманне додавання до вже існуючих (створених іншими підприємствами) інновацій індивідуальних характеристик для задоволення бажань конкретних клієнтів – це фірми, що використовують інновації, створені іншими (як правило, віолентами) ...

- а) експлеренти;
- б) віоленти;
- в) патієнти;
- г) комутанти.

5. Фірми, в основі діяльності яких є уникнення конкуренції з великими конкурентами у вигляді корпорацій через створення інновацій для вкрай вузького сегмента – це ...

- а) експлеренти;
- б) віоленти;
- в) патієнти;
- г) комутанти.

6. Неприбуткові бізнес-інкубатори – це...

- а) бізнес-інкубатори, які працюють з метою забезпечення передумов для подальшого економічного розвитку регіону, розвитку там підприємництва, створення нових робочих місць тощо;
- б) бізнес-інкубатори, які не надають пільг та функціонують за рахунок приватних вкладень і є свого роду бізнесом;
- в) бізнес-інкубатори, які функціонують при науково-дослідних інститутах, закладах вищої освіти;
- г) бізнес-інкубатори, які створені для розвитку громадянського суспільства та підтримання високих стандартів життя.

7. Комерційна чи некомерційна організація (підприємство), заснована у певній організаційно-правовій формі (спільного підприємства, товариства з обмеженою відповідальністю, акціонерного товариства, асоціації, фонду, установи), що має статус юридичної особи і сприяє формуванню інноваційного середовища – це...

- а) технологічний парк;
- б) бізнес-інкубатор;
- в) венчурна фірма;
- г) наукоград.

8. До основних інформаційних послуг бізне-інкубатора не належить:

- а) створення баз даних;
- б) забезпечення доступу до технологій, використання яких є доцільним та ефективним у бізнесі,
- в) створення Інтернет-центрів і мереж;
- г) проведення навчання за окремими бізнес-дисциплінами.

9. Наслідком освоєння виробництва нової продукції і комерціалізації інновацій є...

- а) висунення, обґрунтування та експериментальна перевірка ідей про нові методи задоволення громадських потреб;
- б) визначення якісних характеристик нових методів з допомогою розроблення ТЗ і ТП на ДКР і ПКР, технологічних інновацій;
- в) повна окупність інвестицій у процесі реалізації (комерціалізації) виготовленої продукції, отримання доходу;
- г) створення дослідних зразків нової продукції, коректування і передача технічної документації.

10. До учасників інноваційної діяльності не відносять таку групу суб'єктів:

- а) розробники нових ідей, результатів інноваційної діяльності;
- б) власники прав на об'єкти інтелектуальної власності;
- в) органи податкового адміністрування;
- г) замовники, які можуть з'являтися як на стадії проведення наукової та науково-технічної діяльності, так і на стадії реалізації об'єкта інтелектуальної власності як інноваційної розробки, інноваційного продукту або інновації.

ТЕМА 6 ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЕКТИ

- 6.1 Інвестиційний проект, його зміст та форми
- 6.2 Класифікація інвестиційних проектів
- 6.3 Порядок розробки інвестиційного проекту
- 6.4 Державні інвестиційні проекти

6.1 Інвестиційний проект, його зміст та форми

Інвестиційний проект – це комплекс заходів (організаційно-правових, управлінських, аналітичних, фінансових та інженерно-технічних), визначених на основі національної системи цінностей і завдань інноваційного розвитку національної економіки та спрямованих на розвиток окремих галузей, секторів економіки, виробництв, регіонів, виконання яких здійснюється суб'єктами інвестиційної діяльності з використанням цінностей відповідно до положень цього Закону [7].

В практичній діяльності інвестиційний проект досить часто ототожнюється з робочим проектом чи переліком робіт, втім Ткачик Ф. [145, С. 398] наголошує на тому, що інвестиційний проект пов'язаний з реалізацією повного циклу інвестицій: від моменту вкладення капіталу в проект до завершальної стадії здавання його в експлуатацію з метою отримання конкретних вигід. Серед науковців та практиків існує безліч позицій стосовно пояснення змісту та особливостей інвестиційних проектів. За виключенням законодавчого, підкреслено цілісним вважаємо підхід В. Майорової, яка тлумачить інвестиційний проект як «системно обмежений і закінчений комплекс заходів, документів і робіт, фінансовим результатом якого є прибуток (дохід), матеріально-речовим результатом – нові або реконструйовані фонди, або придбання та використання фінансових інструментів чи нематеріальних активів з подальшим отриманням доходу чи соціального ефекту» [146, С. 235]. Аналіз інших пояснень змісту інвестиційного проекту дозволив їх згрупувати у шість основних підходів (табл. 6.1).

Здійснення реального інвестиційного проекту передбачає такі його характеристики:

- 1) інвестиції здійснюються в основні та/або оборотні засоби;
- 2) плановий обсяг інвестицій приблизно або точно визначений;
- 3) очікувані результати передбачувані і полягають у отриманні прибутку чи досягненні інших цілей;
- 4) інвестуються грошові кошти або інші активи;
- 5) проект може передбачати вкладення в межах існуючого підприємства чи виду діяльності або створення нового;
- 6) може існувати у неформальному вигляді, зокрема, у формі задуму [148, С. 100].

Таблиця 6.1 – Підходи до визначення суті поняття «інвестиційний проект» [147, С. 1069]

Підхід	Визначення
Системний	Визначає інвестиційний проект як мікроекономічну систему, яка має свій суб'єкт, об'єкт й тісно взаємодіє із зовнішнім середовищем
Організаційний	Визначає інвестиційний проект як сукупність відносин з приводу створення, розподілу та споживання інвестиційного продукту
Формальний	Визначає інвестиційний проект як сукупність документів, що характеризують інвестиційний проект від його задуму до досягнення заданих показників ефективності
Функціональний	Визначає інвестиційний проект як комплекс (послідовність) дій, забезпечених інвестиціями заходів задля отримання запланованого результату та досягнення поставлених цілей
Ресурсний	Визначає інвестиційний проект як вкладення певної кількості ресурсів (матеріальних, фінансових, трудових, інтелектуальних та ін.)
Результативний	Визначає інвестиційний проект як певний результат. Результатом інвестиційного проекту є повернення вкладених коштів та отримання прибутку чи досягнення соціального ефекту

Достеменно вивчення змісту інвестиційних проектів передбачає виявлення його сукупності унікальних та неповторних **ознак**:

- 1) чітко встановлена мета проекту із встановленими абсолютними значеннями запланованих для досягнення показників за певних умов;
- 2) можливість оцінювання проміжних результатів реалізації проекту;
- 3) структуризація проекту за цілями;
- 4) зміна стану проекту для досягнення поставленої мети;
- 5) використання певних видів ресурсів – матеріальних, людських і фінансових, які зазвичай є обмеженими;
- 6) встановлення певного часового горизонту для реалізації інвестиційного проекту з точним визначенням дати початку та закінчення проекту;
- 7) сукупність особливих ознак, що є непересічними, унікальними і складними для повторення, що визначаються певним рівнем викорис-товуваних інновацій, їх набором та структурованістю [149, С. 275].

Для забезпечення ефективної реалізації інвестиційного проекту необхідно його розглядати у взаємозв'язку з його зовнішнім та внутрішнім середовищем (рис. 6.1).



Рисунок 6.1 – Взаємозв'язок інвестиційних проектів із зовнішнім і внутрішнім середовищами підприємства

Зовнішнє середовище організації, яка реалізує інвестиційний проект, складається з корпоративного й інвестиційного середовища, включно й партнерів, конкурентів, постачальників ресурсів, інституціональне й екологічне середовище, законодавчу базу і т. ін.

У внутрішньому середовищі організації проект можна розглядати як соціально-економічний механізм, що є посередником між наявними ресурсами і споживачами продукції. Проекти, як складова цього середовища, сприяють конкурентній боротьбі на ринку за ресурси і споживачів продукції [150, С. 32].

Більш детально подати розробку інвестиційного проекту можна у вигляді інвестиційного циклу.

6.2 Класифікація інвестиційних проектів

Широке різноманіття інвестиційних проектів та особливостей їх реалізації потребує систематизації інвестиційних проектів за рядом ознак.

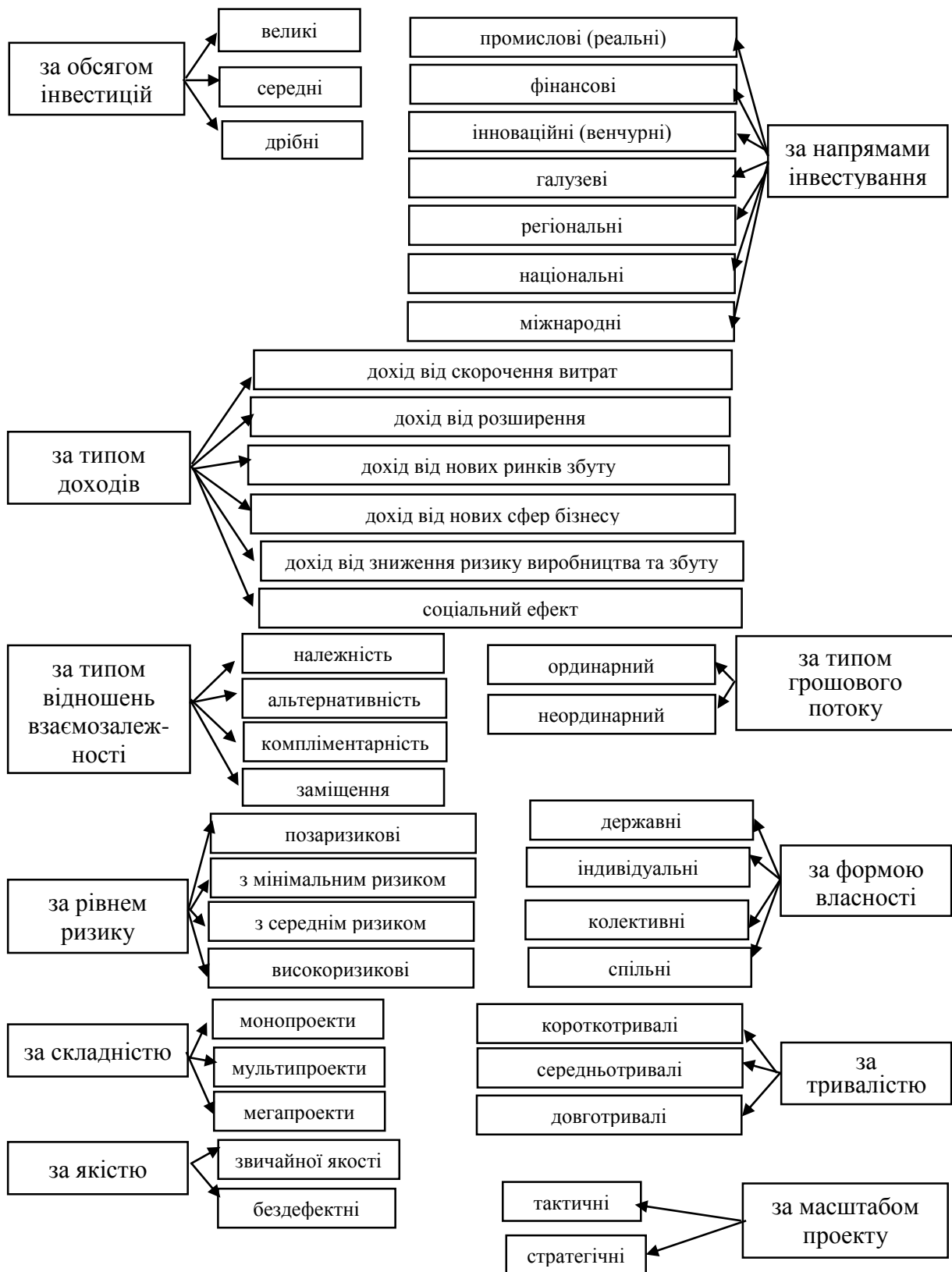


Рисунок 6.2 – Ознаки класифікації інвестиційних проектів

Таке групування може дозволити спростити облік та аналіз реалізації інвестиційного проекту. Водночас ефективність управлінських рішень з погляду зрозумілості критеріїв класифікації буде вищою, оскільки дозволить менеджеру достеменно встановити межу між виправданим і невиправданим ризиком кожного окремого інвестиційного проекту.

В навчальній та науковій літературі виділяють різні класифікаційні ознаки інвестиційних проектів. Розглянемо найбільш комплексний та змістовний підхід до класифікації інвестиційних проектів (рис. 6.2) [151, С. 249].

Зазначена система класифікації інвестиційних проектів в умовах обмежених ресурсів дозволить більш ефективно обрати доцільний проект та забезпечити його вдале економічне обґрунтування.

6.3 Порядок розробки інвестиційного проекту

За сучасного розвитку господарської діяльності капітальні інвестиції є джерелом оновлення та розширення підприємств. Забезпечення цих завдань може бути здійснено шляхом розробки інвестиційних проектів із виділенням ряду етапів, кожен з яких певною мірою обов'язковий для вироблення обґрунтованого рішення.

Класичним методом розробки інвестиційного проекту є використання підходу, запропонованого Організацією Об'єднаних Націй у Програмі промислового розвитку (UNIDO), який передбачає розробку інвестиційного проекту у вигляді інвестиційного життєвого циклу, що складається із передінвестиційної, інвестиційної та експлуатаційної фаз (рис. 6.3).



Рисунок 6.3 – Фази інвестиційного проекту

Відзначаючи складність та масштабність реалізації інвестиційних проектів розробка цих проєктів має бути більш детально подана. Реалізація інвестиційного проєкту не є лише послідовністю певних фаз, а має бути більш змістовно пояснена через використання організаційно-економічного механізму реалізації інвестиційного проєкту як сукупності методів, принципів, функцій, інструментів, важелів, завдань, що створять основу для реалізації інвестиційного проєкту. Відтак, розробка інвестиційного проєкту та відповідно його подальша реалізація складається з 17 етапів:

Етап 1. Здійснюється оцінювання інноваційного потенціалу підприємства, аналізується господарська, фінансова та інвестиційна діяльність підприємства за попередній період.

Етап 2. Визначаються цілі та мета реалізації інвестиційного проєкту.

Етап 3. Відбувається формування завдань реалізації інвестиційного проєкту, серед яких потрібно виокремити: вибір методів, функцій, принципів здійснення інвестицій, доцільною також є оцінка загроз навколишнього середовища.

Етап 4. Встановлюються терміни реалізації інвестиційного проєкту та проводиться аналіз попереднього досвіду реалізації інвестиційних проєктів з метою уникнення помилок під час розроблення нового проєкту.

Етап 5. Проводиться визначення суб'єктів та об'єктів організаційно-економічного механізму реалізації інвестиційного проєкту.

Етап 6. Прогнозування показників з використанням ЕОМ, що дозволяє оцінити можливі ефекти від реалізації інвестиційного проєкту, врахувати негативний та позитивний вплив чинників навколишнього середовища.

Етап 7. Оцінення чинників та загроз зовнішнього і внутрішнього середовища, які впливають на ефективність інвестиційного проєкту та діяльність підприємства.

Етап 8. Здійснюється оцінення можливостей і загроз, ризиків здійснення інвестиційного проєкту. Виявлені можливості та загрози дають змогу встановити перспективи впровадження проєкту, спрогнозувати можливі ризики та вчасно розробити заходи щодо їх ліквідації і зменшення негативного впливу.

Етап 9. Розробляється набір заходів, здійснюється вибір інструментів реалізації інвестиційного проєкту з врахуванням загроз і ризиків реалізації інвестиційного проєкту.

Етап 10. Здійнюється аудит інвестиційної діяльності підприємства через оцінювання компетенцій персоналу, ресурсного забезпечення, аналіз інвестиційної привабливості підприємства, визначення обсягу та напрямів використання інвестиційного капіталу.

Етап 11. Відбувається прикладна реалізація інвестиційного проєкту через прийняття управлінських рішень щодо розподілу завдань виконавцям.

Етап 12. Проводиться оцінення ефективності реалізації інвестиційного проєкту та визначення можливостей щодо його

вдосконалення. Це завдання здійснюється через виявлення слабких місць та недоліків під час виконання робіт, визначення ефективності взаємодії між елементами та учасниками реалізації інвестиційного проекту.

Етап 13. Потім здійснюється вибір способів реалізації інвестиційного проекту з мінімальними витратами, тобто вибір способу реалізації проекту який дозволить задовольнити інтереси учасників проекту та зменшити кількість загроз і ризиків відповідно до наявного обсягу ресурсів та встановлених термінів дії проекту.

Етап 14. Проводиться моніторинг показників інвестиційного проекту, тобто здійснюється порівняння отриманих показників із проектними показниками, виявляється досягнення обсягу прибутку, рівня інвестиційної активності, фінансової стійкості та рентабельності, оцінюються задіяні виробничі потужності.

Етап 15. Використовуються інструменти підвищення ефективності реалізації інвестиційного проекту, тобто заходи щодо покращення прибутковості, зростання віддачі від очікуваних ефектів проекту.

Етап 16. Визначаються очікувані результати інвестиційного проекту. За умови, якщо отримані результати не відповідають меті проекту, визначається коло можливих проблем, переглядаються та уточнюються умови проекту.

Етап 17. Оцінення перспектив розвитку та усунення помилок з метою внесення змін і коректив в реалізацію інвестиційного проекту [152, С. 7–8].

Розглядаючи інвестиційний проект з позиції зазначених заходів, можна зробити висновок про те, що це комплекс послідовних та/або одночасних заходів, які здійснює інвестор з метою реалізації свого плану щодо отримання прибутку.

6.4 Державні інвестиційні проекти

Державний інвестиційний проект – інвестиційний проект, що реалізується шляхом державного інвестування в об'єкти державної власності з використанням державних капітальних вкладень та/або кредитів (позик), залучених державою, або під державні гарантії [7]. Відповідно до закону України «Про інвестиційну діяльність» вкладення інвестиційних ресурсів, що належать державі, може відбуватися у об'єкти державної та приватної власності. Інвестування в об'єкти державної власності поділяється на державне та місцеве інвестування.

Державне інвестування державних інвестиційних проектів – це інвестування, що відбувається з використанням державних капітальних вкладень та/або кредитів (позик), залучених державою, або під державні гарантії, здійснюється відповідно до вимог бюджетного законодавства.

Місцеве інвестування – це інвестування, що здійснюються в порядку, встановленому органами влади Автономної Республіки Крим, органами місцевого самоврядування, відповідно до вимог бюджетного законодавства.

У випадку здійснення державних інвестицій в об'єкти приватної власності відбувається закріплення в державній або комунальній власності частки у статутному капіталі юридичної особи, яка отримує таке інвестування за рахунок бюджетних коштів, залежно від обсягу вкладених інвестицій [7].

Державна підтримка для реалізації інвестиційних проектів може бути забезпечена через:

- 1) надання державного фінансування з бюджету для реалізації інвестиційних проектів;
- 2) надання державних гарантій для реалізації інвестиційних проектів з метою забезпечення виконання боргових зобов'язань за запозиченнями суб'єкта господарювання;
- 3) забезпечення умов для отримання кредитів суб'єктами господарювання для реалізації інвестицій з використанням ресурсів державного бюджету;
- 4) створення умов для повного або часткового відшкодування за рахунок коштів державного бюджету відсотків за кредитами підприємств, що були використані для реалізації інвестиційних проектів;
- 5) використанні інших законодавчо забезпечених умов підтримки реалізації інвестиційних проектів [7].

Фінансування інвестицій з боку держави відбувається на безповоротній основі. Як правило, такі проекти не цікаві приватному інвестору і здебільшого неприбуткові, але економічно та соціально вигідні. Обсяг максимально можливих державних вкладень щороку затверджує Міністерство фінансів. Зазвичай це досить невеликі суми порівняно з загальним обсягом капітальних видатків державного бюджету, відтак їх використання має бути максимально ефективним та ґрунтуватися на принципах об'єктивності та прозорості.

Для того щоб інвестиційний проект міг отримати державну підтримку цей інвестиційний проект має бути розроблений в порядку та за формою, затвердженими центральним органом виконавчої влади, що забезпечує формування державної політики у сфері економічного розвитку. Відповідно до Методичних рекомендацій з розроблення інвестиційного проекту, основними результативними показниками ефективності інвестиційного проекту є:

- чиста приведена вартість;
- внутрішня норма дохідності;
- дисконтований період окупності проекту;
- індекс прибутковості [153, С. 103].

На сьогодні основним органом, відповідальним за реалізацію державних інвестиційних проектів є **Міжвідомча комісія з питань державних інвестиційних проектів, призначена Кабінетом Міністрів України**. Основним завданням Міжвідомчої комісії з питань державних інвестиційних проектів є відбір державних інвестиційних проектів, розроблення та реалізація яких здійснюється з використанням державних капітальних вкладень (крім тих, що здійснюються із залученням державою кредитів (позик) від іноземних держав, іноземних фінансових установ і міжнародних фінансових організацій, та проектів, що реалізуються за рахунок коштів державного фонду регіонального розвитку (державні інвестиційні проекти))

Міжвідомча комісія з питань державних інвестиційних проектів виконує такі **роботи**:

- 1) подає Міністерству економіки України пропозиції щодо визначення пріоритетних напрямів реалізації державних інвестиційних проектів за певними сферами;
- 2) розглядає державні інвестиційні проекти;
- 3) вивчає результати діяльності центральних органів виконавчої влади, підприємств, установ та організацій, головних розпорядників коштів державного бюджету щодо розроблення та реалізації державних інвестиційних проектів;
- 4) здійснює відбір державних інвестиційних проектів та проектів для реалізації у розрізі бюджетних програм;
- 5) готує та подає Міністерству економіки України для прийняття відповідних рішень пропозиції та рекомендації щодо:
 - коригування або припинення (зупинення) реалізації державних інвестиційних проектів;
 - ефективності управління державним інвестиційним проектом, усунення порушень планових строків його реалізації;
 - проведення незалежного економічного оцінення або експертизи державних інвестиційних проектів;
 - здійснення аналізу альтернативних способів реалізації державного інвестиційного проекту на етапі його відбору або коригування;
 - проведення публічного обговорення на будь-якому етапі розроблення та реалізації державного інвестиційного проекту;
 - проведення аналізу здійснення публічних закупівель на відповідність меті та кінцевому результату, якого планується досягти в разі реалізації проекту;
 - проведення державного фінансового аудиту за державними інвестиційними проектами, строк реалізації яких завершується або щодо яких виявлено та документально підтверджено факт шахрайства чи корупції, пов'язаний з розробленням або реалізацією державного інвестиційного проекту.

До складу Комісії входять Перший віце-прем'єр-міністр України – Міністр економіки, члени Кабінету Міністрів України, члени Комітету Верховної Ради України з питань бюджету за рішенням цього Комітету (чисельністю не менше 50 відсотків складу такої комісії), представники центральних органів виконавчої влади та інших державних органів.

Формою роботи Комісії є засідання, що проводяться у період розроблення проекту Державного бюджету України на плановий бюджетний період. Рішення Комісії приймається на засіданні шляхом відкритого голосування простою більшістю голосів її членів, що присутні на засіданні. У разі рівного розподілу голосів вирішальним є голос головуючого на засіданні.

Комісія приймає рішення щодо кожного державного інвестиційного проекту окремо.

Завдання 6.1

Відповідно до Додатка 1 опишіть в кожній з трьох галузей господарської діяльності фази реалізації інвестиційного проекту на конкретному підприємстві.

Опишіть зміст інвестиційного проекту.

Розкрийте зміст передінвестиційної, інвестиційної та експлуатаційної фаз через сукупність необхідних завдань (табл. 6.2 ; табл. 6.3; табл. 6.4).

Таблиця 6.2 – Передінвестиційна фаза

Завдання	Відповідальні особи	Календарний час, днів	Витрати, тис. грн	Проблеми здійснення	Способи подолання проблем
Пошук інвестиційних концепцій					
Попередня підготовка проекту					
Ідентифікація проекту					
Експертиза проекту					

Таблиця 6.3 – Інвестиційна фаза

Завдання	Відповідальні особи	Календарний час, днів	Витрати, тис. грн	Проблеми здійснення	Способи подолання проблем
Переговори					
Навчання					
Маркетинг					
Будівництво					
Проектування					
Здача в експлуатацію					

Таблиця 6.4 – Експлуатаційна фаза

Завдання	Відповідальні особи	Календарний час, днів	Витрати, тис. грн	Проблеми здійснення	Способи подолання проблем
Розширення Інновація					
Заміна Реабілітація					

Заповніть таблиці та сформулюйте відповідні висновки.

Завдання 6.2

Проаналізуйте діяльність Міжвідомчої комісії з питань державних інвестиційних проектів за останні роки та виявіть основні тенденції у пріоритетах обрання проектів для державного фінансування інвестиційної діяльності.

Зробіть висновки щодо кількості, обсягів такого фінансування та його динаміки впродовж останніх років.

Завдання 6.3

Проаналізуйте за матеріалами Комітету статистики України інвестування, здійснене за рахунок державних інвестиційних вкладень. Виявіть сфери вкладання інвестицій, динаміку за останні роки, та, за можливості, виявіть наслідки, до яких призвели здійснені державною інвестиції.

Контрольні питання

1. Поясніть джерела фінансування державних інвестиційних проектів.
2. Поясніть зміст робіт, характерних для передінвестиційної фази.
3. Доведіть, чому переговори належать саме до інвестиційної фази, а не до передінвестиційної фази.
4. Розкрийте зміст основних завдань в діяльності Міжвідомчої комісії з питань державних інвестиційних проектів.

Тести

1. Життєвий цикл проекту містить такі фази:
 - а) фаза зародження ідеї, фаза пошуку інвестиційних ресурсів, експлуатаційна фаза;
 - б) передінвестиційна фаза, інвестиційна фаза, експлуатаційна фаза;
 - в) передінвестиційна фаза, науково-дослідні розробки, інвестиційна фаза;
 - г) інвестиційна фаза, експлуатаційна фаза, фаза оцінювання ефективності інвестиційного проекту.
2. Проектування – це вид робіт, що характерний для ...

- а) передінвестиційної фази;
- б) інвестиційної фази;
- в) експлуатаційної фази;
- г) усього життєвого циклу проекту.

3. Основним органом, що відповідає за відбір інвестиційних проектів для державного інвестування є...

- а) Міжвідомча комісія з питань державних інвестиційних проектів;
- б) Міністерство економіки України;
- в) органи місцевого самоврядування;
- г) Кабінет Міністрів України.

4. До особливих рис інвестиційного проекту не належить...

- а) наявність часових меж, це означає, що проект має чітко визначений строк його початку та завершення;
- б) статичність стану об'єкта інвестицій;
- в) кількісна оцінка результатів реалізації проекту;
- г) структуризація проекту за цілями.

5. Наявність часових меж у реалізації інвестиційного проекту свідчить про ...

- а) необхідність використання дисконтування грошових потоків;
- б) те, що проект має чітко визначений строк його початку та завершення;
- в) необхідність найшвидшого повернення залучених ресурсів;
- г) те, що реалізація проекту може не бути доведена до кінця.

6. Ідентифікація проекту відбувається на ...

- а) передінвестиційній фазі;
- б) інвестиційній фазі;
- в) експлуатаційній фазі;
- г) протягом усього життєвого циклу проекту.

7. Державне інвестування державних інвестиційних проектів – це інвестування, що відбувається за рахунок ...

- а) співфінансування реалізації інвестиційних проектів за рахунок коштів державного бюджету;
- б) надання для реалізації інвестиційних проектів державних гарантій з метою забезпечення виконання боргових зобов'язань за запозиченнями суб'єкта господарювання;
- в) кредитування за рахунок коштів державного бюджету суб'єктів господарювання для реалізації інвестиційних проектів;
- г) використанням державних капітальних вкладень та/або кредитів (позик), залучених державою або під державні гарантії, що здійснюється відповідно до вимог бюджетного законодавства.

8. Здійснення державних інвестицій в об'єкти приватної власності відбувається через ...

- а) продаж частки державної власності зацікавленим особам;
- б) через надання спеціальних прав користування та державних гарантій;
- в) закріплення в державній або комунальній власності частки у статутному капіталі юридичної особи
- г) те, що держава не може здійснювати інвестиції в об'єкти приватної власності.

9. Інвестиційний проект, для реалізації якого може надаватися державна підтримка, розробляється ...

- а) у вигляді техніко-економічного обґрунтування;
- б) у вигляді бізнес-плану;
- в) в порядку та за формою, затвердженими центральним органом виконавчої влади;
- г) у вигляді тендерної пропозиції.

10. Коригування або припинення (зупинення) реалізації державних інвестиційних проектів належить до компетенції ...

- а) Міжвідомчої комісії з питань державних інвестиційних проектів;
- б) Міністерства економіки України;
- в) Міністерства фінансів України;
- г) Кабінету Міністрів України.

ТЕМА 7

ОБҐРУНТУВАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ ІНВЕСТИВАННЯ

- 7.1 Поняття про доцільність інвестиційної діяльності
- 7.2 Основні показники оцінювання економічної ефективності
- 7.3 Поняття про концепцію зміни грошей у часі
- 7.4 Поняття ануїтету за здійснення інвестиційної діяльності

7.1 Поняття про доцільність інвестиційної діяльності

В сучасних умовах функціонування підприємства задача правильного, оптимального вибору напрямку його діяльності лежить в площині тих можливостей, які має підприємство, це насамперед, специфіка галузі, в якій працює підприємство. Зосередивши увагу на необхідності пошуку напрямків ефективної діяльності підприємств серед ключових факторів можливості забезпечити отримання прибутків відзначимо матеріально-технічну базу та капітал підприємства. Втім, варто взяти до уваги, що підприємства можуть мати однакову структуру та приблизно однаковий розмір капіталу, але можуть мати зовсім різний фінансово-економічний стан. Такі судження приводять до важливості в оціненні доцільності інвестування, ретроспективного огляду попередньої діяльності підприємства в рамках виявлення її результатів.

Загальний підхід до визначення ефективності у економічному сенсі передбачає розрахунок показника прибутку, який відображає пряму залежність між розміром одержаного ефекту і факторами впливу, що виражається у відносному показникові рентабельності. Зважаючи на розбіжності в існуючих системах податкового, управлінського, статистичного та бухгалтерського обліку, на нашу думку, доцільно для дослідження інвестиційних можливостей підприємства використовувати показники бухгалтерської звітності, які відповідають умові дійсності, доступності, односпрямованості та дають можливість застосування на інших підприємствах.

З метою забезпечення адекватності та достовірності оцінення оптимальних інвестиційних можливостей підприємства доцільно використовувати критерії, здатні забезпечити потенційного інвестора необхідною інформацією та вказувати напрями досягнення бажаного рішення. Вибір показників має бути пов'язаний зі стратегією зростання підприємства у перспективі.

Наявність значної кількості факторів впливу, що впливають на процес розвитку сфери виробництва чи сервісу, а також їх неоднорідність унеможливають ґрунтовне та повне дослідження аналізу безпосереднього впливу кожного із них, тому з метою забезпеченості репрезентативності доцільним є оцінити вплив найбільш вагомих.

Пропонований набір факторів дослідження інвестиційних можливостей підприємства в розрізі напрямків вкладення ресурсів сформовано в рамках забезпечення умов спільної направленості показників за умови бажаного їх

зростання із певним узгодженням відповідно до особливостей роботи підприємства.

Методичний підхід оцінювання доцільності інвестування підприємств містить мінімальну кількість показників, які мають відображати відомості, необхідні потенційному інвестору.

Доцільно зазначити, що метод оцінювання доцільності інвестування підприємств характеризується простотою та зрозумілістю. Моніторинг зміни кожної із складових має давати можливість в разі зміни фінансового стану визначати проблемні напрямки, а в разі нормального функціонування – забезпечити потенційного інвестора інформацією про можливості зростання на основі результатів діяльності. Запропонований набір факторів впливу на оцінювання доцільності інвестування підприємств було сформовано в розрізі напрямів вкладення ресурсів для бажаного їх зростання із певним узгодженням відповідно до особливостей роботи підприємства.

Відзначимо, що розроблений метод передбачає (рис. 7.1) забезпечення інформаційної бази для прийнятті рішення про інвестування шляхом формування показників ефективності діяльності (рентабельність діяльності, рентабельність витрат, прибуток на 1 грн сукупних активів, прибуток на власні засоби, прибуток до оборотних засобів, рентабельність основних засобів) та показників фінансового стану (коефіцієнт поточної ліквідності, коефіцієнт абсолютної ліквідності, частка оборотного капіталу, частка власних засобів у пасивах). Визначення вказаних показників дозволить присвоїти відповідне вагове значення рівню досліджених показників. Сукупність таких вагових коефіцієнтів через їх підсумовування дозволить оцінити інтегральний показник оцінювання доцільності інвестування підприємств за рівнем їх інвестиційної привабливості.

В основу методу оцінювання доцільності інвестування підприємств покладено розрахунок ряду показників, вибір яких зумовлений рядом обставин:

1. Відповідність міжнародним стандартам фінансового аудиту;
2. Розрахунок п'яти груп показників, які якісно і цілісно описують стан підприємства та задовольняють вимоги міжнародного меморандуму IASC (International Accounting Standards Committee); до них відносять показники: майнового стану, фінансової стійкості, ліквідності активів, прибутковості, ділової активності;
3. Розрахунок цих показників не враховує суб'єктивні фактори під час вибору об'єкта інвестування [59, С. 136–137].

Загалом оцінювання ряду показників в комплексі відображає ефективність господарської діяльності, тобто передбачає оцінення її результатів, якими можуть бути обсяги виготовленої продукції. Оскільки сама по собі величина цих результатів не дає змоги робити висновки про ефективність, адже невідомо, якою ціною отримано ці результати. Звідси для отримання об'єктивної оцінки ефективності підприємства необхідно також урахувати оцінку тих витрат, що дали змогу одержати ті чи інші результати.

1 Етап: Розрахунок показників:

а) ефективності господарської діяльності

Показник	Формула
Рентабельність діяльності, %	$R_d = \frac{\text{ЧП}}{\text{ЧД}} \cdot 100\%$ де ЧП – чистий прибуток; ЧД – чистий дохід від реалізації продукції, робіт, послуг
Рентабельність витрат, %	$R_v = \frac{\text{ЧП}}{C_{\text{рп}}} \cdot 100\%$ де $C_{\text{рп}}$ – собівартість реалізованої продукції
Рентабельність активів, %	$R_a = \frac{\text{ЧП}}{A} \cdot 100\%$ де А – активи підприємства
Рентабельність власного капіталу, %	$R_{\text{вз}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{ВК}} \cdot 100\%$ де ВК – власний капітал
Рентабельність оборотного капіталу, %	$R_{\text{поз}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{ОК}} \cdot 100\%$ де ОК – оборотний капітал
Рентабельність основних засобів, %	$R_{\text{оз}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{ПВ ОЗ}} \cdot 100\%$ де ПВ ОЗ – первісна вартість основних засобів

б) фінансового стану

Показник	Формула
Коефіцієнт поточної ліквідності	$K_{\text{пл}} = \frac{\text{ОК}}{\text{ПЗ}} \cdot 100\%$ де ПЗ – поточні зобов'язання
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$K_{\text{ал}} = \frac{\text{ГК}}{\text{ПЗ}} \cdot 100\%$ де ГК – грошові кошти
Частка чистого оборотного капіталу в поточних активах, %	$K_{\text{ок оа}} = \frac{\text{ОА} - \text{ПЗ}}{\text{ОА}} \cdot 100\%$
Частка власного капіталу у пасиві балансу, %	$K_{\text{вк}} = \frac{\text{ВК}}{\text{Пасив балансу}} \cdot 100\%$

2 Етап: Бальне оцінювання показників:

Показник /оцінка	Найвищий (2 бали)	Високий (1 бал)	Середній (0 балів)	Низький (-1 бал)	Вкрай низький (-2 бали)
Рентабельність діяльності	>20%	5-20%	0-5%	-20-0%	<-20%
Рентабельність витрат	>20%	5-20%	0-5%	-20-0%	<-20%
Рентабельність активів	>15%	5-15%	0-5%	-10-0%	<-10%
Рентабельність власного капіталу	>45%	15-45%	0-15%	-30-0%	<-30%
Рентабельність оборотного капіталу	>30%	10-30%	0-10%	-20-0%	<-20%
Рентабельність основних засобів	>20%	5-20%	0-5%	-20-0%	<-20%
Коефіцієнт поточної ліквідності	>1,3	1,15-1,3	1,0-1,15	0,9-1,0	<0,9
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	>0,3	0,2-0,3	0,15-0,2	0,1-0,15	<0,1
Частка чистого оборотного капіталу в поточних активах	>22%	12-22%	0-12%	-11%-0%	<-11%
Частка власного капіталу у пасиві балансу	>50%	20-50%	10-20%	3-10%	<3%

3 Етап: Формування вагомих значень розрахованих показників:

Показник	Вагове значення
Рентабельність діяльності	1,6
Рентабельність витрат	1,2
Рентабельність активів	1,2
Рентабельність власного капіталу	0,8
Рентабельність оборотного капіталу	0,4
Рентабельність основних засобів	0,8
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,0
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	1,6
Частка чистого оборотного капіталу в поточних активах	0,8
Частка власного капіталу у пасиві балансу	0,6

4 Етап: Визначення інтегрального показника оцінювання доцільності інвестування підприємства в цілому за рівнем інвестиційної привабливості:

$$K_{\text{дінв}} = \sum k_i \times p_i$$

де k_i - вага i -критерія;

p_i - рейтингове оцінювання i -критерію.

Якщо $K_{\text{дінв}} < 1$

Якщо $K_{\text{дінв}} > 1$

Недоцільно інвестувати

Доцільно інвестувати

Рисунок 7.1 – Метод оцінювання доцільності інвестування підприємств сільськогосподарського машинобудування

Таким чином, співвідношення результатів і витрат виражається у показниках ефективності, тобто рентабельності. Відповідно врахування цих двох факторів дозволяє:

1. Відобразити сукупність витрат всіх видів ресурсів, що використовуються на підприємстві;
2. Виявити передумови для пошуку резервів підвищення ефективності діяльності підприємства;
3. Забезпечити інформацію стосовно ефективності виробництва.
4. Встановити доступні джерела капіталу і оцінити можливості та доцільність їх мобілізації [154, С. 94].

Врахування таких показників оцінення ефективності господарської діяльності та фінансового стану розкриває наявний фінансово-економічний стан підприємства, його стійкість, схильність до позитивних зрушень, потенціал у обраній сфері діяльності, а оцінення основних засобів розкриває елементи технологічно-майнової привабливості досліджуваного підприємства через їх обсяги та масштаби.

7.2 Основні показники оцінення економічної ефективності інвестицій

Питання оцінення економічної ефективності інвестицій є основним в процесі здійснення інвестування. Саме можливість генерувати майбутній прибуток або йому сприяти є основною сферою інтересів інвесторів. Відповідно на таке питання і визначає перспективу здійснення інвестицій. Водночас варто зауважити, що інвестиції здійснюються в різних розмірах, у різні об'єкти, розраховані на різні проміжки часу та додатково характеризуються рядом недетермінованих показників.

Саме тому інвестиційна діяльність з огляду на широту своєї суті характеризується рядом особливостей, які визначають її ефективність, зокрема:

- 1) існування різних (часом суперечливих) інтересів у багатьох (як безпосередніх, так і опосередкованих) учасників інвестування;
- 2) наявність комплексу різноманітних наслідків, що настають внаслідок реалізації інвестицій;
- 3) здійснення інвестицій в будь-який проект в умовах різноманітних ризиків;
- 4) розроблення і реалізація інвестицій в умовах постійно мінливого зовнішнього середовища [155, С. 394].

Відтак, система оцінення економічної ефективності інвестицій є широкою і складною та потребує високого рівня обґрунтованості й надійності прийнятих на їх основі управлінських рішень. Втілення у господарську діяльність цих рішень базується на основі ряду показників, зокрема оцінення ефективності інвестиційних проектів, аналізу

інвестиційної привабливості та інших показників, зокрема оцінення ефективності інвестиційного процесу.

Оцінення ефективності інвестиційного процесу є визначенням й обчисленням показників, значення яких дозволяють керівництву підприємства з певною ймовірністю визначити привабливість тієї або іншої інвестиційної цінності.

Набір показників залежить від таких характеристик конкретного інвестиційного проекту як сукупна вартість, строк реалізації; планована кількість елементів інвестиційного процесу. Що вище значення кожної характеристики, то більше показників розраховуються для прийняття рішення про інвестування [156, С. 15]. Оцінення економічної ефективності інвестиційного процесу є одним з найбільш відповідальних етапів передінвестиційних досліджень. Він містить розрахунок і оцінення прямих і непрямих показників (рис. 7.2) [157, С. 99–103].

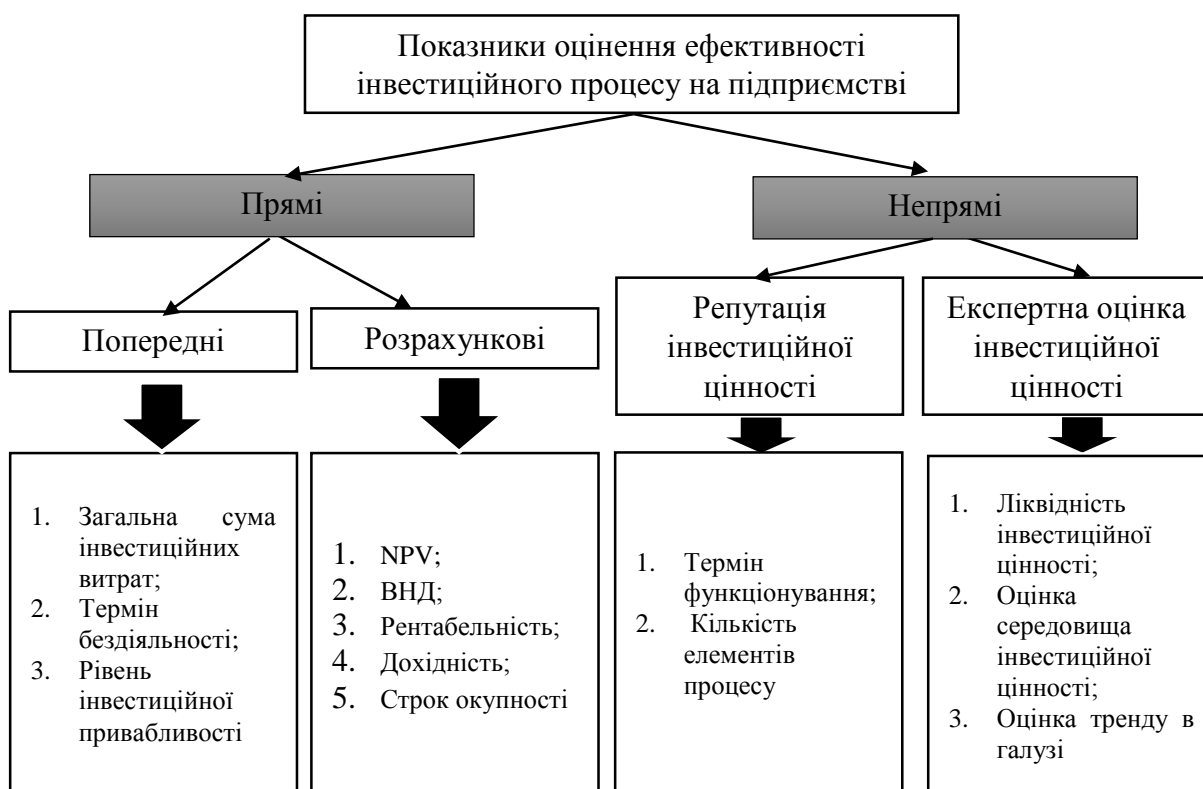


Рисунок 7.2 – Система показників для оцінення економічної ефективності інвестиційного процесу на підприємстві

Однак, приватні інвестори найчастіше використовують саме показники оцінювання ефективності конкретних інвестиційних проектів. У своїй практиці вони є вільними в обранні способів розрахунку економічної ефективності інвестицій та здебільшого спираються на використання загальноприйнятої трирівневої методики, яка передбачає використання показників, що можуть бути класифіковані за напрямками:

1. Показники бюджетної ефективності, що відображають фінансові результати реалізації проекту для бюджетів усіх рівнів;

2. Показники соціально-економічної (народногосподарської) ефективності, що враховують результати реалізації інвестиційного проекту для суспільства загалом;

3. Показники комерційної ефективності проекту (фінансова і економічна оцінка) проекту, які враховують фінансові результати реалізації проекту для його безпосередніх учасників [158, С. 152].

Маючи на меті саме комерційний розрахунок, інвестор найбільшу уваги приділяє визначенню показників комерційної оцінки ефективності інвестиційних проектів, які поділяються на показники фінансової оцінки (фінансової спроможності) проекту і показники економічної оцінки (ефективності інвестицій) (рис. 7.3).

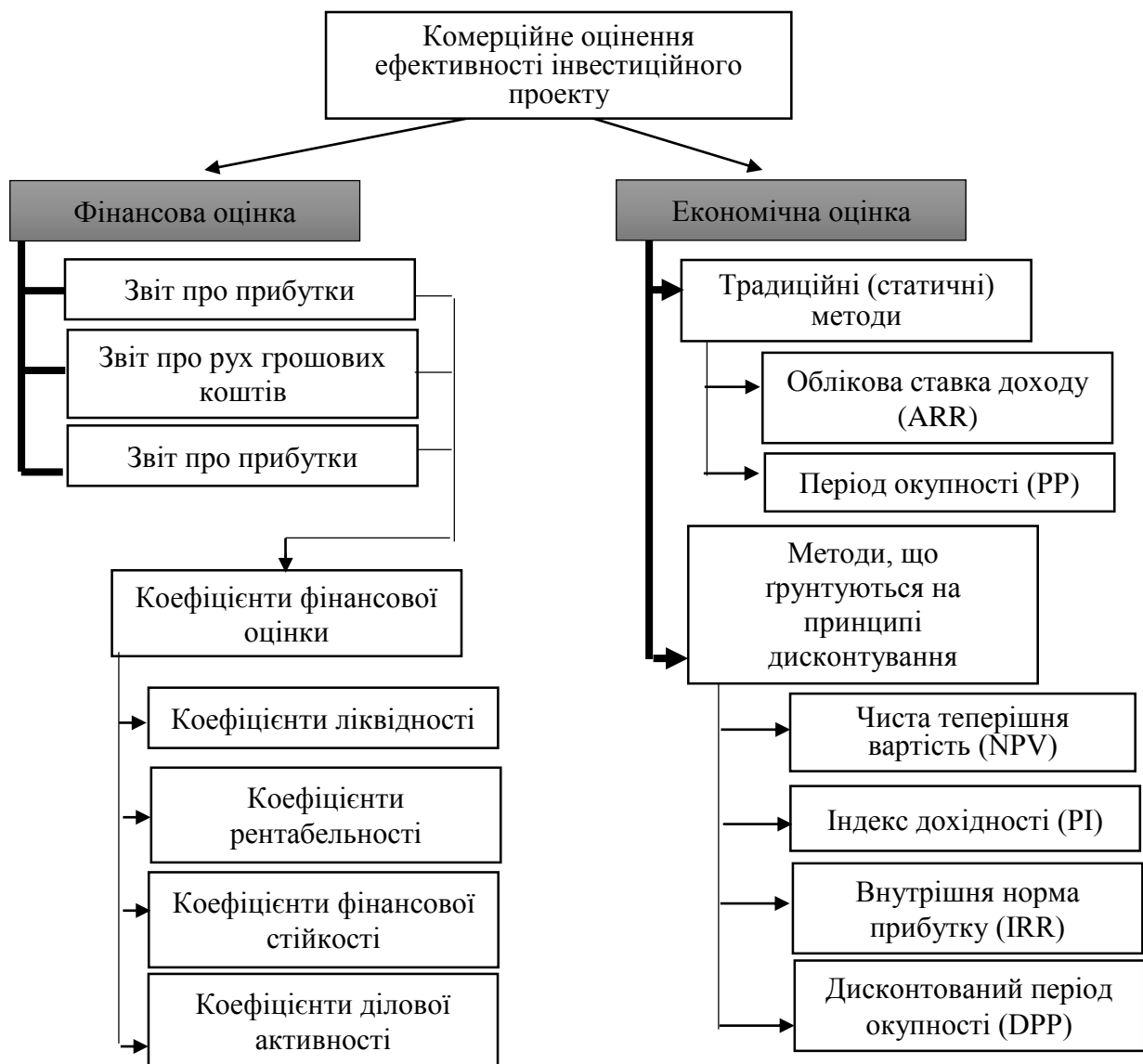


Рисунок 7.3 – Методи оцінення комерційної ефективності інвестиційного проекту [158, С. 153]

Водночас варто пам'ятати, що для забезпечення об'єктивності оцінки ефективності прямих виробничих інвестицій використовують систему абсолютних і відносних показників, основу на зіставленні

інвестиційних доходів (чистих інвестиційних доходів) та інвестиційних витрат. Науковці виділяють різні підходи до розрахунку цих показників. Деякі з них передбачають обов'язкове використання принципу дисконтування доходів і витрат на один момент часу. Інші побудовані на методиці, що не враховує фактор часу, і тому можуть надавати помилкове уявлення про реальний рівень ефективності інвестиційної діяльності. Ігнорування фактору часу призводить до певного рівнозваження всіх інвестиційних доходів і витрат, а також до усереднення величини інвестиційних доходів [159].

Отже, адекватне оцінювання ефективності інвестицій може бути здійснене лише на основі врахування фактора зміни вартості грошей в часті, що дає змогу виявити об'єктивність і достовірність оцінки інвестиційних вкладень в довгостроковій перспективі.

7.3 Поняття про концепцію зміни грошей у часі

Здатність інвестування здійснюватися протягом тривалого часу призводить до необхідності врахування впливу часу на вартість реалізації інвестиційного проекту. Чим тривалішим є процес інвестування проекту, тим більший вплив часу здійснюється на проект, оскільки протягом цього часу на проект діють різноманітні фактори, зокрема інфляція, невизначеність, ризик, можливості альтернативного використання коштів. Зазначені чинники можуть проявлятися у різній мірі та в різних комбінаціях, що створює умови для формування різної цінності однієї і тієї самої суми коштів у різні моменти часу відносно моменту їх використання.

Інвестиційний менеджмент у своїх розрахунках послуговується двома типами вартості грошей у часі:

1. Майбутня вартість грошей (FV, future value, terminal value) – це вартість наявної суми грошей у певний момент у майбутньому, яка розраховується з урахуванням заданої ставки процента;
2. Теперішня (приведена) вартість грошей (PV, present value) – це поточна вартість майбутньої суми коштів, яка розраховується на основі дисконтування за певної процентною ставкою [160, С. 110].

Для розрахунку вартості грошей у часі застосовують два види процентів – прості та складні.

7.4 Поняття ануїтету під час здійснення інвестиційної діяльності

Ануїтет, або довгострокова фінансова рента, – це рівновеликі платежі або надходження, здійснювані за однакові проміжки часу протягом певного періоду. Кожен окремий платіж, кожне надходження, що входять до складу ануїтету, є його членами. Ануїтетні платежі і надходження можуть бути річними, піврічними, щоквартальними і щомісячними. До ануїтетів відносяться щомісячні платежі за заставою під нерухомість, орендні

платежі, періодичне погашення позик, внески зі страхування тощо. Ануїтети класифікуються на майбутні й теперішні. Відповідно розрізняють майбутню і теперішню вартості ануїтетів [161, С. 32].

Ануїтети відрізняються один від одного такими параметрами:

- 1) величиною кожного окремого платежу – постійні (з рівними платежами) і незмінні (з нерівними платежами);
- 2) інтервалом ануїтету (інтервал часу між послідовними платежами);
- 3) терміном ануїтету – строкові та безстрокові (вічні);
- 4) відсотковою ставкою (ставка, яка застосовується під час нарахування або дисконтування ануїтетних платежів);
- 5) моментом виплати – звичайні (постнумерандо), що здійснюються в кінці відповідних періодів, та авансові (пренумерандо), що здійснюються на початку періодів.

Оцінення вартості ануїтетних платежів можна здійснювати з позиції майбутнього і теперішнього моментів. В такому випадку йдеться про визначення майбутньої та теперішньої вартості ануїтету (з рівними платежами). Причому залежно від моменту здійснення платежів (в кінці або на початку року) визначення майбутньої і теперішньої вартості грошей має свої особливості [162, С. 31].

Значні відмінності в обрахунках вартості грошей також спостерігатимуться за використання двох методів розрахунків – простого процента і складного процента.

1. Розрахунок суми простого процента.

Простий процент (simple interest) – сума доходу, який нараховується на основну суму капіталу в кожному інтервалі, за якою подальші розрахунки платежів не здійснюються.

$$SI = P \cdot n \cdot i, \quad (7.1)$$

де P – сума першопочаткового вкладу;

n – процентна ставка;

i – період нарахування відсотків.

Тоді **майбутня вартість грошей** (future value) визначатиметься:

$$FV = P + I = P \cdot (1 + n \cdot i). \quad (7.2)$$

Оберненим процесом до обчислення майбутньої вартості грошей є дисконтування.

Дисконтування – процес приведення вартості грошей до їх теперішньої вартості шляхом вилучення з їх майбутньої суми відповідної суми процентів (рис. 7.4).

CF_0, CF_1, \dots, CF_n – грошові потоки, отримані в різні роки реалізації проекту,

$(1 + i)^n$ – множник нарощення, або мультиплікувальний множник, який показує, чому дорівнюватиме одна грошова одиниця через n періодів за заданої складної процентної ставки i .

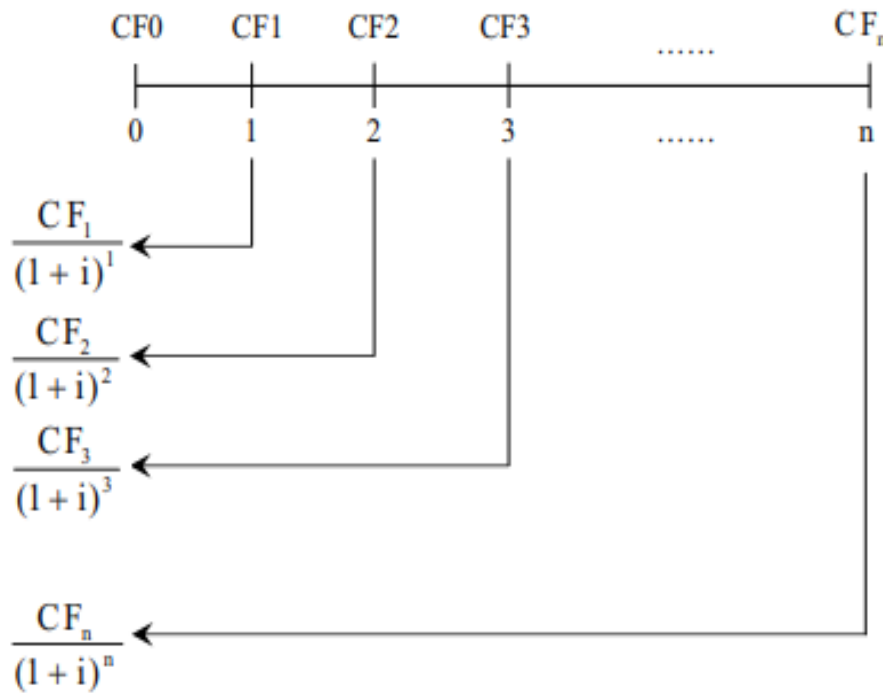


Рисунок 7.4 – Процес дисконтування

Тоді, розрахунок суми простого процента в процесі дисконтування вартості (суми дисконту) можна розрахувати:

$$D = FV - FV \cdot \frac{1}{(1 + n \cdot i)}. \quad (7.3)$$

Звідси, сума **теперішньої вартості грошових засобів** з урахуванням розрахованої суми дисконту:

$$PV = FV - D = \frac{FV}{(1 + n \cdot i)}. \quad (7.4)$$

2. Розрахунок суми складного процента.

Складний процент (compound interest) – сума доходу, що нараховується в кожному інтервалі, яка не виплачується, а приєднується до основної суми капіталу і в наступному платіжному періоді сама приносить дохід.

Компаундування – операція, завдяки якій виникає можливість визначити величину остаточної майбутньої вартості за допомогою складних процентів (рис. 7.5).

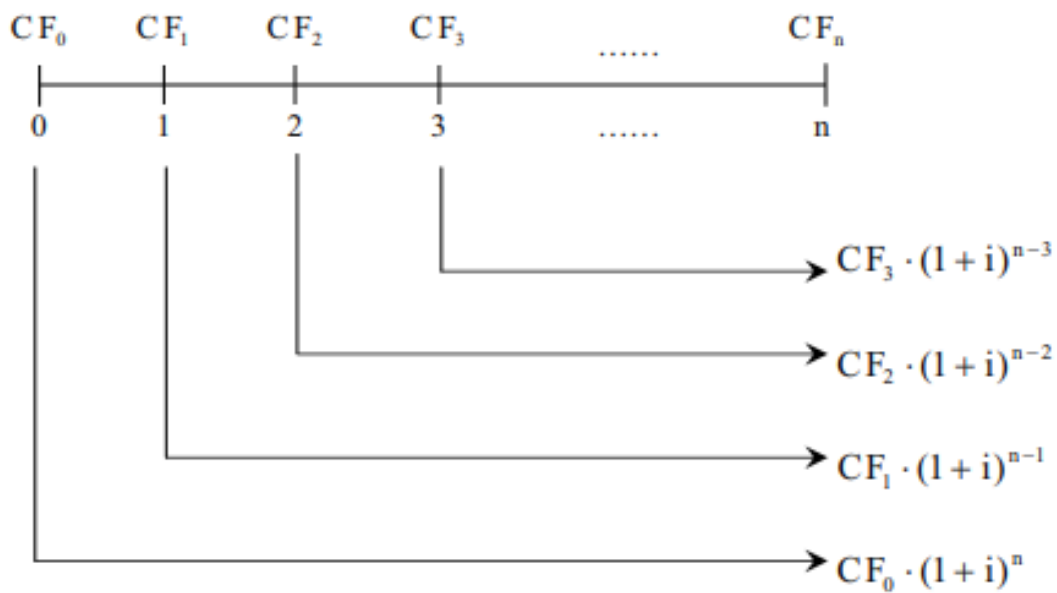


Рисунок 7.5 – Процес компаундування

CF_0, CF_1, \dots, CF_n – грошові потоки, отримані в різні роки реалізації проекту,

$(1 + i)^n$ – множник нарощення, або мультиплікувальний множник, який показує, чому дорівнюватиме одна грошова одиниця через n періодів при заданій складній процентній ставці i .

Майбутня вартість грошей за складним процентом визначатиметься:

$$FV_c = P \cdot (1 + i)^c. \quad (7.5)$$

Тоді, сума процента:

$$I_c = FV_c - P. \quad (7.6)$$

Відповідно, теперішня вартість грошових коштів:

$$PV_c = \frac{FV}{(1 + r)^c}, \quad (7.7)$$

де r – дисконтова ставка або ставка капіталізації, за якою майбутні грошові потоки приводяться до теперішньої вартості [163, С. 47–48].

Сума дисконту може бути визначена:

$$D_c = FV - PV_c. \quad (7.8)$$

Ануїтет, для якого платежі здійснюються на початку відповідних інтервалів, називається **пренумерандо**; якщо ж платежі здійснюються у

кінці інтервалів, ануїтет називається **постнумерандо** (звичайний ануїтет) – найбільш поширений випадок [162, С. 31].

За умови врахування часу платежів можна обчислити [Ошибка! Закладка не определена., С. 49]:

1. Майбутня вартість ануїтету на умовах попередніх платежів (пренумерандо):

$$FVA_{pre} = R \cdot \frac{(1+i)^n - 1}{i} \cdot (1+i), \quad (7.9)$$

2. Майбутня вартість ануїтету на умовах попередніх платежів (постнумерандо):

$$FVA_{post} = R \cdot \frac{(1+i)^n - 1}{i}, \quad (7.10)$$

3. Теперішня вартість ануїтету на умовах попередніх платежів (пренумерандо):

$$PVA_{pre} = R \cdot \frac{1 - (1+i)^{-n} - 1}{i} \cdot (1+i), \quad (7.11)$$

4. Теперішня вартість ануїтету на умовах попередніх платежів (постнумерандо):

$$PVA_{post} = R \cdot \frac{1 - (1+i)^{-n} - 1}{i}. \quad (7.12)$$

Використання зазначених методів розрахунків дозволить при обчисленні ефективності інвестицій приймати правильні інвестиційні рішення, особливо у випадках здійснення довгострокових інвестицій.

Завдання 7.1

Обрахуйте суму взятих підприємцем грошових одиниць під просту ставку за умовами варіанта наведеної нижче ситуації.

Підприємець одержав кредит для реалізації інвестиційного проекту. Розрахувати суму, взятую підприємцем-позичальником під просту ставку 26 % річних на 250 днів, та суму процентних грошей, якщо інвестор за умовами договору одержить 4000 гр. од.

Розв'язання

Теперішня вартість:

$$PV_{от} = \frac{FV_{от}}{1 + i_{пр} \cdot n} \text{ або } PV_{от} = \frac{FV_{от}}{1 + i_{пр} \cdot \frac{Д}{Д_г}}$$

$$PV_{от} = \frac{FV_{от}}{1 + i_{пр} \cdot \frac{Д}{Д_г}} = \frac{4000}{1 + 0,26 \cdot \frac{250}{365}} = 3396 \text{ гр. од.}$$

Оскільки $FV_{от} = PV_{от} + I_{пр}$, то $I_{пр} = FV_{от} - PV_{от} = 4000 - 3396 = 604$ гр. од.

Таблиця 7.1 – Вихідні дані

Варіант	Простий відсоток	Кількість днів	Сума за умовою договору
1	28	253	1500000
2	16	158	2400000
3	18	162	3600000
4	15	198	8900000
5	19	148	580000
6	24	159	453000
7	20	300	752000
8	15	69	563000
9	16	26	1230000
10	11	258	456800
11	18	54	450000
12	16	178	860000
13	26	196	86000000
14	18	201	4567000
15	18	206	7575750
16	14	285	5300000
17	15	245	5000000
18	10	301	7844000
19	14	305	890222
20	12	265	86000000

Завдання 7.2

Обрахуйте суму отриману інвестором під складну ставку за умовами варіанта з таблиці вихідних даних за наведеної нижче ситуації.

Підприємство для реалізації інвестиційного проекту одержує від інвестора 900 000 гривень. Визначити суму, отриману інвестором через 6 років за різних умов кредитного договору:

- 1) складна ставка відсотків – 26 % річних;
- 2) відсотки нараховуються по півріччях;

3) відсотки нараховуються поквартально.

Розв'язання

Майбутня вартість:

$$FV_{\text{от}} = PV_{\text{от}}(1 + i_c)^n.$$

$$FV_{\text{от}} = 900000 (1 + 0,26)^6 = 3601354 \text{ гривень.}$$

Сума, отримана інвестором через 6 років за різних умов кредитного договору:

1) нарахування по півріччях:

$$FV_{\text{от}} = PV_{\text{от}} \left(1 + \frac{j_c}{m}\right)^{nm},$$

$$FV_{\text{от}} = 900000 \left(1 + \frac{0,26}{2}\right)^{2 \cdot 6} = 4522481 \text{ гривень;}$$

2) нараховуються поквартально:

$$FV_{\text{от}} = 900000 \left(1 + \frac{0,26}{4}\right)^{4 \cdot 6} = 16909282 \text{ гривень.}$$

Вигіднішим є варіант нарахування коштів поквартально.

Контрольні питання

1. Поясніть суть концепції зміни вартості грошей в часі.
2. Яка існує відмінність в нарахуваннях простих та складних відсотків?
3. Встановіть вплив на підприємство використання пренумерандо та постнумерандо.
4. Наведіть найбільш доцільні для використання показники оцінення ефективності інвестицій на підприємстві та поясніть свій вибір.
5. Яким чином галузева спрямованість господарської діяльності впливає на бажання інвестора здійснювати інвестиції?

Тести

1. Компаундування – це
 - а) операція, завдяки якій виникає можливість визначити величину остаточної майбутньої вартості за допомогою складних процентів;
 - б) процес приведення вартості грошей до їх теперішньої вартості шляхом вилучення з їх майбутньої суми відповідної суми процетів;
 - в) отримання рівновеликих платежів, здійснюваних за однакові проміжки часу протягом певного періоду.
 - г) здійснення щомісячних платежів за заставою під нерухомість .

2. Дисконтування – це

- а) операція, завдяки якій виникає можливість визначити величину остаточної майбутньої вартості за допомогою складних процентів;
- б) процес приведення вартості грошей до їх теперішньої вартості шляхом вилучення з їх майбутньої суми відповідної суми процентів;
- в) отримання рівновеликих платежів, здійснюваних за однакові проміжки часу протягом певного періоду.
- г) здійснення щомісячних платежів за заставою під нерухомість .

3. Експертна оцінка інвестиційної цінності не містить показника ...

- а) NPV;
- б) ліквідність інвестиційної цінності;
- в) оцінка середовища інвестиційної цінності;
- г) оцінка тренду в галузі.

4. Дольність інвестування підприємства відповідно до вимог міжнародного меморандуму IASC (International Accounting Standards Committee) не містить оцінювання;

- а) майнового стану;
- б) номенклатури продукції;
- в) фінансової стійкості;
- г) ділової активності.

5. Методи, що ґрунтуються на принципі дисконтування, не враховують ...

- а) коефіцієнт рентабельності;
- б) чиста теперішня вартість;
- в) дисконтований період окупності;
- г) індекс дохідності.

4. Сума доходу, що нараховується на основну суму капіталу в кожному інтервалі, за якою подальші розрахунки платежів не здійснюються – це...

- а) анuitет;
- б) прибуток;
- в) відсоток капіталізації;
- г) простий процент.

5. Оцінювання рентабельності активів як фактора впливу на доцільність інвестування передбачає ...

- а) відношення чистого прибутку до чистого доходу від реалізації продукції, робіт, послуг;
- б) відношення чистого прибутку до власного капіталу;
- в) відношення чистого прибутку до активів;
- г) відношення чистого прибутку собівартості реалізованої продукції.

8. Ануїтет, для якого платежі здійснюються на початку відповідних інтервалів – це...

- а) часовий ануїтет;
- б) пренумерандо;
- в) постнумерандо;
- г) звичайний ануїтет.

9. Оцінювання рентабельності власного капіталу як фактора впливу на доцільність інвестування передбачає ...

- а) відношення чистого прибутку до чистого доходу від реалізації продукції, робіт, послуг;
- б) відношення чистого прибутку до власного капіталу;
- в) відношення чистого прибутку до активів;
- г) відношення чистого прибутку собівартості реалізованої продукції.

10. Сукупність способів і правил найбільш доцільного виконання аналітичних досліджень в сфері інвестиційної діяльності підприємств – це...

- а) вибір конкретної форми реального інвестування фірми;
- б) методика інвестиційного аналізу;
- в) оцінення середовища інвестиційної цінності;
- г) оцінення тренду в галузі.

ТЕМА 8

ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ ВЗАЄМОДІЇ УЧАСНИКІВ КАПІТАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

- 8.1 Суть та види інвестиційних договорів. Договір підряду
- 8.2 Тендери, їх види та особливості
- 8.3 Проектно-кошторисна документація

8.1 Суть та види інвестиційних договорів. Договір підряду

Необхідність забезпечувати організованість, стабільність та порядок в реалізації інвестицій потребує використання інвестиційних договорів як способу регулювання інвестиційної діяльності. Насамперед важливість інвестиційних договорів пояснюється їх правовою природою і виступає формою форм закріплення прав та обов'язків суб'єктів інвестування.

Інвестиційний договір – це договір, який опосередковує інвестиційну діяльність та виступає сукупністю практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій [164, С. 194]. Сферою регулювання інвестиційних договорів «визнається вся система договірних відносин, що виникають за розміщення матеріальних або інших цінностей з метою отримання прибутку від подальшого розміщення грошових коштів у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість [165, С. 80]».

Виділяють п'ять основних елементів інвестиційного контракту [166, С. 10 – 12]:

1. Внаслідок укладення інвестиційного контракту здійснюється передача (інвестування) інвестором майна іншій особі, як правило, у власність. Іншими словами, можна говорити про обов'язок інвестора передавати грошові кошти або інше майно організатору інвестування за відсутності обов'язків іншої сторони із зустрічної передачі майна відразу після отримання вказаних коштів;

2. Інвестування завжди здійснюється в так зване спільне підприємство (діяльність) [166, С. 10], Це означає, що іншим суб'єктом інвестиційних відносин, крім інвесторів, може бути лише особа, яка здійснює підприємницьку або іншу діяльність, спрямовану на отримання доходу;

3. На стороні інвестора тією чи іншою мірою беруть участь декілька фізичних або юридичних осіб. В такому випадку: розміщення коштів здійснює не один інвестор, а декілька; розміщення коштів здійснюється на підставі загальних для всіх інвесторів умов; інвестиційний договір (контракт) не є результатом персональної домовленості інвестора і організатора випуску – емітента. Тим самим юридична конструкція інвестування передбачає виникнення множинності осіб на стороні кредитора. Вступ у правовідносини для інвесторів здійснюється на умовах

договору приєднання [166, С. 11], коли всі умови зобов'язання вже сформульовані організатором інвестування у вигляді єдиного документа;

4. Мета укладення інвестиційного контракту, а значить, і інвестування в цілому – отримання інвестором доходу від розміщення коштів. Правовою метою вступу інвестора в інвестиційні правовідносини є отримання в майбутньому від організатора інвестування у власність майна у вигляді дивідендів, процентів за облігаціями та ін., оскільки за умови нормального розвитку виробництва інвестору потрібно мати підстави передбачати повернення інвестованих коштів;

5. Дохід має бути отриманий зусиллями винятково самого організатора інвестування або третіх осіб. Іншими словами, інвестор сам не бере участі в тій діяльності, яка приносить або може принести дохід. Він вправі отримувати дохід (його частину) не в силу факту участі в його створенні, що реалізується у випадку з підприємцем, а в силу наявності відповідних правовідносин між ним і організатором інвестування [165, С. 81–82].

Однак варто зазначити, що кожен інвестиційний договір (контракт) може мати окремі особливості щодо визначення прав і обов'язків сторін, умов виконання та правових наслідків невиконання чи неналежного виконання договору.

Для більшого розуміння суті інвестиційних договорів їх широко класифікують за різними критеріями [167, С. 119–120]:

1. За розподілом прав та обов'язків між його сторонами:
 - 1.1 двосторонні;
 - 1.2 багатосторонні;
2. За розподілом етапів укладання та виконання договору:
 - 2.1 реальний;
 - 2.2 консенсуальний;
3. За економічним критерієм міновості:
 - 3.1 оплатні – вчиняються у тому разі, коли інвестиції здійснюються з метою отримання прибутку, однак останній може не залежати безпосередньо від результатів дій контрагента;
 - 3.2 безоплатні – вчиняються за соціального інвестування, коли інвестор не є вигодонабувачем;
4. За формалізацією :
 - 4.1 письмовими;
 - 4.2 усними;
5. За проявами ризиків:
 - 5.1 алеаторні – передбачають елементи та наслідки ризиків;
 - 5.2 фідучіарні – побудовані на засадах довіри.
6. За ступенем ризику:
 - 6.1 з середнім ступенем ризику;
 - 6.2 з високим ступенем ризику;
 - 6.3 авантюрні (спекулятивні).
7. За галузевою належністю:

- 7.1 підрядні;
 - 7.2 банківські;
 - 7.3 інноваційні;
 - 7.4 інші.
- 8. За стадіями інвестиційного процесу:
 - 8.1 засновницькі;
 - 8.2 вкладницькі;
 - 8.3 подільні/перерозподільчі;
 - 9. За напрямом інвестиційної діяльності :
 - 9.1 галузеві інвестиційні договори;
 - 9.2 регіональні інвестиційні договори;
 - 9.3 мегаполісні (спеціальні) інвестиційні договори (у вільні економічні зони та зони зі спеціальним режимом інвестиційної діяльності);
 - 10. За характером підстав побудови відносин між сторонами-учасниками інвестиційних договорів:
 - 10.1 індивідуальні;
 - 10.2 корпоративні договори.

Одним з найпоширеніших видів інвестиційних договорів є договір підряду. Найчастіше договір підряду використовується для врегулювання послуг з будівництва та надання різноманітних видів робіт.

Договір підряду відповідно до Цивільного кодексу України [168] – це договір, в якому одна сторона (підрядник) зобов'язується на свій ризик виконати певну роботу за завданням другої сторони (замовника), а замовник зобов'язується прийняти та оплатити виконану роботу.

Об'єктом договорів підряду є виготовлення, обробка, переробка, ремонт речі або виконання іншої роботи з переданням її результату замовникові [169, С. 91].

Відповідно до розмежувань у Цивільному кодексі України виділяють договір побутового підряду, договір будівельного підряду, договір підряду на виконання проектних і пошукових робіт та договір на виконання науково-дослідних або дослідно-конструкторських та технологічних робіт.

За **договором побутового підряду** підрядник, який здійснює підприємницьку діяльність, зобов'язується виконати за завданням фізичної особи (замовника) певну роботу, призначену для задоволення побутових та інших особистих потреб, а замовник зобов'язується прийняти та оплатити виконану роботу [168].

Договір будівельного підряду укладається на проведення нового будівництва, капітального ремонту, реконструкції (технічного переоснащення) підприємств, будівель (зокрема житлових будинків), споруд, виконання монтажних, пусконаладжувальних та інших робіт, нерозривно пов'язаних з місцезнаходженням об'єкта. За договором будівельного підряду підрядник зобов'язується збудувати і здати у встановлений строк об'єкт або виконати інші будівельні роботи відповідно до проектно-кошторисної документації, а замовник зобов'язується надати

підрядникові будівельний майданчик (фронт робіт), передати затверджену проектно-кошторисну документацію, якщо цей обов'язок не покладається на підрядника, прийняти об'єкт або закінчені будівельні роботи та оплатити їх.

Договір підряду на проведення проектних та пошукових робіт – договір, в якому підрядник зобов'язується розробити за завданням замовника проектну або іншу технічну документацію та (або) виконати пошукові роботи, а замовник зобов'язується прийняти та оплатити їх. За цим договором замовник зобов'язаний передати підрядникові завдання на проектування, а також інші вихідні дані, необхідні для складання проектно-кошторисної документації [168].

Таблиця 8.1 – Умови здійснення інвестиційних договорів (сформовано автором на основі 168)

Вид договору підряду	Розмір оплати	Час оплати
Побутовий підряд	Визначається за погодженням сторін, якщо інше не передбачено у встановленому порядку преїскурантами (цінниками), тарифами тощо.	Робота оплачується замовником після її остаточного передання підрядником. За згодою замовника робота може бути ним оплачена під час укладання договору побутового підряду шляхом видачі авансу або у повному обсязі.
Будівельний підряд	<ol style="list-style-type: none"> 1. Визначається за погодженням сторін; 2. У разі руйнування або пошкодження об'єкта будівництва внаслідок непереборної сили, а також у разі неможливості завершити будівництво з інших причин, що не залежать від замовника, підрядник не має права вимагати від замовника плату за роботу або оплату витрат, якщо інше не встановлено договором; 3. У разі необхідності консервації будівництва з незалежних від сторін обставин замовник зобов'язаний оплатити підрядникові виконані до консервації роботи та відшкодувати йому витрати, пов'язані з консервацією. 	Оплата робіт провадиться після прийняття замовником збудованого об'єкта (виконаних робіт), якщо інший порядок розрахунків не встановлений за погодженням сторін
Підряд на проектні та пошукові роботи	<ol style="list-style-type: none"> 1. Визначається за погодженням сторін; 2. Відшкодування підрядникові додаткових витрат, пов'язаних із зміною вихідних даних для проведення проектних та пошукових робіт внаслідок обставин, що не залежать від підрядника 	Плата підрядникові встановленої ціни після завершення усіх робіт чи сплатити її частинами після завершення окремих етапів робіт або в іншому порядку, встановленому договором або законом
Підряд на виконання науково-дослідних або дослідно-конструкторських та технологічних робіт	Визначається відповідно до складності та творчого підходу до виконання робіт на основі погодження сторін	Договором можуть бути передбачені прийняття та оплата окремих етапів робіт або інший спосіб оплати.

Договір на виконання науково-дослідних або дослідно-конструкторських та технологічних робіт – це договір, в якому підрядник (виконавець) зобов'язується провести за завданням замовника наукові дослідження, розробити зразок нового виробу та конструкторську документацію на нього, нову технологію тощо, а замовник зобов'язується прийняти виконану роботу та оплатити її [168]. Особливістю такого виду договорів є їх творчий характер, що проявляється у неможливості наперед визначити його конкретні параметри та результати. З огляду на це в договорі зазначаються лише основні науково-технічні, економічні, екологічні параметри, яким має відповідати результат договору.

Зазначені чотири види договорів підряду відрізняються не лише за змістом виконуваних робіт, а й за розміром та часом оплати виконаних робіт (табл. 8.1).

Інвестиційний договір як окремий вид господарських договорів може містити положення, які стосуються найрізноманітніших сторін здійснення інвестицій, зокрема капітального будівництва, кредитування, фінансування, купівлі-продажу, довірчого управління майном, тобто інвестиційний договір є край широким поняттям господарської діяльності, що передбачає як грошові, так майнові відносини. Таким чином, інвестиційні договори виступають способом закріплення взаємних прав й обов'язків учасників інвестиційної діяльності, що допомагає уникнути можливих непорозумінь.

8.2 Тендери, їх види та особливості

Держава, виступаючи активним учасником інвестиційного процесу як джерело забезпечення інвестиційними ресурсами у приватному інвестуванні, так і власник об'єктів інвестування, прагне максимально ефективно використовувати наявні інвестиційні ресурси шляхом розробки та імплементації не лише нормативно-правової бази, а й застосування прозорих, ефективних і справедливих процедур закупівлі обладнання, технологій, інтелектуальної продукції і т. д. Відзначаючи інвестування державних об'єктів як окрему важливу сферу розвитку вітчизняного державного господарювання, варто відзначити, що держава зазвичай діє на ринку як раціональний споживач, орієнтований на найкращу пропозицію відношення ціни до якості.

Для забезпечення цієї умови та максимізації вигоди держави в Україні було запроваджено систему електронних торгів, яка у 2016 році набула форми тендерного процесу. Вказаний процес державних закупівель відбувається через електронну систему ProZorro. Основна ціль електронної системи державних закупівель ProZorro – це запобігання корупції шляхом збільшення прозорості ринку та створення конкурентного середовища у сфері публічних закупівель для отримання найкращих пропозицій [170, С. 71].

Варто зазначити, що новизна такого процесу в економічній літературі та нормативній базі проявилася через існування таких подібних термінів, що

стосуються державних закупівель, як тендер, конкурсні торги, торги, закупівля та прок'юремент, під якими мають на увазі саме тендерні закупівлі.

Етимологічно слово «тендер» походить від латинського дієслова «tendo, tendere» і має багато різноманітних значень. За словником І. Х. Дворецького, дієслово «tendo» має чотири значення:

- 1) тягти, напружувати, витягати, протягати, натягати, надувати, розташовуватися;
- 2) спрямовувати, тримати, прагнути, тяжіти;
- 3) мати схильність, прагнути, додавати зусиль, намагатися, спрямовуватися;
- 4) чинити опір, протидіяти, противитися, вести завзятий і довгий бій, протиборствувати, боротися [171, С. 1003].

Це слово у написанні «tender» увійшло потім у багато європейських мов і набуло ще більше значень. Так, англійське «tender» має вже 18 різних значень. Зокрема, ним позначають: заявку на підряд; офіційну пропозицію; суму, внесену у сплату боргу; законний платіжний засіб (legal tender); заяву про підписку на цінні папери; подачу заявки на торгах; спеціальні мастильні матеріали, інструменти; морське посильне судно або плавучу базу і навіть няньку-доглядальницю [172, С. 719]. Приблизно таке саме значення має цей термін у німецькій, французькій, італійській, у ряді слов'янських мов.

У середині ХХ ст. поширений у бізнесі термін «тендер» став позначати міжнародні торги, що мають конкурсну форму розміщення замовлень на закупівлю на світовому ринку устаткування або залучення підрядчиків для спорудження комплектних об'єктів виконання інших робіт, включно й надання різних інжинірингових послуг, тобто консультативних, будівельних, технологічних та інших комплексних послуг [173, С. 82].

У Радянському Союзі цей термін використовувався переважно до різноманітних зовнішньоекономічних операцій. Зазвичай це бувало тоді, коли кілька країн сприймали пропозицію однієї держави (нерідко з так званого третього світу) про надання проектів з будівництва великої споруди (греблі, заводу тощо). Ці країни, змагаючись (конкуруючи) між собою, пропонували свої рішення проблеми. Змагання відбувалося в межах строго встановлених процедур. Найдоцільніший варіант приймався замовником, після чого між ним і переможцем конкурсу укладався відповідний договір. У СРСР такого роду змагання називали тендером, хоча багато західних країн уникали його використання.

Достатньо схожим змістом категорії «тендер» у сучасному господарському житті оперує Д. О. Бондаренко [174, С. 354–356]. Науковець, аналізуючи сучасну нормативно-правову базу та досвід її формування, виділяє кілька тратувань категорії тендер. Зокрема, відповідно до Закону України «Про закупівлю товарів, робіт і послуг за державні кошти» [175] торги (тендер) пояснюються як «здійснення конкурентного відбору учасників з метою визначення переможця торгів (тендера) згідно з

процедурами (крім закупівлі в одного постачальника)». Відслідковуючи Положення «Про порядок проведення аукціонів (публічних торгів) з реалізації заставленого майна» [176] Д. О. Бондаренко категорію «тендер» пояснює у значенні форми розміщення замовлення на будівництво, яка передбачає визначення підрядника шляхом конкурсного відбору кращої тендерної пропозиції (оферти) за критеріями, що встановлюються замовником». Відповідно можна зробити висновок про відсутність єдиноначального трактування категорії тендера, що є відносно молодого для економічного життя України.

Сторонами участі в тендері є замовник та учасники. До **замовників** належать:

- 1) органи державної влади (орган законодавчої, органи виконавчої, судової влади), правоохоронні органи держави, органи місцевого самоврядування, об'єднання територіальних громад;
- 2) Пенсійний фонд України та цільові страхові фонди;
- 3) юридичні особи, які є підприємствами, установами, організаціями, що забезпечують потреби держави або територіальної громади;
- 4) юридичні особи та/або суб'єкти господарювання, які володіють спеціальними або ексклюзивними правами, наданими органом державної влади або органом місцевого самоврядування.

Закупівлі здійснюються за принципами:

1. Добросовісної конкуренції серед учасників;
2. Максимальної економії, ефективності та пропорційності;
3. Відкритості та прозорості на всіх стадіях закупівель;
4. Недискримінації учасників та однакове ставлення до них;
5. Об'єктивного та неупередженого визначення переможця процедури закупівлі/спрощеної закупівлі;
6. Запобігання корупційним діям і зловживанням.

Учасники всіх форм власності та організаційно-правових форм беруть участь у процедурах закупівель/спрощених закупівлях на однакових умовах.

Оголошення про проведення конкурентних процедур закупівель обов'язково додатково оприлюднюються в електронній системі закупівель англійською мовою, якщо очікувана вартість закупівлі перевищує суму, еквівалентну:

для товарів і послуг – 133 тисячам євро;

для робіт – 5 150 тисячам євро.

Відповідальною за організацію та проведення процедури закупівлі/спрощеної закупівлі є уповноважена особа, яка:

- 1) планує закупівлі та формує річний план закупівель в електронній системі закупівель;
- 2) здійснює вибір процедури закупівлі;
- 3) проводить процедури закупівель/спрощені закупівлі;

- 4) оприлюднює в електронній системі закупівель звіт про договір про закупівлю;
- 5) забезпечує однакові умови для всіх учасників, об'єктивний та чесний вибір переможця процедури закупівлі/спрощеної закупівлі;
- 6) забезпечує складання, затвердження та зберігання відповідних документів з питань публічних закупівель.

Закупівлі можуть здійснюватися шляхом застосування однієї з таких конкурентних процедур:

- 1) відкриті торги;
- 2) торги з обмеженою участю;
- 3) конкурентний діалог.

Як виняток замовники можуть застосовувати переговорну процедуру закупівлі.

1. Відкриті торги. Відкриті торги – основна, найчастіше використовувана процедура закупівель. Під час проведення відкритих торгів тендерні пропозиції мають право подавати всі заінтересовані особи. Для проведення відкритих торгів має бути подано не менше двох тендерних пропозицій. Строк для подання тендерних пропозицій не може бути меншим, ніж 15 днів з дня оприлюднення оголошення про проведення відкритих торгів в електронній системі закупівель.

Оцінення тендерних пропозицій/пропозицій проводиться автоматично електронною системою закупівель на основі критеріїв і методики оцінення, зазначених замовником у тендерній документації/оголошенні про проведення спрощеної закупівлі, шляхом застосування електронного аукціону.

Критеріями оцінки є:

- 1) ціна;
- 2) вартість життєвого циклу;
- 3) ціна разом з іншими критеріями оцінення, зокрема: умови оплати, строк виконання, гарантійне обслуговування, передача технології та підготовка управлінських, наукових і виробничих кадрів, застосування заходів охорони навколишнього середовища та/або соціального захисту, які пов'язані із предметом закупівлі.

Електронний аукціон полягає в повторюваному процесі пониження цін або приведених цін, що проводиться у три етапи в інтерактивному режимі реального часу.

Для проведення електронного аукціону ціни/приведені ціни всіх тендерних пропозицій/пропозицій розташовуються в електронній системі закупівель у порядку від найвищої до найнижчої без зазначення найменувань учасників. Стартовою ціною визначається найвища ціна/приведена ціна. Перед початком кожного наступного етапу аукціону визначається нова стартова ціна за результатами попереднього етапу аукціону.

Якщо учасники подали тендерні пропозиції/пропозиції з однаковим значенням ціни/приведеної ціни, першим в електронному аукціоні пониження ціни буде здійснювати учасник, який подав свою тендерну пропозицію/пропозицію пізніше, ніж інші учасники з аналогічним значенням ціни тендерної пропозиції/пропозиції.

Учасник може протягом одного етапу аукціону один раз понизити ціну/приведену ціну своєї пропозиції не менше, ніж на один крок від своєї попередньої ціни/приведеної ціни.

Електронна система закупівель автоматично розраховує аномально низькі ціни/приведені ціни тендерних пропозицій на всіх етапах електронного аукціону та інформує про це учасника процедури закупівлі та замовника.

Відомості про розмір мінімального кроку пониження ціни або приведеної ціни під час електронного аукціону зазначаються у відсотках або грошових одиницях.

Протягом кожного етапу електронного аукціону всім учасникам забезпечується доступ до аукціону, зокрема до інформації про позицію їхніх цін або приведених цін в електронній системі закупівель у списку від найвищої до найнижчої на кожному етапі проведення аукціону та інформації про кількість учасників на поточному етапі електронного аукціону без зазначення їхніх найменувань.

За умови виникнення певних обставин може відбутися відхилення тендерних пропозицій. Замовник відхиляє тендерну пропозицію із зазначенням аргументації в електронній системі закупівель у разі, якщо:

1) учасник процедури закупівлі:

- не відповідає кваліфікаційним критеріям;
- не відповідає встановленим вимогам до учасника;
- зазначив у тендерній пропозиції недостовірну інформацію;
- не надав забезпечення тендерної пропозиції, якщо таке забезпечення потребувалося;
- не виправив виявлені замовником після розкриття тендерних пропозицій невідповідності в інформації та/або документах;
- не надав обґрунтування аномально низької ціни тендерної пропозиції;
- визначив конфіденційною інформацію, що не може бути визначена як конфіденційна;

2) тендерна пропозиція учасника:

- не відповідає умовам технічної специфікації та іншим вимогам;
- викладена іншою мовою (мовами);
- є такою, строк дії якої закінчився;

3) переможець процедури закупівлі:

- відмовився від підписання або укладення договору про закупівлю;
- не надав необхідні тендерній документації документи;
- не надав копію ліцензії або документа дозвільного характеру (у разі їх наявності);

- не надав забезпечення виконання договору про закупівлю, якщо таке забезпечення вимагалось замовником.

Інформація про відхилення тендерної пропозиції, зокрема про підстави такого відхилення автоматично надсилається учаснику/переможцю процедури закупівлі.

Тендер автоматично відміняється електронною системою закупівель у разі подання для участі:

- 1) у відкритих торгах – менше двох тендерних пропозицій;
- 2) конкурентному діалозі – менше трьох тендерних пропозицій;
- 3) у відкритих торгах для укладення рамкових угод – менше трьох тендерних пропозицій;
- 4) у кваліфікаційному відборі першого етапу торгів з обмеженою участю – менше чотирьох пропозицій.

Процес здійснення відкритих торгів можна подавити схематично (рис. 8.1).



Рисунок 8.1– Процедура відкритих торгів

2. Конкурентний діалог. Конкурентний діалог – це одна із конкурентних процедур здійснення публічних закупівель, яка використовується замовником у разі неможливості визначити необхідні технічні, якісні характеристики (специфікації) робіт або визначити вид послуг і для прийняття рішення про закупівлю необхідно провести переговори з учасниками процедури закупівлі.

Конкурентний діалог може застосовуватися замовником за наявності однієї з таких умов:

1. Замовник не може визначити вимоги до предмета закупівлі внаслідок його природи, складності, зокрема у разі закупівлі юридичних послуг, розробки і впровадження інформаційних систем, програмних продуктів, здійснення наукових досліджень, експериментів або розробок;

2. Виконання договору про закупівлю передбачає розробку проекту виконання робіт (надання послуг) або використання нових інноваційних технологій;

3. Замовник не може визначити точну технічну специфікацію з використанням наявних технічних стандартів.

Конкурентний діалог не застосовується у разі закупівлі робіт і послуг з готовим проектом їх виконання або надання.

Замовник проводить переговори з кожним учасником процедури закупівлі окремо, а також додатково можуть проводитися спільні зустрічі з усіма учасниками. Під час переговорів можуть бути обговорені всі аспекти закупівлі з метою визначення засобів та рішення щодо робіт або послуг, що планується закупити.

3. Торги з обмеженою участю. Торги з обмеженою участю застосовуються у разі потреби попередньої перевірки кваліфікації учасників шляхом проведення кваліфікаційного відбору.

Торги з обмеженою участю проводяться у два етапи.

1. На першому етапі торгів з обмеженою участю проводиться кваліфікаційний відбір учасників процедури закупівлі. Якщо для участі у кваліфікаційному відборі документи подали менше ніж чотири учасники процедури закупівлі, торги з обмеженою участю відміняються автоматично електронною системою закупівель.

2. Другий етап торгів з обмеженою участю проводиться, якщо за результатами кваліфікаційного відбору до участі у другому етапі торгів з обмеженою участю допущено кількість учасників процедури закупівлі становить не менше ніж три.

Усіх учасників процедури закупівлі, які допущені до другого етапу, замовник запрошує подати тендерну пропозицію.

4. Переговорна процедура. Переговорна процедура закупівлі використовується замовником як виняток і відповідно до якої замовник укладає договір про закупівлю після проведення переговорів щодо ціни та інших умов договору про закупівлю з одним або кількома учасниками процедури закупівлі.

Переговорна процедура закупівлі застосовується замовником як виняток у разі:

1. Якщо було двічі відмінено процедуру відкритих торгів через відсутність достатньої кількості тендерних пропозицій;

2. Якщо роботи, товари чи послуги можуть бути виконані, поставлені чи надані виключно певним суб'єктом господарювання за наявності одного з таких випадків:

2.1 предмет закупівлі полягає у створенні або придбанні витвору мистецтва або художнього виконання;

2.2 укладення договору про закупівлю з переможцем архітектурного або мистецького конкурсу;

2.3 відсутність конкуренції з технічних причин, яка має бути документально підтверджена замовником;

2.4 існує необхідність захисту прав інтелектуальної власності;

2.5 укладення договору з постачальником «останньої надії» на постачання електричної енергії або природного газу;

3. Якщо у замовника виникла нагальна потреба здійснити закупівлю у разі:

3.1 виникнення особливих економічних чи соціальних обставин, пов'язаних з негайною ліквідацією наслідків надзвичайних ситуацій, що унеможливають дотримання замовником строків для проведення тендера;

3.2 надання у встановленому порядку Україною гуманітарної допомоги іншим державам;

3.3 розірвання договору про закупівлю з вини учасника;

3.4 оскарження прийнятих рішень, дій чи бездіяльності замовника щодо триваючого тендера після розгляду/оцінення тендерних пропозицій учасників;

3.5 здійснення закупівлі товарів, робіт і послуг для забезпечення потреб оборони під час дії режиму воєнного стану;

4. Якщо після укладення договору про закупівлю у замовника виникла необхідність у постачанні додаткового обсягу товару у того самого постачальника у зв'язку з технічними характеристиками;

5. Якщо після укладення договору про закупівлю у замовника виникла необхідність у закупівлі додаткових аналогічних робіт чи послуг у того самого учасника;

6. Закупівлі товарів за процедурою відновлення платоспроможності боржника згідно із законодавством;

7. Закупівлі юридичних послуг, пов'язаних із захистом прав та інтересів держави.

Переговорна процедура закупівлі відміняється замовником у разі:

1) якщо замовником допущено порушення, що вплинуло на об'єктивність визначення переможця процедури закупівлі;

2) неможливості усунення порушень, що виникли через виявлені порушення законодавства щодо закупівель;

3) відсутності подальшої потреби в закупівлі товарів, робіт чи послуг;

4) скорочення видатків бюджету на закупівлю товарів, робіт чи послуг;

5) не підписання договору про закупівлю у строк 35 днів з дня оприлюднення в електронній системі закупівель повідомлення про намір укласти договір про закупівлю.

Договір про закупівлю – господарський договір, що укладається між замовником і учасником за результатами проведення процедури закупівлі/спрощеної закупівлі та передбачає платне надання послуг, виконання робіт або придбання товару.

За придбання товарів, робіт і послуг до/без проведення процедур закупівель/спрощених закупівель та укладення договорів без проведення процедур закупівель/спрощених закупівель уповноважена особа замовника та керівники замовників несуть відповідальність згідно із законами України.

8.3 Проектно-кошторисна документація

В процесі інвестиційного проектування необхідно є розробка проектно-кошторисної документації на будівництво, реконструкцію та інші

види монтажних робіт, що закладатиме технічні вимоги до об'єкта інвестування. Зазначена документація необхідна у випадках інвестування, коли здійснюється нове будівництво, реконструкція, капітальний ремонт та технічне переоснащення будинків, будівель, споруд будь-якого призначення, їхніх комплексів або їхніх частин чи лінійних об'єктів інженерно-транспортної інфраструктури.

Проектно-кошторисна документація (або проектні матеріали) – це система документів, що містять опис і обґрунтування проекту, яка охоплює як документи, обов'язкові в процесі проектування об'єктів капітального будівництва, так і додаткові матеріали, що розробляються учасниками проекту під час експертизи, підготовки до реалізації і в процесі реалізації проектів [177, С. 53].

Створення будь-якого об'єкта чи заходу являє собою складний та довготривалий процес, який потребує від засновника великих витрат та вкладень матеріальних і трудових ресурсів. Для того, щоб ці витрати не вийшли із виділеного на це бюджету необхідно перед початком замовити у спеціалізованого підприємства або скласти самостійно кошторисну документацію.

Кошторис – це фінансовий документ, в якому заплановано обсяги виконання робіт, програм або заходів та грошових витрат на їх здійснення з розподілом за окремими періодами фінансування та визначенням їх цільового призначення. Складений кошторис дозволяє контролювати:

- 1) відповідність запланованих заходів роботам, проведеним фактично;
- 2) витрати на будівництво або підготовку до заходу;
- 3) підрядні організації, які залучені до виконання робіт, для уникнення шахрайства та зловживань [178].

Проектна документація – це затверджені текстові та графічні матеріали, якими визначаються містобудівні, об'ємно-планувальні, архітектурні, конструктивні, технічні, технологічні рішення, а також кошториси об'єктів будівництва. Проектна документація на будівництво об'єктів розробляється з урахуванням вимог містобудівної документації, вихідних даних на проектування та дотриманням вимог законодавства, будівельних норм, нормативно-правових актів з охорони праці та державних стандартів і правил [179].

Види кошторисної документації [180]

1. Локальні кошториси, локальні ресурсні кошториси – це первинні кошторисні документи, що складаються на окремі види робіт та витрат по будівлях та спорудах або по загальномайданчикових роботах на основі обсягів, що визначилися в процесі розроблення робочої документації (робочих креслень).

2. Локальні кошторисні розрахунки – документи, що складаються також на окремі види робіт та витрат по будівлях та спорудах або по загальномайданчикових роботах замість локальних кошторисів у тих

випадках, коли обсяги робіт і розміри витрат остаточно не визначилися та підлягають уточненню.

3. Об'єктні кошториси, об'єктні ресурсні кошториси об'єднують у своєму складі на об'єкт загалом дані відповідно з локальних кошторисів, локальних ресурсних кошторисів.

4. Об'єктні кошторисні розрахунки об'єднують у своєму складі на об'єкт загалом дані з локальних кошторисних розрахунків і локальних кошторисів та підлягають уточненню.

5. Кошторисні розрахунки на окремі види витрат складаються в тих випадках, коли необхідно визначити, як правило, загалом по будові розмір (ліміт) коштів, необхідних для відшкодування тих витрат, що не враховані кошторисними нормативами (наприклад: компенсації в зв'язку з вилученням земель під забудову; витрати, пов'язані із застосуванням пілґ і доплат, встановлених урядовими рішеннями, отриманням архітектурно-планувальних завдань, технічних умов, експертних висновків тощо).

6. Зведені кошторисні розрахунки вартості будівництва підприємств, будівель, споруд (або їх черг) складаються на основі об'єктних кошторисних розрахунків, об'єктних кошторисів і кошторисних розрахунків на окремі види витрат. Зведені ресурсні кошториси на виконання будівельних та монтажних робіт, придбання устаткування, меблів та інвентарю складаються на основі об'єктних ресурсних кошторисів.

7. Зведення витрат – це кошторисний документ, що об'єднує зведені кошторисні розрахунки вартості будівництва промислового підприємства (споруди) або його черги та об'єктів іншого галузевого призначення. Зведення витрат складається у випадках, коли одночасно з будівництвом виробничих об'єктів передбачається будівництво об'єктів житлово-цивільного призначення або бази будівельної індустрії, профтехучилищ, профілакторіїв, об'єктів підсобного сільського господарства та побутового обслуговування населення, міського наземного пасажирського транспорту, доріг, шляхопроводів та подібних інженерних споруд і под.

8. Відомість розрахункової кошторисної вартості будівництва об'єктів, що входять у пусковий комплекс, складається в тому випадку, коли будівництво та введення в експлуатацію підприємства, будівлі або споруди передбачається здійснювати окремими пусковими комплексами. Ця відомість містить у собі базисну кошторисну вартість об'єктів, загальномайданчикових робіт та витрат, що входять до складу пускового комплексу, а також кошти на компенсацію витрат, пов'язаних з ринковими умовами здійснення будівництва.

9. Відомість базисної кошторисної вартості будівництва об'єктів та робіт з охорони навколишнього середовища складається в тому випадку, коли під час будівництва підприємства, будівлі або споруди передбачається здійснювати заходи щодо охорони навколишнього середовища. У відомість вноситься тільки вартість об'єктів та робіт, що безпосередньо відносяться до природоохоронних заходів.

10. Під час проектування підприємств та споруд, будівництво яких намічається здійснювати почергово, складаються: розрахунок вартості будівництва на повний розвиток (зведення витрат на повний розвиток) підприємства та споруди; зведений кошторисний розрахунок вартості будівництва першої черги; розрахунки вартості будівництва наступних черг; об'єктні розрахунки вартості [181].

Склад кошторисної документації визначається залежно від стадійності проектно-кошторисної документації, що розробляється, та технічної складності об'єкта.

У складі проекту (ескізного проекту, ТЕО інвестицій) розробляються:

- 1) зведення витрат;
- 2) зведений кошторисний розрахунок вартості будівництва (розрахунок вартості будівництва);
- 3) об'єктні та локальні кошторисні розрахунки;
- 4) кошторисні розрахунки на окремі види витрат;
- 5) кошториси на проектні та вишукувальні роботи.

У складі робочого проекту розробляються:

- 1) зведення витрат;
- 2) зведений кошторисний розрахунок вартості будівництва;
- 3) зведений ресурсний кошторис;
- 4) об'єктні та локальні кошторисні розрахунки;
- 5) об'єктні та локальні кошториси, об'єктні ресурсні та локальні ресурсні кошториси;
- 6) кошторисні розрахунки на окремі види витрат;
- 7) кошториси на проектні та вишукувальні роботи.

У складі робочої документації розробляються:

- 1) об'єктні та локальні кошториси;
- 2) об'єктні ресурсні та локальні ресурсні кошториси.

Одночасно з кошторисною документацією розробляються відомість розрахункової кошторисної вартості будівництва об'єктів, що входять у пусковий комплекс (якщо відповідно до завдання на проектування виділяються пускові комплекси), та відомість базисної кошторисної вартості об'єктів та робіт з охорони навколишнього природного середовища (за наявності відповідної документації) під час проектування підприємств та споруд, будівництво яких намічається здійснювати почергово.

За відсутності необхідних кошторисних нормативів у кошторисну документацію можуть вноситися та затверджуватися в її складі: індивідуальні одиничні розцінки на будівельні конструкції та роботи й індивідуальні розцінки на монтаж устаткування, що, за необхідності, об'єднуються в каталог; калькуляції кошторисної вартості матеріалів, виробів та конструкцій, а також калькуляції транспортних витрат.

До кошторисної документації в складі проекту (робочого проекту), що затверджується, додається пояснювальна записка, у якій мають бути наведені:

- 1) посилання на територіальний район, де розташоване будівництво;
- 2) вказання, в нормах та цінах якого року складена кошторисна документація;
- 3) перелік збірників одиничних розцінок на будівельні конструкції та роботи, розцінок на монтаж устаткування та кошторисних цін, прийнятих для складання кошторисів на будівництво об'єктів;
- 4) найменування генеральної підрядної будівельно-монтажної організації (у випадку відсутності у замовника інформації про те, хто буде виступати генеральною підрядною організацією, документація складається, виходячи з особливостей здійснення будівництва провідною в регіоні підрядною будівельно-монтажною організацією);
- 5) розміри накладних витрат та планових нагромаджень;
- 6) посилання на документи, відповідно до яких розробляється кошторисна документація;
- 7) розрахунок розподілу коштів по напрямках капітальних вкладень (для житлово-цивільного будівництва).

У окремих випадках за необхідності може наводитися додаткова інформація.

Склад проектно-кошторисної документації залежить від складності об'єктів, що проектуються (табл. 8.2).

Таблиця 8.2 – Склад та призначення проектно-кошторисної документації залежно від категорії складності об'єктів [177, С. 54–55].

Складова проектно-кошторисної документації	Характеристика об'єктів за категорією складності
1	2
Робочий проект розробляється для визначення конкретних містобудівних, архітектурних, художніх, екологічних, технічних, технологічних рішень об'єкта, їх техніко-економічних показників, виконання будівельно-монтажних робіт, робочих креслень та визначення їх кошторисної вартості. Складається з двох частин – затверджувальної (у складі пояснювальної записки, яка підлягає погодженню, експертизі та затвердженню) та робочих креслень.	Технічно нескладні об'єкти, а також об'єкти з використанням проектів масового та повторного застосування I категорії
Робоча документація розробляється для виконання будівельно-монтажних робіт та містить робочі креслення, вихідні вимоги щодо розробки конструкторської документації на обладнання, специфікацію обладнання, виробів та матеріалів, габаритні креслення, кошторисну документацію тощо.	Об'єкти з використанням проектів масового та повторного застосування II та III категорії – розробляється на другій стадії проектування. Об'єкти технічно складні щодо містобудівних архітектурних художніх та екологічних вимог інженерного забезпечення IV категорії, а також об'єкти технічно складні щодо впровадження нових будівельних технологій, конструкцій та матеріалів V категорії
Техніко-економічний розрахунок виконується для технічно і технологічно нескладних об'єктів виробничого призначення та містить обґрунтування потужності виробничого комплексу, номенклатури та якості проектної продукції, кооперації виробництва, забезпеченості ресурсами, розрахункової вартості та основних техніко-економічних показників.	Об'єкти виробничого призначення з використанням проектів масового та повторного застосування II категорії – розробляється на першій стадії проектування.

Продовження таблиці 8.2

1	2
<p>Ескізний проект визначає принципові вимоги до містобудівних, архітектурних, екологічних, функціональних та інших рішень об'єкта з метою підтвердження можливості його створення як споруди цивільного призначення.</p>	<p>Об'єкти цивільного призначення з використанням проектів масового та повторного застосування II категорії, а також об'єкти з використанням проектів масового та повторного застосування III категорії — розробляється на першій стадії проектування.</p> <p>Об'єкти технічно складні цивільного призначення щодо містобудівних архітектурних художніх та екологічних вимог інженерного забезпечення IV категорії, а також об'єкти технічно складні цивільного призначення щодо впровадження нових будівельних технологій, конструкцій та матеріалів V категорії — розробляються на першій стадії проектування та уточнюються на другій стадії.</p> <p>Об'єкти технічно складні виробничого призначення щодо містобудівних архітектурних художніх та екологічних вимог інженерного забезпечення IV категорії, а також об'єкти технічно складні виробничого призначення щодо впровадження нових будівельних технологій, конструкцій та матеріалів V категорії — розробляється на другій стадії проектування.</p>
<p>Техніко-економічний розрахунок виконується для технічно і технологічно нескладних об'єктів виробничого призначення та містить обґрунтування потужності виробничого комплексу, номенклатури та якості проектної продукції, кооперації виробництва, забезпеченості ресурсами, розрахункової вартості та основних техніко-економічних показників.</p>	<p>Об'єкти виробничого призначення з використанням проектів масового та повторного застосування II категорії — розробляється на першій стадії проектування.</p>
<p>Техніко-економічне обґрунтування складається у більш розширеному обсязі порівняно з техніко-економічним розрахунком та передбачає проведення детального обґрунтування і вибору варіантів доцільності створення об'єктів виробничого призначення.</p>	<p>Об'єкти технічно складні виробничого призначення щодо містобудівних архітектурних художніх та екологічних вимог інженерного забезпечення IV категорії, а також об'єкти технічно складні виробничого призначення щодо впровадження нових будівельних технологій, конструкцій та матеріалів V категорії — розробляється на першій стадії проектування.</p>

Необхідність виконання ряду різнонаправлених робіт із графіки, обрахунків, юридичного супроводу і т. п. засвідчує складність формування набору проектно-кошторисної документації. Для вчасного та оптимального її формування необхідно використовувати певний порядок розробки проектно-кошторисної документації інвестиційного проекту (рис. 8.2).



Рисунок 8.2 – Порядок розробки проектно-кошторисної документації інвестиційного проекту [177, С. 57]

Відтак, лише за умов правильного, повного та послідовного формування проектно-кошторисної документації, що визначає обсяг, зміст робіт та інші вимоги, які висуваються до будівельних та ремонтних робіт вони можуть здійснюватися. Наявність проектно-кошторисної документації є обов'язковою та невід'ємною частиною договору підряду .

Завдання 8.1

Виявіть переваги та недоліки використання системи тендерних закупівель в Україні та розкрийте способи уникнення проблем з використанням тендерів

Завдання 8.2

Розкрийте механізм завищення вартості предметів або послуг зацікавленими особами з метою отримання економічних вигод

Завдання 8.3

Оберіть відповідно до Додатка 1 галузі господарської діяльності та виявіть тенденції проведення тендерних закупівель в цій галузі. Як об'єкт досліджень виберіть Вінницьку область. Зокрема встановіть:

- 1) які суб'єкти господарювання є споживачами продукції або послуг підприємств, які були обрані;
- 2) яка продукції користується найбільшим попитом?
- 3) яка вартість тендерних закупівель?

За відсутності інформації про Вінницьку область можна обрати інший регіон досліджень.

Контрольні питання

1. Яке основне призначення кошторису та проектної документації?
2. Вкажіть відмінності у складі та призначенні проектно-кошторисної документації залежно від категорії складності об'єктів.
3. Поясніть відмінності у видах кошторисної документації.
4. Назвіть переваги використання відкритих торгів.
5. Виявіть випадки, за яких може застосовуватися переговорна процедура закупівель.

Тести

1. Переможець спрощеної процедури закупівлі – це
 - а) учасник, пропозиція якого є найбільш економічно вигідною;
 - б) юридична особа, яка здійснює контроль над учасником процедури закупівлі або перебуває під спільним контролем з учасником процедури закупівлі;
 - в) службова (посадова) особа учасника процедури закупівлі, до функціональних обов'язків якої належить здійснення закупівель;
 - г) учасник, тендерна пропозиція якого відповідає всім критеріям та умовам, що визначені у тендерній документації, і визнана найбільш економічно

вигідною, та якому замовник повідомив про намір укласти договір про закупівлю, або учасник, якому замовник повідомив про намір укласти договір про закупівлю за результатами застосування переговорної процедури закупівлі.

2. Затверджені текстові та графічні матеріали, якими визначаються містобудівні, об'ємно-планувальні, архітектурні, конструктивні, технічні, технологічні рішення, а також кошториси об'єктів будівництва – це

- а) проектна документація;
- б) проектно-кошторисна документація;
- в) бізнес-план;
- г) відомість розрахункової кошторисної вартості будівництва об'єктів.

3. Закупівлі не можуть здійснюватися шляхом застосування однієї з таких конкурентних процедур:

- а) відкриті торги;
- б) бартер;
- в) торги з обмеженою участю;
- г) конкурентний діалог.

4. Кошторисний документ, що об'єднує зведені кошторисні розрахунки вартості будівництва промислового підприємства (споруди) або його черги та об'єктів іншого галузевого призначення – це

- а) проектна документація;
- б) зведення витрат;
- в) бізнес-план;
- г) відомість розрахункової кошторисної вартості будівництва об'єктів.

5. До замовників, які здійснюють державні закупівлі не належать:

- а) органи державної влади (орган законодавчої, органи виконавчої, судової влади), правоохоронні органи держави, органи місцевого самоврядування, об'єднання територіальних громад;
- б) інвестиційні та страхові фонди;
- в) юридичні особи, які є підприємствами, установами, організаціями, що забезпечують потреби держави або територіальної громади;
- г) юридичні особи та/або суб'єкти господарювання, які мають спеціальні або ексклюзивні права, надані органом державної влади або органом місцевого самоврядування.

6. Систематизована база актуальних пропозицій, що формується та супроводжується централізованою закупівельною організацією в електронній системі закупівель та використовується замовником з метою відбору постачальника товару (товарів), вартість якого (яких) є меншою, – це

- а) веб-портал Уповноваженого органу з питань закупівель;
- б) електронна система закупівель;
- в) електронний каталог;
- г) інформаційний ресурс Уповноваженого органу.

7. Інформаційно-телекомунікаційна система, яка має комплексну систему захисту інформації, що забезпечує проведення закупівель, створення, розміщення, оприлюднення, обмін інформацією і документами в електронному вигляді, до складу якої входять веб-портал Уповноваженого органу, авторизовані електронні майданчики, між якими забезпечено автоматичний обмін інформацією та документами – це

- а) веб-портал Уповноваженого органу з питань закупівель;
- б) електронна система закупівель;
- в) електронний каталог;
- г) інформаційний ресурс Уповноваженого органу.

8. Переможець процедури закупівлі – це

- а) учасник, пропозиція якого відповідає всім умовам, що визначені в оголошенні про проведення спрощеної закупівлі, вимогам до предмета закупівлі і визнана найбільш економічно вигідною та якому замовник повідомив про намір укласти договір про закупівлю;
- б) юридична особа, яка здійснює контроль над учасником процедури закупівлі або контролюється учасником процедури закупівлі, або перебуває під спільним контролем з учасником процедури закупівлі;
- в) службова (посадова) особа учасника процедури закупівлі, уповноважена здійснювати від імені учасника процедури закупівлі юридичні дії, спрямовані на встановлення, зміну або припинення цивільно-правових відносин, а також члени сім'ї такої службової (посадової) особи
- г) учасник, тендерна пропозиція якого відповідає всім критеріям та умовам, що визначені у тендерній документації, і визнана найбільш економічно вигідною, та якому замовник повідомив про намір укласти договір про закупівлю, або учасник, якому замовник повідомив про намір укласти договір про закупівлю за результатами застосування переговорної процедури закупівлі.

9. Тендерна пропозиція – це

- а) документація щодо умов проведення тендеру, що розробляється та затверджується замовником і оприлюднюється для вільного доступу в електронній системі закупівель;
- б) пропозиція щодо предмета закупівлі або його частини (лота), яку учасник процедури закупівлі подає замовнику відповідно до вимог тендерної документації;
- в) встановлена замовником сукупність технічних умов, що визначають характеристики товару (товарів), послуги (послуг) або необхідні для

виконання робіт щодо об'єкта будівництва, що можуть містити показники впливу на довкілля й клімат, особливості проектування (зокрема щодо придатності для осіб із обмеженими фізичними можливостями), відповідності, продуктивності, ресурсоефективності, безпеки, процедури забезпечення якості, вимоги щодо найменування продукції, під яким вона продається, термінологію, символи, методику випробувань і тестування, вимоги до пакування, маркування й етикетування, інструкції для користувачів, технологічні процеси й технології виробництва на будь-яких етапах життєвого циклу робіт, товару чи послуги;

г) підготована документація для підписання договору про закупівлю товарів та послуг.

10. Повторювальний процес зниження цін або приведених цін, що проводиться у три етапи в інтерактивному режимі реального часу – це

- а) тендерна пропозиція;
- б) відкриті торги;
- в) закупівля за спрощеною процедурою;
- г) електронний аукціон.

ТЕМА 9 ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ

- 9.1 Управління реалізацією інвестиційного процесу
- 9.2 Календарний план реалізації інвестиційного проекту
- 9.3 Моніторинг реалізації інвестиційних проектів
- 9.4 Види інвестиційного контролю

9.1 Управління реалізацією інвестиційного процесу

Здійснення капітальних інвестицій є частиною інвестиційного процесу. Інвестиційний процес – «це сукупність послідовних дій з залучення інвестора (або їх сукупності) до об'єкта інвестицій з метою досягнення ефективного соціально-економічного розвитку економічної системи на основі узгодження інтересів учасників цього процесу, результатами якого є будь-який корисний соціально-економічний ефект (відновлення функціонуючого реального капіталу, отримання прибутку, проведення структурних перетворень в економіці країни або регіону, забезпечення соціального ефекту тощо» [183, С. 138]. Таким чином, інвестиційний процес є категорією, якій притаманний динамізм, оскільки саме поняття передбачає цілеспрямований і активний процес взаємопов'язаних дій та активний вплив різних суб'єктів інвестування, спрямований на організовану діяльність. Тому сьогодні інвестиційний процес подається у вигляді нерозривної єдності функціонування фінансових, трудових, матеріально-технічних і інноваційних ресурсів. Відповідно інвестиційний процес має всі ознаки системи:

- у ньому завжди присутній суб'єкт (інвестор);
- об'єкт (об'єкт інвестицій);
- зв'язок між ними (інвестування з метою отримання інвестиційного доходу);
- середовище, в якому вони існують (інвестиційне середовище) [183, С. 137].

Управління інвестиційним процесом є складною, багаторівневою діяльністю, що передбачає управлінські рішення не лише на рівні суб'єктів господарювання – інвесторів та учасників інвестиційної діяльності, але й на рівні держави та регіону. Відповідно, потрібно виокремити три рівні управління інвестиційною діяльністю підприємства:

- 1) макрорівень (містить певні регулятивні заходи з боку держави);
- 2) мезорівень (управління на рівні регіону);
- 3) мікрорівень (управління на рівні підприємств – інвесторів та учасників інвестиційної діяльності) (табл. 9.1).

Таким чином управління інвестиційним процесом спрямовано на якнайефективніше засвоєння інвестицій забезпечення зростання прибутків

через підвищення темпів економічної діяльності шляхом випуску висококонкурентних товарів та послуг гідної якості.

Таблиця 9.1 – Трирівнева система управління інвестиційною діяльністю підприємства [184, С. 140]

Рівень управління	Мета	Функції управління	Інструменти управління	Очікувані результати
Макрорівень (державна)	Забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації інвестиційної стратегії держави	- аналіз і прогнозування розвитку інвестиційного ринку з урахуванням його кон'юнктури та загальнодержавних потреб у результатах інвестиційної діяльності; - розробка стратегічних напрямків інвестиційної політики з урахуванням цільових напрямків розвитку країни (регіону); - законодавча діяльність щодо стимулювання, регулювання, підтримки та контролю інвестиційної діяльності; - моніторинг інвестиційної діяльності та реалізація конкретних заходів щодо її регулювання на всіх рівнях (державна - галузь - регіон - підприємство - проект), підтримка та фінансування окремих інвестиційних проектів	- державні інвестиційні програми; - пряме управління державними інвестиціями; - законодавчі заходи стимулювання та заохочування або підтримки (введення податкових ставок і пільг, упровадження системи платежів за користування визначених ресурсів тощо); - проведенням відповідної політики: ціноутворення, кредитної, амортизаційної та ін.; - контроль державних норм і стандартів, а також за виконанням правил обов'язкової сертифікації; - антимонопольні заходи; - експертиза інвестиційних проектів	1. Високі темпи зростання економіки країни за рахунок ефективної інвестиційної діяльності; 2. Максимальна частина національного доходу від інвестиційної діяльності; 3. Мінімізація інвестиційних ризиків.
Мезорівень (регіон, галузь)	Забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації інвестиційної стратегії регіону			
Мікрорівень (підприємство)	Забезпечення ефективності інвестиційної діяльності підприємства в короткостроковому й довгостроковому періоді	- аналіз і прогнозування; - планування (стратегічне, поточне, оперативне) і організація; - облік, моніторинг (контроль), координація		максимізація інвестиційного прибутку підприємства в поточному періоді і в перспективі

9.2 Календарний план реалізації інвестиційного проекту

Календарне планування – це процес складання й коригування розкладу, в якому роботи, що виконуються різними організаціями, пов'язуються між собою в часі і з можливостями їх забезпечення різними видами матеріально-технічних та трудових ресурсів [185, С. 69]. Розробка календарного плану

означає визначення конкретних дат старту й фінішу окремих робіт, етапів та всього проекту; умов виконання робіт; відповідальних виконавців.

Основою для розробки календарного плану проекту є:

- 1) визначення змісту проекту;
- 2) проведення декомпозиції проектних робіт;
- 3) визначення тривалості проектних робіт;
- 4) визначення зв'язків між окремими роботами;
- 5) визначення ресурсів щодо кожної роботи;
- 6) визначення обмежень та допущень щодо використання ресурсів [186, С. 193].

Календарний план – це документ, що містить інформацію щодо основних етапів робіт та послідовності їх виконання, часу, термінів та взаємозв'язку основних подій, які сприяють підготовці початку реалізації бізнес-проекту та реалізують його цілі. Наприклад, такими етапами можуть бути: замовлення сировини та матеріалів; завершення дизайну проекту продукції; одержання необхідних погоджень та дозволів, пов'язаних з реалізацією підприємницького проекту; пошук, будівництво, оренда необхідних приміщень, розробка плану розміщення будівель та споруд, встановлення в їх межах устаткування, випробовування обладнання, випуск пробної партії виробів; пошук та найм персоналу, його підготовка до виконання завдань в межах проекту та ін. [187, С. 50].

Календарний план прийнято складати у вигляді таблиці. (табл. 9.2).

Таблиця 9.2 – Приклад складання календарного плану-графіка реалізації проекту

Ч.ч.	Зміст етапів	Період реалізації, номер місяця з початку виконання робіт					Вартість етапу, грн
		1	2	3	...	n	

Використання саме табличної форми подання інформації створює умови для того щоб:

- 1) перелічити сукупність необхідних робіт для втілення інвестиційного проекту;
- 2) послідовно подати ці роботи з урахуванням часових рамок, необхідних для їх виконання;
- 3) зробити прогноз загальної тривалості часу, необхідного для підготовки та реалізації інвестиційного проекту;
- 4) зробити розрахунок загальної вартості робіт та витрат, необхідних для реалізації проекту;
- 5) розбити графік здійснення необхідних капіталовкладень на увесь проміжок часу, протягом якого передбачається реалізація

інвестиційного проекту (такий підхід дозволить оптимізувати використання ресурсів шляхом їх здійснення за потреби, що дозволяє значно зекономити на витратах, пов'язаних з обслуговуванням, наприклад, банківського кредиту) [188, С. 150–151].

Під час календарного планування обов'язково має враховуватися дотримання заданих обмежень (тривалість робіт, ліміти ресурсів) та оптимальний розподіл ресурсів [189, С. 88–89].

Документація до пакета календарного плану містить:

- 1) комплексний (зведений) календарний план;
- 2) детальні календарні плани по виконавцях;
- 3) детальні календарні плани по пакетах робіт;
- 4) відомості потреб у ресурсах;
- 5) план укладання контрактів;
- 6) організаційно-технологічні заходи щодо реалізації плану;
- 7) план контролю за ходом виконання робіт.

Контроль виконання календарного плану зосереджується на:

- 1) дослідженні чинників, що створюють зміни календарного плану, для того щоб переконатися в тому, що ці зміни сприятливі;
- 2) визначенні того, що календарний план змінився;
- 3) управлінні фактичними змінами тоді, коли вони відбуваються [190, С. 69].

Запорукою ефективної реалізації інвестицій є дотримання зазначених в календарному плані параметрів, а у випадку виявлення відхилень важливо виявити можливості та спрогнозувати дію дестабілізуючих факторів, розробити заходи, які сприятимуть виконанню проекту.

9.3 Моніторинг реалізації інвестиційних проектів

Рішення про необхідність розробки та, власне, розробка системи моніторингу приймається на етапі аналізу та прийняття остаточного рішення з проекту. Сам моніторинг є механізмом спостереження за ходом здійснення проекту. Він має своєчасно виявляти прорахунки і проблеми як у самому інвестиційному проекті, якщо це не вдалося зробити під час формування інвестиційного портфеля капітальних інвестицій, так і під час здійснення проекту заздалегідь, поки ще є час виправити виявлені недоліки. Вкрай важливим аспектом управління реалізацією інвестиційних проектів на підприємствах є моніторинг інвестиційного проекту, який здійснює інвестор (замовник) або від його імені дирекція підприємства (рис. 9.1). Моніторинг обумовлює безперервне відстеження стану об'єкта з метою попередження небажаних відхилень у найважливіших параметрах, тобто систематичне відстеження результатів діяльності, процесу діяльності з виявленням тенденцій динаміки її розвитку [191, С. 179].

Однак, варто зазначити, що моніторинг реалізації інвестиційних проектів має базуватися на ряді положень.

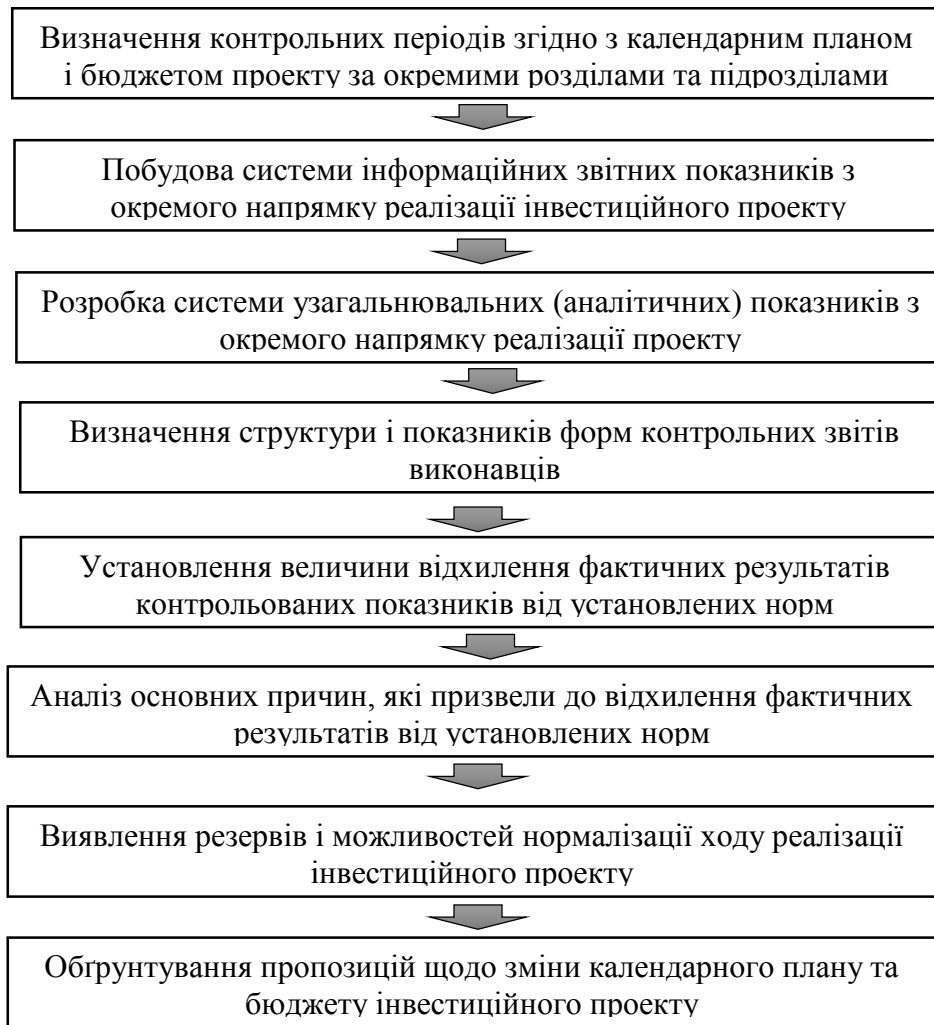


Рисунок 9.1 – Послідовність основних етапів розробки системи моніторингу реалізації інвестиційного проекту на підприємстві [191, С. 180]

Положення 1. Система моніторингу подібно до системи планування має ієрархічну структуру. Виділяють такі рівні та відповідні їм періоди моніторингу:

- 1) стратегічний – періодичність проведення: рік, півроку, квартал; об'єкт аналізу – фактичні значення ключових показників портфеля проектів;
- 2) тактичний – періодичність проведення: квартал, місяць; об'єкт аналізу – програма або великомасштабний проект;
- 3) оперативний – періодичність проведення: щомісяця, раз на 2 тижні чи, щотижня; об'єкт аналізу – фактичні значення ключових показників проекту;
- 4) операційний – періодичність проведення: щоденно; об'єкт аналізу – показники виконання робіт.

Потрібно зазначити, що на практиці найчастіше розглядається тільки оперативний рівень, що містить всі часові інтервали, які тривають менше місяця.

Положення 2. Для забезпечення ефективності моніторингу реалізації інвестиційних проектів необхідним є поєднання регулярної та ситуаційної складових у процесі реалізації моніторингу. Регулярність завжди була однією з невід'ємних параметрів моніторингу. Однак в умовах безперервного зростання нестабільності зовнішнього середовища все більше практиків дотримується думки, що планування (а отже, і моніторинг) втрачає однозначну прив'язку до певного тимчасового періоду і набувають «ситуаційного» характеру.

Положення 3. Використання інтегративного і водночас вибіркового підходу до вибору інструментів моніторингу. Необхідність цього визначається двома такими обставинами:

1. Найбільш розвинені інструменти моніторингу проектів є дієвими за умови функціонування на підприємстві системи управління проектами, однак такі системи притаманні лише окремим великим підприємствам;

2. Останнім часом чітко намітилася тенденція до «візуалізації» процесу прийняття рішень, перевагами якої є активізація натхнення та уяви кожного співробітника, врахування раціоналізаторських позицій працівників та нових способів виконання певних операцій. Як наслідок, збільшилася кількість використовуваних для моніторингу методів – від звичної візуалізації даних у вигляді схем, графіків та панелей інструментів до когнітивної візуалізації, що передбачає використання ментальних карт та когнітивних моделей [192, С. 33–34].

Варто зауважити, що моніторинг реалізації інвестиційних проектів є достатньо гнучким, втім він виступає як інструмент «зворотного зв'язку», що забезпечує стійкість проекту, який є основою для виявлення причин відхилень параметрів проекту від запланованих значень і вироблення управлінських рішень, спрямованих на підтримку ефективності реалізованих інвестиційних рішень підприємств.

9.4 Види інвестиційного контролю

Інвестиційний контроль – це система методів та інструментів, спрямована на забезпечення здійснення інвестиційної діяльності в бажаних параметрах шляхом інформаційного забезпечення, планування, координації, моніторингу і внутрішнього консалтингу.

Контроль інвестиційної діяльності може здійснюватися у формі контролю за реалізацією проектів та у формі контролю оперативної діяльності та характеризується рядом особливостей:

- контроль інвестиційних проектів, орієнтований на досягнення як оперативних, так і стратегічних цілей підприємства;
- контроль оперативної діяльності здійснюється за центрами відповідальності, а контролінг інвестиційних проектів – за проектами.

Таблиця 9.3 – Концептуальна модель контролю інвестиційної діяльності підприємств [194, С. 112]

Елементи / етапи	Попередній контроль	Поточний контроль	Наступний контроль
Суть	Здійснюється до ухвалення інвестиційного рішення шляхом техніко-економічного обґрунтування проєктів, вивчення проєктно-кошторисної документації, ступеня ризику	Здійснюється протягом реалізації поточних інвестиційних планів (місяць, квартал)	Здійснюється після здійснення господарських операцій і на основі вивчення фінансово-господарських операцій по первинних документах, даних реєстрів бухгалтерського обліку і бухгалтерської звітності
Мета	попередити можливу збитковість здійснення інвестиційного проєкту, передбачуваний ризик через незаконні дії і проведення заборонених законодавством операцій	виявити небажані відхилення від намічених напрямів інвестиційної діяльності по бізнес-плану, які під час попереднього аналізу не були враховані	перевірка доцільності і законності проведення господарських операцій за певний період, виявлення недоліків в роботі
Завдання	<ol style="list-style-type: none"> 1) збір інформації про інвестиційну привабливість підприємства; 2) визначення потенційної доцільності реалізації проєкту, його абсолютної ефективності; 3) визначення переваг цього проєкту порівняно з альтернативними; 4) аналіз впливу факторів внутрішнього та зовнішнього середовища; 5) аналіз методики планування інвестиційних проєктів; 6) планування майбутніх операцій підприємства та оформлення його результатів у вигляді системи бюджетів; 7) розробка системи показників для оцінення ефективності інвестиційних проєктів 	<ol style="list-style-type: none"> 1) збір необхідних доказів та виявлення відповідності проєкту критеріям, узгоджених з інвестором; 2) контроль виконання запланованих в проєкті заходів (по термінах, повноті, якості, цільовому використанню ресурсів); 3) своєчасне виявлення та усунення умов і факторів, які заважають ефективному здійсненню інвестиційних проєктів; 4) коригування інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання та його структурних підрозділів, аналіз причин відхилень від планових показників 	<ol style="list-style-type: none"> 1) виявлення відхилення фактичних показників від запланованих в проєкті, встановлення їх причин; 2) розробка рекомендації для прийняття управлінських рішень; 3) оцінення всього процесу прийняття та реалізації післяінвестиційних рішень, що дає змогу поліпшити оцінку наступних інвестиційних проєктів; 4) виявлення корисної інформації, яка допомагає поліпшити майбутні інвестиційні рішення за допомогою виділення та визначення проблем та труднощів, які виникають під час капіталовкладення
Принципи	Відповідальності, збалансованості, своєчасності повідомлення про відхилення, інтеграції, постійності, комплексності, узгодженості пропускну здатності різних ланок системи внутрішнього контролю, розподілу обов'язків, дозволу і схвалення, спрямованості на реалізацію розробленої інвестиційної стратегії підприємства, багатофункціональності, орієнтованості на кількісні стандарти, гнучкості, простоти, економічності		
Об'єкти	Дії, події, господарські операції, діяльність центрів відповідальності, управлінські рішення за основними аспектами інвестиційної діяльності підприємства		
Суб'єкти	Штатні контролери-ревізори, внутрішні аудитори, керівники і співробітники відділів управління підприємств, а також посадові особи інших підрозділів відповідно до покладених на них службових обов'язків		
Джерела інформації	Фінансова звітність, первинні документи, статистичні дані, законодавчі та нормативні акти, результати маркетингових досліджень, дані бухгалтерського, податкового, управлінського, виробничого обліку та інші		

Основними функціями інвестиційного контролю є:

- 1) спостереження за реалізацією інвестиційних завдань, встановлених системою планових показників і нормативів;

- 2) вимір ступеня відхилення фактичних результатів інвестиційної діяльності від передбачених;
- 3) діагностика за розмірами відхилень від важливих погіршень в інвестиційній позиції підприємства і суттєвого зниження темпів його розвитку;
- 4) розробка оперативних управлінських рішень з нормалізації інвестиційної діяльності підприємства згідно з передбаченими цілями і показниками;
- 5) коригування за необхідності окремих цілей і показників інвестиційної діяльності пов'язаних із змінами в зовнішньому інвестиційному середовищі [193, С. 250].

Контроль інвестиційної діяльності може здійснюватися у формі контролю за реалізацією проектів та у формі контролю оперативної діяльності та характеризується рядом особливостей:

- 1) контроль інвестиційних проектів орієнтований на досягнення як оперативних, так і стратегічних цілей підприємства;
- 2) контроль оперативної діяльності здійснюється за центрами відповідальності, а контролінг інвестиційних проектів – за проектами.

Контроль інвестиційної діяльності на підприємстві буває трьох видів – попередній, поточний та наступний (табл. 9.3).

Для забезпечення ефективності інвестиційної діяльності її контроль має відбуватися послідовно до тих етапів інвестиційного процесу, що відбуваються на підприємстві. Виділяють такі етапи здійснення інвестицій [195, С. 42]:

- 1) стратегічний та оперативний розподіл інвестиційних потреб (капітальне інвестування, капітальний ремонт обладнання, соціальні інвестиції, екологоорієнтовані інвестиції і т. д.);
- 2) бюджетування інвестиційного проекту;
- 3) аналіз зміни грошових потоків внаслідок проведення інвестиційних активностей;
- 4) оцінювання потенційної віддачі та доцільності реалізації проекту;
- 5) інвестиційна фаза (фаза реалізації самого проекту);
- 6) постінвестиційна фаза (аналіз та порівняння кінцевих результатів з першочерговим планом, моніторинг фактичних грошових потоків внаслідок реалізації проекту).

Для цих етапів інвестиційного процесу доцільно використовувати ряд напрямів контролю (рис. 9.2).

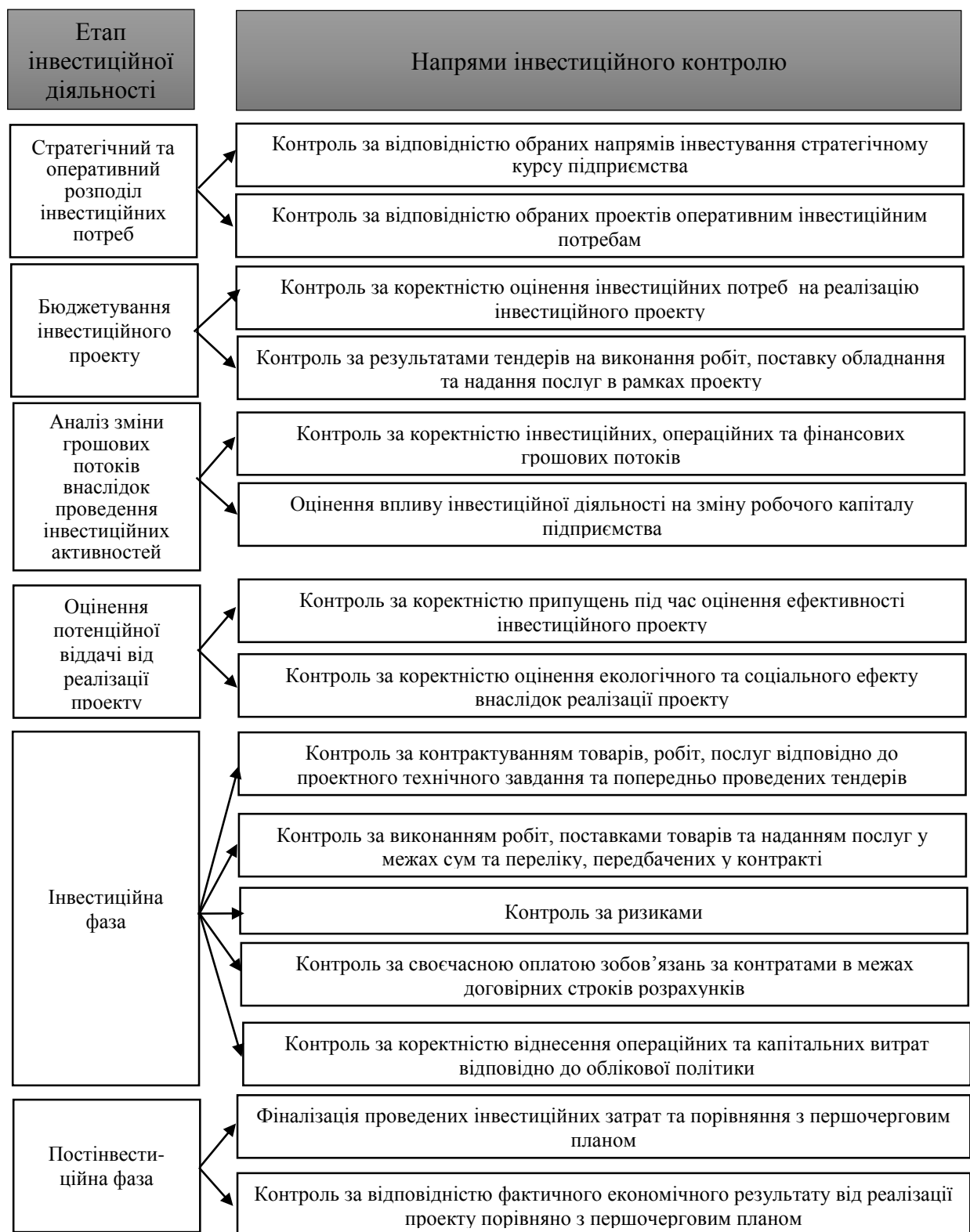


Рисунок 9.2 – Напрями інвестиційного контролінгу на кожному етапі інвестиційного процесу [195, С. 43]

Необхідність постійного повномасштабного здійснення контролю за інвестиційною діяльністю в ряді напрямів за окремими параметрами призведе до формування поняття контролінгу інвестиційної діяльності.

Контролінг інвестиційної діяльності – це система заходів, що забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних напрямках інвестиційної діяльності підприємства, вчасне виявлення відхилень її фактичних результатів від передбачених і прийняття оперативних управлінських рішень, що мають забезпечити нормалізацію цієї діяльності [196, С. 352].

Таким чином, використання інструментів інвестиційного контролю є однією з головних складових управління інвестиційною діяльністю. Правильне і своєчасне здійснення інвестиційного контролю, розуміння і усвідомлення керівництвом підприємства змісту реалізації інвестицій, їх суті, проблем, що виникають під час реалізації та заходів вчасного і повного реагування на можливі «вузькі місця» з метою забезпечення оптимального управління інвестиційними ресурсами.

Завдання 9.1

Проаналізуйте динаміку підприємства за показниками його руху коштів внаслідок інвестиційної діяльності та зіставте їх із отриманими результатами операційної діяльності. Визначте, чи вплинули здійснені інвестиції на збільшення операційної діяльності у відповідному періоді. Для аналізу показників скористайтеся фінансовою звітністю підприємств. Розрахунки виконайте за 3 роки.

Таблиця 9.4 – Аналіз руху грошових коштів внаслідок інвестиційної діяльності, тис. грн

Стаття	Надходження	Видаток	Абсолютне відхилення
Надходження від реалізації: - фінансових інвестицій			
необоротних активів			
Надходження від отриманих: - відсотків			
дивідендів			
Надходження від деривативів			
Надходження від погашення позик			
Надходження від вибуття дочірнього підприємства та іншої господарської одиниці			
Інші надходження			
Витрачання на придбання: - фінансових інвестицій			
необоротних активів			
Виплати за деривативами			
Витрачання на надання позик			
Витрачання на придбання дочірнього підприємства та іншої господарської одиниці			
Інші платежі			
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності			

Таблиця 9.5 – Аналіз руху грошових коштів внаслідок операційної діяльності

Стаття	Надходження	Видаток	Абсолютне відхилення
Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування			
Коригування на:			
- амортизацію необоротних активів			
- збільшення (зменшення) забезпечень			
- збиток (прибуток) від нереалізованих курсових різниць			
- збиток (прибуток) від неопераційної діяльності та інших негрошових операцій			
Прибуток (збиток) від участі в капіталі			
Зміна вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю, та дохід (витрати) від первісного визнання			
Збиток (прибуток) від реалізації необоротних активів, утримуваних для продажу та груп вибуття			
Збиток (прибуток) від реалізації фінансових інвестицій			
Зменшення (відновлення) корисності необоротних активів			
Фінансові витрати			
Зменшення (збільшення) оборотних активів			
Збільшення (зменшення) запасів			
Збільшення (зменшення) поточних біологічних активів			
Збільшення (зменшення) дебіторської заборгованості за продукцію, товари, роботи, послуги			
Зменшення (збільшення) іншої поточної дебіторської заборгованості			
Зменшення (збільшення) витрат майбутніх періодів			
Зменшення (збільшення) інших оборотних активів			
Збільшення (зменшення) поточних зобов'язань			
Грошові кошти від операційної діяльності			
Збільшення (зменшення) поточної кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги			
Збільшення (зменшення) поточної кредиторської заборгованості за розрахунками з бюджетом			
Збільшення (зменшення) поточної кредиторської заборгованості за розрахунками зі страхування			
Збільшення (зменшення) поточної кредиторської заборгованості за розрахунками з оплати праці			
Збільшення (зменшення) доходів майбутніх періодів			
Збільшення (зменшення) інших поточних зобов'язань			
Сплачений податок на прибуток			
Сплачені відсотки			
Чистий рух коштів від операційної діяльності			

Зробіть відповідні висновки стосовно активності інвестування на підприємстві та його вплив на результати діяльності підприємства.

Контрольні питання

1. Вкажіть, хто є основними суб'єктами контролю інвестиційної діяльності підприємств?
2. Зазначте, яких обмежень необхідно дотримуватися під час календарного планування?
3. Виявіть основні проблеми здійснення моніторингу інвестиційної діяльності.
4. Розкрийте зміст основних функцій інвестиційного контролю.
5. Поясніть, до яких наслідків може призвести порушення послідовності основних етапів розробки системи моніторингу реалізації інвестиційного проекту на підприємстві.

Тест

1. Інвестиційна фаза не містить такого виду контролю:
 - а) контроль за коректністю оцінення інвестиційних потреб на реалізацію інвестиційного проекту;
 - б) контроль за контрактуванням товарів, робіт, послуг відповідно до проектного технічного завдання та попередньо проведених тендерів;
 - в) контроль за своєчасною оплатою зобов'язань за контрастами в межах договірних строків розрахунків;
 - г) контроль за виконанням робіт, поставками товарів та наданням послуг у межах сум та переліку, передбачених у контракті.
2. Вид контролю, що здійснюється до ухвалення інвестиційного рішення шляхом техніко-економічного обґрунтування проектів, вивчення проектно-кошторисної документації, ступеня ризику – це...
 - а) попередній внутрішній контроль;
 - б) поточний внутрішній контроль;
 - в) наступний внутрішній контроль;
 - г) операційний контроль.
3. Стратегічний моніторинг проводиться в термін:
 - а) рік, півроку, квартал;
 - б) щоденно;
 - в) квартал, місяць;
 - г) щомісяця, раз на 2 тижні.
4. Метою поточного внутрішнього контролю є...
 - а) перевірка доцільності і законності проведення господарських операцій за певний період, виявлення недоліків в роботі;

- б) виявлення небажаних відхилень від намічених напрямів інвестиційної діяльності за бізнес-планом, які під час попереднього аналізу не були враховані;
- в) забезпечення вчасної доставки товарів, робіт, послуг відповідно до проектного технічного завдання;
- г) попередження можливої збитковості інвестиційного проекту, передбачення ризиків через незаконні дії і проведення заборонених законодавством операцій.

5. Максимізація інвестиційного прибутку підприємства в поточному періоді і в перспективі відбувається на ...

- а) макрорівні (держава);
- б) мікрорівні;
- в) мезорівні;
- г) усі відповіді правильні.

6. Виявлення небажаних відхилень від намічених напрямів інвестиційної діяльності за бізнес-планом, які під час попереднього аналізу не були враховані, здійснюється на етапі ...

- а) попереднього контролю;
- б) поточного контролю;
- в) наступного контролю;
- г) усі відповіді правильні.

7. Контроль за коректністю інвестиційних, операційних та фінансових грошових потоків є частиною ...

- а) оцінення потенційної віддачі від реалізації проекту;
- б) аналізу зміни грошових потоків внаслідок проведення інвестиційних активностей;
- в) стратегічного та оперативного розподілу інвестиційних потреб;
- г) бюджетування інвестиційного проекту.

8. Моніторинг реалізації інвестиційного процесу, який здійснюється щоденно, називається

- а) стратегічний;
- б) тактичний;
- в) оперативний;
- г) операційний.

9. Документація до пакета календарного плану не містить:

- а) техніко-економічне обґрунтування;
- б) детальні календарні плани по виконавцях;
- в) відомості потреб у ресурсах;
- г) план контролю за ходом виконання робіт.

10. Система, заходів що забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних напрямках інвестиційної діяльності підприємства, вчасне виявлення відхилень її фактичних результатів від передбачуваних і прийняття оперативних управлінських рішень, що мають забезпечити нормалізацію цієї діяльності – це ...

а) стратегічний моніторинг інвестиційної діяльності;

б) складання календарного плану;

в) контроль руху інвестиційних ресурсів в різних напрямках інвестиційної діяльності;

г) контролінг інвестиційної діяльності.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Тарасенко А. Г., Гринчак Н. А., Пархоменко В. В. Еволюція уявлень про сутність капіталу як наукову категорію та чинник соціально-економічного розвитку. *Науковий вісник Національної академії статистики, обліку та аудиту*. 2019. № 3. С. 96-110.
2. Бланк И. А. Управление формированием капитала. К. : Ника-Центр, Эльга, 2002. – 512 с. – URL: <http://www.alleng.ru/d/econ-fin/econ-fin056.htm> (дата звернення: 21.10.2020).
3. Денисенко Д. Є. Еволюція тлумачення сутності капіталу та його функцій. *Економіка та держава*. 2012. № 3. С. 91-93.
4. Югас Е. Ф., Олексик О. І. Економічна сутність та види капіталу підприємства. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія Економіка*. 2014. Вип. 2(43). С.63-67.
5. Денисенко Д. Є. Еволюція тлумачення сутності капіталу та його функцій. *Економіка та держава*. 2012. № 3. С. 91-93.
6. Геєць В. М. Інновативно-інноваційний шлях розвитку – модернізаційний проект розвитку української економіки і суспільства початку ХХІ століття. *Банківська справа*. 2003. № 4(52). С. 3-32.
7. Закон України «Про інвестиційну діяльність» № 1560-ХІІ Редакція від 09.06.2022. – URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text> (дата звернення: 7.10.2020).
8. Кайдаш О. В. Сутність категорії «інвестиції» *Східна Європа: економіка, бізнес та управління*. 2019. Вип. 2 (19). С. 3-9.
9. Клецова Н. В. Економічна сутність інвестицій, їх види та передумови залучення іноземних інвестицій в сільськогосподарські підприємства. *Інвестиції: досвід та практика*. 2009. № 13. С. 14-18.
10. Шевченко С. Ю. Економічна сутність інвестицій та інвестиційної діяльності. *Інвестиції: досвід та практика*. 2010. № 1. С. 7-1.
11. Вініченко І. І. Правове поняття інвестицій та інвестиційної діяльності. *Інвестиції: досвід та практика*. 2007. № 6. С. 3-6.
12. Рожков Ю. В. Финансово-кредитные проблемы сокращения инвестиционного цикла. Владивосток : Изд-во ДВГУ, 1988. 147 с.
13. Грідасов В. М. Кривченко С. В., Ісаєва О. Є. Інвестування : навчальний посібник. К. : Центр навчальної літератури, 2004. 164 с.
14. Черваньов Д. М., Рейкова Л. І. Менеджмент інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств України. К. : Т-во «Знання» КОО, 1999. 514 с.
15. Інноваційний розвиток економіки. URL: www.rusconsalting.ru
16. Карачина Н. П., Вітюк А. В. Теоретичний базис категорії «інвестиції»: еволюція і сучасність *Економіка: проблеми теорії та практики*. 2010. Вип. 265. Т. VII. ДНУ. С. 1937-1943.
17. Татаренко Н. О., Поручник А. М. Теорії інвестицій. К. : КНЕУ, 2000. 160 с.

18. Любімов В. І. Соціально-економічна сутність інвестицій у процесі їхньої реалізації. *Інвестиції: досвід та практика*. 2009. № 12. С. 8-11.
19. Жученко З. О. Інвестиційні ресурси підприємств: механізм регулювання. *Інвестиції: досвід та практика*. 2009. № 20. С. 16-19.
20. Шевченко С. Ю. Економічна сутність інвестицій та інвестиційної діяльності. *Інвестиції: досвід та практика*. 2010. № 1. С. 7-1.
21. Жученко З. О. Інвестиційні ресурси підприємств: механізм регулювання. *Інвестиції: досвід та практика*. 2009. № 20. С. 16-19.
22. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Інвестиційний менеджмент : підручник. К. : Київ. нац. торг.- екон. ун-т, 2003. 398 с.
23. Яременко О. В. Економічна сутність інвестицій та основні поняття інвестиційної діяльності. *Економіка промисловості*. 2012. № 1-2. С. 79-85.
24. Скоробогатова Н. Є. Дослідження сутності інвестицій та інвестиційної діяльності. *Економічний вісник НТУУ «КПІ»*. 2016. № 13 (2016). – URL: <http://ev.fmm.kpi.ua/article/view/80631/76243> (дата звернення: 5.01.2021).
25. Гуменна К. Р. Систематизація інвестиційного законодавства України. *Демократичне врядування*. 2013. Вип. 12. URL: <http://dv.lvivacademy.com/issue/archive> (дата звернення: 19.02.2021).
26. Парфенюк Є. І. Державне регулювання інвестиційних процесів в Україні. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2012. Вип. 22. С. 288-295.
27. Світлична Ю. О. Інвестиційне законодавство України потребує вдосконалення. *Вісник ЛДУВС ім. Е.О. Дідоренка*. 2017. № 3 (79). С. 168-174.
28. Примостка Л., Шевалдіна В. Заощадження населення України: формування та залучення в банки : монографія. Київ : КНЕУ, 2014. 234 с.
29. Кізіма Т. Ю. Заощадження домашніх господарств: сутнісно-теоретичні та класифікаційні аспекти. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2010. № 10 (113). С. 200–206.
30. Кузів І. В. Еволюція поглядів щодо сутності поняття «заощадження». *Наукові праці НДФІ*. 2008. Вип. 3. С. 144-151.
31. Нагайчук В. В. Заощадження домогосподарств як джерело інвестицій в національну економіку. *Економіка. Управління. Інновації. Серія : Економічні науки*. 2014. № 2. – URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/eui_2014_2_44 (дата звернення: 22.04.2021).
32. Циток Р. П. Заощадження домогосподарств як незалучений інвестиційний ресурс. *Економіка та держава*. 2018. № 12. С. 74-80.
33. Степанова А., Удод Є. Заощадження домогосподарств як важливий інвестиційний ресурс країни. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2012. Вип. 136. С. 45-50.
34. Мітал О. Г. Заощадження домогосподарств та їх трансформація в інвестиційні ресурси. *Європейський вектор економічного розвитку*. 2017. № 1. С. 70–78.

35. Піскун А. В. Еволюція економічних категорій «заощадження» та «інвестиції». *Науковий вісник. Одеський державний економічний університет. Всеукраїнська асоціація молодих науковців*. 2013. № 17 (196). С. 37-46.
36. Задоя А. О., Задоя О. А. Мотиви та стимули заощаджень: мікроекономічний підхід. *Науковий вісник Дипломатичної академії України*. 2016. Вип. 23(3). С. 177-182.
37. Мелих О. Ю. Заощадження домогосподарств: соціально-економічна роль та тенденції формування в Україні. *Ефективна економіка*. 2020. № 11. – URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=8343> (дата звернення: 20.05.2021).
38. Степанова А., Удод Є. Заощадження домогосподарств як важливий інвестиційний ресурс країни *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. № 136/2012. С. 45-49.
39. Смірнов О. Ю. Мотиви та чинники заощадження у сучасній економічній теорії. *Наукові праці [Чорноморського державного університету імені Петра Могили комплексу "Києво-Могилянська академія"]*. Серія : Економіка. 2006. Т. 51. Вип. 38. С. 98-105.
40. Структурні реформи економіки: світовий досвід, інститути, стратегії для України : монографія / О. І. Амоша, С. С. Аптекарь, М. Г. Білопольський та ін. ; ІЕП НАН України, ТНЕУ МОНМС України. Тернопіль : Економічна думка, 2011. 848 с.
41. Пшик Б. І, Голуб Р. Р. Формування інвестиційних ресурсів в Україні на базі заощаджень населення *Socio-economic problems of the modern period of Ukraine* 2017. Вип. 2 (124). С. 66-69
42. Тропіна В. Б. Заощадження населення як основа формування інвестиційного потенціалу домогосподарств *Економіка та держава*. 2016. № 1. С. 18-21
43. Білоног А. П. Інвестиційний потенціал системи недержавного пенсійного забезпечення України. *Бізнес Інформ*. 2014. № 2. С. 105-110.
44. Власова І. В. Заощадження населення як інвестиційний ресурс економіки. *Економіка: теорія та практика*. 2016. № 2. С. 4-7.
45. Купченко В. Г. Теоретичні основи механізму трансформації заощаджень населення в інвестиції в національну економіку. *Ефективна економіка*. 2011. - № 11. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2011_11_82 (дата звернення: 15.11.2017).
46. Іваницька О. М., Борсук В. Г., Яковенко В. В. Заощадження населення як джерело розвитку інноваційної діяльності на мікрорівні. – URL: <https://ktpu.kpi.ua/wp-content/uploads/2016/02/ZAOSHADZHENNYA.pdf> (дата звернення: 4.08.2021).
47. Тропіна В. Б. Фінансові ресурси домогосподарств у структурі національного інвестиційного потенціалу. *Ефективна економіка*. 2016.

- № 3. – URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2016_3_3 (дата звернення: 30.11.2021).
48. Носова Є. Заощадження домогосподарств як джерело інвестиційних ресурсів в Україні. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2015. Вип. 2. С. 73-80.
49. Павленко О. П. Роль основних засобів у виробництві та сутність їх відворення в умовах кризи. *Агросвіт*. 2009. № 24. С. 25-31.
50. Погріщук Г. Б., Руденко В. В. Інвестування : навч. посібник Тернопіль : Економічна думка, 2014. 277 с.
51. Трояновська О. Б. Конспект лекцій з курсу «Інвестування» (для студентів 4 курсу денної і заочної форм навчання освітньо-кваліфікаційного рівня бакалавр, усіх форм навчання за напрямком 6.030504 «Економіка підприємства») / О. Б. Трояновська . Х. : ХНАМГ, 2009. 118 с.
52. Малиновська В., Кострікова Є. Будівництво, реконструкція, перепланування: юридичні аспекти та судова практика. *Юридична газета* № 12 (742). – URL: <https://yur-gazeta.com/publications/practice/neruhomist-ta-budivnictvo/budivnictvo-rekonstrukciya-pereplanuvannya-yuridichni-aspekti-ta-sudova-praktika.html> (дата звернення: 24.06.2020).
53. Дубицький Д. П., Ступніке Г. Л. Оцінка вартості підприємства за національними та міжнародними стандартами. *Ефективна економіка*. № 4. 2014. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2961> (дата звернення: 8.05.21).
54. Національний стандарт № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів». URL: <https://www.kmu.gov.ua/npas/56644621> (дата звернення: 14.10.2021).
55. Андрушків Б. М., Солотвінський О. А. Модернізація підприємств як конкурентна перевага організаційно-економічного розвитку. *Глобальні та національні проблеми економіки*. Вип. 3. 2015. С. 198-203.
56. Черпак І. С., Кошевий М. М. Сутність і зміст поняття модернізації підприємства. URL: http://www.confcontact.com/2017-ekonomika-i-menedzhment/2_cherpak.htm (дата звернення: 17.09.2021).
57. Львіцина С. А. Планування інвестиційних процесів на будівельному підприємстві. *Інвестиції: практика та досвід*. 2010. № 24. С. 19-24.
58. Закон України «Про спеціальні економічні зони та спеціальний режим інвестиційної діяльності в Донецькій області» № 356-XIV від 24.12.98 р. URL: <https://tax.gov.ua/arhiv/podatkova-baza-do-nabrannya-chinnosti-podatkovim-kodeksom/normativno-pravova-baza/zakoni-ukraini/arhiv-zakoniv-ukraini/zakoni-ukraini-za-1998-rik/print-60508.html> (дата звернення: 30.10.2021).
59. Вітюк А. В. Розвиток процесів забезпечення інвестування підприємств сільськогосподарського машинобудування. Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису. Дисертація на здобуття наукового ступеня

- кандидата економічних наук (доктора філософії) за спеціальністю 08.00.04 «Економіка та управління підприємствами (за видами економічної діяльності)». Національний університет «Львівська політехніка», Львів, 2017. 303 с.
60. Майорова Т. В., Крук В. В., Шевчук Я. В. Капітальні інвестиції: сутність та проблеми реалізації в кризових умовах. *Інвестиції: практика та досвід*. 2015. № 21. С. 12-16.
 61. Івченко Л. В. Шляхи залучення додаткових капітальних інвестицій. *Фінанси, облік і аудит*. 2012. Вип. 19. С. 278-285.
 62. Лагутін В. Д. Гроші та грошовий обіг : навч. посіб. Київ : Знання, 2002. 199 с.
 63. Левченко О. М. Форфейтинг: від теорії до практики. *Актуальні проблеми міжнародних відносин*. 2013. Вип. 117. Ч. 2. С. 156-173.
 64. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-IV від 05.08.2021 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (дата звернення: 2.11.2020).
 65. Економічний енциклопедичний словник / За ред. С. В. Мочерного. Львів : Світ, 2005. Т. 1. 616 с.
 66. Саталкіна Л. О. Джерела фінансування інвестиційного портфелю підприємства. *Економіка: реалії часу*. 2013. № 2. С. 181-186.
 67. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» № 3480-IV від 19.08.2022. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15?find=1&text=%D0%BF%D1%80%D0%B8%D0%B2%D1%96%D0%B%D0%B5%D0%B9%D0%BE%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D1%96#w1_1 (дата звернення: 28.09.2021).
 68. Закон України «Про інститути спільного інвестування» № 5080-VI від 01.07.2021. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text> (дата звернення: 10.11.2020).
 69. Закон України «Про режим іноземного інвестування» № 94/96-ВР від 19.03.96 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-%D0%B2%D1%80#Text> (дата звернення: 10.05.2021).
 70. Стефанович Є. А. Інвестиційні проекти та джерела їх фінансування. *Інвестиції: практика та досвід*. 2010. № 20. С. 8-12.
 71. Можарівський С. В. Огляд методів амортизації основних засобів в Україні та країнах Європи. URL: <https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2017/01/96-1.pdf> (дата звернення: 23.11.2021).
 72. Ізмайлова Н., Мелета О. Сутність форфейтингу: позитивні та негативні сторони його використання підприємствами. *Економічний аналіз*. 2013. Вип. 12. Ч. 2. С. 207-210.
 73. Майорова Т. В. Інвестиційний податковий кредит як непрямий метод фінансування інноваційної діяльності. *Економіка та держава*. 2015. № 2. С. 31-34.
 74. Егихян С. А. Лизинг как форма кредитования инвестиционного процесса. *Экономические науки*. 2004. № 9. С. 47-53.

75. Куліш Г. П., Кравченко К. В. Лізинг основного капіталу та перспективи його розвитку в національній економіці. *Інвестиції: практика та досвід*. 2009. № 3. С. 17-20.
76. Наказ Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій «Про затвердження Методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій» № 22 від 23.02.98 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0214-98#Text> (дата звернення: 30.08.2021).
77. Семенчук Л. І., Мороз С. О. Інвестиційна привабливість підприємства та методи її оцінювання. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. Вип. 11. С. 898-901.
78. Зятковський І. В. Фінанси підприємств: посібник. К. : Кондор, 2003. 358 с.
79. Жувагіна І. О. Оцінка інвестиційної привабливості підприємств роздрібною торгівлі. *Інвестиції: практика та досвід*. 2013. № 8. С. 14-16.
80. Слободян Н. Г., Казанівська О. Т. Напрями оцінки інвестиційної привабливості підприємства харчової промисловості на прикладі ПАТ «Оболонь». *Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. : Економічні науки*. 2015. Вип. 10(2). С. 91-94.
81. Скрипник Ю. В. Рейтингово-аналітична оцінка інвестиційної привабливості сільськогосподарського підприємства. *Економіка і суспільство*. 2016. Вип. 3. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/3_ukr/82.pdf (дата звернення: 15.11.2021).
82. Коляда К. Г., Пуліна Т. В., Нечаєва І. А. Методика оцінки інвестиційної привабливості ІТ-компанії за допомогою показників аналізу акцій та інтегрального показника інвестиційної привабливості. *Інвестиції: практика та досвід*. 2018. № 19. С. 41-45.
83. Полуянов В. П., Головчанська М. А. Оцінка інвестиційної привабливості підприємств житлово-комунального господарства України. URL: <http://eir.pstu.edu/bitstream/handle/123456789/6205/%D1%81.%20391.pdf?sequence=1> (дата звернення: 10.08.2021).
84. Андрійчук І. В., Витвицька У. Я., Степанюк О. Р. Оцінювання інвестиційної привабливості нафтогазових підприємств. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2018. Вип. 20(1). С. 13-18.
85. Гордієнко В. В. Оцінювання інвестиційної привабливості сучасних українських автотранспортних підприємств. *Вісник [Національного транспортного університету]*. 2011. № 24(1). С. 227-232.
86. Стріжкова А. В., Белік К. О. Методи оцінки інвестиційної привабливості інноваційних підприємств. URL: <https://ndipzir.org.ua/conference/2018/12/14/RozvytokPidprVUkr18-42.pdf> (дата звернення: 08.09.2021).

87. Карачина Н. П., Вітюк А. В. Теоретичні підходи до аналізування та оцінювання інвестиційних проектів *Економіка: проблеми теорії та практики*. 2010. Вип. 260. Т. VI. ДНУ. С. 1645-1654.
88. Державне агентство України з інвестицій та розвитку Методичні рекомендації з розробки бізнес-планів інвестиційних проектів. 2010. URL: http://in.ukrproject.gov.ua/index.php?get=55&law_id=372 (дата звернення: 09.09.2021).
89. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку та критеріїв оцінки економічної ефективності проектних (інвестиційних) пропозицій та інвестиційних проектів» від 18 липня 2012 р. № 684. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/684-2012-п> (дата звернення: 10.09.2021).
90. Остапенко О. І. Вдосконалення методів аналізу інвестиційних проектів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2008. № 21. С. 13-15.
91. Карачина Н. П., Вітюк А. В. Методичний простір оцінювання економічної ефективності інвестиційних проектів. *Економічний часопис XXI*. 2013. № 5-6. С. 92-95.
92. Салига С. Я., Яришко О. В., Ткаченко Є. Ю. Теоретичні аспекти аналізу інвестиційних проектів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2009. № 5. С. 12.
93. Кукукина И. Г., Малкова Т. Б. Экономическая оценка инвестиций : учеб. пособ. М. : КНОРУС. 2011. 304 с.
94. Трикін В. М. Методи розрахунку економічної ефективності інвестицій. К. : Професіонал, 2009. 256 с.
95. Староверова Г. С., Медведєв А. Ю., Сорокіна І. В. Экономическая оценка инвестиций : учеб. пособ. М. : КНОРУС, 2008. 312 с.
96. Олексенко С. В. Методологічні засади оцінки інноваційного розвитку підприємства. *Вісник Запорізького національного університету*. 2010. № 2(6). С. 51–55.
97. Дука А. П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування. К. : Каравела, 2008. 432 с.
98. Одрехівський М. В., Наконечний Б. В. Економічний аналіз показників оцінки економічної ефективності інновацій. *Вісник Львівської комерційної академії*. 2011. № 38. С. 68-72.
99. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 2 «Баланс». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0396-99#Text> (дата звернення: 12.09.2021).
100. Загальна характеристика та нормування оборотних коштів. URL: https://sanin.nkpk.org.ua/images/docs/Ekonomikapidpriemstva/Lekcii/TEM_A4.pdf (дата звернення: 15.11.2017).
101. Чайковський Я. Банківський кредит як джерело формування оборотних коштів підприємств (на прикладі підприємств і організацій Тернопільської області). *Регіональні аспекти розвитку і розміщення продуктивних сил України 2001 рік*. Випуск 5. С. 246-250

102. Постанова Кабінету Міністрів України № 1440 від 10.09.2003 р. «Про затвердження Національного стандарту № 1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав"». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF#Text> (дата звернення: 13.09.2021).
103. Постанова Кабінету Міністрів України № 886 від 09.08.2022 р. «Про внесення змін до Національного стандарту № 1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав"». URL: <https://ips.ligazakon.net/document/kp220886> (дата звернення: 14.09.2021).
104. Проект Національних Стандартів Оцінки підготовлений Українським Товариством Оцінювачів на заміну діючим НСО. URL: <http://www.spfu.gov.ua/userfiles/files/%D0%9F%D1%80%D0%BE%D0%B5%D0%BA%D1%82%D0%B8%20%D0%BD%D0%BE%D0%B2%D0%BE%D1%97%20%D1%80%D0%B5%D0%B4%D0%B0%D0%BA%D1%86%D1%96%D1%97%20%D0%9D%D0%A1%D0%9E%20%D0%B4%D0%BB%D1%8F%20%D0%BE%D0%B1%D0%B3%D0%BE%D0%B2%D0%BE%D1%80%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D1%8F.pdf> (дата звернення: 15.09.2021).
105. Патрікі Н. П. Методичні підходи до оцінювання вартості бізнесу. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку* : зб. наук. праць / відп. ред. О. Є. Кузьмін. Львів : Вид-во НУ «Львівська політехніка». 2009. С. 163-170.
106. Задерей В. Ю. Методи оцінки вартості компаній. *Агросвіт*. 2017. № 5. С. 48-54.
107. Чубка О. М., Федевич Л. С., Курило О. Б. Витратний підхід до оцінки вартості підприємства: характеристика методів. *Економіка і суспільство*. 2018. Вип. 19. С. 1198-1203.
108. Інвестиції в засоби виробництва. URL: https://pns.hneu.edu.ua/pluginfile.php/252374/mod_resource/content/1/%D0%A2%D0%B5%D0%BC%D0%B0%204.pdf (дата звернення: 20.09.2021).
109. Задерей В. Ю. Методи оцінки вартості компаній. *Агросвіт*. 2017. № 5. С. 48-54.
110. Оцінка вартості майна підприємства. URL: http://elar.khnu.km.ua/jspui/bitstream/123456789/3145/10/%D0%A0%D0%BE%D0%B7%D0%B4%D1%96%D0%BB_9.pdf (дата звернення: 18.09.2021).
111. Шумпетер Й. А. Теория экономического развития. Капитализм, социализм и демократия. М. : Эксмо, 2007. 133 с.
112. Гончаренко О. В. Економічна сутність інновацій та джерела їх формування. *Інвестиції: практика та досвід*. 2011. № 24. С. 4-6
113. Закон України «Про інноваційну діяльність» № 40-IV від 05.12.2012 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/40-15#Text> (дата звернення: 19.09.2021).
114. Цадо Г. В. Сутність та значення інвестиційно-інноваційних процесів в системі регіонального розвитку. *Інноваційна економіка*. URL:

- http://www.nbuu.gov.ua/old_jrn/Soc_Gum/inek/2011_2/154.pdf (дата звернення: 22.09.2021).
115. Полегенька М. А. Етимологія терміну «інновації» як економічної категорії. *Агросвіт*. 2016. № 21. С. 57-61
 116. Колодійчук А. В., Пісний В. М., Семчук Ж. В. Сутність інновацій, структура та основні етапи інноваційного процесу. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2009. Вип. 19.9. С. 191-196.
 117. Сенів Б. Г., Паранюк Я. Д. Економічна сутність інновацій. *Економічний простір*. 2017. № 120. С. 69-79.
 118. Куц Л. Л., Окопний Л. С. Види інновацій підприємств. *Інноваційна економіка*. 2013. № 8. С. 95-100
 119. Луцків О. М. Сучасні організаційні форми інноваційної діяльності: регіональний аспект. *Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Серія : Економічні науки*. 2015. № 1(1). С. 29-34.
 120. Дудар Т. Г., Мельниченко В. В. Інноваційний менеджмент : навч. посіб. Тернопіль : Економічна думка, 2008. 250 с.
 121. Химич Г. Науковий парк – інноваційні перспективи. URL: http://www.nauka_park.pdf. 9. (дата звернення: 25.09.2021).
 122. Черницька Т. Регіональні виміри міжнародного науково-технічного співробітництва. *Міжнародна економічна політика*. 2013. Вип. 1. С. 123-150.
 123. Чудаєва І. Б. Науково-технічні зони; суть, типи та перспективи створення в Україні. *Економіка та держава*. 2011. № 4. С. 43-47.
 124. Петришин Г. П., Солан С. Б. Наукові парки: функціонально-технічні та територіально-просторові напрями розвитку. *Вісник Національного університету "Львівська політехніка". Серія : Архітектура*. 2013. № 757. С. 239-247.
 125. Аль-Хураші А. Б. Організація технополісів як ефективною інноваційною формою управління містом. *Ефективна економіка*. № 7. 2014. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3218> (дата звернення: 2.10.2021).
 126. Гуроров О. І., Ярута М. Ю., Сисоєва С. І. Економіка та організація інноваційної діяльності. Харк. нац. аграр. ун-т ім. В. В. Докучаєва. Х., 2019. 227 с.
 127. Дудар Т. Г., Мельниченко В. В. Інноваційний менеджмент : навч. посіб. Тернопіль : Економічна думка, 2008. 250 с.
 128. Завадяк Р. І., Копусяк Я. Ф. Теоретичні основи функціонування та види бізнес-інкубаторів в Україні. *Науковий вісник Ужгородського університету. Серія : Економіка*. 2014. Вип. 2. С. 78-81.
 129. Дудар Т. Г., Мельниченко В. В. Інноваційний менеджмент : навч. посіб. – Тернопіль : Економічна думка, 2008. 250 с.
 130. Череп А. В., Веницька Т. А. Бізнес-інкубатори в сфері сучасної державної підтримки розвитку регіональної інноваційної

- інфраструктури. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2013. № 11. С. 204-208.
131. Гуторов О. І., Михайлова Л. І., Шарко І. О., Турчіна С. Г., Киричок О. В. Управління інноваціями : навч. посібник. Харків : «Діса плюс», 2016. 266 с.
132. Зражевець Є. Є. Вдосконалення механізму венчурних інвестицій для соціально-економічного розвитку України. *Науковий вісник херсонського державного університету. Сер.: Економічні науки*. 2014. Вип. 5(4). С. 57-61.
133. Краус Н. М. Інвестування венчурних малих підприємств як об'єктивна потреба інноваційної економіки. *Actual problems of economics*. 2014. № 3(153). С. 166-174.
134. Левченко О. М., Царенко І. О. Венчурна фірма в системі формування інноваційно-інтегрованих структур: переваги та недоліки. *Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки*. 2017. Вип. 32. С. 271-280.
135. Новиков В. С. Інновації в туризмі. М. : Академія, 2007. 208 с.
136. Ілляшенко С. М. Інноваційний менеджмент : підручник. Суми : ВТД Університетська книга, 2010. 334 с.
137. Черваньов Д. М., Жилінська О. І. Міждисциплінарний словник з менеджменту : навч. посіб. К. : Нічлава, 2011. 624 с.
138. Микитюк П. П. Інноваційний менеджмент : навчальний посібник. Тернопіль : Економічна думка, 2006. 295 с.
139. Андрійчук В. Г. Економіка аграрних підприємств : підручник. К. КНЕУ, 2002. 624 с.
140. Полюхович М. Д. Сутність, значення та особливості оцінювання інноваційних процесів в діяльності підприємств. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»* : науковий журнал. Острог : Вид-во НУ«ОА». 2016. № 2(30). С. 38-41.
141. Колодійчук А. В., Пісний В. М., Семчук Ж. В. Сутність інновацій, структура та основні етапи інноваційного процесу. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2009. Вип. 19.9. С. 191-196.
142. Підлипна Р. П. Класифікація інноваційних процесів. *Науковий вісник НЛТУ України*. 2013. Вип. 23.14. С. 210-214.
143. Закон України «Про інноваційну діяльність» №40-IV від 05.12.2012 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/40-15#Text> (дата звернення: 2.12.2021).
144. Атаманова Ю. Є. Теоретичні проблеми становлення інноваційного права України : монографія. Харків : Факт, 2006. 255 с.
145. Ткачик Ф. Інвестиційний проект : сутність, методи оцінки та джерела фінансування. *Економічний аналіз: зб. наук. праць каф. екон. аналізу і статистики Терноп. нац. екон. ун-ту*. 2011. Вип. 9. Ч. 2. С. 398-401.
146. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. К. : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.

147. Ткачук І. І., Лядська М. В. Сучасні підходи до визначення сутності понять «інвестиції» та «інвестиційний проект». *Молодий вчений*. 2017. № 10. С. 1067-1070
148. Левандівський О. Т. Теоретична сутність інвестиційного процесу сільськогосподарських підприємств: зарубіжний досвід та виклики для України. *Економіка та управління АПК*. 2019. № 2. С. 96-103.
149. Грицай Т. Л. Інвестиційний проект як економічна категорія. *Фінанси, облік і аудит*. 2011. Вип. 18. С. 272-278.
150. Рижиков В. С., Яковенко М. М., Латишева О. В., Дегтярєва Ю. В., Щелокова А. Л., Коваленко О. О. Проектний аналіз : навч. посібник. К. : Центр учбової літератури, 2007. 384 с.
151. Вербицька Г. Л., Завербний А. С. Особливості інвестиційного проектування. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*: Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. 2007. № 606. С. 245–250.
152. Крилов Д. В. Особливості застосування алгоритму формування організаційно-економічного механізму реалізації інвестиційного проекту на промисловому підприємстві. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 20. С. 5-9.
153. Печончик Т. І. Оксюта Н. С. Розроблення інвестиційних проектів як механізм ефективного використання бюджетних коштів і коштів інвесторів. Збірник «Дороги і мости», 2017. Вип. 17. С. 102-114.
154. Карачина Н. П., Вітюк А. В. Методичний простір оцінювання економічної ефективності інвестиційних проектів. *Економічний часопис XXI*. 2013. № 5-6. С. 92-95.
155. Гончарова Н. М. Аналіз методичних підходів до оцінювання ефективності інвестиційних проектів *Розвиток продуктивних сил і регіональна економіка* 2018. Вип. 19. С. 393-400. URL: http://www.market-infr.od.ua/journals/2018/19_2018_ukr/67.pdf (дата звернення: 11.12.2021).
156. Замлинський В. А. Фінансово-економічні показники ефективності інвестиційних процесів на підприємстві. *Економічний аналіз* 2014. № 2. Т. 15. С. 12-18.
157. Онікієнко С. В. Постаудит інвестиційних проектів. *Фінанси України*. 2001. № 1. С. 99-103.
158. Інвестування : практикум / [Т. В. Майорова, В. І. Максимович, С. В. Урванцева та ін.]. К. : КНЕУ, 2012. 577 с.
159. Ковтун Н. В. Особливості оцінювання ефективності інвестиційної діяльності на мікрорівні. *Облік і фінанси АПК*. URL: <http://magazine.faaf.org.ua/osoblivosti-ocinyuvannya-efektivnosti-investiciynoi-diyalnosti-na-mikrorivni.html> (дата звернення: 12.12.2021).
160. Луців Б. Л., Кравчук І. С., Сас Б. Б. Інвестування : підручник. Тернопіль : Економічна думка, 2014. 544 с.
161. Яшкіна Н. В. Методика оцінки ануїтетів і цінних паперів. *Економіка та держава*. 2010. № 8. С. 32-35.

162. Бігдан І. А., Лачкова Л. І., Лачкова В. М., Жилякова О. В. Фінансовий менеджмент : елект. навч. посібник. Х. : ХДУХТ, 2017. 197 с.
163. Костюкевич Р. М. Інвестиційний менеджмент : навчальний посібник. Рівне : НУВГП, 2011. 270 с.
164. Курафєєва І. В. Співвідношення інвестиційного договору з договором про пайову участь у будівництві житла. *Форум права*. 2010. № 1. С. 194-200.
165. Суц О. П. Договір як форма закріплення прав та обов'язків суб'єктного складу відносин з корпоративного інвестування. *Право та інновації* № 1 (9). 2015 С. 80-86.
166. Майфат А. В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования : монография. М. : Волтерс Клувер, 2006. 328 с.
167. Шишка Р. Б. Інвестиційні договори: характеристика та спроби їх класифікації. *Юридичний вісник*, № 4 (33). 2014. С. 118-122.
168. Цивільний кодекс України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text> (дата звернення: 06.12.2021).
169. Криса М. Поняття та предмет договору підряду на геологічне вивчення надр за державним замовленням. *Юридична Україна*. 2017. № 4. С. 29-33.
170. Мартинович Д. Є. Аналіз ефективності публічних закупівель як інструменту державної допомоги. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 18. С. 70-76.
171. Дворецкий И. Х. Латинско-русский словарь, около 50000 слов. Изд. 2-е перераб. и доп. М. , 1976.
172. Мюллер В. К. Англо-русский словарь. 53000 слов. 23-е издание. М. , 1990.
173. Коммерческий словарь. Под общей редакцией А. Н. Азрилияна. М., 1992.
174. Бондаренко Д. О. Походження цивільно-правових термінів «торги» і «тендер» та їх сучасне тлумачення. *Вісник Харківського національного університету внутрішніх справ*. 2006. № 33. С. 353-358.
175. Закон України «Про закупівлю товарів, робіт і послуг за державні кошти» URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1490-14#Text> (дата звернення: 18.12.2021).
176. Положення «Про порядок проведення аукціонів (публічних торгів) з реалізації заставленого майна». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1448-97-%D0%BF#Text> (дата звернення: 19.12.2021).
177. Боярко І. М., Гриценко Л. Л. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. К. : Центр учбової літератури, 2011. 400 с.

178. Кошторис – як створити ідеальний. URL: <https://bitfaktura.com.ua/article/koshtoris-iaak-stvoriti-idealnyi> (дата звернення: 14.12.2021).
179. Проектно-кошторисна документація: правила закупівлі URL: <https://news.dzo.com.ua/novini/proektno-koshtorysna-dokumentacziya-pravyula-zakupivli/> (дата звернення: 15.11.2017).
180. Державні будівельні норми України. Правила складання кошторисної документації і визначення базисної та розрахункової кошторисної вартості будівництва (ДБН IV-16-98, частина I). URL: https://ips.ligazakon.net/document/view/fin1174?an=3076&ed=1998_01_16 (дата звернення: 15.11.2017).
181. Державні будівельні норми України. Правила складання кошторисної документації і визначення базисної та розрахункової кошторисної вартості будівництва (ДБН IV-16-98, частина I). URL: https://ips.ligazakon.net/document/view/fin1174?an=3076&ed=1998_01_16 (дата звернення: 2.01.2022).
182. Правила визначення вартості будівництва ДСТУ Б Д.1.1-1: 2013. URL: https://www.minregion.gov.ua/wp-content/uploads/2015/12/DSTU1.1-1_z_-Zm_noyu-1.pdf (дата звернення: 11.01.2022).
183. Левчинський Д. Л. Суть та економічна природа інвестицій і інвестиційного процесу. *Механізм регулювання економіки*. 2011. № 2. С. 131-139.
184. Замятіна Н. В. Теоретико-методичні засади управління інвестиційною діяльністю підприємства. *Фінансовий простір*. 2013. № 3. С. 138-142.
185. Шведа Н. Особливості календарного планування проекту Матеріали *Шостої Всеукраїнської науково-практичної конференції пам'яті почесного професора ТНТУ, академіка НАН України Чумаченка Миколи Григоровича «Інноваційний розвиток: стратегічний погляд у майбутнє»* ТНТУ імені Івана Пулюя, (Тернопіль, 6 квітня 2017 року). С.69-70.
186. Горбаченко С. А. Проектний менеджмент : навчально-методичний посібник для підготовки здобувачів вищої освіти галузі знань 12 «Інформаційні технології». 2020. URL: <http://dspace.onua.edu.ua/bitstream/handle/11300/14519/%D0%9F%D1%80%D0%BE%D0%B5%D0%BA%D1%82%D0%BD%D0%B8%D0%B9%20%D0%BC%D0%B5%D0%BD%D0%B5%D0%B4%D0%B6%D0%BC%D0%B5%D0%BD%D1%82.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (дата звернення: 12.01.2022).
187. Опорний конспект лекцій дисципліни «Бізнес-планування» для підготовки бакалаврів з напрямку підготовки 6.030601 “Менеджмент”. URL: http://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/23676/1/%D0%91%D1%96%D0%B7%D0%BD%D0%B5%D1%81-%D0%BF%D0%BB%D0%B0%D0%BD%D1%83%D0%B2%D0%B0%D0%BD%D0%BD%D1%8F_%D0%9E%D0%BF%D0%BE%D1%80%D0%B

[D%D0%B8%D0%B9%20%D0%BA%D0%BE%D0%BD%D1%81%D0%BF%D0%B5%D0%BA%D1%82%20%D0%BB%D0%B5%D0%BA%D1%86%D1%96%D0%B9.pdf](#) (дата звернення: 13.01.2022).

188. Варналій З. С., Васильців Т. Г., Лупак Р. Л., Білик Р. Р. Бізнес-планування підприємницької діяльності : навч. посіб. Чернівці : Технодрук, 2019. 264 с.
189. Микитюк П. П. Управління проектами : навч. пос. [для студ. вищ. навч. закл.]. Тернопіль, 2014. 270 с.
190. Шведа Н. Особливості календарного планування проекту Матеріали Шостої Всеукраїнської науково-практичної конференції пам'яті почесного професора ТНТУ, академіка НАН України Чумаченка Миколи Григоровича «Інноваційний розвиток: стратегічний погляд у майбутнє» ТНТУ імені Івана Пулюя, (Тернопіль, 6 квітня 2017 року). С. 69-70.
191. Кондратенко Н. О., Волкова М. В. Особливості управління реалізацією інвестиційних проектів на підприємстві. *Бізнес Інформ*. 2019. № 6. С. 176-181.
192. Гилева Т. А., Валиуллина А. И. Мониторинг реализации инвестиционных проектов: концепция и инструменты. *Инвестиции. Инновации. Инфляция*. С. 31-39. URL: <https://upravlenets.usue.ru/images/67/5.pdf> (дата звернення: 14.01.2022).
193. Правик Ю. М. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. К. : Знання, 2007. 431 с.
194. Басов М. Г. Внутрішній контроль інвестиційної діяльності підприємств Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції. 2013. № 3. С. 110-113.
195. Козловський А. Т. Напрями контролінгу інвестиційної діяльності відповідно до етапів реалізації інвестиційних проектів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 14. С. 41-43.
196. Давидович І. Є. Контролінг : навчальний посібник. К. : Центр учбової літератури, 2008. 552 с.

*Навчальне електронне видання
комбінованого використання.
Можна використовувати в локальному та мережному режимах*

Анна Валеріївна Вітюк

КАПІТАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ

Навчальний посібник

Рукопис оформила *А. Вітюк*

Редактор *Т. Старічек*

Оригінал-макет підготувала *Т. Старічек*

Підписано до видання 02.03.2023 р.
Гарнітура Times New Roman.
Зам. № Р2023-023.

Видавець та виготовлювач
Вінницький національний технічний університет,
Редакційно-видавничий відділ.
ВНТУ, ГНК, к. 114.
Хмельницьке шосе, 95, м. Вінниця, 21021.
Тел. (0432) 65-18-06.
press.vntu.edu.ua;
E-mail: irvc.ed.vntu@gmail.com.
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи
серія ДК № 3516 від 01.07.2009 р.