

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
ЧЕРНІГІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНОЛОГІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

# МЕНЕДЖМЕНТ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

ПІДРУЧНИК

*За редакцією  
доктора економічних наук, професора М. П. Бутка*

«Видавництво  
«Центр учбової літератури»  
Київ – 2018

УДК 005:342(075.8)  
ББК 65.291.551-21я73  
М50

*Рекомендовано до друку Вченою радою  
Чернігівського національного технологічного університету  
(протокол № 10 від 30 жовтня 2017 р.)*

**Колектив авторів:**

М. П. Бутко, І. М. Бутко, М. Ю. Дітковська, Н. В. Іванова, І. М. Олійченко,  
Л. Д. Оліфіренко, Т. В. Пепа, С. В. Повна, О. В. Попело, Г. М. Самійленко,  
О. В. Трейтяк, Ю. П. Харченко, Ю. В. Шабардіна, О. М. Шевченко.

**Рецензенти:**

**Худoley В. Ю.**, доктор економічних наук, професор, ректор ПВНЗ  
«Міжнародного науково-технічного університету ім. акад. Юрія Бугая»;

**Бондаренко В. М.**, доктор економічних наук, професор, декан обліково-  
фінансового факультету Вінницького торговельно-економічного інституту  
Київського національного торговельно-економічного університету.

**Комеліна О.В.**, доктор економічних наук, професор кафедри менеджменту і  
логістики, Полтавський національний технічний університет імені Юрія  
Кондратюка.

**Менеджмент** інвестиційної діяльності : підручник / [М. П. Бутко, І. М. Бутко,  
М50 М. Ю. Дітковська та ін.] ; за заг. ред. М. П. Бутка. – К. : Центр учбової  
літератури, 2018. – 480 с.

**ISBN 978-617-673-737-7**

Підручник розкриває у доступній формі особливості менеджменту інвестиційної діяльності на основі накопиченого досвіду та сучасного теоретичного матеріалу. Читачеві пропонуються найпоширеніші і випробувані часом інструменти сучасного етапу розвитку менеджменту інвестиційної діяльності, застосування яких допоможе активізувати інвестиційні процеси на рівні підприємства і реалізацію інвестиційного потенціалу регіону і країни загалом.

Проектом плану передбачено викладання дисципліни «Основи інвестиційного менеджменту» і в подальшому. Також підручник буде корисний для забезпечення таких навчальних дисциплін, як «Ринок інноваційної продукції», «Управління інноваційною діяльністю на підприємстві», а також «Державне регулювання інноваційно-інвестиційними процесами».

З метою корисності при самостійному опануванні інвестиційного менеджменту, у підручнику приведена теоретична частина, зазначений перелік використаної літератури, перелік питань для самоперевірки та завдання до практичних завдань, тести до самоперевірки знань».

УДК 005:342(075.8)  
ББК 65.291.551-21я73

ISBN 978-617-673-737-7

© М. П. Бутко, І. М. Бутко, М. Ю. Дітковська та ін., 2018  
© «Видавництво «Центр учбової літератури», 2018

# ЗМІСТ

---

ВСТУП .....	5
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ .....	7
1.1. Економічна сутність інвестицій і генеза їх теорії .....	8
1.2. Суб'єкти та об'єкти інвестиційного процесу .....	17
1.3. Систематичний підхід до організації інвестиційної діяльності підприємства .....	26
РОЗДІЛ 2. ІНВЕСТИЦІЙНА СТРАТЕГІЯ ПІДПРИЄМСТВА .....	42
2.1. Сутність інвестиційної стратегії та підходи до розробки .....	43
2.2. Взаємозв'язок інвестиційних рішень з функціональними ланками організаційної структури підприємства .....	53
2.3. Стратегічні інвестиційні рішення та особливості їх прийняття в сучасних умовах .....	67
РОЗДІЛ 3. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ РИНОК .....	82
3.1. Поняття інвестиційного ринку та його кон'юнктури .....	83
3.2. Інвестиційний клімат та інвестиційна привабливість .....	90
3.3. Інвестиційний потенціал підприємства .....	103
РОЗДІЛ 4. ПЛАНУВАННЯ ТА ОРГАНІЗАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ .....	115
4.1. Ендогенні інвестиційні ресурси та порядок їх формування .....	116
4.2. Реальні та фінансові інвестиції .....	126
4.3. Організаційне забезпечення інвестиційної діяльності .....	138
РОЗДІЛ 5. ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЕКТИ .....	154
5.1. Сутність, етапи розроблення та критерії оцінювання інвестиційних проектів .....	155
5.2. Бізнес-план інвестиційного проекту .....	173
5.3. Особливості управління інвестиційними проектами .....	183
РОЗДІЛ 6. УПРАВЛІННЯ РЕАЛІЗАЦІЄЮ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ .....	205
6.1. Організація взаємодії учасників проекту .....	206
6.2. Мотиваційні важелі ресурсного наповнення інвестиційної діяльності .....	218
6.3. Управління вартістю інвестиційного проекту .....	233
РОЗДІЛ 7. КОНТРОЛЬ ЗА РЕАЛІЗАЦІЄЮ ТА ЕКСПЕРТИЗА ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОГРАМ І ПРОЕКТІВ .....	262

7.1. Сутність контролю як функції інвестиційного менеджменту.....	263
7.2. Експертиза як вид управлінської діяльності .....	272
7.3. Обов'язкова експертиза інвестиційних програм і проєктів .....	281
<b>РОЗДІЛ 8. ІНВЕСТИЦІЙНІ РИЗИКИ ТА ЕКОНОМІЧНЕ ПОХОДЖЕННЯ РИЗИКІВ.....</b>	<b>304</b>
8.1. Сутність інвестиційних ризиків.....	305
8.2. Класифікація інвестиційних ризиків.....	319
8.3. Шляхи мінімізації інвестиційних ризиків та їх прояву в інвестиційній діяльності підприємств.....	328
<b>РОЗДІЛ 9. ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ.....</b>	<b>344</b>
9.1. Теоретичні засади державного регулювання інвестиційних процесів .....	345
9.2. Нормативно-правова база державного регулювання інвестиційної діяльності.....	353
9.3. Практичні аспекти державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні .....	366
<b>РОЗДІЛ 10. МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ .....</b>	<b>385</b>
10.1. Особливості формування міжнародних інвестиційних ресурсів .....	386
10.2. Міжнародний інвестиційний ринок в умовах глобалізації .....	393
10.3. Зasadничі умови залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України .....	406
<b>РОЗДІЛ 11. ІНФОРМАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ.....</b>	<b>425</b>
11.1. Особливості інвестиційної діяльності в умовах інформаційного суспільства.....	426
11.2. Сучасні підходи до інформаційного забезпечення інвестиційного процесу.....	440
11.3. Геоінформаційні системи і технології обробки знань в інвестиційному менеджменті.....	456

## ВСТУП

---

Сучасний стан економіки України вимагає пошуку шляхів до її реконструктивно-модернізаційного становлення, що потребує передусім створення сприятливого інвестиційного середовища для формування потужної ресурсної бази на мікро- та макрорівнях. Адже саме інвестиційні ресурси дадуть можливість впроваджувати передові технології, новітню техніку, інноваційні форми організації праці та управління виробництвом. Саме вони дозволяють господарюючим суб'єктам високу конкурентоспроможність їх продукції і послуг в умовах посилення глобалізації цих процесів та прискорення інтеграції України у світогосподарський простір.

У сучасних умовах функціонування вітчизняної економіки пошук та концентрація інвестиційних ресурсів у пріоритетних сферах економічної діяльності є найбільш актуальним завданням для всіх рівнів управлінської ієрархії. Цим зумовлюється необхідність створення не тільки сприятливих, а й преференцій для притоку внутрішніх і зовнішніх інвестицій.

У зв'язку з цим інвестиційна діяльність вимагає від суб'єктів господарювання вимагає глибоких знань теорії та практики прийняття рішень у сфері обґрунтування інвестиційної стратегії, бізнес-планування, виборі напрямів форм та об'єктів інвестування, мінімізації ризиків та налагодження ефективного контролю за використанням інвестиційних ресурсів, посилення важелів державного впливу на ці процеси в сучасних умовах.

Саме опануванню теоретичних засад інвестиційної діяльності та застосуванню методичного інструментарію у сфері інвестування, умінню творчо використовувати чинну нормативно-правову базу для оволодіння практикою залучення фінансових, реальних, інноваційних та іноземних джерел інвестицій, вибору доцільності реалізації інвестиційних проектів в умовах невизначеності присвячено цей підручник.

Творчий колектив кафедри менеджменту та державної служби Чернігівського національного технологічного університету, маючи багаторічний досвід розробки навчально-методичної літератури, прагнув подати весь матеріал відповідно до вимог навчального плану в доступній формі для студентів усіх форм навчання з поєднанням з контрольними запитаннями, темами для практичних завдань, тестами та переліком необхідної літератури.

Зміст підручника викладено з урахуванням сучасних особливостей функціонування вітчизняної економіки, зарубіжного досвіду та специфіки чинного законодавства.

Підручник отримав ґрунтовне удосконалення навчального посібника «Інвестиційний менеджмент: теорія і практика», який з 2009 року отри-

мав апробацію і позитивну оцінку у практичному використанні його вищими навчальними закладами України.

Над укладанням цього підручника працював творчий колектив під керівництвом завідувача кафедри менеджменту та державної служби Чернігівського національного технологічного університету, доктора економічних наук, професора, заслуженого економіста України М. П. Бутка.

Окремі розділи підручника підготували:

– д-р екон. наук, професор М. П. Бутко – структура підручника та його креативний зміст, а також вступ та тема 2;

– д-р екон. наук, професор Т.В. Пепа, канд. екон. наук, доцент О. В. Трейтяк – тема 1;

– д-р наук з держ. упр., професор Л. Д. Оліфіренко, канд. екон. наук, доцент О. В. Трейтяк – тема 8;

– д-р екон. наук, професор Н. В. Іванова – тема 3;

– д-р наук з держ. упр., професор І. М. Олійченко, канд. наук з держ. упр., доцент М. Ю. Дітковська, канд. техн. наук, доцент І. М. Бутко – тема 11;

– д-р екон. наук, професор Т. В. Пепа, канд. наук з держ. упр., доцент Ю. П. Харченко – тема 9;

– канд. екон. наук, доцент О. В. Попело – тема 7;

– канд. екон. наук, доцент С. В. Повна – тема 6;

– канд. екон. наук, доцент Г. М. Самійленко – тема 4;

– канд. екон. наук, доцент Ю. В. Шабардіна – тема 5;

– канд. екон. наук, доцент О. М. Шевченко – тема 10;

Авторський колектив висловлює щиро вдячність директору ТОВ «Атілос» Хрущу Анатолію Васильовичу за надання допомоги у виданні цього підручника.

## РОЗДІЛ 1

---

# ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

- 1.1. Економічна сутність інвестицій і генеза їх теорії.
- 1.2. Суб'єкти та об'єкти інвестиційного процесу.
- 1.3. Систематичний підхід до організації інвестиційної діяльності підприємства.

***Вивчивши матеріали розділу 1,***

***Ви будете знати:***

- ✓ генезу наукових поглядів на сутність інвестицій;
- ✓ етапи і завдання управління інвестиційною діяльністю господарюючих суб'єктів;
- ✓ нормативно-правове поле у інвестиційній сфері;
- ✓ особливості функціонування вітчизняного інвестиційного ринку;
- ✓ основні тенденції розвитку інвестиційного менеджменту.

***Ви будете вміти:***

- ✓ використовувати теоретичні підходи для обґрунтування змісту інвестиційної діяльності організації;
- ✓ розробляти стадії інвестиційного процесу;
- ✓ визначати основні чинники конкурентоспроможності інвестиційних проектів;
- ✓ планувати інвестиційну діяльність підприємств;
- ✓ використовувати форми і методи стимулювання інвестиційної діяльності.

**Мета:** формування теоретичних засад і прикладних компетентності у сфері інвестиційної діяльності; використовувати сучасні форми і змістовне наповнення функцій інвестиційного менеджменту.

**Ключові слова:** *інвестиції, рухоме і нерухоме майно, інтелектуальна власність, витратна концепція, гранична корисність, інвестиційні ризики, фінансові посередники, інститути спільного інвестування.*

## 1.1. Економічна сутність інвестицій і генеза їх теорії

Термін «інвестиції» походить під латинського слова «invest», що означає «вкладати».

Відповідно до статті 1 Закону України «Про інвестиційну діяльність» [4] інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект. Такими цінностями можуть бути:

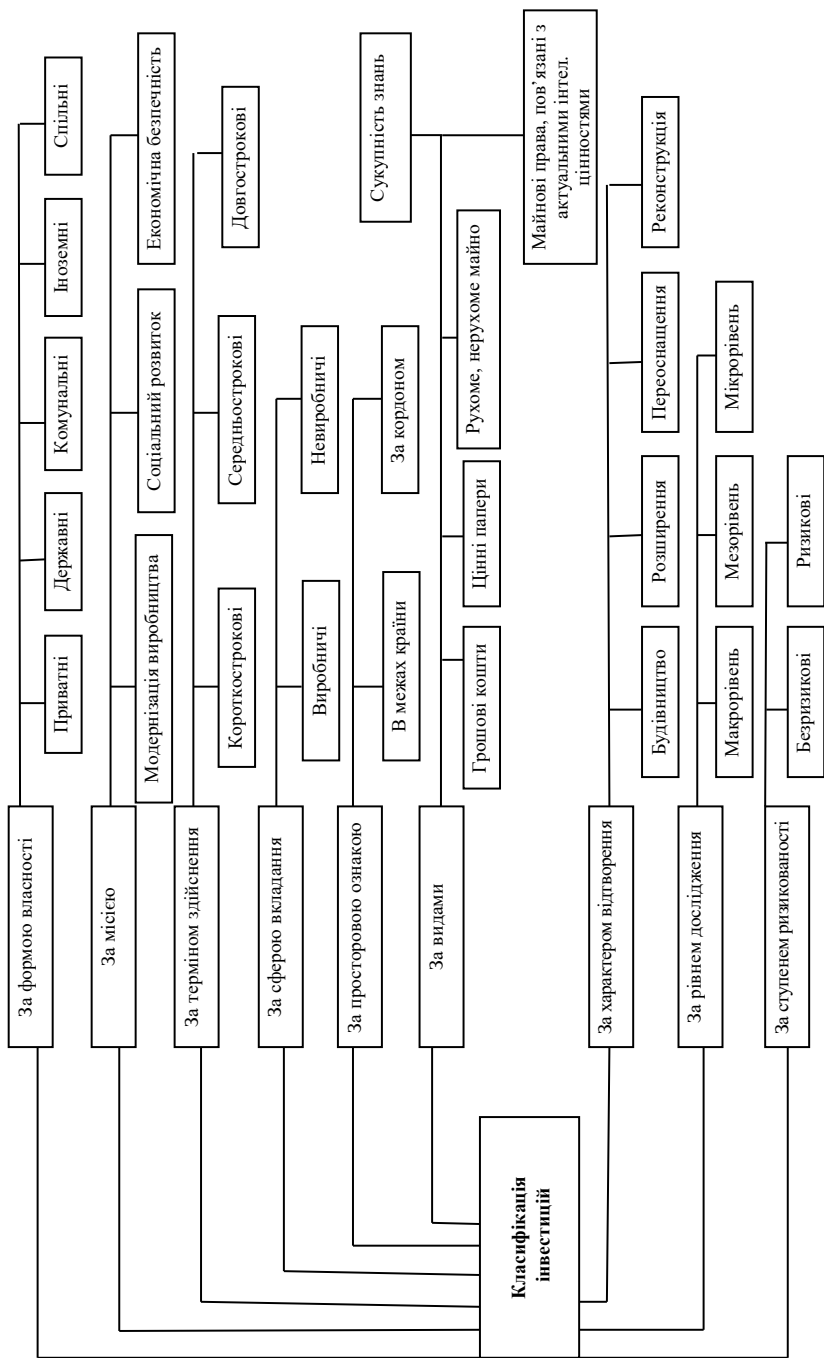
- 1) кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- 2) рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);
- 3) майнові права інтелектуальної власності;
- 4) сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді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

Кожному господарюючому суб'єкту в процесі його функціонування потрібні певні ресурси на заміну й оновлення основних фондів, нарощування виробничого потенціалу, приросту нематеріальних активів, диверсифікацію та розширення масштабів виробництва, проведення певних організаційно-технічних заходів з метою вдосконалення господарської діяльності і поліпшення її кінцевих результатів.

У сучасних умовах інвестиції виступають найважливішим засобом забезпечення умов економічного зростання, структурних зрушень в економіці, технічного прогресу, підвищення якісних показників економічної діяльності на макро-, мезо- та мікроекономічному рівнях. Економічна природа інвестицій обумовлена закономірностями процесу розширеного відтворення та базується на використанні частки додаткового суспільного продукту для збільшення кількості та якості всіх елементів системи продуктивних сил суспільства. Складні відтворювальні процеси відбуваються виключно на базі інвестування, яке забезпечує відновлення елементів господарської системи, відносин між ними, відносин із зовнішнім середовищем, єдність кругообігу капіталу. Саме тому вони класифікуються за багатьма ознаками (рис. 1.1).

Вивчення проблем інвестування завжди знаходилося у центрі економічних досліджень. Фундаментальний економіко-теоретичний аналіз інвестиційного процесу в умовах ринку проводився у працях Дж. М. Кейнса, І. Фішера, Л. Койка, Д. Йоргенсона, В. Міта, Л. Т. Гайера та інших. Вагомий внесок у вивчення проблем, пов'язаних з інвестиційною діяльністю, як на національному, так і на регіональному рівні здійснили вітчизняні вчені: О. І. Амоша, Ю. Н. Бажал, П. Ю. Бєленький, І. А. Бланк, Б. В. Бучкинський, М. П. Бутко, О. В. Гаврилук, В. М. Геєць, М. С. Герасимчук, Б. М. Данилишин, М. І. Долішній, С. І. Дорогунцов,





*Рис. 1.1. Класифікація інвестицій за окремими ознаками*

С. М. Злупко, І. І. Лукінов, Д. Г. Лук'яненко, В. І. Ляшенко, В. П. Мікловда, А. Ф. Мельник, А. А. Пересада, Д. М. Черванцов, Л. Г. Чернюк, М. Г. Чумаченко, А. А. Чухно та інші.

Наукові підходи до розкриття категорії «інвестицій» мають ґрунтуватися на всебічному врахуванні особливостей, починаючи від класичних підходів до сучасного аналізу міжнародного руху капіталів [1].

Основні підходи при визначенні суті та змісту терміна «інвестиції» як системоутворюючої категорії в економічній теорії пов'язані зі специфікою та традиціями різних економічних течій. У їхніх межах існують різноманітні підходи до усвідомлення сутності інвестицій, опанування понятійно-термінологічним та методичним апаратом, розуміння складових елементів, факторів формування, мотивів інвестиційної діяльності (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

*Сутність інвестицій в економічній теорії  
в процесі еволюції наукової думки*

<b>Напрямок</b>	<b>Зміст поняття</b>	<b>Автори</b>
Школа меркантилістів	Головний принцип – визначення джерел формування інвестиційних ресурсів» (об'єкт інвестування – торгівля). Висвітлюються роль держави щодо регулювання умов, які забезпечать формування інвестиційних ресурсів та надходження в країну іноземних інвестицій. Підтримка активної протекціоністської політики держави (економічна політика, спрямована на захист національної промисловості й сільського господарства від іноземної конкуренції шляхом введення високого мита на продукцію, що ввозиться в країну, обмеження або повна заборона ввезення певних товарів)	Т. Манн, Д. Юм, Д. Ло, Ж. Кольбер, Л. Зекендорф, І. Бехер, Ф Горнінг
Школа фізіократів	Концепції розвитку інвестиційної теорії базується на землеробному виробництві, яке формує позитивне значення суми прибутку, частину якої використовується як інвестиційний ресурс. При цьому сільськогосподарський сектор економіки вважався пріоритетним для інвестування. Інвестиційний капітал ділиться на основний та оборотний, пропонувалося введення єдиного податку на використання землі. Не підтримувався протекціонізм торгової та інвестиційної політики.	Ф. Кене, Ж Тюрбо, М. Рів'єра, Т. Сієнс
Класична політекономія	Концепція базується на формуванні параметрів інвестиційної моделі суспільства у виробничій і невиробничій сфері. Поглиблено теоретичні засади сутності інвестицій, вперше сформували параметри інвестиційної моделі суспільства. Розмежовано поняття грошей і капіталу, визначено роль накопичення капіталу у формуванні інвестиційних ресурсів, ролі кредитних грошей у розвитку інвестицій	А. Сміт, Д. Рікардо, Дж. Мильє, Ж.-Б. Сей, Д. Юм, Дж. Лодердейл, Т. Мальтус, Н. Сеніор

Напря́м	Змі́ст поняття	Автори
Марксистська школа	<p>Базується на твердженні, що факторами експорту інвестицій «надлишок» капіталу та звуження платоспроможного попиту в країні;</p> <p>Доведено, що капітал переміщується з метою отримання високих прибутків, що стає реальним, коли існують сприятливі умови для інвестицій</p>	К. Маркс, Ф. Енгельс
Школа маржиналістів	<p>Концепція базується на теорії граничної корисності (згідно з якою ринкова ціна товару визначається потребою в ньому) та кінцевої інтенсивності.</p> <p>Розроблено економічну модель оптимального використання капіталу і його нагромадження.</p> <p>Обґрунтовано залежність інвестування від ефективності виробництва, способу використання та поєднання його факторів за допомогою граничного методу.</p> <p>Уточнено коло чинників, що впливають на ціну інвестиційних ресурсів, стимулюють (стримують) попит на інвестиції.</p> <p>Введено у науковий обіг термін «маржинальна корисність інвестиційних товарів».</p> <p>Обґрунтовано на основі теорії «граничної продуктивності», що основними чинниками інвестування є висока продуктивність праці та розвинута структура виробництва.</p> <p>Створена математична модель економічного розвитку на основі граничної продуктивності факторів виробництва, їх оптимальному поєднанні, закономірностях відтворення та інвестиційного поновлення</p>	С. Джевонс, К. Менгер, Є. Бем-Баверк, Фрідріх фон Візер, Д. Б. Кларк, Л. Вальрас
Неокласичний напря́м	<p>Обґрунтовано, що стимулом інвестування та факторами руху капіталу є надприбутки, високий рівень розвитку виробництва, продуктивність праці, можливість найкращого використати природні переваги.</p> <p>Визначено залежність пропозиції та попиту на інвестиційні товари від часового періоду.</p> <p>Проведено всебічний аналіз чинників інвестиційної діяльності: кредит вважається основним фактором дестабілізації інвестиційних процесів, що пов'язано зі здатністю ставки проценту бути керованою. Узгоджено ефективне управління інвестиційними процесами від наявності та якості людського капіталу та способу застосування знань.</p>	А. Маршалл
Кейнсіанський напря́м	<p>Парадигма базується на необхідності державного регулювання економічного розвитку суспільства, активного формування умов для залучення іноземних інвестицій з метою забезпечення економічного зростання, орієнтування на внутрішні економічні ресурси та використання національних переваг</p>	Дж. Кейнс

Напря́м	Змі́ст поняття	Автори
Неокейнсіанський напрям	Концепція забезпечення економічної рівноваги через регулювання державою інвестиційної активності. Інвестиційна теорія базується на існуванні зв'язку між рухом капіталу і станом платіжного балансу країни. Обґрунтовано: пряму пропорційність темпів економічного зростання коефіцієнту заощадження (інвестицій), обернену коефіцієнту капіталомісткості. Доведено, що відносно незначні зміни споживчого попиту зумовлюють відносно значні зміни масштабів інвестицій (механізм прояву інвестиційного акселератора). Розроблено модель «інвестиції – заощадження – переваги ліквідності – гроші», яка дає можливість визначити стійкість рівноваги між ринками товарів і грошей та вплив на неї тих чи інших напрямів державного втручання, інфляції і т. ін. Багатофакторні моделі Хансена, Хікса, Дьюзенберрі враховують механізм циклічних коливань, зміни галузевої структури виробництва, вплив науково-технічного прогресу, аналіз конкретних економічних даних	Е. Хансен, Р. Харрод, Дж. Хікс, О. Домар, П. Самуельсон
Інституціоналізм	Концепція базується на необхідності врахування впливу позаекономічних чинників активізації інвестування: інституціональна будова суспільства, правова база, розвиток ідеології, менталітет нації, вплив певних лобістських груп на уряд країни, стан і потреби соціального розвитку	Т. Веблен, А. Шпітгоф, Дж. Коммонс, В. Мітчел, Д. Б'юкенен
Сучасний синтез	Концепція базується на дослідженні моделей та механізмів інвестиційної поведінки окремих суб'єктів господарювання, які забезпечують найбільший ефект їхньої інвестиційної діяльності; на дослідженні та регулюванні макроекономічних умов інвестиційної активності, які забезпечують поступове економічне зростання	П. Самуельсон, Г. Марковіц, М. Міллер, Ф. Модільяні, У. Шарп, Д. Тобін, Р. Солоу

Виходячи зі змісту іноземного слова «інвестиції» (від англійського слова investments) – «вкладення», в економічній літературі й особливо в практиці воно ототожнювалось із поняттям «капітальні вкладення». Аналітики Лоренс Дж. Гітман та Майкл Д. Джонк стверджують, що інвестиція – це спосіб розміщення капіталу, який повинен забезпечити збереження або зростання вартості капіталу та принести позитивну величину доходу. Таке визначення розуміння капіталу не розкриває сутнісної характеристики категорії «інвестиції», у тому числі економічної.

Конкретизація змісту капітальних вкладень, здійснювалась науковцями протягом тривалого періоду, узагальнені напрями представлено як витратний, ресурсний, цільовий.

**Сутність витратної концепції** полягає в тому, що фактор капітальних вкладень у системі економічних відносин виступає як сукупність

витрат праці, матеріально-технічних ресурсів, грошових засобів лише на відтворення основних фондів, їх збільшення та вдосконалення, за винятком відшкодування часткового їх вибуття, яке здійснюється за рахунок витрат, що йдуть на капітальний ремонт.

Класики кейнсіанства під інвестиціями розуміють купівлю нових капітальних благ: виробничих будівель і споруд; виробничого устаткування; житлових будинків; товарно-матеріальних запасів у вигляді сировини, напівфабрикатів і готових продуктів. Це визначення представляє інвестиції як капітальні вкладення, тобто розглядається лише одна з форм інвестицій, а не її аналог.

Поняття інвестиції є більш широким, ніж капітальні вкладення, тому що вони не збігаються кількісно та розрізняються якісно. Капітальні вкладення слід розглядати як одну з можливих форм інвестицій. Капітальні вкладення виступають тільки як один із елементів капіталоутворюючих інвестицій, а інвестиції у вигляді двох складових: реальної і фінансової.

Недоліком слід вважати також думку дослідників щодо руху капіталовкладень лише у відтворення основних фондів (які не можуть давати ні продукції, ні накопичень), значущість грошової форми кругообігу основного капіталу ігнорувалася.

Спроби розчленування ефекту від використання всіх виробничих фондів на ефект, що належить тільки до оборотних або тільки до основних, не продуктивні. Вважати весь приріст прибутку (доходу) лише наслідком вкладення коштів у розширене відтворення основних фондів без обліку оборотних було б помилково.

**Сутність ресурсного** підходу полягає в спрямуванні коштів на протє та розширене відтворення основних фондів всіх галузей економіки з обов'язковим отриманням прибутку. Інвестиції представлено як спосіб ефективного вкладення капіталу конкретних інвесторів на мікроекономічному рівні з подальшим розрахунком чинника прибутковості, але не враховано можливість здійснення інвестування капіталу у формі капітальних товарів, фінансових інструментів, нематеріальних активів тощо.

**Цільовим підходом** було передбачено зростання суспільного виробництва, продуктивності суспільної праці за рахунок матеріалізації досягнень науково-технічного прогресу, вдосконалення галузевих і територіальних пропорцій господарства, посилення стимулюючої ролі невикористаної сфери з метою всебічного підвищення культурного життя.

Через призму практичного досвіду у сфері інвестування на мезо- та мікрорівнях, можемо стверджувати, що узагальнення витратної, ресурсної та цільової концепції до категорії «капітальні вкладення» дало змогу науковцям і практикам розширити світогляд з цієї проблеми, розвинути ринковий підхід до сутності методів, принципів інвестиційної діяльності в період формування в Україні ринкових відносин.

Категорія інвестицій у вітчизняній і зарубіжній літературі визначається неоднаково. З одного боку, це довгострокове вкладення ресурсів з метою одержання прибутку у майбутньому, з іншого – це

виробничий процес з метою створення виробничих потужностей, найму робочої сили.

Відповідно до австрійської школи «граничної корисності» інвестиції розглядаються як обмін задоволення сьогоdnішніх потреб на задоволення їх у майбутньому. П. Массе визначає процес інвестування як «...акт обміну задоволення сьогоdnішньої потреби на очікуване задоволення її в майбутньому з допомогою інвестованих благ». Д. Кейнс пропонує визначати інвестиції як «приріст цінності капітального майна внаслідок виробничої діяльності цього періоду».

Г. Марковіц, досліджуючи інвестиційні ситуації, розробляє математичну модель оптимального портфеля цінних паперів і методів побудови таких портфелів, для подальшого формалізування поняття прибутковості та ризику з метою розроблення моделі для інвестиційних задач і методів їх аналізу та рішення (перша половина 50-х років).

Подальшому розвитку теорії інвестицій притаманне дослідження теорії структури капіталу, ціни джерел фінансування та вибору інвестиційної політики. Ф. Модільяні та М. Міллер дослідили проблеми витрат фінансового ринку загалом, поставили під сумнів думку про те, що борг є дешевшим власного капіталу. У 1964 р. була сформульована модель оцінки капітальних активів.

Практична можливість застосування портфельної оптимізації розроблена Нобелівським лауреатом з економіки У. Шарпом, який запропонував однофакторну модель ривка капіталів. Принцип, який покладено в основу будови моделі, полягає в тому, що співвідношення між очікуваною прибутковістю й ризиками повинно бути таким, щоб жоден індивідуальний інвестор не міг одержувати необмеженого доходу від угоди. Вітчизняна теорія інвестицій припускає розробку та впровадження відповідної технології управління інвестиційними процесами, яка повинна забезпечувати єдність інтересів системи інвестування, включаючи:

- дослідження інвестиційного клімату;
- оцінку інвестиційної привабливості галузі, регіону;
- обґрунтування стратегії інвестування й інвестиційної діяльності підприємства;
- оцінку ступеня впливу інвестицій на фінансові результати діяльності;
- сутність і масштабність інвестиційних ризиків.

Інші визначення загалом близькі до наведених і також відображають взаємозв'язок між поточними вкладеннями та перспективним отриманням прибутку чи соціального ефекту.

Дослідження методологічних принципів інвестиційної діяльності з урахуванням змін економічних відносин показує, що найбільш широке та модифіковане визначення сутності інвестицій як економічної категорії повинно відбуватися на макроекономічному рівні.

Макроекономічне розуміння інвестицій має спиратися на їхню функцію створення інвестиційного прибутку – тих об'єктів інвестування,

які в сукупності складають ресурсну базу відтворення суспільного виробництва.

За словами П. Самуельсона, «щораз, коли ми будуємо нові заводи чи дороги, збільшуємо тривалість чи якість освіти або підвищуємо запас потрібних технічних знань, ми підвищуємо майбутню продуктивність економіки і рівень майбутнього споживання».

**Концепція ринкового підходу** до визначення сутності інвестицій, як економічної категорії, базується на сукупності затрачених ресурсів на здійснення інвестиційної діяльності певної галузі та отриманні очікуваного доходу. Відповідно, інвестиційна діяльність є основним засобом соціального й економічного розвитку, процес реалізації інвестиційних можливостей за всіма галузевими напрямками в інвестиційному просторі.

У цьому контексті не можна не погодитись з думками вітчизняної школи економістів, котрі сутність інвестицій вбачають не лише в економічному, а й у фінансовому відтворенні. За фінансовим визначенням інвестиції – це всі види активів (коштів), що вкладаються в господарську діяльність з метою отримання доходу. За економічним визначенням, інвестиції це видатки на створення, розширення, реконструкцію та технічне переозброєння основного капіталу, а також на пов'язані з цим зміни оборотного капіталу, оскільки зміни у товарно-матеріальних запасах здебільшого залежать від руху видатків на основний капітал. На наш погляд, така дефініція не враховує напрям інвестування стосовно придбання цінних паперів інших підприємств, вкладення коштів у зв'язку з інфляційними очікуваннями, адже ці операції ніяк не пов'язані з рухом основного капіталу.

Не слід розуміти також під інвестиціями фінансовий ресурс у будь-якій формі прояву, і котрий обов'язково повинен приносити певний прибуток. Такий підхід не відображає реальний прояв економічної сутності інвестицій, таке розуміння сутності інвестицій притаманне лише окремим операціям інвесторів на мікрорівні.

Спираючись на світовий досвід та враховуючи сучасний стан економіки країни, вітчизняні науковці поглиблюють методологію досліджень процесів інвестування як основи економічного прогресу та представляють фактор інвестицій (як у товарно-матеріальній, так і грошовій формі) як критерій, що характеризує приріст капіталу у різних сферах економіки, раціональному природокористуванню, а також як засіб надання соціальних послуг, які у кінцевому рахунку сприяють сталому розвитку суспільства.

Посилення процесів глобалізації та регіоналізації, що характеризують сучасний розвиток світової економіки, вимагають більш широкого тлумачення інвестицій, пов'язаного з прискореним науково-технічним розвитком виробничих сил, посиленням ролі екологічних факторів з особливостями формування і використання людського капіталу.

Саме тому, на нашу думку, інвестиції слід розглядати як будь-які вкладення (фінансові, матеріальні, інтелектуальні, інформаційні), зумо-

влені стратегічними цілями сталого розвитку і спрямовані на реалізацію пріоритетів на макро-, мезо- і мікрорівнях з метою примноження матеріального та соціально значущого багатства в майбутньому, забезпечення екологічної рівноваги та охорони довкілля, а також отримання конкурентних переваг на ринках майбутнього.

Оновлене розуміння категорії інвестицій дає змогу:

- відобразити інвестиції як вкладення в макро-, мезо- і мікроекономічні системи;

- визначити, що метою інвестування може бути як одержання вимірювального результату (матеріальне багатство), так і невимірювального (соціальний ефект);

- оцінити, що віддача від інвестиційної діяльності може бути поточною, відстроченою;

- збагнути, що сучасна спектральність суспільного розвитку від індустріального до інформаційного діапазонів вимагає комплексного підходу до задіяння інвестицій як єдиного каталізатора прискорення та євроінтеграційного вектора трансформаційних процесів в Україні;

- розробити та планомірно реалізовувати стратегію сталого розвитку країни, регіонів та господарюючих суб'єктів.

В економічній літературі розроблена науково обґрунтована класифікація інвестицій за багатьма ознаками з урахуванням різних підходів і методів. На наше переконання, класифікацію інвестицій слід проводити виходячи із теоретичного обґрунтування, методичного забезпечення, практичного здійснення процесу інвестування, в межах якого відбуваються перетворення первісних ресурсів у інвестиційні витрати, вкладених коштів для приросту капітальної вартості у формі доходу чи соціального ефекту.

Водночас слід зазначити, що в сучасних дослідженнях щодо змісту та сутності інвестиційної діяльності недостатньо уваги приділяється його регіональному аспекту в умовах децентралізації владних повноважень.

Під регіональною інвестиційною діяльністю, на наш погляд, слід розуміємо процес поєднання інвестиційних потреб просторової господарської системи, як провідної ланки територіальних громад, суб'єктів соціально орієнтованої системи, з інвестиційними можливостями державного та місцевих бюджетів, іноземних інвесторів, громадських формувань, що охоплює весь інвестиційний цикл (акумулявання накопичень, вкладення ресурсів, отримання прибутку) та, обов'язково, подальше управління функціонуванням та прибутковістю створеного потенціалу за умов врахування впливу регіональних факторів реалізації інвестиційних процесів в конкретних сферах.



## 1.2. Суб'єкти та об'єкти інвестиційного процесу

Інвестиційна діяльність має всі ознаки системи, тому в ній є об'єкт, суб'єкт та середовище в якому вони існують.

Згідно з Законом України «Про інвестиційну діяльність» об'єктами інвестиційної діяльності в Україні є:

- новостворювані та ті, що реконструюються, основні фонди, а також обігові кошти в усіх галузях економіки;
- цінні папери (акції, облигації тощо);
- цільові грошові внески;
- науково-технічна продукція та інші об'єкти власності;
- майнові права та права на інтелектуальну власність.

На аналогічні об'єкти спрямовується і діяльність закордонних інвесторів. Іноземні інвестори мають право здійснювати інвестування на території України шляхом:

- пайової участі спільно з юридичними та фізичними особами України у створенні підприємств;
- створення підприємств, цілком належних закордонним інвесторам, а також філіалів підприємств іноземних юридичних осіб;
- придбання підприємств, будівель, споруд, паїв, акцій, облигацій та інших цінних паперів, а також іншого майна, яке за законодавством України може належати закордонним інвесторам;
- придбання прав користування землею та іншими природними ресурсами;
- надання позик, кредитів, майна та майнових прав.

Забороняється інвестування в об'єкти, створення та 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 охороняється законом.

Суб'єктами (інвесторами й учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути громадяни та юридичні особи України й іноземних держав, а також держави.

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

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

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

Кожен із суб'єктів інвестиційної діяльності може виконувати роль інвестора, замовника, виконавця, постачальника, підрядника, посередника, страхувальника, покупця, користувача або декілька ролей разом згідно з його намірами, цілями та можливостями.

Інвестори посідають головне місце серед учасників інвестиційного процесу. Ними можуть бути юридичні та фізичні особи, які приймають рішення щодо доцільності вкладення своїх ресурсів в інвестиційний проект із метою отримання певного прибутку за певний час. Вони самостійно визначають обсяги, напрями, умови та ефективність інвестицій, склад та якість виконавців інвестиційного проекту, відповідальність за ризики.

Замовник є другим учасником інвестиційного процесу, яким одночасно може бути інвестор чи його уповноважені особи, які повинні за контрактом здійснити реалізацію інвестиційного проекту без втручання в підприємницьку та іншу діяльність учасників, якщо це не передбачено договором. Коли замовник не є інвестором, то його наділяють правами володіння, користування та розпорядження інвестиціями на час і у межах, що обумовлені контрактом.

Користувач є третім учасником об'єкта інвестиційної діяльності. Ним може бути інвестор, держава, іноземні та вітчизняні юридичні та фізичні особи, місцеві міжнародні організації, для яких створюється об'єкт інвестиційної діяльності.

Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути виробничо-господарські утворення, держави через свої інституції, фінансові установи, а також інші функціональні учасники цього процесу [4].

Зокрема, до виробничо-господарських утворень відносять:

#### 1. Акціонерні товариства.

Акціонерним визнається товариство, яке має статутний фонд, поділений на визначену кількість акцій рівної номінальної вартості, і несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства.

Акціонери відповідають за зобов'язаннями товариства тільки в межах належних їм акцій.

Загальна номінальна вартість випущених акцій становить статутний фонд акціонерного товариства, який не може бути менше суми, еквівалентної 1250 мінімальним заробітним платам, виходячи зі ставки мінімальної заробітної плати, діючої на момент створення акціонерного товариства.

До акціонерних товариств належать:

– публічне акціонерне товариство, акції якого можуть розповсюджувати акції як публічно, так і приватно на біржах,

– приватне акціонерне товариство, акції якого розподіляються між засновниками і не можуть розповсюджуватися шляхом підписки, купуватися та продаватися на біржі; акціонер товариства завжди має переважне право на придбання акцій додаткової емісії, водночас акціонер публічного акціонерного товариства може бути позбавлений такого права умовами публічного розміщення акцій додаткової емісії.

Якщо приватне акціонерне товариство має намір здійснити публічну пропозицію власних акцій, загальні збори такого товариства разом з прийняттям рішення про здійснення публічної пропозиції власних акцій повинні прийняти рішення про зміну типу товариства з приватного на

публічне. Зміна типу товариства з приватного на публічне або з публічного на приватне не є його перетворенням.

## 2. Товариства з обмеженою відповідальністю.

Товариством з обмеженою відповідальністю визнається товариство, що має статутний фонд, розділений на частки, розмір яких визначається установчими документами.

Учасники товариства несуть відповідальність у межах їх вкладів.

## 3. Товариства з додатковою відповідальністю.

Товариством з додатковою відповідальністю визнається товариство, статутний (складений) капітал якого поділений на частки визначених установчими документами розмірів. Учасники такого товариства відповідають за його боргами своїми внесками до статутного (складеного) капіталу, а у разі недостатності цих сум – додатково належним їм майном в однаковому для всіх учасників кратному розмірі до внеску кожного учасника.

Граничний розмір відповідальності учасників передбачається в установчих документах.

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

5. Командитне товариство – це товариство, яке включає поряд з одним або кількома членами, що несуть повну відповідальність, також одного або декількох учасників, відповідальність яких обмежується сумою внесків у майні товариства. Перші несуть солідарну відповідальність за боргами товариства і здійснюють управління справами командитного товариства. Вкладник може вступити до командитного товариства шляхом внесення грошових або матеріальних вкладів.

Сукупний розмір внесків других учасників у майні товариства обмежується 50 % статутного фонду і в разі ліквідації товариства їхні внески повертають у першу чергу.

Суб'єктами інвестиційної діяльності також можуть бути і виробничо-господарські угруповання, які створюються у вигляді холдингових компаній, промислово-фінансових груп, концернів тощо з метою поєднання своїх капіталів для спільної інвестиційної діяльності. До таких угруповань належать/відносяться:

6. Холдингова компанія – це компанія, суть діяльності якої полягає в придбанні юридичними особами контрактних пакетів акцій різних компаній та здійснення контролю над такими юридичними особами, як пов'язані особи. У світовій практиці існує два типи холдингів:

- чистий холдинг, за якого головна компанія виконує тільки функції управління й контролю за діяльністю дочірніх підприємств;

- холдинг, за якого головна компанія, крім функцій управління та контролю, займається також спільно з дочірніми компаніями підприємницькою діяльністю [5].

Холдинги бувають галузеві, міжгалузеві, транснаціональні.

7. Активним учасником інвестиційної діяльності є держава. Вона бере участь в інвестиційному процесі як безпосередньо через державний сектор економіки, так і через свої інституції: виконавчу владу, органи місцевого самоврядування тощо.

Держава здійснює інвестування тих галузей і виробництв, продукція яких носить загальнонаціональний характер (вугільна галузь, атомна енергетика тощо), а при активізації інвестиційної діяльності вона може інвестувати кошти також у розвиток виробництв, доцільність яких обґрунтовується необхідністю прискореного розвитку національної економіки.

До форм побічного впливу держави на інвестиційну діяльність можна віднести такі: державне кредитування, державні позики, роздержавлення та приватизацію, амортизаційну політику, ліцензування й квотування, експертизу, антимонопольні заходи, стандартизацію тощо. Засоби непрямого впливу держава реалізує через свої інституції як учасник інвестиційного процесу. Держава здійснює захист національного ринку шляхом митної та податкової політики, тим самим заохочуючи розвиток національного виробництва, експорт товарів, прагне залучити іноземні інвестиції.

8. Дієвими суб'єктами інвестиційного процесу є фінансові посередники, до яких відповідно до Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» відносять банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інститути спільного інвестування та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг.

Фінансові посередники – спеціалізовані професійні оператори ринку, інвестиційно-кредитні установи, які перерозподіляють ресурси між постачальниками і споживачами фінансового капіталу, між інвесторами/кредиторами та реципієнтами коштів на основі дії принципу зв'язку в динаміці руху активів.

Діяльність фінансових посередників є вигідною як для заощаджувачів, так і для позичальників, оскільки вона:

- спрощує проблему пошуку заощаджувачами та інвесторами один одного;
- знижує ризик неповернення позички або неефективних інвестицій;
- знижує витрати інвестора на отримання позички за рахунок зменшення витрат на пошук заощаджувачів для отримання позички;
- уможливорює акумуляцію заощаджень індивідуальних інвесторів у єдиний пул і подальшу диверсифікацію вкладень нагромадженого капіталу в різні проекти;
- забезпечує рівновагу на ринку капіталів через узгодження попиту на фінансові ресурси та їх пропозиції;
- зменшує вартість фінансових операцій за рахунок уніфікації діяльності фінансового посередника;

– перерозподіляє і знижує фінансові ризики. Професійні посередники при купівлі-продажу фінансових активів торгують саме ризиками, перерозподіляючи їх між консервативними та агресивними учасниками ринку, між більш і менш схильними до ризику інвесторами.

Фінансові посередники є інституційними учасниками фондового ринку. На відміну від індивідуальних учасників, вони проводять різні види професійної фінансової діяльності і розподіляють прибуток між засновниками відповідно до правових норм і конкретної угоди. Прибуток індивідуального інвестора повністю належить йому.

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

Найближчим часом саме банки будуть здатні стати основною ланкою між вільними фінансовими коштами та інвестиційними потребами. Вагомий потенціал комерційних банків в активізації інвестиційної діяльності пояснюється можливістю діяти одночасно у двох важливих напрямках – на ринку цінних паперів і на кредитному ринку, які відповідають за перетворення заощаджень населення в інвестиції.

Інвестиційні операції комерційних банків пов'язані, в основному, з цінними паперами, що здійснюються банками на комісійних засадах або за власний рахунок. Діяльність банків на ринку цінних паперів багатогранна. Вони виступають у ролі емітентів, інвесторів, фінансових посередників та інфраструктурних учасників ринку.

Банківська (європейська) модель характеризується найактивнішою діяльністю банків на ринку цінних паперів. Вони вкладають кошти як у державні цінні папери, так і в акції та облігації, здійснюють розміщення (андерайтинг) цінних паперів, торгують ними, тобто здійснюють брокерську і дилерську діяльність формують інфраструктуру ринку. У найбільш завершеному вигляді ця модель діє в Німеччині.

Небанківська (американська) модель обмежує інвестиційну і посередницьку діяльність банків (депозитно-кредитних) на ринку корпоративних цінних паперів. Так, у США згідно із законом Гласса-Стігала (1933) банкам заборонено займатися розміщенням (андерайтингом), купівлею і продажем акцій нефінансових компаній, обмежено їхню діяльність з корпоративними облігаціями. Однак сьогодні ці положення переглядаються.

Змішана модель характеризується присутністю і діяльністю на ринку корпоративних цінних паперів як банків, так і спеціальних інвестиційних інститутів.

Купівля-продаж цінних паперів на комісійних засадах розглядається як посередницька діяльність банку, де він виступає за дорученням клієнта (за домовленістю банк може діяти від свого імені і за його рахунок). Клієнт може доручити банку купити акції конкретної фірми за мінімальною ціною. При цьому банк зовсім не повинен інформувати клієнта, де і в кого він їх купує. Папери можуть бути закуплені на біржі або ж

банк може продати їх клієнту з власних запасів за біржовим курсом. За аналогією, у разі доручення клієнта продати якісь цінні папери за максимальною ціною банк може закупити їх для себе, спираючись на діючий курс. Якщо банк не залучає власний капітал, то за свої послуги він отримує комісійні у процентах від суми угоди.

Якщо банк залучає власні кошти, купуючи для себе цінні папери, то головний інтерес для нього полягає у різниці курсів придбаних і проданих цінних паперів.

Інвестиційна діяльність банків на ринку цінних паперів тісно пов'язана з їхньою кредитною діяльністю. Цінні папери можуть використовуватися банками як застава для одержання кредиту на міжбанківському ринку, для рефінансування через НБУ.

Окремі види діяльності банків на ринку цінних паперів підпадають під визначення професійної діяльності, зокрема, це діяльність із випуску та обігу цінних паперів, депозитарна, розрахунково-клірингова, рестраторська діяльність тощо. Для здійснення професійної діяльності банки повинні отримати дозвіл Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР).

Таким чином, комерційні банки можуть брати участь в інвестуванні трьома шляхами:

1. Обслуговування руху коштів, які належать інвесторам-клієнтам і призначені для інвестування.

2. Мобілізація заощаджень і спрямування їх на інвестування через ринок цінних паперів.

3. Вкладання в інвестиційні проекти власних і залучених ресурсів. Однак у сучасних умовах комерційні банки України через незначне залучення інвестиційних коштів в основному обмежуються першим видом діяльності.

Якісним моментом можна вважати появу у вітчизняній практиці спеціалізованих інвестиційних банків. До прийняття Закону України «Про банки і банківську діяльність» цю нішу періодично займали інші структури. Інвестиційні банки, що спеціалізуються на операціях з цінними паперами, реалізації інвестиційних проектів, довгостроковому кредитуванні клієнтів і акумулюють як основні такі функції:

- участь у фінансових програмах емітентів, формування інвестиційних портфелів;

- андеррайтинг, тобто купівля на первинному ринку цінних паперів з подальшим їх перепродажем інвесторам; укладання договору про гарантування повного або часткового продажу цінних паперів емітента інвесторам, про повний чи частковий їх викуп зафіксованою ціною з подальшим перепродажем або про накладання на покупця обов'язку робити все можливе, щоб продати якомога більше цінних паперів, не беручи зобов'язання придбати будь-які цінні папери, що не були продані (ст. 2 Закону України «Про банки і банківську діяльність»);

- купівля-продаж цінних паперів на вторинному ринку, портфельне управління фінансовими активами. Крім купівлі-продажу цінних папе-

рів, від імені клієнтів інвестиційні банки також ведуть операції і здійснюють інвестування від власного імені;

- інвестиційне проектування, моніторинг реалізації планів розвитку;
- довгострокове кредитування під заставу цінних паперів. Інвестиційний банк не має права залучати кошти фізичних осіб – населення – і працювати з ними. Класичний тип інвестиційних банків притаманний США, де комерційним банкам заборонено займатися інвестиційною діяльністю (крім операцій з державними і муніципальними облигаціями).

Кредитні спілки – це неприбуткові організації, засновані фізичними особами на кооперативних засадах з метою задоволення потреб їх членів у таємному кредитуванні та наданні фінансових послуг за рахунок об'єднаних грошових внесків членів кредитної спілки. Кредитні спілки надають своїм членам кредити; залучають на договірних умовах внески (вклади) на депозитні рахунки; виступають поручителем виконання членом спілки зобов'язань перед третіми особами та інші фінансові послуги.

Інститути спільного інвестування (ICI), до яких відносять корпоративні інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, які провадять діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів із метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

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

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

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

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

Інститут спільного інвестування може бути також строковим або безстроковим.

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

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

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

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

Інститути спільного інвестування, які не мають усіх ознак диверсифікованих та недиверсифікованих.

Довірчі товариства (трасти, віл англ. – довіра) за чинним законодавством є товариствами з додатковою п'ятикратною відповідальністю, що здійснюють представницьку діяльність із довіреним майном щодо реалізації прав власності довіртелів.

Відносини довірчої власності можливі у випадку, коли власник майна, засновуючи траст, передає своє майно іншій особі у довірчу власність для використання його з визначеною метою і в інтересах відповідної особи – бенефіціаря. Довірчий власник щодо третіх осіб виступає як власник, який несе відповідальність перед засновником трасту і бенефіціарієм за належне використання майна та його зберігання.

Отже, процес формування та існування трасту передбачає наявність трьох осіб: засновника трасту, довірчого власника і бенефіціаря.

Довірчі товариства створюються для надання різноманітних довірчих послуг, а саме:

- для громадян – виконують роль опікуна і зберігача майна; обслуговують борги кредиторів; розпоряджаються спадщиною згідно з умовами заповіту щодо збереження активів;

- щодо юридичних осіб – розпоряджаються активами юридичних осіб; здійснюють агентські послуги; ведуть рахунки власників цінних паперів; беруть участь у роботі загальних зборів акціонерного товариства.

Довірче управління в сучасних умовах – це взаємний ризик довірителя-інвестора і трасту внаслідок слабкої регламентації надання трастових послуг і базових методологічних неузгоджень.

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

Ломбард – це кредитний заклад, який видає позички під заставу рухомого майна. Тобто як заставу ломбард приймає все цінне (і ліквідне): вироби з дорогоцінних металів, дорогоцінне каміння, побутову техніку. Як застава можуть виступати цінні папери, промислова та сільськогосподарська продукція тощо.

Лізингові компанії здійснюють довгострокову оренду обладнання. Лізингова компанія купує (як правило, з використанням кредиту банку) у виробника (власника) майно (обладнання, транспортні засоби, будівлі



та споруди) і надає його інвестору в довгострокову оренду також на умовах кредиту. За умовами лізингової угоди орендар може викупити це майно за залишковою вартістю.

9. Крім фінансових установ, активними суб'єктами інвестиційної діяльності є функціональні учасники, до яких належать:

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

– Фірми-ріелтери – це фірми-посередники з торгівлі нерухомістю. Вони працюють не лише за угодами з продавцями нерухомості, а й визначають інвесторам економічну доцільність придбання тих чи інших готових будівель, споруд або незавершених будівельних об'єктів.

– Інжиніринго-консалтингові фірми – це фірми, які займаються розробкою на договірних засадах різного роду документації – інформаційної, науково-технічної, проектно-кошторисної тощо. За замовленням окремого інвестора інжиніринго-консалтингові фірми виконують також техніко-економічне обґрунтування проекту, розробляють бізнес-план, здійснюють моніторинг проекту, авторський і технічний нагляд при його реалізації, організують та проводять тендерні торги.

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

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

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

Розміщення інвестицій у будь-яких об'єктах, крім тих, інвестування в які заборонено або обмежено законом, іншими нормативними актами України, визнається невід'ємним правом інвестора й охороняється законом.

Інвестор самостійно визначає цілі, напрями, види й обсяги інвестицій, залучає для їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності, у тому числі шляхом організації конкурсів і торгів.

За рішенням інвестора, права володіння, користування і розпорядження інвестиціями, а також результатами їх здійснення можуть бути передані іншим громадянам та юридичним особам у порядку, встанов-

леному законом. Взаємовідносини при такій передачі прав регулюються ними самостійно на основі договорів.

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

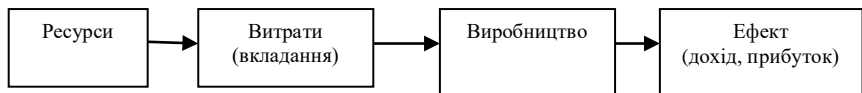
Для державних підприємств, що виступають інвесторами за межами України та яким відкрито іпотечний кредит, встановлюється гарантія по цих інвестиціях з боку держави.

Суб'єкти інвестиційної діяльності зобов'язані:

- дотримуватись державних норм і стандартів, порядок встановлення яких визначається законодавством України;
- виконувати вимоги державних органів та посадових осіб, що висуваються в межах їх компетенції;
- подавати в передбаченому порядку бухгалтерську та статистичну звітність;
- не допускати недобросовісної конкуренції та виконувати вимоги законодавства про захист економічної конкуренції;
- сплачувати податки, збори (обов'язкові платежі) в розмірах та у порядку, визначених законами України.

### **1.3. Систематичний підхід до організації інвестиційної діяльності підприємства**

Інвестиції, як правило, розглядаються в динаміці. З тієї точки зору їх рух можна представити у вигляді ланцюга, котрий поєднує наявні ресурси кінцевим результативністю їх використання (рис. 1.2).



*Рис. 1.2. Основні етапи зміни форми інвестиції*

Процес руху і зміни форми інвестицій представляє собою інвестиційну діяльність, яка включає наступні етапи:

- 1) власне інвестування, тобто процес перетворення ресурсів у конкретні об'єкти інвестиційної діяльності;
- 2) перетворення вкладених коштів у приріст капітальної вартості;
- 3) отримання прибутку або соціального ефекту.

Таким чином інвестиційна діяльність – це сукупність практичних дій щодо вкладання ресурсів і здійснення практичних дій з боку юридичних і фізичних осіб з метою отримання прибутку або досягнення іншого корисного ефекту.

Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» [4] інвестиційна діяльність визначена як сукупність практичних дій грома-

дян, юридичних осіб та держави щодо реалізації інвестицій. Вона здійснюється на основі:

- інвестування, яке здійснюється громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, а також громадськими та релігійними організаціями;

- державного інвестування, яке здійснюється органами влади та місцевого самоврядування, а також державними підприємствами та установами;

- іноземного інвестування, яке здійснюється іноземними державами, їх юридичними та фізичними особами;

- спільного інвестування, яке здійснюється громадянами та юридичними особами України та інших держав.

Згідно з міжнародними стандартами поняття «інвестиційна діяльність» має ширше значення, а саме: не тільки придбання основних засобів, нематеріальних активів, акцій, облігацій, але й надходження грошових коштів від повернення позик ф'ючерсних та форвардних контрактів, опціонів.

У процесі інвестиційної діяльності взаємодіють передусім інвестори, а також замовники, виконавці проектних, будівельно-монтажних і налагоджувальних робіт, постачальники матеріально-технічних ресурсів, посередницькі, банківські, страхові організації, інвестиційні фонди та інші учасники інвестиційного процесу.

Ключовим гравцем цього процесу є безумовно інвестори, котрі здійснюють вкладання власних, позичкових і залучених ресурсів у формі інвестицій і забезпечують їх цільове використання.

При цьому інвестори виступають передусім у ролі прямих вкладників фінансових ресурсів та інших капіталів і водночас у ролі покупців і користувачів продукції інвестування, а саме споруджених цехів, підприємств, інфраструктури об'єктів.

Для реалізації інвестиційних проектів необхідно провести експертизу і затвердити проектно-кошторисну документацію, провести техніко-економічне обґрунтування проекту, виконати інженерні дослідження укласти угоди з проектними і підрядними організаціями. Цю функцію інвестори можуть виконувати самостійно через відповідні функціональні підрозділи або уповноважити на це посередницькі компанії.

Виконавцями робіт виступають спеціалізовані дослідницькі, проектні, будівельно-монтажні, налагоджувальні організації. До виконавців відносять також інжинірингові компанії, які не володіючи власними потужностями виступають у якості генеральних підрядників, котрі залучають до реалізації проектів субпідрядні організації.

Вагомими і обов'язковими учасниками інвестиційної діяльності є постачальники товарно-матеріальних цінностей. До них відносяться виробники будівельних матеріалів, конструкцій. Обладнання та механізмів. Транспортних засобів, будівельно-технологічного оснащення, дилерів та інших учасників логістичної діяльності.

Інвестиційна діяльність часто розглядається як інвестиційний процес, стадіями якого є [2]:

- мотивація інвестиційної діяльності;
- обґрунтування перспективних напрямів інвестиційної діяльності;
- обґрунтування структури інвестиційного портфеля;
- планування інвестицій;
- страхування інвестицій;
- оцінка впливу державного регулювання процесу інвестування;
- фінансування інвестиційного процесу;
- проектування та ціноутворення;
- забезпечення проекту програмами матеріально-технічними ресурсами;
- освоєння інвестицій;
- підготовка до виробництва продукції;
- задача об'єкта в експлуатацію.

Інвестиційний процес розпочинається, переважно, з мотивації інвестиційної діяльності. Основним мотивом такої діяльності може бути надлишок певних коштів у суб'єкта господарювання або приватної особи, яких не влаштовують умови банківських установ, щодо користування ними поза господарським оборотом. Інвестор, що є власником цих накопичень, прагне придбати на інвестиційному ринку фінансові активи або інвестиційні товари (реальні активи), тобто які б принесли більш високий рівень доходу у віддаленій перспективі.

При виборі об'єкта інвестування проводиться низка передінвестиційних досліджень, а саме проводяться маркетингові дослідження, оцінюються напрями інвестування, вивчаються всі інвестиційні ризики.

До засадничих умов формування основних напрямів інвестиційної діяльності відноситься майстерність поглибленої оцінки суб'єктом господарювання зовнішнього інвестиційного середовища та прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку. Такий підхід існує у країнах з розвинутими ринковими відносинами. В Україні цей процес має певні особливості, що обумовлені рецесією економіки та втратою значного потенціалу внаслідок військової агресії з боку Росії.

Вихідною передумовою формування перспективних напрямів інвестиційної діяльності є загальна стратегія підприємств, по відношенню до стратегії інвестиційної перспективою має підлеглий характер і повинна бути за цілями та етапами узгоджена з її практичною реалізацією.

Головною передумовою формування інвестиційною перспективи є стан вітчизняної економіки на макрорівні, який є базовим індикатором інвестиційного клімату країни. На даний час потенціальні можливості українських підприємств щодо активізації інвестиційної діяльності дають обмежені формування інвестиційної перспективи та взаємозв'язок підприємств передбачає оцінку конкурентних позицій на секторальному ринку товарів і послуг, віддалену перспективу, виходячи з оцінки потенційних можливостей підприємства і забезпеченості його відповідними ресурсами.

Майбутні цілі підприємства є основою для формування його інвестиційної перспективи (рис. 1.3). Вони розрізняються для держава з розвинутою економікою і спрямовуються на досягнення та збереження лідерства на глобальному ринку, так і для держав у яких реалізують модернізаційну стратегію секторального розвитку економіки. Відповідно до законодавства України ця стратегія орієнтується на отримання максимального прибутку або соціального ефекту. На погляд авторів і фахівців майбутні цілі підприємства повинні передбачати передусім досягнення ним лідерства на внутрішньому ринку та експорту до ЄС, нарощування масштабів виробництва у високотехнологічних сферах, імпортозаміщенні, енергозощаджувальних та ресурсозберігаючих технологій, підвищення якості товарів і послуг.



*Рис. 1.3. Основні етапи процесу формування інвестиційної перспективи розвитку підприємства*

Важливою передумовою розвитку підприємства згідно з визначеною стратегією є його висока інвестиційна активність, оскільки економічне зростання і інвестиційна активність це процеси, які доповнюють один одного.

Обґрунтування доцільності інвестицій потребує розгляду якомога більшої кількості інвестиційних проектів з метою вибору найкращого. Як правило, на цій стадії інвестору допомагають інші учасники (посередники) інвестиційного процесу.

Інвестуванню передують визначення джерел інвестиційних ресурсів та обґрунтування їх структури. Воно також необхідне для зменшення ризиків та залучення до проекту інших учасників інвестиційного процесу.

Ресурсне забезпечення об'єкта інвестування здійснюється за допомогою інших учасників інвестиційної діяльності, здебільшого, на контрактних засадах. Освоєння інвестицій означає їх капіталізацію, тобто створення фінансових і реальних активів. Реалізація інвестиційного проекту не закінчується введенням об'єкта в експлуатацію. У процесі експлуатації він потребує нових інвестицій для підтримки виробництва і його розвитку, тобто знову починається процес передінвестиційних досліджень.

Тривалість інвестиційного процесу залежить від стратегічних цілей інвестування, тому інвестиційна діяльність повинна здійснюватися з урахуванням перспектив.

Розробка напрямів інвестиційної діяльності базується насамперед на встановленні важливості об'єкта інвестування.

Сучасна теорія інвестицій базується на формуванні не одного, а безлічі об'єктів реального та фінансового інвестування, тобто інвестиційного портфеля.

**Інвестиційний портфель** – це цілеспрямовано сформована сукупність об'єктів інвестування відповідно до засадничих умов спрямування інвестиційних ресурсів, серед яких виокремлюють:

1) Реальні інвестиції – основний напрямок інвестиційної діяльності підприємства. Вони являють собою вкладання коштів у реальні матеріальні активи, на відновлення й розширене відтворення фондів підприємств.

2) Фінансові інвестиції – довгострокові фінансові вкладання. Що являють собою вкладання коштів підприємства в різні грошові й фондові інструменти інвестування.

3) Інноваційні інвестиції – являють собою вкладання коштів у нематеріальні активи, що забезпечують впровадження сучасних наукових досягнень у практику діяльності підприємств.

Розрізняють портфелі:

1) реальних інвестиційних проектів – будівництво нових і модернізація об'єктів виробничого призначення, що діють;

2) цінних паперів – облігацій, акцій, опціонів, ф'ючерсів;

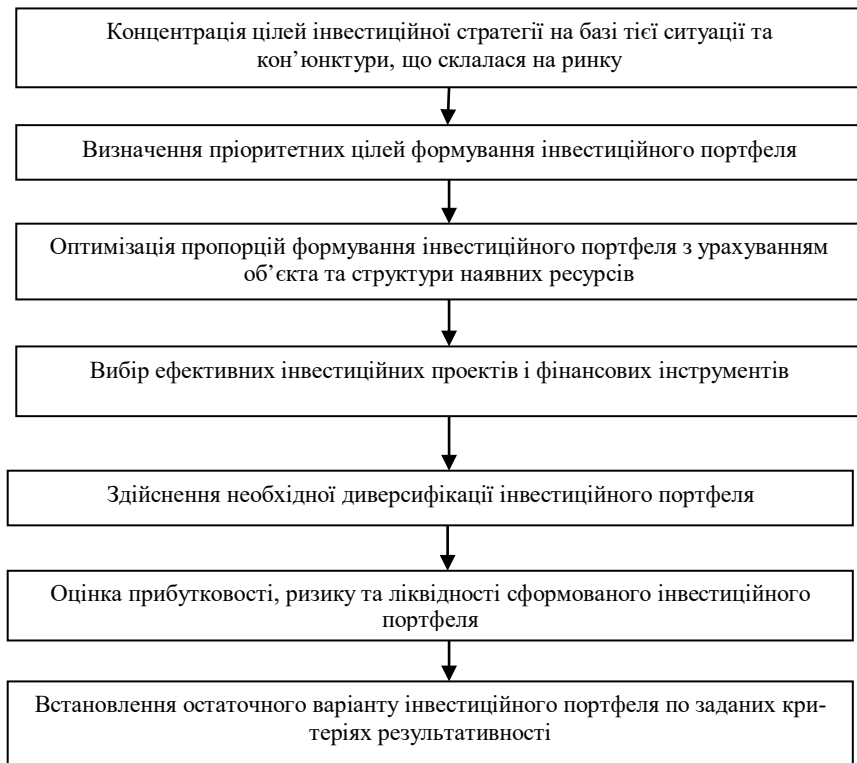
3) інших об'єктів інвестування – валюта, депозитні сертифікати.

Процес формування інвестиційного портфеля виглядає таким чином (рис. 1.4).

Разом з тим формування інвестиційного портфеля реальних інвестиційних проектів мають свої особливості.

Він включає:

- розгляд і оцінка бізнес-планів окремих інвестиційних проектів;
- первинний відбір інвестиційних проектів для поглибленого аналізу;
- експертиза відібраних інвестиційних проектів по їх прибутковості та ліквідності;



*Рис. 1.4. Процес формування інвестиційного портфеля фірми*

Оцінка ступеня ризикованості окремих проєктів;  
 - формування оптимального портфеля реальних інвестиційних проєктів з урахуванням можливостей диверсифікації.

Інвестування є одним з найбільш важливих аспектів діяльності будь-якого суб'єкта господарювання. Для динамічного його розвитку визначається пріоритет рентабельності довгострокової перспективи в порівнянні з короткостроковою. Зазвичай розробляється «дерево» взаємодовнюючих, ієрархічно упорядкованих цілей, яке залежить від масштабів виробництва та ступеню диверсифікованості його діяльності.

Будь-які рішення у сфері інвестиційної діяльності завжди пов'язані з ризиками та мають відтінок суб'єктивності.

З урахуванням цього для мінімізації їх впливу на інвестиційну діяльність слід передбачити:

**1. Формування окремих напрямів інвестиційної діяльності підприємства відповідно до його загального розвитку стратегії.** Воно базується на стратегії економічного розвитку в майбутньому періоді та покликане вирішувати завдання щодо визначення:

– співвідношення різних форм інвестування на окремих етапах перспективного періоду. Форми інвестування функціонально спрямованістю діяльності підприємства, його розмірами, стадіями життєвого циклу та іншими умовами;

– секторальні спрямованості інвестиційної діяльності. Це завдання вирішується для підприємств, що здійснюють (чи передбачають здійснювати, згідно з обраною стратегією) багатовекторну діяльність;

– регіональна спрямованість інвестиційної діяльності. Вона вирішується підприємствами з таксоноутворюючою функцією їх діяльності

**2. Дослідження й облік умов зовнішнього інвестиційного середовища і кон'юнктури інвестиційного ринку.** Вивчають правові умови інвестиційної діяльності в цілому й у розрізі окремих форм інвестиційної привабливості; аналізується поточна кон'юнктура інвестиційного ринку й фактори, які її визначають; прогнозується найближчі кон'юнктурні коливання в розрізі окремих його сегментів, пов'язаних з діяльністю підприємств.

**3. Пошук окремих об'єктів інвестування й оцінка їх відповідальності напрямкам інвестиційної діяльності підприємств.** У процесі реалізації цього напрямку вивчається поточна пропозиція на інвестиційному ринку, відбираються для вивчення окремі інвестиційні проекти й фінансові інструменти, що найбільш повно відповідають напрямкам інвестиційної діяльності підприємства; розглядаються можливості придбання окремих активів (техніки, технологій і т. ін.) для оновлення складу діючих їх видів; проводиться ретельна експертиза відібраних об'єктів інвестування.

**4. Забезпечення високої ефективності інвестицій.** Відібрані на попередньому етапі об'єкти інвестування аналізуються з позицій їх економічної ефективності. За результатами оцінки проводяться інвестування за критерієм їх ефективності. За інших умов обираються для реалізації та об'єкти інвестування, що забезпечують найбільшу прибутковість, економічний чи соціальний ефект.

**5. Забезпечення мінімізації ризиків.** Для реалізації цього напрямку повинні бути в першу чергу оцінені ризики, що властиві кожному конкретному об'єкту інвестування (втрати вкладеного капіталу, ризик неотримання інвестиційного доходу тощо). За результатами оцінки проводиться ранжування окремих об'єктів інвестування за рівнем їх ризиків. Для реалізації обираються ті з них, які за інших рівних умов забезпечують мінімізацію інвестиційних ризиків.

Разом з ризиками окремих об'єктів інвестування оцінюються ризики, пов'язані з інвестиційною діяльністю в цілому. Вона пов'язана з вилученням фінансових коштів у великих розмірах і, як правило, на тривалій період, що може призвести до зниження платоспроможності підприємства у поточних господарських операціях. Крім того, фінансування окремих інвестиційних проектів здійснюється часто за рахунок значного залучення позикового капіталу, що може призвести до зниження рівня фінансової стійкості підприємства у довгостроковому періоді.



**6. Забезпечення ліквідності інвестицій.** Істотні зміни умов зовнішнього середовища (кон'юнктури інвестиційного ринку, стратегії розвитку підприємств в майбутньому періоді за окремими об'єктами інвестування) можуть різко знизити очікувану прибутковість, підвищити рівень витрат на виробництво, погіршити інші показники інвестиційної привабливості підприємств. Це потребує прийняття рішення про своєчасний вихід з окремих інвестиційних програм шляхом продажу окремих об'єктів інвестування та реінвестування капіталу. З цією метою за кожним об'єктом інвестування оцінюється ступінь майбутньої ліквідності.

**7. Визначення оптимального обсягу інвестиційних ресурсів і оптимізація структури джерел їх формування.** У процесі реалізації цього напрямку прогнозується загальна потреба в інвестиційних ресурсах, необхідних для здійснення інвестиційної діяльності в обсягах, що передбачаються (за окремими етапами її здійснення); визначається можливість формування інвестиційних ресурсів за рахунок власних фінансових джерел; визначається доцільність залучення для інвестиційної діяльності позикового капіталу. У процесі оптимізації структури інвестиційних ресурсів забезпечується раціональне співвідношення власних і запозичених джерел, а також їх диверсифікованість за окремими кредитами й потоками майбутніх платежів.

**8. Оптимізація інвестиційного портфеля підприємств.** З урахуванням можливого залучення обсягу інвестиційних ресурсів, а також оцінки інвестиційних якостей окремих об'єктів інвестування здійснюється оптимізація, тобто приведення до реальних можливостей прогнозованих потреб сукупного інвестиційного портфеля підприємства чи інвестиційного портфеля за окремими формами інвестування. При формуванні інвестиційного портфеля слід врахувати, що високий рівень прибутковості окремих об'єктів інвестування рідко супроводжуються мінімальним рівнем їх інвестиційних ризиків і високим ступенем ліквідності. Тому в процесі формування інвестиційного портфеля визначаються принципи його підбору з урахуванням фінансового менталітету посередника («консервативний», «помірний» чи «агресивний» підхід до формування інвестиційного портфеля). Кожен об'єкт інвестування. Що відбирається, оптимізується за співвідношенням рівня прибутковості, інвестиційного ризику та ліквідності. На заключному етапі формування інвестиційного портфеля проводиться його оцінка й оптимізація за критеріями. Сформований інвестиційний портфель розглядається як сукупність інвестиційних програм передбачених до реалізації у майбутньому періоді.

**9. Визначення шляхів прискореного для реалізації інвестиційних програм.** Інвестиційні програми повинні бути виконані якнайшвидше, виходячи з таких міркувань: високі темпи реалізації кожної інвестиційної програми сприяють прискоренню економічного розвитку підприємства в цілому; чим швидше реалізується інвестиційна програма, тим швидше починає формуватися додатковий грошовий потік (прибуток й

амортизаційні відрахування); прискорення реалізації інвестиційних програм скорочує терміни використання позикового капіталу (у частині тих інвестиційних проєктів, фінансуються і залученням позичених коштів); швидка реалізація інвестиційних програм сприяє зниженню інвестиційних ризиків, пов'язаних з несприятливою зміною кон'юнктури ринку, погіршення інвестиційного клімату.

**10. Ступінь інтегрованості підприємства у національному чи міжнародному поділі праці.** Підприємство як об'єкт дослідження щодо формування обґрунтованого підходу до побудови своєї інвестиційної перспективи має певні особливості. Тому необхідно врахувати системні властивості, що характеризують підприємство з двох сторін: як підсистему промислового комплексу економіки країни в цілому, що зумовлює основні параметри його розвитку (рівень податкових платежів, процентні ставки, просторові особливості, конкуренцію, споживачів і сегментацію ринку), як суб'єкт зовнішньоекономічної діяльності, залежні від глобалізаційних змін та особливостей інтеграції і конкурентоспроможності на зовнішніх ринках, можливостей і потреб, залучення прямих іноземних інвестицій.

Для проведення господарської діяльності, яка підлягає ліцензуванню, учасники інвестиційної діяльності повинні одержати відповідну ліцензію, що видається в порядку, встановленому законодавством.

Основним правовим документом, який регулює відносини між суб'єктами інвестиційної діяльності, є договір (угода).

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

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

### **Питання для самоперевірки**

1. Економічна сутність інвестицій.
2. Класифікація інвестицій.
3. Основні поняття інвестиційної діяльності.
4. Формування перспективи інвестиційної діяльності.
5. Характеристика об'єктів інвестування.
6. Особливості взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності.
7. Роль інвестицій у забезпеченні ефективного розвитку підприємства.
8. Учасники процесу інвестиційної діяльності.
9. Структура джерел інвестиційних ресурсів та шляхи їх оптимізації.
10. Інвестиційний портфель підприємства.

## Питання та завдання для практичних занять

1. Суб'єкти та об'єкти інвестування.
2. Місце інвестиційної діяльності у господарському процесі.
3. Фази інвестиційної діяльності.
4. Ризики інвестиційної діяльності.
5. Етапність інвестиційної діяльності підприємств.
6. Інвестиційна діяльність як процес.
7. Роль держави у процесі інвестування на умовах відкритості економіки.
8. Основні етапи процесу формування інвестиційної перспективи підприємств.
9. Структура портфельних інвестицій підприємства.
10. Шляхи мінімізації інвестиційних ризиків підприємства.

## Тести для самоперевірки перевірки знань

### ***1. Інвестиції у широкому розумінні це:***

- а) сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави, щодо реалізації інвестицій;
- б) характеризують загальні вкладення коштів, які спрямовуються у відтворення;
- в) усі види інтелектуальних та майнових цінностей, що вкладаються в усі види діяльності з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту;\*
- г) сукупність валових та чистих грошових потоків.

### ***2. Інвестиційна діяльність – це:***

- а) сукупність практичних дій юридичних осіб, держави та громадян щодо реалізації інвестицій;\*
- б) сферу, де здійснюється практична реалізація інвестицій (будівництво, машинобудування);
- в) процес отримання підприємством прибутку;
- г) правильної відповіді немає.

### ***3. Інвестиції за об'єктами вкладення коштів класифікують на:***

- а) реальні та фінансові інвестиції;\*
- б) прямі та непрямі;
- в) приватні та спільні;
- г) внутрішні та закордонні.

### ***4. З позицій ефективного функціонування економіки інвестиції поділяються на такі різновиди:***

- а) фінансові і чисті інвестиції;
- б) валові і чисті інвестиції;\*
- в) реальні і фінансові інвестиції;
- г) валові та фінансові інвестиції.

**5. За періодом інвестування інвестиції є поділяють на:**

- а) короткострокові, довгострокові;\*
- б) короткострокові, середньострокові, довгострокові;
- в) реальні, нереальні;
- г) всі відповіді неправильні.

**6. За формами власності інвестиції бувають поділяють на:**

- а) спільні, іноземні;
- б) відкриті, спільні, приватні, закриті;
- в) державні, акціонерні;
- г) приватні, державні, іноземні, спільні.\*

**7. Суб'єктами інвестиційної діяльності виступають:**

- а) кредитори, інвестори, користувачі об'єктів, постачальники обладнання;
- б) виконавці робіт, кредитори, користувачі об'єктів, постачальники обладнання, орендарі;
- в) інвестори, постачальники обладнання, виконавці робіт, користувачі об'єктів, іноземці;\*
- г) тільки інвестори.

**8. Об'єкти інвестиційної діяльності це:**

- а) нові основні фонди, цінні папери, акції, науково-технічна продукція;
- б) будинки і споруди, цільові грошові внески;
- в) науково-технічна продукція, майнові права;
- г) всі відповіді правильні.\*

**9. Не можуть бути об'єктами інвестиційної діяльності?**

- а) цільові грошові вклади;
- б) об'єкти житлового будівництва, спорудження яких здійснюється з використанням недержавних коштів;\*
- в) основні фонди в усіх сферах економіки;
- г) науково-технічна продукція.

**10. Основним правовим документом, який регулює відносини між суб'єктами інвестиційної діяльності, є:**

- а) статут;
- б) договір;\*
- в) дисконт;
- г) всі відповіді неправильні.

**11. Джерелами інвестицій не є:**

- а) прибуток
- б) векселі надані;\*
- в) амортизаційні відрахування;
- г) лізинг.

**12. Фінансові інвестиції відповідно до напрямків їх вкладання поділяють на:**

- а) тільки вкладання у цінні папери;
- б) у статутні фонди спільних підприємств, термінові депозитні вклади в банках, позики іншим підприємствам, вкладанням у цінні папери;\*
- в) термінові депозитні вклади в банках та вкладання у цінні папери;
- г) вкладання у цінні папери, позики іншим підприємствам, у статутні фонди спільних підприємств.

**13. Показник, що дозволяє порівняти ринкові ціни різноманітних акцій або облігацій – це:**

- а) валюта;
- б) рентабельність;
- в) курс;\*
- г) термін окупності.

**14. Процес перевірки виконання й забезпечення реалізації всіх управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності підприємства – це:**

- а) інвестиційний контроль;\*
- б) інвестиційна діяльність;
- в) зовнішній інвестиційний контроль;
- г) стратегічний інвестиційний контроль.

**15. Склад власних фінансових коштів, формованих у рамках самого підприємства для забезпечення його інвестиційної діяльності:**

- а) внутрішні джерела формування інвестиційних ресурсів;\*
- б) внутрішні інвестиції;
- в) внутрішня імунізація;
- г) реальні інвестиції;
- д) реальні інвестиційні ресурси.

**16. Групування інвестиційних ризиків за рівнем можливих фінансових втрат:**

- а) межі ризику;
- б) зони ризиків;
- в) зони фінансових втрат;\*
- г) зони банкрутства;
- д) зони безпеки.

**17. Вкладання капіталу у всіх його формах у різні об'єкти (інструменти) господарської діяльності з метою одержання прибутку:**

- а) дотації підприємству;
- б) кредитування;
- в) іммобілізація оборотних активів;
- г) інвестиції підприємства;\*
- д) емісія цінних паперів.

**18. процес дослідження інвестиційної позиції й основних результатів інвестиційної діяльності підприємства з метою виявлення резервів підвищення його ринкової вартості та забезпечення ефективного розвитку:**

- а) санаційний аналіз;
- б) інвестиційний аналіз;\*
- в) рейтинговий аналіз;
- г) диверсифікація інвестиційного портфеля;
- д) де лістинг.

**19. цілеспрямовано сформовано сукупність об'єктів реального та фінансового інвестування :**

- а) інвестиції підприємства;
- б) інвестиційний портфель;\*
- в) дивіденди;
- г) профіцитний грошовий потік;
- д) акції.

**20. Суб'єкт підприємницької діяльності, що приймає рішення про вкладення власного, позикового або залученого капіталу в об'єкти інвестування:**

- а) інсайдер
- б) ліссор;
- в) інвестор;\*
- г) індосат;
- д) базис.

### **Термінологічний словник**

**Амортизація** – складний фінансово-економічний механізм розподілу вартості основних фондів, яка амортизується протягом строку їх корисного використання (експлуатації) і перенесенням її на новостворений продукт із наступним нагромадженням коштів для відтворення (придбання) основних фондів.

**Бізнес-план** – документ, що описує всі основні аспекти майбутньої діяльності підприємства, в тому числі й інвестиційної, аналізує всі проблеми, які можуть виникнути, а також визначає способи розв'язання цих проблем.

**Господарські товариства** – підприємства, установи, організації, створені на засадах угоди юридичними особами і громадянами шляхом об'єднання їх майна та підприємницької діяльності з метою одержання прибутку. До них належать акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з обмеженою відповідальністю, повні товариства, командитні товариства.

**Економічна ефективність** – оцінка проекту з погляду використання національних ресурсів країни та отриманих результатів від реалізації проекту.

**Життєвий цикл** – 1) концепція, що розглядає проект як послідовність фаз, етапів і стадій, кожна з яких має свою назву та часові межі; 2) процес розвитку проекту, час від першої витрати до останньої вигоди.

**Інвестиції** – це всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

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

**Інвестиційна діяльність** – це інвестиційна діяльність визначена як сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб та держави щодо реалізації інвестицій.

**Інвестиційний клімат** – середовище, в якому здійснюється інвестиційна діяльність.

**Інвестиційний потенціал** – це можливість та готовність суб'єктів господарювання до здійснення інвестиційної діяльності на території регіону, тобто вкладення інвестицій у розвиток його економіки.

**Інвестиційний портфель** – це цілеспрямовано сформована сукупність об'єктів інвестування відповідно до розробленої стратегії вкладення інвестиційних ресурсів.

**Інвестиційний проект** – система техніко-економічних рішень і організаційно-фінансових заходів щодо втілення їх в інвестиційний об'єкт у формі здійснення організаційно-правових, науково-дослідних, дослідно-конструкторських, будівельно-монтажних, випробувальних, пуско-налагоджувальних, інформаційних та інших робіт і послуг з метою досягнення заданої економічної ефективності чи розв'язання соціальних проблем.

**Інвестиційний ринок** – система економічних відносин, які складаються між учасниками інвестиційного процесу у всіх його проявах.

**Командитне товариство** – товариство, в якому разом з одним або більшу учасників, які здійснюють від імені товариства підприємницьку діяльність і несуть відповідальність за зобов'язанням товариства всім своїм майном, є один чи більше учасників, які несуть ризик збитків у розмірі зроблених вкладів у майно товариства та не беруть участі у діяльності цього товариства.

**Конкуренція** – змагальність підприємців, коли їхні самостійні дії обмежують можливість кожного з них впливати на загальні умови реалізації товарів ринку та стимулюють виробництво тих товарів, який потребує споживач.

**Кон'юнктура** – сукупність умов, ознак, які характеризують становище в економіці країни, у ділових відносинах, в окремих галузях, регі-

онах, на окремих ринках товарів або у світовому господарстві в цілому за певний період.

**Кредитні спілки** – це неприбуткові організації, засновані фізичними особами на кооперативних засадах з метою задоволення потреб їх членів у таємному кредитуванні та наданні фінансових послуг за рахунок об'єднаних грошових внесків членів кредитної спілки.

**Лізинг** – підприємницька діяльність, що спрямована на інвестування власних або залучених коштів і полягає в наданні лізингодавцем у виключне користування на визначений строк лізингоодержувачу майна, що є власністю лізингодавця або набувається ним у власність за дорученням і погодженням з лізингоодержувачем у відповідного продавця майна, за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів.

**Ломбард** – кредитний склад, який видає позички під заставу рухомого майна. Тобто ломбард приймає все цінне (і ліквідне): вироби з дорогоцінних металів, дорогоцінне каміння, побутову техніку. Як застава можуть виступити цінні папери, промислова та сільськогосподарська продукція тощо.

**Облігації** – це емісійний цінний папір, що засвідчує внесення його власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера з виплатою певного доходу або передати йому майно, надати послуги.

**Повне товариство** – товариство, всі учасники якого проводять спільну підприємницьку діяльність і несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства усім своїм майном.

**Рецесія** – відносно помірний спад виробництва або уповільнення темпів економічного зростання протягом тривалого часу.

**Ризик** – категорія, пов'язана з подоланням невизначеності, коли є потреба і можливість оцінити вірогідність досягнення наміченої мети.

**Товариство з обмеженою відповідальністю** – суб'єкт господарювання, статутний фонд якого поділений на частки визначених установчими документами розмірів. Учасники такого товариства відповідають за його боргами своїми внесками до статутного фонду, а при недостатності цих сум – додатково належним їм майном в однаковому для всіх учасників кратному розмірі до внеску кожного учасника.

**Фінансові інвестиції** – вкладання коштів, що передбачає придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів. Поділяються на прямі і портфельні.

**Фінансові посередники** – спеціалізовані професійні оператори ринку, інвестиційно-кредитні установи, які перерозподіляють ресурси між постачальниками і споживачами фінансового капіталу, між інвесторами/кредиторами та реципієнтами коштів на основі дії принципу зв'язку в динаміці руху активів.

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



## Предметний покажчик

Інвестиційна діяльність 15  
Інвестиційний портфель 30  
Інвестиційний проєкт 18

Командитне товариство 19  
Кон'юнктура 31  
Кредитні спілки 20

Ломбард 20

Облігації 17

Повне товариство 19

Фінансові інвестиції 30  
Фінансові посередники 20

Холдингова компанія 19

## Література до розділу 1

1. Бакаєв Л. О. Кількісні методи в управлінні інвестиціями : навч. посіб. / Л. О. Бакаєв. – К. : КНЕУ, 2005. – 152 с.
2. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : навч. посіб. / Т. В. Майорова. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 492 с.
3. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 № 1560-ХІІ // Відомості Верховної Ради України. – 1991.– № 47. – Ст. 646.
4. Економічна енциклопедія : у 3 т. / С. В. Мочерний та ін. – К. : Академія, 2000 – 2003. – 864 с.
5. Інвестування : навч. посіб. / В. М. Глиньков, В. О. Корда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда. – К. : Знання, 2008. – 452 с.
6. Інвестиційний клімат в Україні / за ред. П. І. Гайдучького. – К. : Нова-друк, 2002. – 246 с.
7. Інвестиційний менеджмент: теорія і практика : навчальний посібник / за ред. Бутка М. П. – Ніжин : Аспект-Поліграф, 2009. – 451 с.

## РОЗДІЛ 2

---

# ІНВЕСТИЦІЙНА СТРАТЕГІЯ ПІДПРИЄМСТВА

- 2.1. *Сутність інвестиційної стратегії та підходи до розробки.*
- 2.2. *Взаємозв'язок інвестиційних рішень з функціональними ланками організаційної структури підприємства.*
- 2.3. *Стратегічні інвестиційні рішення та особливості їх прийняття в сучасних умовах.*

### ***Вивчивши матеріали розділу 2,***

#### ***Ви будете знати:***

- ✓ змістовну характеристику інвестиційних стратегій, їх види та сфери застосування;
  - ✓ технологію розробки і реалізації інвестиційних стратегій;
  - ✓ підходи до стратегічного планування;
  - ✓ складові процесу розробки антикризової стратегії;
  - ✓ роль маркетингу у стратегічному плануванні;
  - ✓ формування інвестиційної культури в суспільстві;
  - ✓ сутність та особливості прийняття стратегічних інвестиційних рішень.
- формування інвестиційної культури в суспільстві.

#### ***Ви будете вміти:***

- ✓ обирати стратегію інвестиційного розвитку підприємства залежно від ринкової ситуації;
- ✓ визначати етапи та склад функціональних підрозділів підприємства, які залучаються до розробки інвестиційної стратегії;
- ✓ здійснювати вибір та обґрунтування інвестиційних рішень;
- ✓ моделювати стратегічні інвестиційні рішення залежно від наявності ресурсів;
- ✓ сформулювати сутність стратегічного планування та його взаємозв'язок з прогнозуванням та короткостроковим плануванням;
- ✓ оцінити вплив маркетингу на формування інвестиційної стратегії підприємстві;
- ✓ проводити оцінку стану інноваційного розвитку та його впливу на стратегію інвестиційної діяльності;
- ✓ окреслити складові управління персоналом підприємства.

***Мета:*** опанування теоретичних засад інвестиційних стратегій, підходами до їх розробки, обґрунтування та прийняття стратегічних інвестиційних рішень, ознайомити з теоретичними засадами та практичними

аспектами формування інвестиційного ринку та інвестиційного середовища організації з метою стимулювання інноваційних процесів в умовах конкурентного середовища. Навчитися застосовувати набуті знання у практичній діяльності підприємства при досягненні ним стійких конкурентних переваг.

**Ключові слова:** *інвестиції, інвестиційний ринок, потреба в інвестиціях, інвестиційні стратегія, інвестиційне рішення, антикризова стратегія, стратегічний маркетинг, конкурентоспроможність.*

## **2.1. Сутність інвестиційної стратегії та підходи до розробки**

Поняття стратегії діяльності підприємства увійшло в економічну теорію у другій половині ХХ ст., коли значно зросли темпи світогосподарського розвитку та науково-технічного прогресу.

В умовах господарювання, що швидко змінюються, виникає необхідність не тільки оперативного реагувати на поточні зміни в ринковому середовищі, але й формувати моделі розвитку з урахуванням прогнозованих змін. Сучасні складові менеджменту інвестиційної діяльності включають:

- формування інвестиційної стратегії, виходячи із місії та цілей підприємства;
- визначення пріоритетних напрямків інвестиційної діяльності на підставі маркетингових прогнозів;
- середньострокове тактичне управління інвестиційною діяльністю в межах стратегічних рішень, фінансових можливостей та ринкових потреб;
- оперативне управління інвестиційною діяльністю, що базується на реалізації конкретних інвестиційних програм і проектів;
- підготовка рішень щодо виходу зі збиткових або ж надто ризикованих проектів.

Зарубіжні автори під час розробки терміна «стратегія» орієнтуються переважно на важливість місії, формулювання стратегічного бачення, підтримку конкурентних переваг, вибір цілей організації та методів досягнення цілей. Так, у теорії ігор Дж. Неймана і О. Моргенштерна «стратегія – це повний план, що вказує, які вибори (ходи) роблять гравці в кожній можливій ситуації».

Г. Стейнер і Дж. Моллнер під стратегією розуміють «формулювання місії організації, її намірів та цілей політики, програм і методів їх досягнення». На думку Г. Хемела і С. К. Прахалада, «сутність стратегії полягає у створенні майбутньої конкурентної переваги швидше, ніж ваші конкурси скопіюють те, що ви використовували сьогодні». Х. Минтсберг розглядає стратегію у вигляді моделі або зразка поведінки під час здійснення майбутніх дій та рішень.

А. А. Томпсон і А. Дж. Стрікленд у праці «Мистецтво розробки та реалізації стратегії» відзначають: «Стратегія розпадається на безліч

конкурентоспроможних дій та підходів до бізнесу, від яких залежить успішне управління фірмою...».

Таким чином, стратегія визначає межі можливих дій організації і прийнятих управлінських рішень. На думку багатьох вітчизняних учених, стратегія – це детальний усесторонній комплексний план, що призначається для забезпечення здійснення місії організації та досягнення її цілей. Такі плани повинні обґрунтовуватися дослідженнями та фактичними даними, тобто інформацією про сферу діяльності, ринок, конкуренцію тощо. Стратегічні плани повинні залишатися цілісними протягом тривалого часу, але при цьому повинні бути досить гнучкими, щоб у разі необхідності залишилась можливість здійснити їх переорієнтацію.

Здійснюючи агрегацію роздумів іноземних і вітчизняних економістів та враховуючи особливості стратегічного управління інвестиційною діяльністю, можна надати таке визначення інвестиційної стратегії.

**Інвестиційна стратегія** – це система заходів довгострокового характеру, що передбачають акумуляцію всіх видів ресурсів, спрямованих на забезпечення ефективності взаємодії об'єктів і суб'єктів у інвестиційній сфері для досягнення унікальних цілей та конкурентних переваг на ринку товарів і послуг.

Процес формування інвестиційної стратегії визначається загальною спрямованістю інвестиційної політики підприємства. По відношенню до неї інвестиційна стратегія має підлеглий характер та повинна узгоджуватися з нею відповідно до мети та етапів реалізації.

**Інвестиційна політика підприємства** – це сукупність заходів щодо регулювання і стимулювання інвестиційного процесу, що здійснюються на основі формування ієрархії цілей та механізму їх досягнення, з метою забезпечення сталого розвитку підприємства.

Інвестиційна стратегія є одним із головних чинників забезпечення ефективного розвитку відповідно до обраної економічної і виробничо-господарської політики підприємства, оскільки вона задає ресурсну основу унікальності його розвитку на перспективу. Тому система цілей інвестиційної стратегії буде виходити із загальної стратегії економічного і виробничого розвитку підприємства, а також враховувати його етапи життєвого циклу. Взаємозв'язок цілей економічної та інвестиційної стратегій і поточної господарської діяльності підприємства відображена в табл. 2.1.

Конкретизація інвестиційної стратегії здійснюється у процесі тактичного управління інвестиційною діяльністю шляхом вироблення і реалізації тактичних заходів, а також заходів щодо підвищення ефективності їх виконання.

На відміну від інвестиційної стратегії формування інвестиційної тактики є середньостроковим управлінським процесом, що здійснюється в межах стратегічних рішень та поточних ресурсних можливостей. У свою чергу процес тактичного управління інвестиційною діяльністю отримує своє найбільш детальне завершення в оперативному управлінні реалізацією окремих інвестиційних програм і проєктів.

Таблиця 2.1

*Взаємозв'язок завдань економічної стратегії, інвестиційної стратегії та поточної господарської діяльності підприємства*

<b>Стадії життєвого циклу підприємства</b>	<b>Стратегія економічного розвитку</b>	<b>Інвестиційна стратегія</b>	<b>Цілі поточної виробничо-господарської діяльності</b>
Народження	Проникнення на ринок	Забезпечення достатнього обсягу основного капіталу та початкових інвестицій у формі капітальних вкладень	Забезпечення виживання
Дитинство	Закріплення на ринку	Завершення формування капіталу та капітальних вкладень	Забезпечення беззбитковості діяльності
Юність	Суттєве розширення своєї частки на ринку	Розширення діяльності за рахунок різноманітності напрямлень діяльності та поєднання різних форм інвестування	Забезпечення зростання рентабельності
Рання зрілість	Розширення сегмента ринку та регіональна диверсифікація	Суттєве розширення напрямків інвестиційної діяльності, значний зріст довгострокових інвестиційних витрат	Забезпечення оптимального рівня рентабельності
Остаточна зрілість	Секторальна диверсифікація	Розширення фінансового інвестування	Забезпечення стабільного рівня рентабельності
Старіння	Забезпечення стабільного обсягу діяльності	Формування інвестиційного портфелю, необхідного для зберігання стабільного обсягу діяльності	Зберігання стійкості та платоспроможності підприємства
Відтворення	Суттєве оновлення форм та напрямків діяльності	Диверсифікація напрямків інвестиційної діяльності, пошук нових інвестиційних ресурсів та можливостей	Забезпечення умов для високих темпів зростання прибутку

Наочно взаємозв'язок етапів формування інвестиційної політики та відповідних їй стратегій і тактики інвестиційної діяльності засвідчують, що розробка політики і стратегії інвестиційної діяльності, включає також окремі середньострокові і короткострокові елементи, які згодом ведуть до найбільш конкретних інвестиційних рішень у вигляді набору тактичних заходів щодо реалізації інвестиційної стратегії та оперативному управлінню виконанням конкретних проєктів та програм (рис. 2.1).

Період розробки	Розробка інвестиційної політики			
Довгострокова перспектива (5 та більше років)	Основний напрямок інвестиційної політики	Розробка інвестиційної стратегії		
Довгостроковий період (4-5 років)	↓ І.П. – 3 → ↓	І.С. – 3 ↓	Розробка тактичних заходів	
Середньостроковий період (1-3 роки)	↓ І.П. – 2 → ↓	І.С. – 2 → ↓	І.Т. – 2 ↓	Оперативне управління реалізацією інвестиційних проєктів та програм
	↓ І.П. – 1 →	І.С. – 1 →	І.Т. – 2 →	О.У.

*Рис. 2.1. Взаємозв'язок етапів створення інвестиційної політики організації та відповідній їй стратегії*

Подібна послідовність етапів підвищує деталізацію заходів інвестиційної політики. Розробка тактичних заходів, виходячи з напрямку інвестиційної стратегії та реалізованих стратегічних завдань середньострокового періоду, визначає склад основних інвестиційних проєктів у межах окремих інвестиційних програм. Одночасно опрацьовуються терміни та обсяги їх реалізації, включаючи і короткострокові (поточні) завдання.

Оперативне управління реалізацією інвестиційних програм і проєктів у межах сформованої інвестиційної тактики та завдань з її виконання в короткостроковому плані передбачає розробку заходів щодо здійснення інвестиційних програм у розрізі окремих проєктів, а в необхідних випадках – підготовку рішень щодо припинення їх реалізації.

У процесі розробки інвестиційної стратегії необхідно дотримуватись таких принципів.

*Комплексність* передбачає всебічний, цілісний характер охоплення розглянутих проблем, на вирішення яких спрямована стратегія.

*Цілеспрямованість.* Стратегія – це узагальнююча модель дій, необхідних для досягнення поставленої генеральної мети.

*Пріоритетність поставлених завдань.* Стратегія розробляється з метою вирішення першочергових питань, що стосуються перспектив розвитку того чи іншого напрямку діяльності організації.

*Послідовність.* Розробка механізму реалізації стратегічних цілей, що передбачає набір взаємопов'язаних за ресурсами і виконавцями заходів, що змінюють один одного.

*Обґрунтованість.* Стратегічний план повинен бути підтверджений дослідженнями і фактичними даними.

*Гнучкість.* Подібний план є в цілому незмінним протягом всього періоду, на який він розроблений, проте він повинен включати можливість його коригування та переорієнтацію у разі необхідності.

*Досяжність і ефективність* припускають постановку реальних цілей та їх досягнення з найбільшою результативністю.

Складність процесу формування інвестиційної стратегії полягає в тому, що при її розробці йде великий пошук та оцінка альтернативних варіантів управлінських рішень, спрямованих на реалізацію конкурентних позицій підприємства на внутрішньому і зовнішньому ринках.

Процес формування інвестиційної стратегії підприємства проходить певні етапи:

- 1) визначення періоду реалізації інвестиційної стратегії:
  - передбачуваність розвитку економіки загалом та інвестиційного ринку зокрема;
  - тривалість періоду, прийнятого для відповідної базової стратегії підприємства;
  - належність підприємства до певної сфери діяльності;
  - розмір підприємства, його потужність, темпи розвитку;
- 2) визначення стратегічних цілей інвестиційної діяльності:
  - завдання забезпечення приросту капіталу;
  - підвищення рівня прибутковості інвестицій і суми доходу від їх вкладання;
  - зміну пропорцій у структурі реального й фінансового інвестування;
  - удосконалення технологічної та відтворювальної структури капітальних вкладень;
  - удосконалення секторальної та регіональної спрямованості інвестиційних програм;
- 3) розробка найбільш доцільних шляхів реалізації стратегічних цілей інвестиційної діяльності:
  - розробка стратегічних напрямів інвестиційної діяльності;
  - розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів;
- 4) конкретизація інвестиційної стратегії за періодами її впровадження передбачає встановлення послідовності та строків досягнення окремих цілей та завдань через:
  - зовнішню узгодженість у часі, яка досягається відповідністю інвестиційної стратегії розвитку підприємства з урахуванням очікуваних змін у кон'юктурі інвестиційного ринку;
  - внутрішню узгодженість у часі – це відповідність окремих напрямів інвестування одне одному, а також відповідного формування необхідних для цього відповідних ресурсів;
- 5) оцінювання розробленої інвестиційної стратегії:
  - узгодженість цілей, напрямів та етапів інвестиційної стратегії з базовою стратегією підприємства;

- внутрішню збалансованість інвестиційної стратегії із зовнішнім середовищем, тобто відповідність інвестиційної стратегії змінам економічного розвитку, інвестиційного клімату і ринку країни;

- узгодженість інвестиційної стратегії із зовнішнім середовищем, тобто відповідність інвестиційної стратегії змінам економічного розвитку, інвестиційного клімату і внутрішнього ринку;

- можливості впровадження інвестиційної стратегії з урахуванням наявного ресурсного потенціалу. У процесі такого оцінювання насамперед розглядаються потенційні можливості підприємства у формуванні власних джерел фінансових ресурсів, а також можливості залучення до реалізації інвестиційної стратегії необхідних фінансових та матеріальних ресурсів за рахунок інших джерел;

- прийняття рівня ризику, пов'язаного з реалізацією інвестиційної стратегії. При цьому розглядаються рівні основних інвестиційних ризиків і можливі фінансові наслідки для підприємства, шляхи їх компенсації;

- результативність інвестиційної стратегії на основі визначення економічної ефективності реалізації інвестиційних програм, а також оцінка зовнішньоекономічних результатів, якщо такі передбачені стратегією.

Інвестиційна стратегія визначає головні цілі інвестиційної політики щодо дохідності, ліквідності, ризику та зростання капіталу; відповідальних за проведення політики та їх обов'язки; рекомендації щодо складу активів інвестиційного портфеля, видів цінних паперів, їх інвестиційних якостей; умови придбання та продажу активів, строки їх зберігання та переміщення з одного портфеля до іншого; правила обліку, додержання нормативів, звітності, комп'ютерного забезпечення; способи управління портфелем та підтримки відповідних пропорцій між первинним та вторинним резервом цінних паперів (активів), їх використання суворо за призначенням.

**Інвестиційний портфель** – це сукупність об'єктів фінансового та реального інвестування, яка залежно від інвестиційних цілей формується відповідно до порядку розробленої інвестиційної стратегії.

За теперішніх умов портфель може формуватися як сукупність певної кількості об'єктів реального чи фінансового інвестування.

*Головною метою інвестиційного портфеля є забезпечення реалізації інвестиційної стратегії компанії шляхом підбору найбільш ефективних та безпечних об'єктів інвестування.*

Інвестиційні портфелі класифікуються за багатьма ознаками залежно від цілей, які переслідує інвестор (табл. 2.2).

Формування інвестиційної стратегії, являє собою доволі складний творчий процес, що потребує високої кваліфікацій виконавців. Процес формування інвестиційної стратегії проходить певні етапи (рис. 2.2).



## Класифікація інвестиційних портфелів

Ознака класифікації	Характеристика інвестиційних портфелів
<b>Мета інвестування</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ заради отримання прибутку</li> <li>➤ з метою збереження капіталу</li> <li>➤ з метою підтримки ліквідності</li> <li>➤ з метою розширення економічного впливу</li> <li>➤ з метою отримання конкурентних переваг</li> </ul>
<b>Вид</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ портфелі реальних інвестицій</li> <li>➤ депозитарні портфелі</li> <li>➤ іпотечні портфелі</li> <li>➤ портфелі іноземних інвестицій</li> </ul>
<b>Рівень ризику</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ комбіновані</li> <li>➤ без ризиківі</li> <li>➤ з мінімальним ризиком</li> <li>➤ із середнім ризиком</li> <li>➤ високоризикові</li> <li>➤ авантюрні</li> </ul>
<b>За спеціалізацією портфеля</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ загальнодержавні</li> <li>➤ секторальні</li> <li>➤ муніципальні</li> <li>➤ регіональні</li> <li>➤ мінімізаційні</li> </ul>
<b>За способами управління</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ фіксований</li> <li>➤ керований</li> <li>➤ ліберальний</li> <li>➤ цільовий</li> <li>➤ конвергенційний</li> </ul>

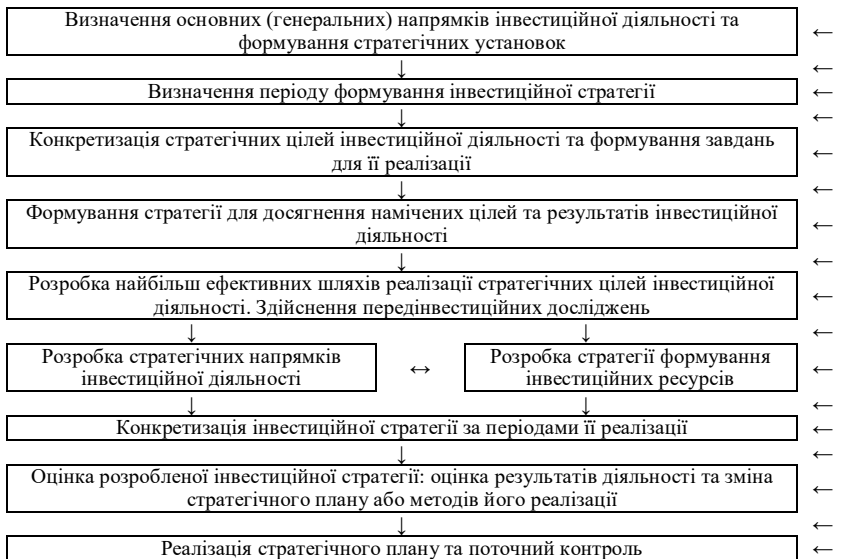


Рис. 2.2. Етапи формування та реалізації інвестиційної стратегії організації

Початковим етапом розробки інвестиційної стратегії є визначення основних (генеральних) напрямків інвестиційної діяльності та формулювання стратегічних установок. До цього відносять вироблення перспективного погляду на напрями розвитку інвестиційної діяльності, базова концепція того, чого необхідно досягнути у процесі реалізації стратегії. На цьому етапі деталізується довгострокова мета, на реалізацію якої буде спрямована вся майбутня робота підприємства.

Головною умовою **визначення періоду формування інвестиційної стратегії** є передбачуваність розвитку економіки загалом та інвестиційного ринку зокрема. В умовах нестабільності цей період не може бути занадто тривалим і в середньому не повинен перевищувати 5 років, а в окремих випадках – 7. Такий період також узгоджується за термінами реалізації з інвестиційною політикою, в межах якої будується стратегія, оскільки остання носить щодо неї підлеглий характер та не може виходити за її часові межі.

**Формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності і завдань** для їх реалізації має виходити насамперед з інвестиційної політики, що має розроблятися і загальної стратегії економічного розвитку підприємства. В якості інвестиційних цілей в умовах економіки зазвичай виступають:

- забезпечення конкурентних переваг;
- зростання рівня прибутковості інвестицій і суми доходу від інвестиційної діяльності;
- зміна пропорцій реального і фінансового інвестування;
- поліпшення технологічної структури капітальних вкладень;
- здійснення секторальної і регіональної диверсифікації інвестиційної діяльності.

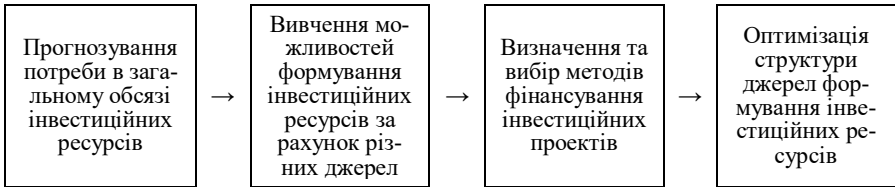
Зазначені цілі вимагають вироблення відповідних їм стратегічних завдань, що конкретизують напрями вирішення поставлених проблем.

Результати перших трьох етапів у сукупності **формулюють інвестиційну стратегію**, тим самим закінчується процес оцінювання проблемної ситуації, постановки стратегічних цілей і завдань. На цьому етапі також передбачаються майбутні результати здійснення стратегії, закладаються показники, за якими буде відбуватися вимір ефективності виконання стратегічних завдань.

Найбільш відповідальний і складний етап – це етап **розроблення ефективних шляхів реалізації стратегічних цілей інвестиційної діяльності**. Вони, зазвичай, поділяються на дві основні групи. Перша охоплює заходи щодо реалізації стратегічних напрямків інвестиційної діяльності. До неї можна віднести, наприклад, визначення співвідношення різних форм інвестування на окремих етапах перспективного періоду, визначення територіальної, секторальної концентрації або диверсифікації інвестиційної діяльності. Друга група включає розробку стратегії формування інвестиційних ресурсів, яка покликана забезпечувати безперерйну інвестиційну діяльність у передбачених стратегією обсягах, найбільш ефективно використання всіх вкладених ресурсів у перспективі.

На цьому етапі здійснюються передінвестиційні дослідження, необхідні для формування основних програм інвестиційного розвитку підприємства, підбору конкретних інвестиційних проектів. Подібні дослідження включають аналіз фаз життєвого циклу інвестиційного проекту.

Найбільш складним питанням у процесі формування інвестиційної стратегії є завдання забезпечення проектів інвестиційними ресурсами. Розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів здійснюється за окремими етапами, представленими на рис. 2.3.



*Рис. 2.3. Етапи розробки стратегії формування інвестиційних ресурсів*

Методологія розробки стратегії формування інвестиційних ресурсів повинна приділяти особливу увагу інвестиційним програмам і проектам для організацій, що здійснюють реальну виробничу діяльність. Оскільки для другої групи інвесторів – інституціональних, які визначають обсяг інвестиційних ресурсів виходячи з можливостей реалізації емітованих ними цінних паперів, проблеми оптимізації структури джерел фінансування і правильного вибору методів фінансування не ставляться так гостро.

Прогнозування потреби в загальному обсязі інвестиційних ресурсів, що необхідні організації в запланованому періоді, здійснюється у такому порядку.

1. Визначення розміру інвестиційних ресурсів для реального інвестування у формі капітальних вкладень включає:

- розрахунок загальної потреби в інвестиційних ресурсах при будівництві і введенні в дію нового об'єкта – зазвичай проводиться на підставі фактичних витрат на будівництво аналогічних об'єктів;
- визначення загальної вартості інвестиційних ресурсів при придбанні діючого підприємства – на основі врахування його чистої балансової вартості або виходячи з фактичних даних про продаж аналогічних об'єктів за конкурсом або на аукціонах;
- визначення обсягу ресурсів, необхідних для отримання конкурентних переваг підприємства.

2. Визначення обсягу ресурсів для здійснення фінансових інвестицій шляхом встановлення прийняттого співвідношення різних форм інвестування у прогнозованому періоді.

3. Визначення загальної потреби в інвестиційних ресурсах за часом у прогнозованому періоді з виділенням резерву на фінансові інвестиції та загального резерву капіталу.

На другому етапі розробки ресурсної стратегії відбувається вивчення можливостей формування інвестиційних ресурсів за рахунок різних джерел фінансування:

- власних (частина чистого прибутку, амортизаційні відрахування, страхові виплати відшкодування збитків, суми погашення довгострокових фінансових зобов'язань, мобілізація зайвих обігових коштів, реінвестування за рахунок продажу недіючих основних засобів);

- позичкових (довгострокові кредити банків та інших кредитних організацій, емісія облігацій, цільовий державний кредит, податковий інвестиційний кредит, інвестиційний або фінансовий лізинг);

- залучених (емісія акцій, безоплатні вкладення держави та комерційних структур, кошти іноземних інвесторів у вигляді вкладів до статутного капіталу).

Визначення методів фінансування окремих інвестиційних програм і проектів дозволяє розрахувати пропорції у структурі джерел інвестиційних ресурсів, які передбачають прийняття рішення про те, в якій частині реалізований інвестиційний проект буде фінансуватися за рахунок власних, позичкових і залучених джерел.

Заключним етапом розробки стратегії формування інвестиційних ресурсів виступає оптимізація їх структури. Необхідність такої оптимізації визначається тим, що співвідношення внутрішніх та зовнішніх джерел інвестиційних ресурсів впливає на рівень фінансової стійкості підприємства, що реалізує інвестиційний проект, а також враховує рівень його рентабельності. При цьому необхідно враховувати особливості кожної з груп джерел фінансування.

Так, внутрішні (власні) джерела мають такі переваги, як простота і швидкість залучення; висока віддача за критерієм норми прибутковості інвестованого капіталу; зниження ризику неплатоспроможності і банкрутства підприємства; повне збереження контролю в руках існуючого керівництва.

Водночас слід окреслити їх деякі недоліки, а саме обмеженість обсягу залучених ресурсів, а отже, і можливостей розширення інвестиційної діяльності при сприятливій кон'юктурі ринку; обмеженість зовнішнього контролю за ефективністю використання задіяних ресурсів.

Зовнішні джерела фінансування характеризуються високим обсягом можливого їх залучення, а також жорстким зовнішнім контролем за ефективністю інвестиційної діяльності. Їх недоліки включають складність і тривалість залучення й оформлення; необхідність надання гарантій або застави; підвищення ризику неплатоспроможності; зниження рентабельності проекту в зв'язку з платністю ресурсів; часткову втрату контролю за діяльністю підприємства.

На цьому етапі рекомендується використовувати математичні методи фінансового менеджменту за визначенням фінансової стійкості підприємства.

**Конкретизація інвестиційної стратегії за періодами її реалізації** передбачає встановлення послідовності і термінів досягнення окремих

цілей і стратегічних завдань. У процесі цієї конкретизації відбувається зовнішня і внутрішня синхронізація інвестиційних цілей і завдань у часі.

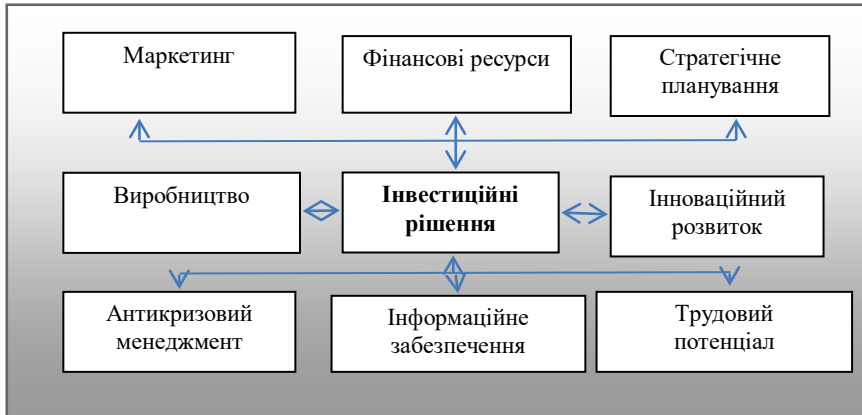
*Зовнішня синхронізація* передбачає узгодження в часі реалізації окремих цілей і завдань стратегії з планованими термінами реалізації відповідних напрямів інвестиційної політики підприємства.

*Внутрішня синхронізація* – це узгодження в часі реалізації окремих напрямків інвестування між собою, а також з періодичністю формування необхідних для цього ресурсів.

**Оцінювання розробленої інвестиційної стратегії** здійснюється на основі декількох критеріїв. Це оцінювання призначене для виявлення можливих помилок, допущених у процесі стратегічного планування, які можуть призвести до зниження ефективності реалізації стратегії, неможливості досягнення намічених інвестиційних цілей.

## **2.2. Взаємозв'язок інвестиційних рішень з функціональними ланками організаційної структури підприємства**

Інвестиційні рішення не можуть розглядатися в ізоляції від інших сфер діяльності підприємства. Навпаки, саме інвестиції визначають багато функцій в рамках самого підприємства, а також повинні співвідноситися з процесами, що відбуваються у його зовнішньому середовищі (рис. 2.4).



*Рис. 2.4. Взаємозв'язок інвестиційних рішень та окремих ланок організаційної структури підприємства*

Відносини між фінансовими та інвестиційними рішеннями поєднують у собі вибір напрямку інвестицій і джерел їх фінансування. Виробництво, маркетинг, дослідження і розвиток, інформаційний менеджмент мають безпосереднє відношення до вкладення коштів і тому пов'язані з

інвестиційними рішеннями. Стан виробництва та конкуренція спонукають пошук шляхів щодо зниження витрат, розширення, оновлення, технічного переозброєння підприємства. Інформаційний менеджмент дозволяє поглиблено аналізувати процеси, що відбуваються на внутрішньому та зовнішньому ринках.

Функції маркетингу при цьому дають відповідь на те, як співвідносяться вкладення до очікуваної віддачі у майбутньому.

Трудовий потенціал також відіграє важливу роль у системі відносин, пов'язаних з інвестиційними рішеннями, особливо у частині інновацій та антикризового управління.

Так, інвестиції в розширення виробництва мають сенс лише тоді, коли на основі маркетингових досліджень достатньо надійно встановлені можливості збуту і конкурентоспроможність виробленої продукції. У цьому випадку на основі реальних обсягів продаж формується виробнича програма та план виробництва, з якого і виникає потреба в додаткових потужностях і новому обладнанні. Якщо інвестиційні розрахунки підтверджують рентабельність проекту розширення виробництва, то у відповідних функціональних підрозділах підприємства розроблюються заходи щодо виходу на нові ринки збуту, удосконалення брендингу, реклами, виставкової діяльності.

Сам по собі маркетинг не панацея від наявних проблем виробничо-господарської діяльності підприємства, проте є ключовою компонентою його інвестиційної стратегії.

Потреба у поглибленні маркетингових досліджень обумовлюється такими причинами:

- недостатньо глибоке дослідження ринку, що призводить, зокрема, до невірно обґрунтованих та недостатньо повних вимог до споживчих властивостей і технічних параметрів продукції і, як наслідок, замороження інвестицій у незадіяні потужності;

- недооцінка потреби у стартовому інвестиційному капіталу, як наслідок помилок у оцінці швидкості обороту фінансових ресурсів, невіправданого заниження витрат, занадто оптимістичного прогнозу обсягів майбутніх продаж;

- необізнаність в основах управління фінансовими ресурсами, що призводить до заморожування коштів у запасах матеріалів, покупних виробів, незавершеному виробництві, недотримання кошторисів витрат, невикористання кредитів;

- нестача компетентності у напрямі стратегічного планування, інноваційного розвитку, використанні інтелектуального потенціалу підприємства;

- відсутність досвіду управління ресурсами на різних стадіях життєвого циклу підприємства і продукції.

Для того щоб врахувати в інвестиційній стратегії маркетингову компоненту, необхідно провести поглиблене дослідження ринку та сформулювати пропозиції щодо набору засобів виконання маркетингових стратегій. Схематично цей процес зображений на рис. 2.5.

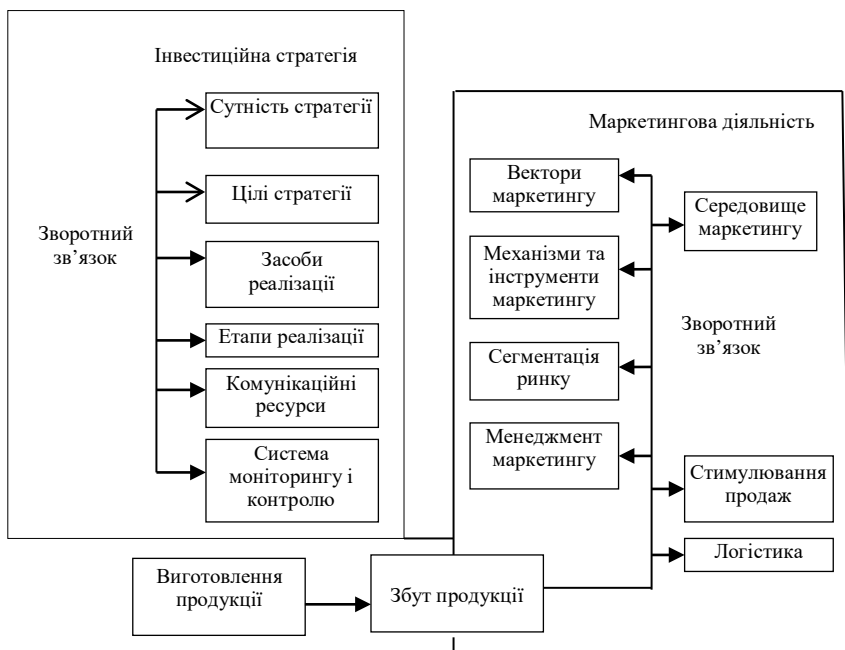


Рис. 2.5. Схема включення маркетингу в реалізацію інвестиційної стратегії

Виключно маркетингу належить провідна роль у стратегічному плануванні розвитку підприємства, яке базується на його інвестиційних ресурсах.

Менеджеру надзвичайно важливо знати, що не слід ототожнювати зі стратегічним плануванням, а навпаки бути професіоналом у сфері прийняття довгострокових рішень.

*По-перше*, стратегічне планування – це не набір оригінальних прийомів і комплект чітких методик. Це застосування мислення, аналізу, уявлень і оцінок. Це більше сфера відповідальності, ніж методика.

*По-друге*, стратегічне планування – це не прогнозування, це не спроба управляти майбутнім. Навпаки, стратегічне планування саме тому і потрібне, що бізнес не може передбачити майбутнє.

*По-третє*, стратегічне планування не займається майбутніми рішеннями, воно опікується майбутністю сьогоднішніх рішень, адже рішення існують тільки в реальному поточному вимірі.

*По-четверте*, стратегічне планування – це не спроба усунути ризик. Натомість одна із самих незаперечних теорем наголошує, що найвища економічна ефективність досягається тоді, коли настає найвищий ступінь невизначеності, тобто ризику.

*По-четверте*, стратегічне планування – це не виокремлений напрям стратегічного менеджменту, а комплекс взаємопов'язаних заходів, спрямованих на інвестиційну підтримку заходів, модернізаційних процесів на довгострокові перспективи.

Виходячи із зазначених застережень *під стратегічним плануванням слід розуміти* процес прийняття системних поточних підприємницьких рішень, пов'язаних з високими ризиками з усвідомленням їх вірогідного майбутнього.

Як елемент системи інвестиційного менеджменту, стратегічне планування являє собою відносно самостійну підсистему, яка охоплює сукупність спеціальних інструментів, правил, структурних органів, інформаційних потоків і процесів, спрямованих на підготовку і виконання планів. За визначенням Ф. Котлера [9], стратегічне планування – це управлінський процес створення і підтримки стратегічної відповідності між цілями підприємства, її потенціальними можливостями і шансами у сфері маркетингу.

*Стратегічне планування слід розглядати як комплекс системних рішень*, що приймаються на відповідному ієрархічному рівні управління для формування конкретних параметрів розвитку підприємства на віддалену перспективу і містить конкретні кроки з реалізації його стратегічних цілей і завдань. Процес стратегічного планування спирається на аналіз та прогнозування інноваційно-інвестиційного розвитку підприємства.

Планування як самостійна функція менеджменту є спеціалізованим видом управлінської діяльності і водночас мистецтвом. Як наука, планування являє собою сукупність систематизованих знань про закономірності формування різних господарських систем. З іншого боку, це уміння передбачати цілі, результати діяльності та передбачати ресурси, які необхідні для досягнення окреслених цілей – а це уже мистецтво.

Призначення процесу планування полягає в намаганні завчасно враховувати по можливості всі внутрішні та зовнішні чинники, що забезпечують сприятливі умови для нормального функціонування і розвитку господарюючих суб'єктів.

Планування як процес передбачає розроблення комплексу заходів, які визначають послідовність кроків у досягненні конкретних цілей з урахуванням можливостей ефективнішого використання ресурсів як кожним виробничим підрозділом, так і підприємством взагалі. Тому процес планування потребує забезпечення взаємодії між окремими структурними одиницями підприємства, включаючи наукові дослідження і розробки, маркетинг, виробництво, логістику, фінанси, систему продаж, сервіс. Ця діяльність спирається на прогнози розвитку науки, техніки, зміни ринкової кон'юнктури, аналіз і оцінку наявних ресурсів та перспективу. Звідси впливає необхідність ув'язки планування з моніторингом і контролем з метою постійного коригування показників розробки інновацій, виробництва і збуту.



Наука планування багатогранна. Окремі її розділи, наприклад оперативно-календарне планування, досконало вивчені та всебічно розроблені. Натомість недостатнє розробленим є стратегічне планування, роль якого постійно підвищується.

Стратегічне планування інвестиційної діяльності принципово відрізняється від оперативного, тактичного і довгострокового. Ця відмінність полягає в спрямуванні вектора планування. Традиційно він націлюється у майбутнє, виходячи з досягнутого рівня. Стратегічне ж планування передбачає вибудову вектора і прийняття управлінських інноваційних рішень з майбутнього у сьогодення (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

*Порівняльна характеристика стратегічного й оперативного планування*

Ознаки	Види планування	
	Стратегічне	Оперативне
1. Маркетингові напрацювання	Визначення напрямів ринкового вектора	Детальне опрацювання діючого середовища
2. Ієрархічний рівень, який бере участь у прийнятті рішень	Вищий рівень менеджменту	Усі рівні менеджменту
3. Ступінь невизначеності	Висока	Незначна
4. Характер проблем, що вирішуються	Не структуровані	Детально структуровані
5. Часовий тренд	Довгостроковий	Короткостроковий
6. Інформаційне забезпечення	Переважно зовнішнє	Домінуюче внутрішнє
7. Альтернативність вибору варіантів	Досить широка	Обмежена
8. Сфери людського впливу	Найважливіші структурні підрозділи і напрями розвитку	Всі господарські одиниці
9. Інвестиційне забезпечення	Прогнозне	Детальне
10. Логістика	Масштабно-секторальна	Чітко визначена

З приводу цього П. Друкер зазначав, що стратегічне планування – це не майбутні рішення, а вплив майбутнього на сьогоднішні рішення. При цьому розроблюються нові можливості підприємства, наприклад, зміна профілю діяльності, радикальна зміна технології, розширення виробничих потужностей шляхом створення нових виробництв у різних регіонах країни чи світу [3].

Стратегічне планування – це системні рішення відносно бажаного стану підприємства, що робити, коли робити, хто буде конкретним виконавцем та якими методами, передбачається досягнення стратегічних цілей (рис. 2.6).



*Рис. 2.6. Концептуальна схема організації розроблення стратегічних планів*

Проте стратегічне планування само по собі не може забезпечити успіху, а лише вказує, які дії сприятимуть досягненню кінцевих цілей, які відволікають від них, а які просто нездійсненні. Таким чином, стратегічне планування допомагає створити узгоджену систему дій, сфокусованих на виконанні стратегічних завдань. Стратегічні завдання – це ті конкретні передбачення, на досягнення яких спрямована інноваційна діяльність. Наприклад, розробка нового виду продукції – це стратегічне завдання, яке в майбутньому забезпечить конкурентну перевагу, тобто стратегічна мета.

Слід зазначити, що сучасне стратегічне планування характеризується двома важливими особливостями. По-перше, стратегічне планування концентрує увагу підприємства на його ринкових можливостях, її основне завдання – пошук шляхів реалізації цих можливостей за допомогою використання «стратегічних вікон», або, іншими словами, зміни парадигм (грец. *paradigma* – зразок, модель), тобто зміни концепції, усталеної практики управління, ринкової поведінки. По-друге, стратегічне планування визнає і враховує той факт, що велика кількість змін середовища та, відповідно, реакція організації на них виходять за межі «нормального» циклу планування, що потребує великої уваги менеджерів до скорочення часу реакції підприємства на зовнішні зміни і його використання для досягнення переваг перед конкурентами.

Стратегічне планування порівняно з іншими його видами має такі переваги:

1. Мотивує керівників усіх рівнів мислити масштабно і перспективно.
2. Здійснює цільову орієнтацію всіх учасників на досягнення генеральної мети, спрямованої в майбутнє, на спільне розроблення і виконання будь-якого інвестиційного проекту чи програми.
3. Забезпечує чітку координацію управлінських зусиль на усунення перешкод і проблем, що виникають під час реалізації планів.
4. Спонукає керівництво чітко визначати завдання кожного структурного підрозділу стосовно здійснення стратегічних цілей.
5. Визначає бажаний і необхідний стан функціонування підприємства як системи на певний період. Порівняння фактичних значень параметрів із запланованими дає змогу оцінити тенденції і динаміку руху до досягнення поставлених стратегічних цілей.
6. Сприяє посиленню комунікацій між усіма ланками інвестиційного процесу та інформаційному забезпеченню всіх його учасників стосовно цілей, прогнозів, ресурсів, строків і адміністративних умов реалізації стратегії.
7. Виступає об'єктом особливого стимулювання й основою для економічної ефективності та продуктивної діяльності всіх учасників цього процесу у разі успішного виконання стратегічних завдань.
8. Дає можливість вищому керівництву мінімізувати ризики у прийнятті рішень стосовно майбутнього.
9. Дозволяє зосередити всі види ресурсів підприємства для реалізації його унікальних можливостей та отримання довгострокових конкурентних переваг.
10. Деталізує ймовірність реалізації запланованих сценаріїв розвитку підприємства, визначення сильних і слабких сторін діяльності, підприємства визначення можливостей і загроз та врахування, зв'язків поточних рішень з майбутніми результатами.

Поряд з перевагами стратегічне планування має недоліки, серед яких важливими є:

1. Воно не дає детального викладу сценарію майбутнього. Його результат – якісне передбачення стану, до якого має прагнути підприємство в майбутньому, яку позицію повинна займати на ринку, щоб забезпечити конкурентоспроможність, у яких напрямках вести наукові дослідження.
2. Відсутній чіткий алгоритм розробки та реалізації стратегічного плану на всіх рівнях.
3. Недостатність інформації для обґрунтування стратегічних рішень, завищення очікувань від інвестиційних вкладень, динамічність і непередбачуваність змін зовнішнього середовища.
4. Потребує значних витрат ресурсів і часу порівняно з традиційним плануванням.
5. Наступальність знаннєвої економіки може обумовити втрати інвестиційних ресурсів (рис. 2.7).



Рис. 2.7. Схема стратегічного планування інвестиційного розвитку

Планування охоплює всі сфери та ієрархічні рівні підприємства. Згідно з прийнятою організаційною структурою управління розрізняють комплексне планування виробничої діяльності, планування розвитку структурних одиниць (підрозділів, служб, відділів, лабораторій, цехів, дільниць), планування окремих сфер діяльності та індивідуальне планування діяльності виконавців.

Кожний рівень відрізняється складом планованих параметрів, ступенем їх деталізації і методами розробки (рис. 2.8).

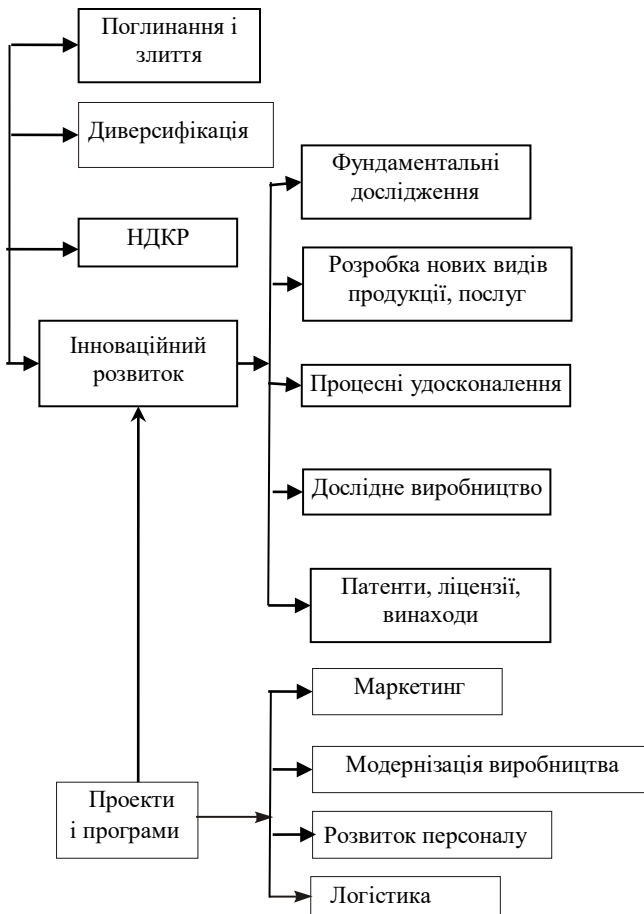
Проте стратегічне планування інвестиційного розвитку на практиці не поширюється на всі структурні підрозділи і стосується лише тих функціональних і лінійних одиниць, які впливають на реалізацію загальної стратегії підприємства.

Функцію стратегічного планування концентрують здебільшого у спеціалізованій службі підприємства.

В американських компаніях, наприклад, ця функція здійснюється невеликою групою спеціалістів при вищому керівництві. Вона концентрує свою увагу на розробленні довгострокових рішень, які приймаються на основі поглиблених маркетингових досліджень. Зважаючи на складність цього процесу, для його розробки використовуються такі інструменти, як прогнози та моделі, що розробляються відповідними спеціалістами.

Базовими принципами стратегічного планування, що встановлюють загальні правила проектування і функціонування цієї підсистеми в інвестиційному менеджменті, є:

1. Єдність науково-технічних, екологічних, соціальних і економічних завдань розвитку, тобто забезпечення гармонії, скоординованості сталого розвитку підприємства. Цей принцип реалізується у складі цільових параметрів планування інвестиційної діяльності, видах планів, критеріях оцінювання результатів.



*Рис. 2.8. Концептуальна система формування окремих видів планів*

2. Наукове обґрунтування й оптимальність планових рішень. Цей принцип базується на врахуванні законів і тенденції інноваційно-інвестиційного розвитку та конкретних, специфічних умов підприємства.

3. Домінування аксіологічних аспектів та комплексності розвитку. Він визначається довгостроковим характером результатів та життєвим циклом підприємства. Комплексність забезпечує єдність стадій і етапів інноваційних процесів, усіх сфер і напрямів інвестиційної діяльності, а також динамічність реакції на відхилення під час роботи чи зміни зовнішніх і внутрішніх чинників.

4. Ресурсна збалансованість. Цей принцип реалізується через розробку в усіх сферах і на всіх рівнях підприємства матеріальних, людських, фінансових, енергетичних та інших видів балансів, що підвищує сту-

пінь реальності планів і рівень їх забезпеченості шляхом розподілу обмежених передусім інвестиційних ресурсів різним виконавцям відповідно до встановлених цілей.

5. Неперервність процесу планування. Цей принцип реалізується через послідовність і взаємозв'язок планів різної довготривалості та здійснення планових розрахунків з урахуванням змін умов і відхилень, що виникають як на ринку, так і у процесах господарської діяльності.

Ці базові принципи є методологічною основою формування системи планування інвестиційної діяльності і застосовуються у процесі розроблення і реалізації планів.

Стратегічне планування здійснюється з дотриманням таких етапів:

- оцінка діючої стратегії;
- аналіз контрактного портфеля;
- оцінка альтернативних варіантів;
- остаточний вибір стратегії;
- розробка стратегічного плану;
- кадрове забезпечення обраної стратегії і деталізація обраної стратегії через систему проектів і бізнес-планів.

1. **Оцінка діючої стратегії** має дати уявлення про те, у якому стані перебуває підприємство, які стратегії вона реалізує і наскільки вони ефективні. У процесі аналізу слід дати відповіді на такі запитання:

- Який реальний стан ринкової кон'юнктури та частка ринку, яка належить підприємству?
- Яка структура споживачів та їх купівельна спроможність?
- Які характеристики продукції задовольняють споживачів і сприяють успіху на ринку?
- Які ключові чинники конкретного успіху?
- Які вхідні і вихідні бар'єри та ризики існують у відповідній сфері діяльності?

За цими та іншими критеріями проводиться порівняльний аналіз ринків, товарів, оцінюються ризики, потенційна прибутковість, уточнюється, наскільки існуюча стратегія відповідає можливостям підприємства.

2. **Аналіз контрактного портфеля** дає змогу встановити, як розвиваються окремі частини бізнесу і як вони пов'язані між собою. Дослідження проводиться як за допомогою секторальної сегментації ринкового простору, так і через оцінку системи матриць і дає відповідь на запитання щодо доцільності інвестиційних вкладень.

3. **Оцінка альтернативних варіантів** здійснюється у вигляді порівняння всіх пропозицій і наскільки вони максимізують чинники успіху. Важливим є допоміжний аналіз з метою визначення відповідності обраної стратегії та її реалістичність можливостям підприємства, вимогам зовнішнього середовища, ступеням і виправданості ризиків.

4. **Остаточний вибір стратегії** здійснюється на основі трьох складових: ключових чинників успіху, що її характеризують, а саме: переваги у цілях; ресурсний потенціал; компетентність менеджерів.

**5. Розробка стратегічного плану** здійснюється відповідно до обраної стратегії. На відміну від тактичного й оперативного, стратегічний план не має усталеної методології формування. До вибору його структури і показників кожне підприємство підходить з власних позицій. Стратегічний план найчастіше містить такі розділи: місія, ринки, продукція (послуги), конкуренція, ресурси, діловий портфель, інвестиції.

**6. Кадрове забезпечення обраної стратегії** передбачає формування креативної команди із числа фахівців функціональних підрозділів підприємства, які здатні реально оцінювати ситуацію у процесі реалізації стратегії та вносити відповідні пропозиції щодо одержання максимального економічного, соціального, науково-технічного, екологічного чи ринкового ефектів.

**7. Результатом стратегічного планування** є комплекс різних проєктів, бізнес-планів, спрямованих на здійснення основних функцій і завдань, які деталізують етапність реалізації стратегічного плану. Вони відрізняються за цілями, предметом, рівнями, змістом і періодами планування.

Наукові дослідження і розробки, як і план розвитку підприємства, перебувають під впливом як стратегічного, так й оперативного управління. Будь-яка господарська одиниця може використовувати результати передусім інноваційних напрацювань підприємства з метою удосконалення своїх продуктів, розробки нових ідей згідно з поточним виробництвом.

Більше того, інновації слід розглядати як найбільш ефективні вкладення інвестицій, оскільки вони дозволяють отримувати додаткові переваги у конкурентній змагальності на ринку товарів і послуг. Адже вкладення в інноваційний розвиток дають доступ до сучасних технологій, зокрема ресурсозберігаючих, енергозощаджувальних, екологічного безпечних, нових видів матеріалів, дозволяють модернізувати діючу номенклатуру й асортимент продукції і послуг, підвищити рівень їх якості та продуктивності праці персоналу.

Знання є стратегічним ресурсом підприємства, ефективно використання якого забезпечує лідируючі позиції на ринку.

Маючи інтелектуальні ресурси, можна зрозуміти, як їх використовувати спільно з традиційними. Отже, знання можуть становити найбільш важливий ресурс, а здатність отримувати, інтегрувати, накопичувати, зберігати і застосовувати їх – найбільш важливий спосіб створення конкурентних переваг, передусім в інноваційній сфері.

Знання дають підприємству можливість посісти лідируючі позиції. Вони часто надають можливість змінювати «правила гри». Знання не статичні і те, що сьогодні є інноваційним, завтра невідворотно стане базовим.

*Формування інвестиційної стратегії вимагає постійної уваги до антикризового менеджменту.*

Сучасні форми господарювання в умовах жорсткої конкуренції призводять до неспроможності окремих суб'єктів господарювання або їх

тимчасової неплатоспроможності. У США, наприклад близько 50 % новостворених малих і середніх підприємств припиняють свою діяльність протягом одного року. Разом з тим визнані законом банкрути становлять усього близько 1 % кількості всіх підприємств. Це дозволяє зробити висновок про необхідність антикризового управління, яке базується на інвестиціях.

Будь-яку ситуацію, в якій підприємство не встигає підготуватися до змін, можна вважати кризовою. Щоб цього не сталося, необхідно вчасно зрозуміти причини, з яких економіка підприємства опинилася у кризі, і вжити заходів ще до зовнішнього прояву труднощів.

**Криза** – це крайнє загострення внутрішньовиробничих і соціально-економічних відносин, а також відносин підприємства із зовнішнім середовищем. Кризові ситуації можуть виникати на будь-якій стадії діяльності підприємства як у період становлення і розвитку, так і в період стабілізації та розширення виробництва і, нарешті, при початку спаду і його подальшого загострення. Можливі наслідки кризового стану підприємства наведено у таблиці 2.4. Кризові ситуації насамперед виражаються в коливаннях обсягів виробництва і збуту продукції, зростаннях кредиторської заборгованості постачальникам, банкам, податковим органам, у дефіциті обігових коштів тощо.

Таблиця 2.4

*Можливі наслідки кризового стану підприємства*

Позитивні (ослаблення кризи)	Негативні (посилення кризи)
Фінансове оздоровлення	Втрата ринкових сегментів по окремих видах продукції і послуг
Інноваційний прорив	Неспроможність виконувати власні зобов'язання Продаж окремих активів чи майнових комплексів
Реструктуризація (перетворення)	Повна ліквідація або зміна власника

Стосовно підприємства з позицій інвестиційного менеджменту кризи можна класифікувати за такими ознаками:

- технологічні (виробничі), при виникненні яких застаріле обладнання та технологія не дозволяють випускати якісну, конкурентоспроможну продукцію, що призводить до ринкових втрат;

- соціальні (соціально-управлінські), виникають у результаті появи між працівниками або їх групами конфліктів, у тому числі між робітниками й адміністрацією, конфліктів у самому апараті управління. Конфлікти призводять до прийняття неефективних рішень і гальмують розвиток виробництва;

- фінансові, що виникають у результаті нераціонального використання власного капіталу і позикових коштів, неефективного використання отриманого прибутку, що тягне за собою фінансові загострення у забезпеченні виробництва обіговими коштами;



– організаційні – виникають унаслідок недосконалості виробничої структури управління і чисельності апарату управління, неефективного розподілу повноважень і відповідальності між рівнями управління, під-розділами та між виконавцями;

– проблеми взаємодії між власниками організації або з владою, суперечності в їх інтересах, що не дозволяє проводити ефективну політику, а приносить суттєві втрати організації.

*Фази можливого розвитку і подолання криз.*

I фаза – незначне зниження показників, що характеризують результати фінансово-господарської діяльності через зовнішні фактори ринку, що свідчить про кризовий стан підприємства;

II фаза – подальше погіршення результатів діяльності під впливом внутрішніх причин з одночасним погіршенням зовнішніх умов на ринку. Це прямий погляд кризового стану;

III фаза – депресія – пристосування підприємства до нових умов господарювання на більш низькому рівні доходів (за умов прийняття першочергових антикризових заходів).

IV фаза – відновлення фінансової рівноваги, відновлення обсягів виробництва і реалізації продукції до передкризового рівня.

V фаза – піднесення через прискорення економічного розвитку, збільшення обсягів продаж і реалізації в короткостроковій перспективі, створення умов для самофінансування.

Банкрутство організації – це результат негативного впливу різноманітних зовнішніх і внутрішніх факторів розвитку організації в ринкових умовах. Світова практика банкрутства показала, що загроза фінансової нестабільності виникає в середньому на 25–30 % через зовнішні фактори і на 70–75 % через внутрішні, пов'язані з невмілим, нераціональним управлінням. При цьому в розвинених країнах ці співвідношення мають такі значення: зовнішні чинники становлять 10–15 %, внутрішні – 85–90 % [8].

Людські ресурси – один з ключових видів ресурсів у будь-якому організаційному процесі. Всі людські ресурси, які має підприємство, – це її штатний персонал, а також партнери, експерти, які можуть бути залучені для проведення досліджень, розробки стратегії, реалізації конкретних заходів тощо.

**Управління трудовим потенціалом** – це сфера знань і практичної діяльності, які спрямовуються на забезпечення підприємства креативними людськими ресурсами, здатними виконувати покладені на них трудові функції і сприяти інноваційному розвитку підприємства.

Основні компоненти системи управління трудовим потенціалом підприємства:

1. Формування кадрової політики на основі стратегічного планування та визначення цілей.
2. Планування якісної і кількісної потреби в персоналі.
3. Комплектування штатів через пошук, добір найкращих кандидатів і адаптацію нових працівників.

4. Навчання, перепідготовка, підвищення кваліфікації персоналу, формування резерву і робота з ним.

5. Планування кар'єри.

6. Створення робочих умов, організаційної культури, такої системи мотивацій, які б сприяли лояльності та прихильності працівників до нововведень.

7. Контроль трудової і виконавської дисципліни, моніторинг стану всіх напрямів роботи з персоналом.

**Стратегія управління персоналом** – це пріоритетний напрям формування конкурентоспроможного високопрофесійного, відповідального і згуртованого трудового колективу, що сприяє досягненню довгострокових цілей та реалізації загальної стратегії підприємства.

Цілі стратегічного управління персоналом:

1. Забезпечення потреби організації в персоналі на перспективу.

2. Регулювання рівня оплати праці, достатнього для добору, утримання і мотивації персоналу на всіх організаційних рівнях.

3. Високий пріоритет розвитку лідерства на ключових посадах.

4. Забезпечення ефективних програм навчання і розвитку для підвищення кваліфікації всього персоналу та формування високої внутрішньої динаміки персоналу.

5. Розвиток ефективних систем комунікації між управлінською ланкою та іншими співробітниками.

6. Формування корпоративного духу та спрямованості на запровадження технологічних, організаційних, продуктових та соціальних інновацій.

7. Створення механізмів боротьби з наслідками психологічного несприйняття змін.

Принципи стратегічного управління персоналом:

– створення можливостей ефективної реалізації потенціалу;

– альтернативність вибору залежно від стану зовнішнього і внутрішнього середовища;

– здійснення постійного контролю за станом і динамікою зовнішнього середовища і своєчасне внесення змін у управлінські рішення.

Для отримання синергійного ефекту від реалізації стратегічних рішень у інвестиційній сфері необхідні:

– адаптація до зовнішнього і внутрішнього ринку праці у поєднанні з гнучкою системою організації робіт;

– використання систем оплати, побудованих на принципах всебічного врахування персонального внеску та рівня професійної компетенції кожного працівника;

– високий рівень участі працівників і робочих груп в обговоренні проблем та прийнятті управлінських рішень;

– делегування повноважень підлеглим, що є найважливішим і водночас найважчим принципом управління персоналом;

– функціонування розгалуженої системи комунікацій, яка є інтегруючим фактором всієї моделі стратегічного управління.

## 2.3. Стратегічні інвестиційні рішення та особливості їх прийняття в сучасних умовах

Кожне підприємство у процесі його функціонування постає перед необхідністю ведення інвестиційної діяльності, що обумовлюється такими чинниками:

- формуванням на етапі організації підприємства основних і оборотних ресурсів;
- реконструкція, оновлення і приріст виробничих потужностей;
- нарощуванням обсягів виробництва;
- освоєнням нових видів діяльності;
- нарощування конкурентних переваг підприємства шляхом здійснення інвестиційних вкладень різного характеру.

Успішна реалізація будь-яких з перерахованих вище інвестиційних завдань на тому чи іншому етапі розвитку підприємства може мати визначальне значення для його подальшої роботи. На практиці, зазвичай, існує безліч варіантів виконання кожного окремого завдання, що одночасно сприяє і гальмує досягнення запланованих результатів. Це означає, що кожен раз, коли вирішується питання щодо вибору інвестиційного проекту, важливо прийняти правильне управлінське рішення.

Загалом основною метою управління інвестиційною діяльністю є забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації стратегії на окремих етапах розвитку підприємства. У процесі реалізації інвестиційної стратегії цілі управління інвестиційною діяльністю включає в себе декілька складових.

По-перше, це забезпечення високих темпів економічного розвитку підприємства за рахунок ефективної інвестиційної діяльності.

Між ефективністю інвестиційної діяльності і темпами економічного розвитку існує прямий зв'язок – чим вище обсяг продажів, тим більше коштів можна буде спрямувати на інвестиції.

По-друге, забезпечення максимізації доходу (прибутку) від інвестиційної діяльності. Для цілей економічного розвитку підприємства пріоритетне значення має не валовий, а чистий прибуток. Тому за наявності декількох інвестиційних проектів вибирається той з них, який забезпечує найбільшу суму чистого прибутку на вкладений капітал.

По-третє, забезпечення мінімізації ризиків, які є різноманітними і супроводжують усі види інвестиційної діяльності. За несприятливих обставин вони можуть стати причиною не тільки втрати прибутку і доходу від інвестицій, але і частини інвестованого капіталу. Тому при прийнятті рішень щодо реалізації інвестиційних проектів доцільно істотно обмежувати інвестиційні ризики.

По-четверте, забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності підприємства у процесі здійснення інвестиційної діяльності. Ця діяльність пов'язана з відволіканням фінансових ресурсів у значних обсягах і на тривалий термін, що може призвести до зниження платоспроможності підприємства за поточними господарськими операціями. Крім того,

фінансування окремих інвестиційних проєктів здійснюється за рахунок залучення позикових засобів. Різке підвищення їх питомої ваги в пасиві балансу підприємства може призвести до втрати його фінансової стійкості у довгостроковому періоді. Тому, формуючи інвестиційні джерела, слід заздалегідь прогнозувати, який вплив вони матимуть на фінансову стійкість і платоспроможність підприємства.

По-п'яте, пошук шляхів прискорення реалізації інвестиційних проєктів. Намічені до реалізації проєкти повинні бути виконані якомога швидше, виходячи з таких міркувань:

- високі темпи реалізації кожного проєкту сприяють прискоренню економічного розвитку підприємства в цілому;
- чим раніше реалізується проєкт, тим швидше формується додатковий грошовий потік у формі прибутку від інвестицій;
- прискорення часу реалізації проєкту скорочує інвестиційні ризики, пов'язані з несприятливими змінами кон'юнктури на ринку інвестиційних товарів.

Засобом вирішення проблем і досягнення інвестиційних цілей є альтернативні інвестиційні проєкти. В цьому випадку необхідно зробити вибір на користь одного або декількох проєктів, ґрунтуючись на певних умовах. Зазвичай альтернативні проєкти по черзі порівнюються один з одним, і вибирається найкращий з них з погляду прибутковості, розміру витрат і безпеки для інвесторів.

**Інвестиційне рішення** – це сукупність дій, які приймається на користь реалізації того чи іншого проєкту (або декількох проєктів) з усього числа альтернативних варіантів.

Приймаючи рішення про вкладення капіталу в той чи інший вид діяльності, інвестору доводиться порівнювати різні способи використання наявних ресурсів і відповідні їм доходи (рис. 2.9).



Рис. 2.9. Альтернативні варіанти використання інвестиційних ресурсів

При прийнятті рішень важливо визначити, куди вигідніше вкладати кошти: у виробництво, цінні папери, нерухомість, товари, валюту тощо. Складність прийняття інвестиційних рішень пов'язана з різними обставинами і вимагає детального розгляду таких факторів:

- достатність обсягів власних інвестиційних ресурсів;
- передбачуваний вид, вартість і відмінності об'єктів інвестування;
- стан ринкової кон'юнктури;
- ризики, пов'язані з прийняттям того чи іншого рішення;
- характерні особливості капіталу підприємства та внутрішні умови діяльності;
- зовнішні умови економічної діяльності підприємства;
- стан інституціонального середовища.

Інвестиційні рішення можна класифікувати в такий спосіб.

#### 1. Обов'язкові інвестиції:

- рішення щодо зменшення економічних втрат;
- рішення щодо поліпшення умов праці відповідно державних норм;
- рішення, спрямовані на подолання екологічних загроз.

#### 2. Рішення щодо зниження витрат:

- рішення щодо удосконалення технології;
- рішення щодо підвищення якості продукції, робіт, послуг;
- рішення щодо організації виробництва і управління.

#### 3. Рішення, спрямовані на розширення й оновлення підприємства:

- інвестиції на нове будівництво;
- інвестиції на розширення підприємства;
- інвестиції на реконструкцію підприємства;
- інвестиції на технічне переозброєння.

#### 4. Рішення щодо придбання фінансових активів.

#### 5. Рішення щодо освоєння нових ринків.

#### 6. Рішення інноваційного спрямування.

#### 7. Рішення, спрямовані на підвищення рівня конкурентоздатності і реалізації конкурентних переваг.

Крім того, прийняття інвестиційного рішення потребує врахування інтересів всіх учасників процесу інвестиційної діяльності. Серед них виділяються:

- власники капіталу, яких цікавить рентабельність і збереження вкладеного капіталу;
- кредиторів, які враховують збереження і повернення запозичень;
- наймані працівники, що опікуються збереженням робочих місць, умовами праці й участі у прибутку;
- менеджери, націлені на досягнення успіху підприємства, участь у прибутку, кар'єрний ріст;
- суспільство, яке чекає додаткових бюджетних надходжень, підвищення зайнятості та позитивних соціальних і екологічних ефектів від інвестицій.

Однією з важливих особливостей прийняття інвестиційних рішень є те, що це комплексні рішення, які вимагають спільної роботи багатьох

людей з різною кваліфікацією і поглядами на інвестиції. Збір інформації, її обговорення і досягнення консенсусу – неодмінні етапи прийняття будь-яких інвестиційних рішень.

Гармонізація окремих планів підприємства та місце серед них інвестиційного плану залежать від виду інвестицій. Так, інвестиції в розширення виробництва мають сенс лише тоді, коли на основі маркетингових досліджень достатньо надійно встановлені можливості збуту і конкурентоспроможність виробленої продукції. У цьому випадку на основі плану реалізації формується виробнича програма та план виробництва, з якого і виникає потреба в додаткових потужностях, нових технологіях та сучасному обладнанні. Якщо інвестиційні розрахунки підтверджують рентабельність проекту щодо розширення виробництва, то у відповідному функціональному підрозділі розроблюються пропозиції щодо виходу на нові ринки, удосконалення брендингу, логістики, просування продукту до споживача, що спричинить нові зміни в інвестиційному плані.

Чим точніше і повніше будуть враховані взаємозв'язки і взаємовпливи функціональних підрозділів підприємства, тим ястотніше буде знижено ступінь ризику при прийнятті інвестиційного рішення.

Вибір найбільш ефективного напрямку інвестування потребує при прийнятті управлінських рішень необхідності дотримання певних правил, що вироблені практикою.

**1. Розглянутий проект завжди повинен відповідати стратегії поведінки підприємства на ринку товарів і послуг стосовно формування раціональної асортиментної структури виробництва, термінів окупності витрат, наявності фінансових джерел покриття витрат і забезпечення стабільності надходження доходів від реалізації проекту.**

**2. Правило фінансового співвідношення термінів, або «золоте банківське правило»** говорить: «Отримання і використання коштів повинно здійснюватися у встановлені терміни, а вкладення з тривалими періодом окупності доцільно фінансувати за рахунок довгострокових залучених засобів.

**3. Правило збалансованості ризиків** полягає в тому, що особливо ризикові інвестиції рекомендується фінансувати за рахунок чистого прибутку та амортизаційних відрахувань.

**4. Правило граничної рентабельності**, згідно з яким доцільно обирати такі напрями вкладення, які забезпечують інвестору досягнення максимальної (граничної) прибутковості.

**5. Інвестувати у виробництво або цінні папери має сенс лише з урахуванням вартості грошей.** Сутність цього правила полягає в тому, що якщо банківський відсоток за депозитними вкладками перевищує величину, яку можна отримати від вкладення коштів у той чи інший інвестиційний проект, то ці інвестиційні вкладення недоцільні. Вся виконана робота за проектом буде малоєфективною і низькорентабельною. Від подібних проектів краще відмовитися.

**6. Інвестувати кошти має сенс лише тоді, коли рентабельність інвестицій перевищує темпи зростання інфляції.** Сенс правила полягає в тому, що якщо прогнозований індекс інфляції перевищує очікувану рентабельність інвестицій, то приріст доходів інвестора буде відбуватися більш повільними темпами, ніж їх знецінення. Отже, інвестування в такому випадку недоцільне.

**7. Рентабельність активів підприємства після реалізації проекту повинна перевищувати середню ставку банківського процента за позиковими коштами.** Інакше підприємство не зможе вчасно впоратися із зобов'язаннями перед банком-кредитором за проектом, що негативно вплине на фінансову стійкість, платоспроможність та перспективи подальшого розвитку підприємства.

Використовуючи зазначені правила на практиці, інвестор може прийняти обґрунтоване рішення, що відповідає його стратегічним цілям.

Загалом при плануванні інвестицій необхідно керуватися тим принципом, що будь-яке інвестиційне рішення повинне забезпечити підвищення ліквідності підприємства. До найбільш характерних зазначених ознак відносять зростання доходів, зниження собівартості товарів і послуг, підвищення їх конкурентоспроможності на ринку, розвитку підприємства. При цьому основними умовами успіху в усіх формах інвестування є збір необхідної інформації, прогнозування перспектив ринкової кон'юнктури з потрібних інвесторам об'єктів, гнучке коригування інвестиційної тактики, а часто і стратегії організації.

У практичній діяльності використовуються різні моделі прийняття і реалізації інвестиційних рішень (рис. 2.10).



*Рис. 2.10. Укрупнена схема прийняття та здійснення інвестиційних рішень*

Відправною точкою інвестиційного процесу є виявлення інвестиційної ситуації. На цій стадії здійснюється постановки інвестиційної проблеми і збір необхідних інвестиційних даних. Проводиться оцінювання інвестиційних можливостей, що являє собою пошук найбільш перспективних інвестиційних ідей.

Метою наступної стадії є перетворення інвестиційних ідей у чітко сформульовані інвестиційні пропозиції. Виходячи з характеру виявленої інвестиційної ситуації, цілей і інвестиційних можливостей організації, необхідно обґрунтувати, чи варто розглядати певну інвестиційну ідею в подальшому. За всіма інвестиційними ідеями, які мають позитивне обґрунтування, проводиться детальний фінансовий аналіз. Результати такої первинної оцінки впливають на вибір остаточного рішення.

Попередній відбір інвестиційних пропозицій на цій стадії базується переважно на якісній оцінці основних параметрів життєздатності проєктів. Грунтуючись на результатах фінансового аналізу ідей і власних можливостей, менеджери підприємства повинні попередньо відібрати і сформулювати інвестиційні пропозиції за тими ідеями, про які можна сказати: «Цей задум відповідає нашим цілям і має потенціал, його варто вивчити докладніше».

Після формулювання інвестиційних пропозицій і попереднього відбору ті, що залишилися, перевіряються більш ретельно на наступній стадії за допомогою кількісних методів оцінювання. Значення цієї стадії прийняття та здійснення інвестиційних рішень полягає в тому, що тут відбувається остаточний вибір проєкту, в який буде вкладено кошти. Тому на цій стадії зазвичай здійснюється сім етапів роботи.

1. Офіційне представлення альтернативних інвестиційних проєктів. На цьому етапі проводиться детальний відбір інформації більш ретельний, ніж той, який застосовувався при первинному відборі. Ця інформація повинна бути більш достовірною й об'єктивною.

2. Класифікація і групування альтернатив за програмними цілями й умовами виділення найбільш бажаних альтернатив. Найчастіше інвестиційні пропозиції поділяються залежно від ресурсних умов і цілей підприємства. Такими цілями можуть бути часткове оновлення основних засобів, технічне переозброєння, реконструкція, розширення виробництва, освоєння нових видів продукції або технологій, вихід на нові ринки, мінімізація ризиків, вирішення екологічних завдань тощо.

3. Аналіз ефективності альтернативних інвестиційних проєктів – це важлива і відповідальна стадія робіт, що впливає на прийняття кінцевого рішення. Аналіз може мати різні форми і здійснюється, як правило, спеціально створеною групою фахівців, яка оцінює і порівнює всі інвестиційні проєкти. В основному застосовуються дві групи методів аналізу ефективності: методи, що дисконтують грошові потоки (складні методи), і методи, що не дисконтують (спрощені методи), а також їх поєднання.

Метою цієї стадії є отримання результатів кількісного оцінювання ефективності різних аспектів інвестиційних пропозицій.

4. Порівняння результатів кількісного аналізу за заздалегідь визначеними критеріями. Ці критерії можуть відрізнятися залежно від виду проведеного кількісного аналізу, типу інвестицій, часу здійснення проєкту та ін. Критерії вибираються таким чином, щоб врахувати не тільки тип проєкту і визначити пов'язаний з ним ризик, але і вартість капіталу,



необхідного для фінансування проекту, а також ступінь важливості цих вкладень для підприємства.

5. Розгляд фінансових можливостей для провадження проекту. Це питання тісно пов'язане з розробкою бюджету підприємства, який обмежує розміри фондів, що спрямовуються на фінансування інвестицій. Бюджетні обмеження можуть визначитися як зовнішніми, так і внутрішніми факторами. Проекти, що з'явилися не під час становлення бюджету, а під час його виконання, мають менше переваг, оскільки для їх здійснення немає спеціально запланованих коштів. Джерела фінансування інвестицій у більшості господарюючих суб'єктів обмежені, тому нові проекти стають об'єктами найсуворішого фінансового аналізу, що покликаний встановити, чи вартий проект того, щоб віднімати кошти у заходів, здійснення яких вже заплановано.

6. Прийняття рішення про здійснення інвестиційного проекту. Остаточне рішення про долю інвестиційного проекту може прийматися на різних ієрархічних рівнях системи управління підприємством залежно від типу інвестицій, їх ризикованості та обсягу необхідних витрат.

7. Після прийняття рішення про реалізацію інвестиційного проекту необхідно спланувати його здійснення та розробити відповідну систему контролю. Важливо закласти вимогу для післяінвестиційного контролю, адже в цьому випадку простіше буде отримати інформацію про успіх чи невдачу проекту в майбутньому.

Важливою особливістю процесу і реалізації інвестиційних рішень є включення до її складу стадії здійснення проекту. Такий підхід дозволяє розглядати весь процес прийняття рішення як інтегровану сукупність дій щодо моделювання та завершального процесу прийняття інвестиційного рішення. Моніторинг і контроль реалізації інвестиційних проектів спрямований на всебічне вивчення всіх аспектів інвестиційного процесу з метою своєчасного реагування на відхилення, що з'являються у процесі здійснення проекту, а у разі необхідності – з метою своєчасного виходу з неефективних проектів і реінвестування капіталу, що вивільнюється.

Стадія після інвестиційної оцінки спрямовується на поліпшення майбутніх інвестиційних рішень. Так, наприклад, можуть бути досліджені витрати на нововведення і порівняні з тим, що очікувалося і планувалося. Післяінвестиційна оцінка спрямовується не на всебічне дослідження виробничих вкладень, а тільки на ті параметри інвестицій, які стали вирішальними для успіху чи неуспіху проекту. Післяінвестиційний контроль пов'язаний з оцінкою всього процесу прийняття і реалізації інвестиційних рішень. Проте головне завдання його полягає у визначенні того впливу, який він чинить на поведінку ініціаторів проектів. Він також дозволяє поліпшити подальші інвестиційні рішення.

Таким чином, процес управління інвестиційною діяльністю підприємства повинен включати виконання таких функцій:

- дослідження зовнішнього інвестиційного середовища і прогнозування кон'юнктури на ринку інвестиційних товарів. Сюди відносяться

правові умови здійснення інвестиційної діяльності, аналіз поточного стану ринку, прогноз кон'юнктури ринку в розрізі його сегментів;

- розробка стратегічних напрямків інвестиційної діяльності підприємства з урахуванням цільових напрямлень його розвитку та інвестиційних можливостей;

- розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів для реалізації обраної інвестиційної стратегії;

- пошук і оцінка привабливих реальних проектів, відбір найбільш ефективніших з них – ретельна експертиза обраних проектів, розрахунків рівня прибутковості й ранжування за цим показником обраних проектів для інвестування;

- оцінка інвестиційної якості окремих фінансових інструментів і відбір найбільш ефективних з них;

- формування інвестиційного портфеля, його оцінка за критеріями прибутковості, ризику і ліквідності, оптимізація поєднання об'єктів інвестування;

- поточне планування та оперативне управління окремими інвестиційними програмами і проектами;

- організація моніторингу та здійснення ефективного контролю за ходом інвестиційної діяльності;

- підготовка рішень про своєчасний вихід з неефективних проектів і продажу окремих фінансових інструментів, відбір інших об'єктів, в які реінвестується капітал, що вивільнився.

### **Питання для самоперевірки**

1. Розкрийте сутність інвестиційної стратегії розвитку підприємства. У чому полягають основні принципи формування та реалізації інвестиційної стратегії?

2. Поясніть взаємозв'язок цілей економічної та інвестиційної стратегії і поточної господарської діяльності підприємства.

3. Яким чином пов'язані між собою етапи формування загальної та інвестиційної стратегії розвитку підприємства?

4. Охарактеризуйте основні етапи формування і реалізації інвестиційної стратегії підприємства. Які з них є найбільш складними?

5. Поясніть значення стратегії формування інвестиційних ресурсів підприємства. Яким чином здійснюється прогнозування потреб організації в інвестиційних ресурсах?

6. Які критерії зазвичай використовуються для оцінки інвестиційної стратегії? Дайте характеристику кожному критерію.

7. Охарактеризуйте основні цілі управління інвестиційною діяльністю.

8. Розкрийте зміст поняття «інвестиційне рішення». Які основні ознаки покладені в основу класифікації інвестиційних рішень?

9. У чому полягають основні особливості прийняття інвестиційних рішень? Поясніть роль різних ланок організаційної структури підприємства у прийнятті інвестиційних рішень.

10. Розкрийте зміст основних правил прийняття інвестиційних рішень.

11. Дайте характеристику стадій прийняття та здійснення інвестиційних рішень.

12. На якій стадії прийняття рішення формується остаточна думка про вибір того чи іншого варіанта інвестування?

13. Поясніть, який вплив результати післяінвестиційного контролю здійснюють на прийняття інвестиційних рішень.

14. Розкрийте зміст основних функцій управління інвестиційною діяльністю організації.

15. Охарактеризуйте взаємозв'язок інвестиційної стратегії з іншими функціями стратегічного менеджменту.

### **Питання та завдання для практичних занять**

1. Сутність інвестиційної політики підприємства та її прояв у модернізації виробництва.

2. Принципи формування інвестиційної стратегії підприємства.

3. Етапи стратегічного планування та їх вплив на інвестиційну діяльність.

4. Маркетингові дослідження та їх вплив на інвестиційну стратегію.

5. Синергетичний ефект кадрового забезпечення процесу формування і реалізації інвестиційної стратегії.

6. Взаємовплив інновацій і інвестицій на процеси стратегічного розвитку підприємства.

7. Взаємозв'язок інвестиційної стратегії з іншими функціями господарської діяльності підприємства

8. Конкурентоспроможність підприємства і його взаємозв'язок з інвестиційною стратегією.

9. Фактори, що визначають конкурентні переваги підприємства і галузі за М. Портером.

10. Функції стратегічного менеджменту інноваційної діяльності при формуванні конкурентних переваг.

11. Позичування сильних і слабких сторін потенціалу конкурентоспроможності підприємства.

### **Тести для самоперевірки перевірки знань**

#### ***1. Інвестиційна стратегія підприємства – це:***

а) сукупність заходів щодо стимулювання притоку інвестицій;

б) система важелів впливу на процеси розробки і реалізації інвестиційних рішень;

в) сукупність заходів щодо регулювання і стимулювання інвестиційного процесу, що здійснюються на основі формування ієрархії цілей та механізму їх досягнення з метою забезпечення сталого розвитку підприємства.\*

## ***2. Інвестиційну політику підприємства формують:***

- а) держава в особі центральних та місцевих органів виконавчої влади;
- б) ринкова кон'юнктура та конкурентоспроможність підприємства;
- в) власники, керівництво підприємства та його статурних підрозділів.\*

## ***3. Інвестиційний портфель – це:***

- а) сукупність об'єктів фінансового та реального інвестування, яка залежно від інвестиційних цілей формується відповідно до порядку розробленої інвестиційної стратегії;
- б) портфель проектів і програм, які формує керівний склад підприємства;\*
- в) напрям інвестиційної діяльності, які визначають власники і менеджери.

## ***4. Підприємства, міста, регіони, держави як виробники товарів вступають у конкурентну боротьбу за:***

- а) якість товарів, їх надійності, збільшення термінів служби, підвищення продуктивності, поліпшення умов реалізації;\*
- б) можливість створити продукт і можливість реалізувати його з вигодою;
- в) споживачів, ринки, фактори виробництва, інвестиції.

## ***5. Методика рейтингової оцінки конкурентоспроможності підприємства полягає:***

- а) у використанні думок експертів щодо показників діяльності підприємства;\*
- б) встановленні ієрархії на основі порівняння досягнень у виробничій, інноваційній, інвестиційній та інших областях;
- в) ранжуванні підприємств за якістю керівництва.

## ***6. Комплексне дослідження внутрішнього середовища підприємства, передбачає:***

- а) виявлення складу внутрішніх факторів і оцінка їх впливу на ефективність діяльності, визначення ресурсних можливостей, сильних і слабких сторін у кожній з функціональних областей;
- б) оцінка ефективності управління та обсяги інвестицій;
- в) оцінка прибутковості господарської діяльності та рівня ділової активності.\*

## ***7. Аналіз зовнішнього середовища при розробці інвестиційної стратегії передбачає:***

- а) аналіз національної системи, тенденцій технологічного розвитку, стану ринкової кон'юнктури та конкуренції;\*
- б) дослідження функціонування фірм-постачальників, аналіз споживачів та конкурентів;

в) аналіз політичної ситуації, економічного стану, технологій, дослідження ринку праці, банківської сфери.

**8. Сутнісні ознаки внутрішнього середовища, які слід враховувати:**

- а) цілі, завдання, нововведення, технології, персонал, фінанси;
- б) ресурсний потенціал НДДКР, інноваційна здатність;
- в) інвестиційна привабливість, інноваційна активність, ресурсна самодостатність, сприятлива ринкова кон'юнктура.\*

**9. Оцінка складових стратегій підприємства, що зазнає кризи, проводиться на базі показників:**

- а) частка підприємства на ринку, ємність ринку, обсяги продаж та кредитів;
- б) обсяг виробництва, обсяг реалізованої продукції, доходи та обсяг короткострокових позик;
- в) обсяг реалізації продукції та грошової складової виручки.\*

**10. Міцність позиції підприємства при розробці антикризової стратегії визначається критеріями:**

- а) досвід роботи, ресурси, досягнення (кращий товар, досконала технологія, краще обслуговування клієнтів, популярність товарної марки);
- б) життєвий цикл товару, якість товару, інноваційна активність, наявність інвестиційних ресурсів, технологічні можливості;\*
- в) рівень технічного оснащення підприємства і його конкурентів, рівень дебіторської та кредиторської заборгованості, обсяги інвестицій і доходи по них.

**11. Загальний проміжок часу від початку діяльності підприємства до природного припинення його існування або відродження на новій основі:**

- а) цикл функціонування підприємства;\*
- б) період життя підприємства;
- в) життєвий цикл підприємства.

**12. Групування інвестиційних ризиків за рівнем можливих фінансових втрат:**

- а) зони безпеки;\*
- б) зони ризиків;
- в) зони банкрутства.

**13. Вкладення капіталу у всіх його формах у різні об'єкти (інструменти) господарської діяльності підприємства з метою одержання прибутку, а також досягнення іншого економічного або неекономічного ефекту, здійснення якого базується на ринкових принципах і пов'язано з факторами часу, ризику та ліквідності:**

- а) інвестиції підприємства;

- б) дотації підприємству;
- в) кредитування.\*

**14. Система правових і економічних умов здійснення інвестиційної діяльності у країні окремими суб'єктами господарювання, що істотно впливають на рівень прибутковості та ризику їхніх інвестиційних операцій:**

- а) інвестиційний клімат;\*
- б) глобалізація інвестиційних ринків;
- в) лістинг.

**15. Система принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням інвестиційної діяльності підприємства:**

- а) інвестиційний клімат;
- б) міжнародний поділ капіталу;\*
- в) інвестиційний менеджмент.

**16. Цілеспрямовано сформована сукупність об'єктів реального та фінансового інвестування, призначена для реалізації інвестиційної політики підприємства в майбутньому періоді:**

- а) інвестиційний портфель;
- б) інвестиції підприємства;\*
- в) дивіденди.

**17. Суб'єкт підприємницької діяльності, що приймає рішення про вкладення власного, позикового або залученого капіталу в об'єкти інвестування:**

- а) інсайдер;
- б) інвестор;\*
- в) ліссор.

**18. Інвестиційні рішення, що забезпечують остаточний вибір найкращих із позицій інвестора, їхньої сукупності, сформованої за визначеними критеріями:**

- а) крива байдужості інвестора;
- б) преференційні інвестиційні рішення;\*
- в) реінвестування.

**19. Одна з основних форм реальних інвестицій у відтворення основних засобів підприємства – це:**

- а) реінвестування;
- б) автономні інвестиції;
- в) капітальні вкладення.\*

**20. Система факторів (умов), що характеризують поточний стан попиту, пропозицій, цін і рівня конкуренції на інвестиційному ринку в цілому або в окремих його сегментах, – це:**

- а) інвестиційна пропозиція;
- б) інвестиційний попит;
- в) кон'юнктура інвестиційного ринку.\*

### **Термінологічний словник**

**Антикризова стратегія** – це довготривалий курс розвитку, який визначає напрямки, масштаби, моделі та алгоритми дій підприємства, які забезпечують вихід із кризової ситуації та відновлення його стабільного та ефективного функціонування.

**Інвестиційна політика підприємства** – це сукупність заходів щодо регулювання і стимулювання інвестиційного процесу, що здійснюються на основі формування ієрархії цілей та механізму їх досягнення, з метою забезпечення сталого розвитку підприємства.

**Інвестиційна стратегія** – це система заходів довгострокового характеру, що передбачають акумуляцію ресурсів, спрямованих на їх досягнення та забезпечення ефективності взаємодії об'єктів і суб'єктів у інвестиційній сфері для досягнення унікальних цілей та конкретних переваг на ринку товарів і послуг.

**Інвестиційне рішення** – це сукупність управлінських дій, спрямованих на реалізацію того чи іншого проекту (або декількох проектів) з усіх альтернативних варіантів.

**Інвестиційний портфель** – це визначена сукупність об'єктів фінансового та реального інвестування, яка формується відповідно до попередньо розробленої інвестиційної стратегії, залежно від інвестиційних цілей.

**Інноваційна стратегія компанії** – це цілеспрямований процес розробки та реалізації управлінських рішень, спрямованих на створення і розвиток продуктових і технологічних інновацій, принципи якого формуються загальною стратегією бізнесу компанії.

**Криза** – це крайнє загострення внутрішньовиробничих і соціально-економічних відносин, а також відносин організації із зовнішньо-економічним середовищем.

**Стратегічне планування** – це системні рішення відносно бажаного стану підприємства, що робити, коли робити, хто буде конкретним виконавцем та якими методами, щоб забезпечити досягнення стратегічних цілей.

**Стратегічне планування маркетингу** – управлінський процес створення і підтримки стратегічної відповідності між цілями підприємства, його потенційними можливостями і шансами у сфері маркетингу.

**Стратегічний маркетинг** – це постійний і систематичний аналіз потреб ринку, що виводить на розробку ефективних товарів, призначених для конкретних груп покупців, які мають особливі властивості, що

відрізняють їх від товарів-конкурентів і таким чином створюють виробнику стійку конкурентну перевагу.

**Стратегія управління персоналом** – це пріоритетний напрям формування конкурентоспроможного високопрофесійного, креативного, відповідального і згуртованого трудового колективу, що сприяє досягненню довгострокових цілей та реалізації загальної стратегії підприємства. Це система методів і засобів управління персоналом, що застосовується протягом певного часу з метою реалізації кадрової політики.

**Управління трудовим потенціалом** – це галузь знань і практичної діяльності, які спрямовуються на забезпечення підприємства креативним персоналом, здатним виконувати покладені на нього трудові функції і сприяти інноваційному розвитку підприємства.

### **Предметний покажчик**

Інвестиційна політика підприємства 43

Інвестиційна стратегія 43

Інвестиційне рішення 66

Інвестиційний портфель 47

Кризовий стан підприємства 62

Стратегічне планування 54, 55, 56, 57, 59, 77

Стратегічний маркетинг 79

Стратегія управління персоналом 63

Управління трудовим потенціалом 63, 77

Фінансування проекту 70

### **Література до розділу 2**

1. Ансофф И. Новая корпоративная стратегия / И. Ансофф. – СПб. : Питер, 2009. – 370 с.

2. Геєць В. М. Подолання квазіринковості – шлях до інвестиційно-орієнтованої моделі розвитку / В. М.Геєць // Економіка України. – 2015. – № 6. – С. 4-17.

3. Данилишин Б. Науково-інноваційне забезпечення сталого економічного розвитку України /Б. Данилишин, В. Чижова // Економіка України. – 2004. – № 3. – С. 4-11.

4. Друкер П. Классические работы по менеджменту = Classic Drucker / П. Друкер. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2008. – 220 с.

5. Економічна психологія : навчальний посібник / М. П. Бутко, А. П. Неживенко, Т. В. Пепа ; за заг. ред. М. П. Бутка. – К. : Центр учбової літератури, 2016. – 232 с.



6. Інвестиційний менеджмент: теорія і практика: навчальний посібник / за ред. М. П. Бутка. – Ніжин : Аспект-Поліграф, 2009. – 452 с.
7. Інноваційна Україна 2020 : національна доповідь / за заг. ред. В. М. Гейця та ін. ; НАН України. – К., 2015. – 336 с.
8. Клебанова Т. С. Банкрутство і санація підприємства: теорія і практика кризового управління / Т. С. Клебанова, О. М. Бондар, О. В. Мозенков ; під ред. О. В. Мозенкова. – Х. : ІНЖЕК, 2003. – 272 с.
9. Котлер Ф. Основы маркетинга / Филип Котлер ; пер. с англ. В. Б. Боброва. – М. : Прогресс, 1991. – 496 с.
10. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: навчальний посібник / Майорова Т.В. – Київ: ЦУЛ. – 2003. – 376 с.
11. Менеджмент інноваційної діяльності : навчальний посібник / [М. П. Бутко, І. М. Бутко, М. Ю. Дітковська та ін.] ; за заг. ред. М. П. Бутка. – К. : Центр учбової літератури, 2017. – 496 с.
12. Менеджмент якості в умовах поглиблення інтеграції : підручник / М. П. Бутко, І. М. Олійченко, М. Ю. Дітковська та ін. – Ніжин : Аспект-Поліграф, 2010. – 288 с.
13. Портер М. Конкурентна стратегія. Методика аналізу галузей і конкурентів / М. Портер. – М. : Альпіна Паблішер, 2014. – 405 с.
14. Проблеми розвитку інвестиційної діяльності / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда. – Х. : Вид. ХДЕУ, 2002. – 464 с.
15. Проектний менеджмент: регіональний зріз : навч. посіб. / [М. П. Бутко, М. І. Мурашко, І. М. Олійченко та ін.] ; за заг. ред. М. П. Бутка. – К. : Центр учбової літератури, 2016. – 416 с.
16. Стратегічний менеджмент : навчальний посібник / [Бутко М. П., Дітковська М. Ю., Задорожна С. М., Іванова Н. В. та ін.] ; за заг. ред. М. П. Бутка. – К. : Центр учбової літератури, 2016. – 376 с.
17. Червоньов Д. М. Менеджмент інноваційно-інвестиційного розвитку підприємств України / Д. М. Червоньов, Л. І. Нейкова. – К. : Знання: КОО, 1999.
18. Чухно А. А. Твори : у 3 т. / А. А. Чухно. – К., 2006. – Т. 1. Становлення і розвиток ринкової, 2006. – 592 с.
19. Schumpeter J. A. Theory of Economic Development. – Cambridge, MA : Harvard University Press, 1951.
20. SWOT-аналіз – основа формування маркетингових стратегій : навч. посіб. / за ред. Л. В. Балабанової. – 2-ге вид., випр. і доп. – К. : Знання, 2005. – 185 с.

## РОЗДІЛ 3

---

### ІНВЕСТИЦІЙНИЙ РИНОК

3.1. *Поняття інвестиційного ринку та його кон'юнктури*

3.2. *Інвестиційний клімат та інвестиційна привабливість*

3.3. *Інвестиційний потенціал підприємства*

***Вивчивши матеріали розділу 3,***

***Ви будете знати:***

- ✓ основи теорії та практики формування механізмів взаємодії на інвестиційному ринку;
- ✓ сутність інвестиційного клімату країни;
- ✓ основні складові інвестиційного механізму інноваційних процесів та форми і методи стимулювання інвестиційної активності на державному рівні;
- ✓ особливості забезпечення інвестиційних процесів організації, орієнтованої на інноваційний розвиток;
- ✓ етапи формування інвестиційної привабливості організації;
- ✓ роль та умови формування інвестиційного потенціалу.

***Ви будете вміти:***

- ✓ визначати умови та фактори інвестування інноваційної організації;
- ✓ розуміти значення інвестицій та інвестиційного ринку та приймати управлінські рішення щодо інвестування до інноваційної діяльності;
- ✓ виділяти ресурси, формувати здібності та компетенції керівника для забезпечення позитивного інвестиційного середовища в організації;
- ✓ використовувати здобутки світового досвіду у практиці інвестування;
- ✓ обирати форму інвестицій залежно від характеристик організації та умов зовнішнього оточення.

***Мета:*** ознайомити з теоретичними засадами та практичними аспектами формування інвестиційного ринку та інвестиційного середовища організації з метою стимулювання інноваційних процесів в умовах конкурентного середовища. Навчитися застосовувати набуті знання у практичній діяльності підприємства при досягненні ним стійких конкурентних переваг.

***Ключові слова:*** *інвестиційний ринок, інвестиційне середовище, ринок реальних інвестицій, ринок фінансових інвестицій, кон'юнктура інвестиційного ринку, інвестиційний клімат, інвестиційна привабливість держави, інвестиційна привабливість підприємства, інвестиційний потенціал підприємства.*

### 3.1. Поняття інвестиційного ринку та його кон'юнктури

Сучасний стан національної економіки обумовлює важливість пошуку шляхів та можливостей залучення інвестицій в розвиток всіх галузей. Покращення інвестиційного клімату, відновлення стабільності і забезпечення розвитку інвестиційного ринку слугуватиме передумовами активізації ділової активності економічного зростання в цілому.

Середовищем, у якому реалізуються інвестиційні операції, виступає інвестиційний ринок. Відтак, це поняття є одним з ключових у інвестиційній діяльності. Дефініції інвестиційного ринку у науковому полі існують значна кількість (рис. 3.1).

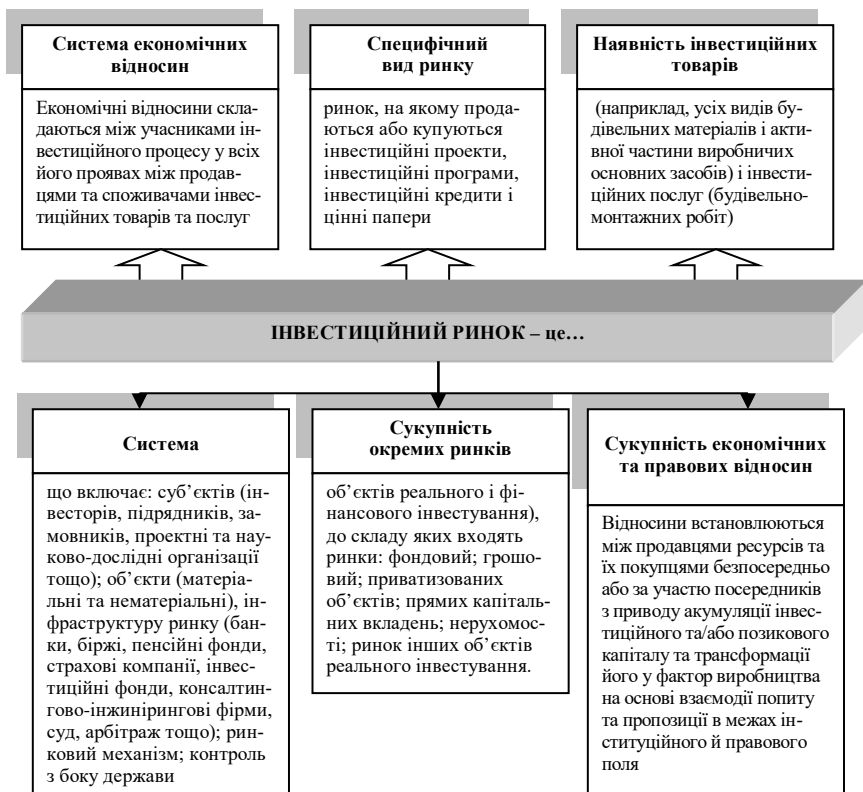


Рис. 3.1. Підходи до визначення поняття «інвестиційний ринок» на основі його головної компоненти

У загальному розумінні, інвестиційний ринок представляє собою ринок, на якому об'єктами купівлі-продажу виступають інвестиційні товари та інструменти, а також інвестиційні послуги, котрі забезпечують процес реального і фінансового інвестування.

Інвестиційний ринок також розглядається як система економічних відносин, які утворюються між учасниками інвестиційного процесу у всіх його проявах, між продавцями та споживачами інвестиційних товарів та послуг.

Більшість економістів вважає невірним отождолення понять «інвестиційний ринок» та «ринок інвестицій», стверджуючи, що останній є складовою інвестиційного ринку. Дефініція інвестиційного ринку є ширшою і може розглядатися з точки зору [1]:

- руху інвестицій (інвестиційного капіталу / інвестиційних ресурсів), котрі розміщуються інвесторами;
- руху інвестиційних товарів, під якими розуміють об'єкти вкладення для інвесторів;
- сукупності взаємопов'язаних ринків.

Ринок інвестицій характеризується їх пропозицією з боку інвесторів, що виступають у даному випадку як продавці, і попитом на них з боку потенційних учасників інвестиційної діяльності, які виступають у ролі покупців.

Характеризуючи середовище урівноваження інвестиційних попиту та пропозиції, А. П. Дука [2] вживає термін «інвестиційна сфера» як систему взаємовідносин, котрі виникають у результаті взаємодії різних суб'єктів інвестиційної діяльності з приводу практичної реалізації інвестицій. Застосовуючи категорію «інвестиційний ринок», згаданий автор акцентує на його структурно-інституційний устрій.

Поняття «інвестиційного середовища» у поширеному економічному словнику розкриває також Б. А. Райзберг [3] через наявність обов'язкових складових такого середовища: інвестиційні інструменти, які обертуються на фінансовому ринку, та створювані умови їх купівлі-продажу; а також створювані державою та компаніями умовами вкладення капіталу, гарантованості та привабливості вкладень.

Отже, формоутворюючим елементом є *суб'єкт*, яким виступає інвестор, у котрого виникає попит на інвестиції та інвестиційні товари, які є *об'єктами* у цій системі відносин. До інвестиційних товарів відносять нерухоме і рухоме майно, грошові кошти, цільові депозитні (банківські) вклади, цінні папери, майнові права, патенти, ліцензії, ноу-хау, програмні продукти для ЕОМ, права користування землею тощо [4].

Конкретизує та закріплює роль інвестиції як товару на інвестиційному ринку Закон України «Про інвестиційну діяльність» [5] таких майнових та інтелектуальних цінностей:

- кошти, цільові депозитні вклади, акції, частки участі в капіталі підприємств (паї) та інші цінні папери;
- нерухоме та рухоме майно (будинки, споруди, обладнання, устаткування та інші матеріальні цінності);
- майнові права інтелектуальної власності;
- сукупність комерційних, технічних, технологічних та інших знань, оформлених у вигляді спеціальних навиків та виробничого досвіду, а також технічної документації, необхідних для ефективного ве-

дення того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих («ноу-хау»);

– права користування будинками, спорудами, обладнанням, землею, водою, ресурсами та інші майнові права та інші цінності.

Забезпечення реалізації відносин між об'єктом та суб'єктом здійснюється через *інфраструктуру ринку*, яка включає банки, біржі, пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди, консалтингово-інжинірингові фірми, суд, арбітраж тощо. *Регулювання* здійснюється за допомогою ринкових механізмів та інструментів державного впливу (рис. 3.2).

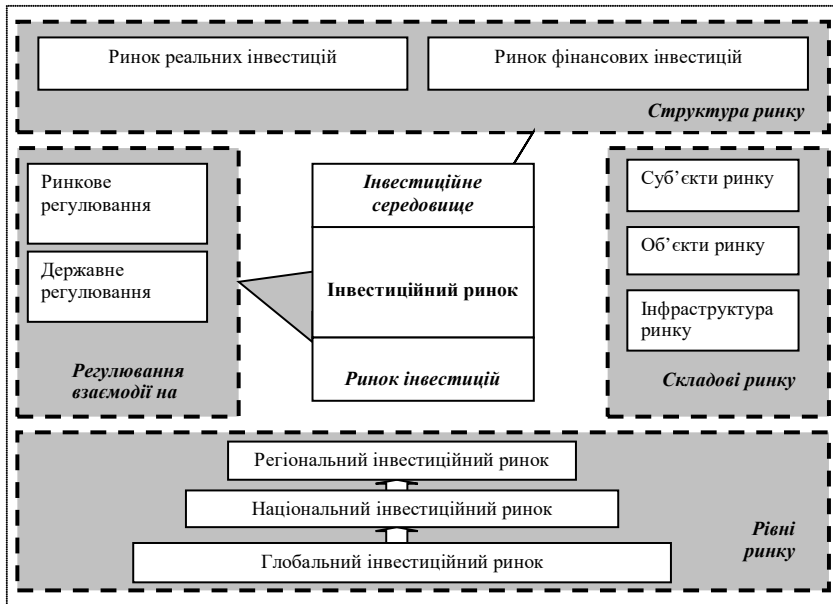


Рис. 3.2. Елементний склад інвестиційного ринку

У такому аспекті, наприклад, вчений С. Р. Москвін пропонує інвестиційний ринок вважати сукупністю економічних та правових відносин, що складаються між інвесторами та/або учасниками інвестиційної діяльності щодо інвестиційних активів (корпоративних прав, фінансових інструментів, основних засобів, нематеріальних активів) [6].

Аналогічний підхід у І. М. Кобушко, котрий сутність інвестиційного ринку розкриває через сукупність економічних відносин між продавцями ресурсів та їх покупцями безпосередньо або за участю посередників з приводу акумуляції інвестиційного (або позикового капіталу) та трансформації його у фактор виробництва на основі взаємодії попиту та пропозиції в межах інституційного й правового поля. Отже, інвестиційний ринок – це ринок, на якому продаються або купуються інвестиційні проекти, інвестиційні програми, інвестиційні кредити і цінні папери [4].

На інвестиційному ринку продавцями інвестиційних проектів і програм можуть бути власники цих проектів і програм, зокрема: підприємства, які потребують інвестицій і розробляють для цього інвестиційні пропозиції, бізнес-плани та інші документи; технологічні, інноваційні, консультаційні і проектно-конструкторські організації; державні та муніципальні органи, які пропонують для реалізації інвестиційні проекти розвитку об'єктів суспільного призначення (наприклад, соціальні та інфраструктурні об'єкти).

Посередниками інвестиційного ринку можуть бути: банки; інвестиційні фонди; інвестиційні компанії; консультаційні фірми, агенції і центри; організатори інвестиційних виставок; агенти уряду та місцевої влади по роботі з внутрішніми і зовнішніми інвесторами; державні фонди підтримки малого підприємництва; інкубатори малого підприємництва.

Покупцями інвестиційних проектів і програм є інвестори: фізичні і юридичні особи, які готові вкласти власні або позикові кошти у реалізацію певного об'єкта, котрі представлені інвестиційним проектом або програмою. Тобто це інвестори, якими можуть бути вітчизняні та іноземні фірми, які бажають стати власниками об'єкта; банки; інвестиційні фонди; населення, яке купує акції підприємств; органи місцевого самоврядування, які інвестують за рахунок своїх бюджетів.

У аспекті економічного розвитку доречним є результати досліджень інвестиційних відносин Ф. Рейлі та К. Брауном, котрі замінюють категорію «інвестиційний ринок» поняттям «ринок капіталу» (ринок позикового капіталу), метою існування якого є організація зведення інвесторів, які бажають вкласти свої збереження, з компаніями або урядовими організаціями, що відчують потребу в капіталі, для розширення власної діяльності чи фінансування бюджетного дефіциту відповідно [7].

Інвестиційний ринок можна поділити на два види: ринок реальних інвестицій (витрати на нове будівництво, розширення, реконструкцію і технічне переозброєння діючих підприємств, придбання машин, обладнання, інструменту, інвентарю, проектно-пошукові роботи тощо) і ринок фінансових інвестицій (витрати на купівлю цінних паперів, інвестиційних кредитів тощо).

На ринку об'єктів реального інвестування реалізуються реальні інвестиції, тобто такі економічні блага, котрі спрямовуються на збільшення реального капіталу суспільства, на розширення або модернізацію виробництва. Для економіки на будь-якому рівні ці інвестиції вважаються одним із найважливіших критеріїв зростання, розвитку та стабілізації [8].

Основною характерною ознакою цього ринку є домінуюча присутність на ньому інвестицій в основний капітал у складі капітальних інвестицій.

До капітальних інвестицій відносяться інвестиції в основні засоби (основний капітал), інші необоротні матеріальні і нематеріальні активи, витрати, пов'язані з поліпшенням об'єкта, а також на формування основного стада.

До інвестицій в основний капітал відносяться витрати на нове будівництво, технічне переоснащення, розширення і реконструкцію діючих потужностей, придбання машин та обладнання без здійснення капітального будівництва.

Необхідною умовою, властивою ринковим відносинам конкурентного типу, при стабільному інвестиційному попиті є випереджаючий розвиток інвестиційної пропозиції [9].

Врівноваження інвестиційного попиту та пропозиції проходить через механізм ціноутворення, який виникає та діє тільки в конкурентних умовах.

Купівля-продаж капіталу на ринках інвестицій здійснюється виходячи з розрахунку отримання доходу у майбутньому, який перевищує теперішній рівень доходу.

На момент продажу інвестиційного капіталу основним предметом інтересу інвесторів є інвестиційні товари або об'єкти інвестиційної діяльності. Ці товари неоднорідні і можуть існувати як у грошовій, так і в натуральній формах. Основним фактором, який визначає масштаби функціонування інвестиційних товарів є їх сукупна пропозиція, яка породжує інвестиційний попит. Тобто виробництво інвестиційних товарів приносить доходи, які створюють попит відповідно до виробленої вартості, хоча відповідність інвестиційного попиту й пропозиції витримується лише у масштабах ринку в цілому. Індивідуальні (конкретні) попит та пропозиція можуть не збігатися. Диспропорції попиту та пропозиції регулюються ринком інвестиційних товарів через реакцію цін та надлишок або нестачу цього виду товару.

Забезпечення функціонування інвестиційного ринку здійснюється через *інфраструктуру*, яка формує інформаційне та обслуговуюче середовище, котре дозволяє інвестору працювати з мінімальним ризиком. Інфраструктуру ринку інвестицій можна умовно поділити на регулюючу, функціональну та інформаційну складові.

Зокрема, *регулююча* складова інфраструктури здійснює впорядкування інвестиційних відносин шляхом установлення правил, стандартів та критеріїв поведінки на ринку. Вона включає в себе державні органи регулювання ринку інвестицій, зокрема, Кабінет Міністрів, Національний банк, Фонд державного майна, Антимонопольний комітет, Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку, які виконують на ринку нормативні, ліцензійні та наглядові функції та процедури. Таким чином, її основою є законодавча база, яка регулює відносини суб'єктів підприємницької діяльності на інвестиційному ринку.

*Функціональна* складова інфраструктури інвестиційного ринку – це фінансово-кредитні інститути та сервісні організації. Вони здійснюють спеціалізовану діяльність в таких напрямках як:

- залучення тимчасово-вільних коштів на фінансування інвестиційних проектів;
- проведення техніко-економічних експертиз програм та проектів підприємницької діяльності;

– сприяння поглибленню ринкових відносин через створення, підтримку та розвиток малих та середніх приватних підприємств, міжнародне співробітництво;

– консультативна підтримка підприємців із юридичних питань, ведення бухгалтерської звітності, оподаткування та пошуку ефективних джерел фінансування;

– страхування проектних та кредитних ризиків.

*Інформаційна* складова інфраструктури інвестиційного ринку включає в себе ділові видання, Інтернет-сайти рейтингових систем привабливості підприємств тощо.

Наступним важливим елементом інвестиційного ринку є *інвестиційні ресурси*, а ключовим питанням збалансованого функціонування є джерела їх формування.

Інвестиційні ресурси – це грошові, матеріальні та нематеріальні цінності, які використовує суб'єкт господарювання (інвестор) у процесі їх вкладання в об'єкти інвестування з метою отримання прибутку чи досягнення соціального ефекту [10].

На сьогодні існує значна кількість підходів до класифікації джерел формування інвестиційних ресурсів, більшість з яких співпадають із тим, котрий наведено в Законі України «Про інвестиційну діяльність» [5]:

– власні фінансові ресурси (прибуток, амортизаційні відрахування, повернення збитків щодо аварій, стихійного лиха, грошових накопичень та заощаджень фізичних та юридичних осіб та ін.);

– позикові фінансові кошти інвестора (облігаційні займи, банківські та бюджетні кредити);

– залучені фінансові кошти інвестора (кошти від продажу акцій, паїв та інші вклади фізичних та юридичних осіб);

– бюджетні інвестиційні асигнування (безкоштовно надане бюджетними органами цільове фінансування);

– безоплатні та благодійні вклади, пожертвування організацій, підприємств, громадян.

У макроекономічному розрізі фонд накопичення та частка фонду відшкодування сукупного суспільного продукту і раніш утвореного національного багатства, які виступають у вигляді інвестиційних ресурсів для фінансування інвестиційної діяльності, існують у вигляді різних джерел фінансування та поділяються на три основні групи (рис. 3.3).

Структура джерел фінансування інвестиційної діяльності формується під впливом багатьох чинників, зокрема, обумовлена рівнем оподаткування доходів суб'єктів інвестиційного ринку, темпів зростання реалізації товарної продукції та їх стабільності, структури активів суб'єктів господарювання, стану ринку капіталу, відсоткової політики комерційних банків, ефективності фінансового менеджменту, стратегічних цільових фінансових рішень окремо взятого суб'єкта інвестиційного ринку тощо.





*Рис. 3.3. Джерела формування інвестиційних ресурсів*

Аналіз джерел інвестиційних ресурсів підприємств розвинутих країн засвідчує, що частка внутрішніх джерел в загальному обсязі інвестиційних витрат може значно коливатись залежно від багатьох факторів. Так, це залежить від фази ділового циклу: частка внутрішніх джерел знижується у періоди похваллення і підйому (при зростанні інвестиційної активності підприємств) і підвищується в періоди економічного спаду, що пов'язано зі зниженням інвестиційної активності, скороченням пропозиції грошей, подорожчанням кредиту. Тобто, в цілому, визначається кон'юнктурою інвестиційного ринку.

**Кон'юнктура інвестиційного ринку** – це прояв на інвестиційному ринку в цілому або на окремих його сегментах системи факторів (умов), які через конкурентні засади визначають співвідношення попиту, пропозиції та цін [11].

Для кон'юнктури інвестиційного ринку характерні 5 стадій:

1) Кон'юнктурна стабільність, яка характеризується усталеними темпами інвестиційного попиту та збалансованістю пропозиції на інвестиційні ресурси, товари, об'єкти. Вона характерна для стабільної та ефективної економічної ситуації в державі.

2) Кон'юнктурний підйом, якому притаманне підвищення активності у зв'язку з поживленням економіки в цілому. Він характеризується ростом обсягів попиту на об'єкти інвестування, розвитком конкуренції серед інвестиційних посередників, ціновими коливаннями.

3) Кон'юнктурний бум, який пов'язано з різким зростанням попиту на усі інвестиційні товари, тоді як їх пропозиція дещо уповільнена. Одночасно ростуть ціни на усі об'єкти інвестування, підвищуються доходи інвесторів та інвестиційних посередників.

4) Кон'юнктурне ослаблення, яке пов'язане із зниженням інвестиційної активності у зв'язку із спадом в економіці в цілому, відносно повним насиченням попиту на об'єкти інвестування та деяким надлишком їх пропозиції. Для цієї стадії характерні зниження рівня цін на більшість об'єктів інвестування з одночасним зниженням рівня доходів інвесторів та інвестиційних посередників.

5) Кон'юнктурний спад – це найбільш небезпечна стадія на інвестиційному ринку. Вона характеризується найнижчим рівнем попиту та скороченням обсягів пропозиції об'єктів інвестування. На цій стадії суттєво знижуються ціни на об'єкти інвестування, а доходи інвесторів та інвестиційних посередників різко падають, внаслідок чого у ряді випадків інвестиційна діяльність є збитковою.

У зв'язку з тим, що кон'юнктура інвестиційного ринку постійно змінюється, необхідно систематично її досліджувати для формування ефективної інвестиційної стратегії та прийняття економічно обґрунтованих інвестиційних рішень.

### **3.2. Інвестиційний клімат та інвестиційна привабливість**

Забезпечення сприятливого інвестиційного клімату в Україні залишається питанням стратегічної важливості, від реалізації якого залежать соціально-економічна динаміка, ефективність залучення в світовий поділ праці, можливості модернізації на цій основі національної економіки.

Питанням покращення інвестиційного клімату на державному рівні увага приділяється протягом всіх років незалежності України. На сьогодні створено правове поле для підтримки інвестиційної діяльності. Зокрема, ця сфера діяльності регулюється низкою Законів України («Про інвестиційну діяльність», «Про режим іноземного інвестування» тощо), понад 10 Указами Президента, а також Постановами та Розпорядженнями КМУ, Стратегією розвитку національної економіки тощо.

Згідно цих нормативно-правових актів, в Україні передбачено рівні права і гарантії захисту інвестицій для всіх суб'єктів інвестиційної діяльності. Водночас на захист іноземних інвестицій та формування рамових умов для міжнародної інвестиційної діяльності додатково спрямовано ратифікацію Вашингтонської Конвенції про порядок вирішення інвестиційних суперечок між державами та іноземними особами та уго-

ди про сприяння та взаємний захист інвестицій, які підписані з 70 країнами світу.

Зупинимося детальніше на понятті «інвестиційний клімат». Найбільш поширеною дефініцією у науковому середовищі є розуміння інвестиційного клімату як такого стану інвестиційного середовища, котрий характеризується та оцінюється через темпи зростання валового внутрішнього продукту, існуючий рівень податків і пільг, відсоткових ставок, інфляції, тарифів і цін, валютних курсів, цін на корпоративні та державні цінні папери, а також правового забезпечення інвестиційної діяльності [12].

Інвестиційний клімат розглядають на національному, регіональному або галузевому рівнях і є предметом регулювання з боку держави. На кожному з цих рівнів вагомий вплив здійснюють певні чинники, за сукупністю яких оцінюють рівень сприятливості інвестиційного клімату. Так, можна виділити наступних п'ять груп:

1. Рівень розвитку продуктивних сил та стан інвестиційного ринку.
2. Політична воля влади та правове поле держави (створення відповідної законодавчої та нормативної бази; досягнення стабільності національної грошової одиниці; рівень розвитку валютного регулювання; забезпечення привабливості об'єктів інвестування).
3. Стан фінансово-кредитної системи та діяльність фінансових посередників (рівень інвестиційної діяльності банків; рівень розвитку та функціонування парабанківської системи; інвестиційна політика Національного банку України).

4. Статус іноземного інвестора (режим іноземного інвестування; діяльність міжнародних фінансово-кредитних інституцій; наявність вільних економічних та офшорних зон).

5. Інвестиційна активність населення (відносини власності в державі; стан ринку нерухомості; виконання державної програми приватизації).

Слід підкреслити, що виняткову роль у створенні сприятливого інвестиційного клімату відіграє держава, яка повинна підпорядкувати єдиній меті поточні завдання, чинники і потенціал із обмеженням або стимулюванням у певні періоди розвиток окремих видів діяльності, галузей, регіонів. Важливим аспектом формування інвестиційного клімату є законодавче узгодження національних правових актів у інвестиційній сфері з міжнародними щодо захисту прав власності іноземних інвесторів [13].

Отже, інвестиційний клімат є сукупністю його кількісних та якісних характеристик, які є підставою для ухвалення рішення про доцільність здійснення або залучення інвестицій, їх обсяг, джерела, структуру, термін інвестування.

Тісно пов'язаним поняттям із інвестиційним кліматом є інвестиційна привабливість держави, яку розуміють як характеристику держави з позиції інвестиційного клімату, рівня розвитку інвестиційної інфраструктури, можливостей залучення інвестиційних ресурсів та інших чинників, які істотно впливають на формування дохідності інвестицій та виникнення інвестиційних ризиків [14].

Слід також зауважити, що реалізація розвитку, в тому числі інноваційного, економічної системи будь-якого рівня стає можливою за умови інвестиційної підтримки (рис. 3.4).

<b>ПЕРЕДУМОВИ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ ТА ІННОВАЦІЙНИХ ПЕРЕТВОРЕНЬ ДЕРЖАВИ</b>		
<i>Глобальні</i>	<i>Національні</i>	
Глобалізація Конкуренція Інтеграційні процеси	природні запаси, виробничо-технологічні потужності, інтелектуальні та науково-технічні ресурси, достатньо розгалужена наукова та освітня мережа	
<b>ФАКТОРИ РОЗВИТКУ</b>		
Економічні	Соціальні	Ринкові
Політичні, міжнародні	Техніко-технологічні	Екологічні
<b>ІНСТРУМЕНТИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПІДТРИМКИ</b>		
<i>Пряма фінансова підтримка інноваційних процесів</i>	<i>Фіскальні пільги для новаторів</i>	<i>Інші правові, інфраструктурні, економічні та політичні інструменти підтримки інновацій</i>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- безпосереднє фінансування утворення нових галузей, наукоємних виробництв тощо за рахунок коштів державного бюджету, зокрема на державних підприємствах;</li> <li>- ініціювання створення та фінансування науково-дослідницьких програм, наукових центрів шляхом конкурсного відбору;</li> <li>- надання безпроцентних чи пільгових позик та грантів;</li> <li>- державне замовлення на інноваційні продукти;</li> <li>- дотації за рахунок державного бюджету для визначених галузей, виробництв чи технологій;</li> <li>- компенсація банківського процента цілком чи його частини, в разі спрямування позички на фінансування інвестицій у технологічні інноваційні зміни;</li> <li>- державні виплати провідним науковим центрам та науковцям;</li> <li>- компенсація науково-дослідним установам витрат, пов'язаних з налагодженням інформаційного забезпечення (підключення до всесвітньої мережі "Інтернет", організація передплати зарубіжних видань для бібліотек тощо)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- зниження ставок податку на прибуток підприємств;</li> <li>- податковий кредит інноваційним підприємствам;</li> <li>- зменшення суми прибутку до оподаткування шляхом виключення з нього вартості досліджень чи освоєння нової технології;</li> <li>- звільнення від деяких відрахувань до бюджету;</li> <li>- звільнення від сплати податку на прибуток, який отримано власниками майнових прав інноваційних та венчурних фірм;</li> <li>- відстрочка сплати імпортного мита чи звільнення від його сплати в разі введення товарів для реалізації інноваційного проекту;</li> <li>- пільгова амортизація для фірм, визначених як інноваційні</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- удосконалення законодавства про авторське право, патентних відносин;</li> <li>- введення системи сертифікації та стандартів, що заохочує споживання інноваційних товарів, товарів харчування високої якості, нових медичних, будівельних, телекомунікаційних, рекреаційних, туристичних, транспортних послуг тощо;</li> <li>- розвиток та підтримка системи освіти в країні: закладів загальної освіти, університетів, спеціальної фахової підготовки, системи безперервного навчання і перекваліфікації робочої сили, курсів профільного тренінгу та менеджменту;</li> <li>- тимчасовий дозвіл на монополію виробника інноваційних товарів та впровадника інноваційних технологій, або, навпаки, обмеження монопольного становища, що зменшує витрати становлення нових виробників товарів чи послуг;</li> <li>- створення державної інформаційної інфраструктури, розширення доступу до інформаційних мереж та банків даних, бібліотек;</li> <li>- надання державних замовлень підприємствам для гарантування компенсації витрат на фінансування інновацій;</li> <li>- здійснення державного лобіювання інтересів українських виробників інноваційної продукції на міжнародному рівні, застосування відповідного торговельного режиму та регулювання валютних курсів</li> </ul>
<b>РЕЗУЛЬТАТ</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>- здійснюється прискорення зростання продуктивності факторів виробництва, що важливо за умов дефіцитності прайнаймі одного з них;</li> <li>- забезпечується прискорення зростання обсягів виробництва;</li> <li>- прискорюються структурні зрушення, сприяння перерозподілу ресурсів на перспективні напрями суспільно-економічного розвитку;</li> <li>- поліпшення статусу країни в глобальній економіці та рівня національної конкурентоспроможності</li> </ul>		

Рис. 3.4. Механізм інвестиційної підтримки моделі інноваційного розвитку економіки

Основними причинами виникнення проблеми низької інвестиційної активності, а отже і гальмування переходу до моделі інноваційного розвитку, в Україні слід виділити наступні:

- несприятливий інвестиційний клімат;
- нерозвиненість інвестиційного ринку та інвестиційної інфраструктури;
- відсутність дієвих механізмів державного-приватного партнерства в інфраструктурному інвестуванні;
- неналежна система підготовки програм і проектів для державного інвестування.

Інвестиційна привабливість економічної системи на світовому ринку також обумовлює успішність переходу до моделі інноваційного розвитку для країн, які розвиваються. Економіка України характеризується вельми посередніми результатами, а зважаючи на загострення політичних подій у 2014 році, ризики для інвесторів суттєво зросли. Інвестиційний клімат та інвестиційна привабливість країн знаходить свою кількісну оцінку у багатьох рейтингах (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

*Оцінка інвестиційного клімату та інвестиційної привабливості країн світу у міжнародних рейтингах*

<b>Рейтинг</b>	<b>Автор</b>	<b>Максимальне значення рейтингу (балів)</b>
Рейтинг процвітаючих країн	Лондонський Legatum Institute	142
Рейтинг глобальної конкурентоспроможності	Всесвітній економічний форум	148
Рейтинг рівня корупції	Transparency International	176
Індекс інвестиційної привабливості	Європейська бізнес-асоціація	5,00
Рейтинг інвестиційної привабливості	International Business Compass (IBC)	174 країни
Рейтинг легкості ведення бізнесу	Світовий банк	180-190 країн
Рейтинг відкритості бюджетів	International Budget Partnership	100
Рейтинг найкращих для інвестицій перехідних ринків	Bloomberg	25
Рейтинг розвитку фінансової системи	Всесвітній економічний форум	62

Для подальшого покращення інвестиційного клімату України актуальним на сьогодні є питання удосконалення правової та організаційної бази для підвищення дієздатності механізмів забезпечення сприятливо-

го інвестиційного клімату і формування основи збереження та підвищення конкурентоспроможності вітчизняної економіки.

На сьогодні в Україні створене розвинене правове поле для інвестування, національне законодавство передбачає необхідні гарантії діяльності для інвесторів. На території України до іноземних інвесторів застосовується національний режим інвестиційної діяльності, тобто надано рівні умови діяльності з вітчизняними інвесторами. Іноземні інвестиції в Україні не підлягають націоналізації. Також підписано та ратифіковано Верховною Радою України міжурядові угоди про сприяння та взаємний захист інвестицій з більше ніж 70 країнами світу.

У випадку припинення інвестиційної діяльності іноземному інвестору гарантується повернення його інвестиції в натуральній формі або у валюті інвестування без сплати мита, а також доходів від інвестицій у грошовій або товарній формі. Держава також гарантує безперешкодний і негайний переказ за кордон прибутків і інших коштів в іноземній валюті, одержаних на законних підставах унаслідок здійснення іноземних інвестицій.

Для підвищення захисту іноземних інвестицій Законом України від 16.03.2000 № 1547 ратифікована Вашингтонська Конвенція 1965 року про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними особами. Для сприяння іноземним інвесторам у питаннях взаємодії з органами виконавчої влади та органами місцевого самоврядування утворено Державне агентство з інвестицій та управління національними проектами України.

На основі розроблених документів – «Стратегія інноваційного розвитку України на 2010-2020 рр. в умовах глобалізаційних викликів» та «Концепція Державної програми розвитку інвестиційної діяльності на 2011-2015 роки» – можна виділити наступні варіанти розв'язання проблеми інвестиційної підтримки інноваційного розвитку на основі порівняльного аналізу можливих варіантів:

1) пасивна державна політика – держава відмовляється від цілеспрямованого впливу на інвестиційний ринок, стимулювання інвестиційної діяльності та державних інвестицій, покладаючись виключно на ринкові механізми збалансованого розвитку;

2) активна політика держави – державне регулювання інвестиційних процесів здійснюється в тому числі на засадах розвитку системи державних інвестицій, впровадження державно-приватного партнерства та стимулювання залучення приватних інвестицій у реальний сектор економіки.

Очевидно, що оптимальним варіантом розв'язання проблеми є другий варіант, як такий, що відповідає сучасним тенденціями інвестиційної політики розвинених держав у післякризовий період.

Також, здійснюються кроки, що сприятимуть стабільному розвитку економіки України та активізації інвестиційної діяльності, а саме, здійснюється робота за наступними напрямками:

*В напрямі захисту прав інвесторів у рамках виконання Плану дій щодо поглиблення співробітництва між Організацією економічного*

співробітництва та розвитку (ОЕСР) та Урядом України, розробленого з метою реалізації заходів, передбачених Меморандумом про взаєморозуміння між Організацією економічного співробітництва та розвитку і Урядом України щодо поглиблення співробітництва від 07.10.2014 р., здійснюються заходи щодо приєднання України до Декларації ОЕСР про міжнародне інвестування та багатонаціональні підприємства (далі – Декларація ОЕСР). Так, розпорядженням Кабінету Міністрів України від 01.03.2017 р. № 130-р схвалено проект Угоди (у формі обміну листами) між Урядом України та Організацією економічного співробітництва та розвитку щодо приєднання до Декларації про міжнародні інвестиції і багатонаціональні підприємства, відповідних Рекомендацій та процедурних Рішень Ради Організації економічного співробітництва та розвитку.

Приєднання України до Декларації ОЕСР про міжнародні інвестиції і багатонаціональні підприємства та набуття членства в Інвестиційному комітеті ОЕСР надасть такі суттєві переваги для країни, а саме:

- свідчитиме про запровадження Україною міжнародних стандартів здійснення інвестиційної діяльності;

- сприятиме залученню прямих іноземних інвестицій шляхом усунення обмежень щодо секторів, в яких іноземне інвестування заборонено та забезпечення національного режиму для транснаціональних корпорацій (далі – ТНК) відповідно до системи розвитку міжнародних стандартів у регулюванні відносин ТНК із країнами, що приймають їхні інвестиції;

- сприятиме поліпшенню конкурентного середовища та впливу на впровадження та розповсюдження інновацій;

- сприятиме реалізації принципів та стандартів соціальної відповідальності бізнесу згідно з керівними принципами ОЕСР щодо ведення відповідального бізнесу.

Ведеться робота в напрямі *розвитку державно-приватного партнерства*, а саме:

- удосконалено порядок розрахунку концесійних платежів;

- впроваджено міжнародну практику підготовки проектів державно-приватного партнерства в частині визначення механізмів справедливого розподілу ризиків між державним та приватним партнерами;

- спрощено Порядок надання приватним партнером державному партнеру інформації про виконання договору, укладеного в рамках державно-приватного партнерства;

- створено більш ефективні механізми для співробітництва між державою і територіальними громадами (державними партнерами) та приватними партнерами в рамках державно-приватного партнерства;

Здійснюються заходи щодо удосконалення системи *управління державними інвестиціями (капітальні інвестиції) та розвитку інвестиційної інфраструктури*, а саме:

– продовжується робота по реалізації Закону України «Про індустріальні парки», яким передбачено державну підтримку облаштування індустріальних парків;

– проводиться робота щодо забезпечення методологічної та інформаційної підтримки суб'єктів індустріальних парків, сприяння в отриманні ними державної підтримки відповідно до законодавства, а також, в залученні інвестицій для їх облаштування та функціонування.

В Реєстрі індустріальних парків зареєстровано 18 таких парків. Крім того, в Україні функціонують індустріальні парки, які не включені до Реєстру.

З метою залучення іноземних інвестицій та активізації інвестиційної діяльності в цілому на державному рівні утворено «Офіс із залучення та підтримки інвестицій», основними завданнями якого є:

1) створення механізму підготовки та реалізації інвестиційних проєктів за принципом “єдиного вікна” для забезпечення ефективності взаємодії з інвесторами, які діють в Україні, та активного залучення інвестицій, а також забезпечення співпраці державних органів та органів місцевого самоврядування, спрямованої на створення сприятливого інвестиційного клімату в Україні;

2) сприяння забезпеченню координації дій органів виконавчої влади з метою вирішення проблемних питань, що виникають під час здійснення інвестицій в економіку України;

3) підготовка пропозицій щодо формування і реалізації інвестиційного потенціалу України, підтримки пріоритетних інвестиційних проєктів, поліпшення інвестиційного клімату в Україні, забезпечення захисту прав інвесторів; визначення шляхів, механізмів та способів вирішення проблемних питань, що виникають під час реалізації інвестиційних проєктів; підвищення ефективності діяльності центральних і місцевих органів виконавчої влади щодо взаємодії з інвесторами; удосконалення нормативно-правової бази з відповідних питань.

Також Указом Президента України від 29 серпня 2016 року № 365/2016 затверджено положення про Національну інвестиційну раду. Основними завданнями Ради є: розроблення пропозицій щодо стимулювання та розвитку інвестиційної діяльності в Україні, формування привабливого інвестиційного іміджу України, у тому числі з урахуванням найкращої міжнародної практики; сприяння формуванню основних напрямів державної політики щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні; напрацювання пропозицій щодо стратегічних напрямів розвитку інвестиційного потенціалу України, стимулювання іноземних та національних інвестицій в розвиток економіки держави; вивчення ініціатив та потенційних пропозицій щодо інвестиційних проєктів, а також практики взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності з державними органами; аналіз та узагальнення проблем, які перешкоджають інвестуванню в економіку України, підготовка пропозицій щодо шляхів їх вирішення, зокрема щодо заходів зі сприяння захисту прав інвесторів;



участь в опрацюванні проєктів актів законодавства з питань інвестиційної діяльності.

Важливою складовою інвестиційного клімату національної економіки є *інвестиційна привабливість* її суб'єктів господарювання.

Формування інвестиційної політики підприємства здійснюється у сфері взаємних інтересів як самого підприємства, так і його потенційних інвесторів. Можливість залучення інвестицій залежить від розуміння та урахування інтересів партнерів, від можливості бачити об'єкт інвестування з позиції його інвестиційної привабливості. У цьому є інтерес і самого підприємства, яке зацікавлене у підвищенні рівня інвестиційної привабливості.

Визначення інвестиційної привабливості окремого підприємства як потенційного об'єкта інвестування проводиться інвесторами в процесі визначення доцільності капітальних вкладень (нове будівництво, реконструкція, технічне переоснащення тощо), вибору в придбанні альтернативних об'єктів, купівлі акцій окремих підприємств.

Інвестиційна привабливість підприємства, на думку більшості вчених, котрі досліджували дефініцію, це – інтегральна оцінка його позицій на ринку, стану фінансово-господарської та управлінської діяльності, перспектив розвитку та наявність власних інвестиційних ресурсів.

Так, І. О. Бланк розглядає інвестиційну привабливість з позицій фінансового стану підприємства як «інтегральну характеристику окремих фірм – об'єктів можливого інвестування з позицій перспективності розвитку, обсягів та перспектив збуту продукції, ефективності використання активів, їх ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості» [15]. Держава через законодавчі акти визначає інвестиційну привабливість підприємства як рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного підприємства, яке може визначатися чи оцінюватися значеннями відповідних показників, у тому числі інтегрального оцінювання [16].

Таким чином, узагальнено під інвестиційною привабливістю варто розуміти сукупність усіх внутрішніх та зовнішніх чинників розвитку підприємства, котрі мають кількісний вимір, а їх рівень є прийнятним і задовольняє потреби потенційного інвестора.

Складові формування інвестиційної привабливості підприємства наведені на рис. 3.5.

На інвестиційну привабливість підприємства впливає стадія життєвого циклу його розвитку. В теорії ринку виділяють шість послідовних стадій: «народження», «дитинство», «юність», «рання зрілість», «остаточна зрілість», «старіння». Загальний період усіх стадій життєвого циклу підприємства становить приблизно 20-25 років (залежно від галузі та впливу НТП), після чого воно припиняє своє існування або відроджується на новій основі.

На стадіях зростання та стабільності (перші 4 стадії) підприємство є привабливим об'єктом інвестування. Технічне переозброєння, реконструкція, модернізація, конкурентоспроможність підприємства, зростання

обсягів інвестиційних ресурсів забезпечують привабливість об'єкта інвестування. На останніх двох стадіях («остаточної зрілості» та «старіння») підприємство практично втрачає інвестиційну привабливість.

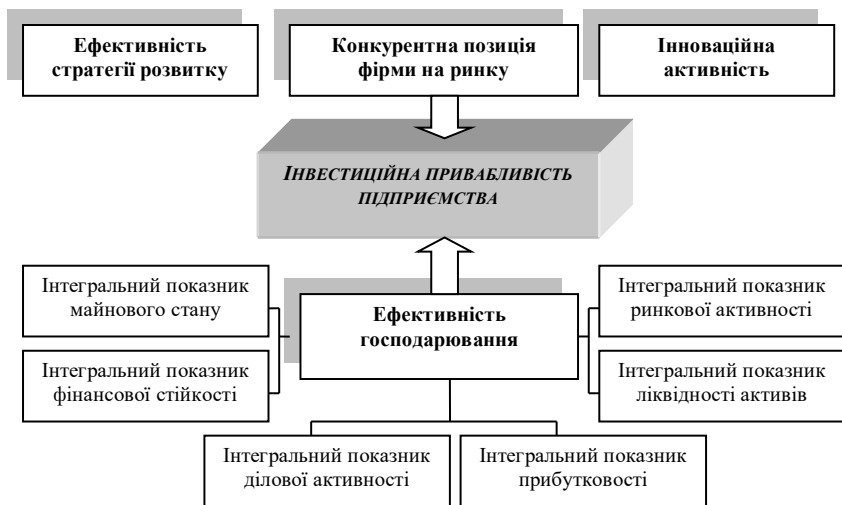


Рис. 3.5. Складові інвестиційної привабливості підприємства

На стадіях «остаточної зрілості» та «старіння» інвестиції вважаються недоцільними, за винятком тих випадків, коли продукція підприємства має досить гарні маркетингові перспективи, обсяг інвестицій у технічне переоснащення невеликий, і вкладені кошти можуть повернутися інвестору в найкоротший термін (до двох років).

Якщо ж при цьому передбачається репрофілювання, диверсифікація або реструктуризація підприємства, то інвестування у модернізацію доцільне і на стадії «старіння».

Інвестори прагнуть володіти інформацією про умови, які впливають на формування інвестиційної привабливості підприємства. Досвід роботи з вітчизняними та іноземними підприємцями свідчить, що у стратегічному аспекті при плануванні капіталовкладень завжди буде цікавити привабливе підприємство у інвестиційно привабливій галузі та привабливому регіоні [17].

Аналіз існуючих методик оцінювання інвестиційної привабливості, а також особливості поточного етапу розвитку економіки та функціонування ринкової інфраструктури дозволяють визначити найбільш важливу інформацію для інвесторів, зокрема:

1. Загальна характеристика підприємства – географічне розміщення; наближеність до транспортних комунікацій; виробнича потужність; чисельність працюючих.

2. Статутний капітал, власники підприємства, ціна акцій.

3. Номенклатура продукції та інноваційна активність.
4. Позиції підприємства на ринку. Характеристика конкурентів, обсяги експорту.
5. Ефективність менеджменту.
6. Структура операційних витрат. Вартість основних засобів, рівень їх фізичного та морального зношування.
7. Обсяг прибутку та напрямки його використання. Ліквідність активів, рентабельність.

У світовій та вітчизняній практиці для визначення інвестиційної привабливості підприємства використовуються різноманітні підходи та методики, котрі включають в себе розрахунок групи показників, вибір яких залежить від цілей, що ставить перед собою інвестор, від ринкових умов та інших факторів.

У рамках українського законодавства методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій розроблена і затверджена Наказом Агентства з питань запобігання банкрутства підприємств і організацій [16].

Аналіз діючих методик проведення фінансового аналізу з урахуванням Положень (стандартів) бухгалтерської та фінансової звітності дозволяє сформулювати п'ять груп показників, які використовуються для визначення рівня інвестиційної привабливості (табл. 3.2)

Таблиця 3.2

*Показники визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства*

Показник	Нормативне значення
<b>Група I. Інтегральний показник майнового становища</b>	
1.1. Коефіцієнт зносу основних засобів	Зменшення
1.2. Коефіцієнт оновлення основних засобів	Збільшення
1.3. Коефіцієнт вибуття основних засобів	Повинен бути меншим ніж коефіцієнт оновлення основних фондів
1.4. Активна частина основних засобів (визначає частку виробничих основних засобів основного виду діяльності в основних засобах)	Більше 0,5
<b>Група II. Оцінка фінансової стійкості</b>	
2.1. Коефіцієнт фінансової автономії	>0,5
2.2. Коефіцієнт забезпечення власними оборотними запасами	>0,1
2.3. Коефіцієнт маневреності власного капіталу	>0, збільшення
2.4. Коефіцієнт фінансування	0,67 – 1,5
2.5. Робочий капітал	>0, збільшення
2.6. Коефіцієнт фінансової стійкості	>1, збільшення
2.7. Показник фінансового лівериджу	<0,25, зменшення
<b>Група III. Оцінка ліквідності</b>	
3.1. Коефіцієнт покриття	> 1
3.2. Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,6-0,8

Закінчення табл. 3.2

<b>Показник</b>	<b>Нормативне значення</b>
3.3. Коефіцієнт абсолютної ліквідності	>0, збільшення
3.4. Чистий оборотний капітал	>0, збільшення
3.5. Коефіцієнт співвідношення кредиторської та дебіторської заборгованості	приблизно дорівнює 1
<b>Група IV. Оцінка ділової активності</b>	
4.1. Період оборотності запасів	збільшення
4.2. Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	збільшення
4.3. Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	збільшення
4.4. Термін погашення дебіторської заборгованості (днів)	зменшення
4.5. Термін погашення кредиторської заборгованості (днів)	зменшення
4.6. Коефіцієнт оборотності матеріальних активів	збільшення
4.7. Фондовіддача	збільшення
4.8. Коефіцієнт оборотного капіталу	збільшення
4.9. Коефіцієнт власного капіталу	збільшення
4.10. Продуктивність праці	
<b>Група V. Оцінка прибутковості інвестованого об'єкта</b>	
5.1. Коефіцієнт рентабельності активів	>0, збільшення
5.2. Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	>0, збільшення
5.3. Коефіцієнт рентабельності діяльності	>0, збільшення
5.4. Коефіцієнт рентабельності продукції	>0, збільшення
5.5. Операційна рентабельність продажу	>0, збільшення
5.6. Коефіцієнт експлуатаційних витрат	
5.7. Коефіцієнт прибутковості інвестицій	>0, збільшення
<b>Група VI. Оцінка ринкової активності інвестованого об'єкта</b>	
6.1. Дивіденд (показує суму прибутку, який сплачується на 1 акцію)	позитивне значення, збільшення
6.2. Коефіцієнт цінності акцій	
6.3. Рентабельність акції	

Інтегральна оцінка дає змогу поєднати в одному показнику багато різних за назвою, одиницями виміру, вагомістю та іншими характеристиками чинників. Це спрощує процедуру оцінки конкретної інвестиційної пропозиції, а інколи є єдино можливим варіантом її проведення і прийняття рішення за результатами. Запропонована нормативним актом оцінка підприємств передбачає розрахунок понад 40 відповідних показників за різними напрямками господарської діяльності підприємства. Отримані внаслідок такої оцінки великі масиви значень показників фактично не дають змогу зробити остаточний висновок внаслідок наступних причин [16]:

– кожний показник, крім його значення у цифровому вираженні, має ще й значення вагомості, яке у традиційній формі подання матеріалу відсутнє;

– для визначення співвідношення вагомості різних показників інвестору потрібно ці співвідношення зафіксувати і здійснити відповідні розрахунки;

– визначення вагомості показника в цілому є досить складною і кочне відповідальною процедурою у системі оцінки, тому для її виконання залучаються спеціально підготовлені експерти.

Застосування «Методики інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій» має наступні особливості [16].

По-перше, одне окремо взяте підприємство, незалежно від його підпорядкованості або інвестиційної непривабливості цілого регіону, може бути інвестиційно привабливим, тобто для стратегічного інвестора у більшості випадків не має значення рівень розвитку регіону, в якому розташований об'єкт інвестування, його минулі зв'язки з партнерами тощо.

По-друге, фактичне значення показника із зазначеного переліку розглядається як елемент множини однойменних показників. У цій множині мають бути відображені стан і особливості прояву конкретного чинника за теперішніх умов. Розмір цієї множини визначається двома граничними значеннями, в межах яких і існує показник. Зазначені граничні значення постійно коригуються. Метод передбачає складання різних щодо одиниць виміру показників.

Отже, на думку розробників, у практичному використанні метод інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств сприяє збільшенню кількості потенційних інвесторів в Україні і відповідно швидшій відбудові виробничої сфери держави. Зазначений метод у простому і наочному поданні забезпечує достатньо об'єктивне бачення фінансової ситуації на підприємстві, в яке передбачається вкласти інвестиції. Суб'єктивізм, який супроводжує будь-яку оцінку, особливо при визначенні вагомості показників, практично усувається внаслідок можливості проведення контрольних оперативних розрахунків по декількох підприємствах [16].

Усім групам показників оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій, а також показникам, розміщеним у цих групах, присвоюються, залежно від їх вагомості, відповідні числові значення. Як і граничні значення показників, вагомість може коригуватись. Вказана вагомість є похідною від часу, конкретної політичної, соціальної ситуації, інших факторів, а тому ця характеристика має вірогідне походження.

Група I. Оцінка майнового становища дозволяє оцінити стан використання основних засобів підприємства.

Група II. Показники оцінки фінансової стійкості (платоспроможності) інвестованого об'єкта. Група показників оцінки фінансової стійкості (платоспроможності) інвестованого об'єкта є пріоритетною при проведенні фінансового обґрунтування інвестиційних проектів, а також при вирішенні інших питань, пов'язаних із визначенням наявності, розміщення та використання грошових коштів. З метою визначення рівня фінансової стійкості підприємства оцінюються показники, які характери-

зують забезпеченість запасів і витрат відповідними джерелами їх формування. Показники фінансової стійкості дають можливість визначити ступінь фінансової незалежності підприємства від зовнішніх джерел, тобто стабільність його діяльності з позиції довгострокової перспективи.

Група III. Показники оцінки ліквідності активів інвестованого об'єкта. Аналіз ліквідності активів підприємства допомагає визначити можливість покриття зобов'язань підприємства його активами, строк перетворення яких у грошові кошти відповідає строку погашення зобов'язань. Показники ліквідності характеризують можливість підприємства своєчасно та повною мірою провести розрахунки за своїми зобов'язаннями.

Група IV. Показники оцінки ділової активності інвестованого об'єкта. Ділова активність проявляється у динаміці ефективності його розвитку, досягненні обраних цілей, характеризується швидкістю оборотання фінансових ресурсів. Низький рівень управління зазначеними ресурсами на підприємстві попереджує інвестора про недоцільність партнерства з таким підприємством.

Група V. Показники оцінки прибутковості інвестованого об'єкта характеризують вкладення коштів у підприємство та раціональність їх використання

Група VI. Показники оцінки ринкової активності інвестованого об'єкта дають змогу проаналізувати його ринкову вартість та можливість залучення коштів за рахунок емісії акцій.

Усі наведені в групах показники є достатніми для визначення загального інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства і зводяться у таблицю, на основі чого й визначається рейтингова оцінка підприємства. Дотримання критеріального рівня кожного з коефіцієнтів дає можливість визначити його питому вагу в загальній їх кількості показників), недодержання оптимального значення коефіцієнта дорівнює 0%. Набрана сума відсотків підсумовується по всіх групах і підприємству присвоюється рейтинг згідно рейтингової системи, див. табл. 3.3. Найбільше значення рейтингової оцінки – 100 %.

Таблиця 3.3

*Рейтингова оцінка підприємства*

Оцінка	Рейтинг	Характеристика
90-100%	Високий	Висока платоспроможність, відмінний фінансовий стан. Ризики відсутні
80-90%	Достатній	Достатньо добрий фінансовий стан. Мінімальні ризики
60-80%	Задовільний	Задовільний фінансовий стан та рівень платоспроможності
40-60%	Недостатній	Надійність підприємства викликає підозру. Високий рівень ризику
0-40%	Незадовільний	Фінансовий стан поганий. Вкладення коштів у підприємство є занадто ризиковим

Основним джерелом інформації є фінансова звітність підприємства за два останні календарні роки, а також інформація по ринку, на якому діє об'єкт інвестування. Також бажано зібрати інформацію по аналогічним підприємствам у галузі (конкурентами на ринку), що дасть можливість зробити порівняний аналіз інвестиційної привабливості.

### **3.3. Інвестиційний потенціал підприємства**

Потенціал є основною складовою економічної організації, спрямованої не тільки на підтримку функціонування, але й на розвиток. Сутність потенціалу розкривається, об'єднуючи в собі цілі, рушійні сили і джерела його розвитку. Під ним розуміють джерела, можливості, засоби, запаси, котрі можуть бути приведені у дію та залучені для вирішення певного завдання або досягнення мети. Отже, суттєвими властивостями потенціалу є його динамічність та прояв тільки в процесі застосування. За умов ефективного менеджменту застосування потенціалу організації повинно супроводжуватися його зростанням, що є безперервними і взаємодоповнюючими процесами.

Окремо слід зупинитися на понятті «інвестиційний потенціал», тому як саме інвестиційні можливості підприємства здатні забезпечити розширене відтворення. Крім того, поняття «інвестиційний потенціал» визначається можливостями економічної системи до залучення інвестиційних ресурсів і тісно пов'язаний із інноваційним потенціалом. Серед головних завдань формування та управління інвестиційним потенціалом сучасної економічної організації можна виділити: збільшення обсягу інвестиційних ресурсів за рахунок всіх джерел фінансування, визначення пріоритетних напрямків використання інвестицій, забезпечення ефективного використання капітальних вкладень, удосконалення їх відтворювальної і технологічної структури. Рівень розвитку інвестиційного потенціалу залежить від можливості залучення економічною системою інвестиційних засобів, що має базуватись на таких основних принципах:

- збільшення частки власних коштів при інвестуванні;
- використання бюджетних коштів для реалізації пріоритетів, програм, спрямованих на здійснення структурної перебудови економіки за адресним чи кластерним принципом;
- надання переваги технічному переозброєнню, реконструкції діючих підприємств.

Питання формування та використання інвестиційного потенціалу наразі дуже актуальне для всіх підприємств. Сучасний стан економіки в Україні вимагає перегляду напрямів інвестування та встановлення нових пріоритетів. Капітальні вкладення – це тривалий процес, і на рівні галузі результати його стануть відчутні в сфері експлуатації через 5-10 років, а окреме підприємство може отримати економічний ефект вже через 3-5 років. Необхідно також враховувати, що у взаємодії інвестицій у виробничий та кадровий потенціал спостерігаються серйозні про-

тиріччя. З одного боку, ресурси, спрямовані на реконструкцію і технічне удосконалення будь-якого операційного процесу на підприємстві, вивільняють робочу силу; з іншого боку – можливий сценарій, що сприяє створенню додаткових, але якісно нових робочих місць. Крім того, виявлено, що при рівні інвестицій менше необхідного, спостерігається зростання потреби в низькокваліфікованій праці. Якщо ж інвестиції в достатньому обсязі або більше, то зростає цінність кваліфікованої праці, а некваліфікований персонал перетворюється в ресурс, який витісняється.

Сутність інвестиційного потенціалу підприємства є досить поширеним концептом у економічній науці, при цьому характеризується різними підходами до визначення, а дослідження різних аспектів проводиться багатьма науковцями (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

*Підходи до дефініції «інвестиційний потенціал»*

<b>Автор</b>	<b>Інвестиційний потенціал – це</b>
Бандура А. В., Шахманов Ф. І.	належним чином упорядкована сукупність інвестиційних ресурсів, за допомогою яких можна досягти ефекту синергізму при їх використанні [18]
Бочаров В. В.	сукупний інвестиційний попит, який характеризується тим, що власники інвестиційних ресурсів мають накопичений капітал, але не перетворюють його по тим або іншим причинам у реальну пропозицію капіталу; це джерело для майбутнього інвестування [1]
Бережна І. Ю.	відповідним чином організована динамічна, взаємопов'язана сукупність інвестиційних ресурсів власне підприємства та інвестиційних ресурсів, залучених ззовні, що перебувають у його розпорядженні та можуть бути за певних умов задіяні в інвестиційній діяльності задля досягнення стратегічних і тактичних цілей підприємства у майбутньому, враховуючи при цьому стан і характеристики макроекономічного середовища, в якому безпосередньо функціонує підприємство [19]
Ворсовський О. Л.	сукупність організованих у певних соціально-економічних формах ресурсів, які знаходяться у взаємозв'язку, що можуть за певних діючих внутрішніх та зовнішніх чинників інвестиційного середовища бути спрямовані на досягнення стратегічних цілей інвестиційної діяльності підприємства [20]
Должанський І. З., Загорна Т. О.	сукупність інвестиційних можливостей підприємства, використання яких спрямоване на досягнення цілей його інвестиційної стратегії [21]
Іванов С. В.	Сукупність ресурсів, факторів та умов для інвестування [22]
Кадирова Г. М.	Та частина наявного у суб'єкта майна (у грошовій та інших формах), яка може бути направлена на інвестиційні цілі без шкоди для задоволення поточних потреб в довгостроковій перспективі [23]
Нечитайло У. П.	Здатність досягти бажаного результату через реалізацію та управління інвестиційними можливостями, що містяться в інвестиційних ресурсах [24]
Туріянська М. М.	це сукупність накопичених у результаті господарської діяльності власних ресурсів, які можуть бути використані для інвестицій без порушення поточної роботи [25]



Аналіз наведених у таблиці підходів до визначення терміну «інвестиційний потенціал підприємства» дає підставу виокремити два напрями. Перший базується на розумінні даного виду потенціалу як ресурсної сукупності, а другий – на можливості використання інвестиційних ресурсів. Отже, інвестиційний потенціал підприємства можна представити як сукупність усіх ресурсів, як власних так і залучених, які можуть бути використані для проведення та реалізації інвестиційної діяльності підприємства, а також можливостей їх ефективного використання.

Також слід підкреслити, що інвестиційний потенціал визначає сукупну здатність підприємства здійснювати інвестиційну діяльність, проте ефективність цієї діяльності визначається рівнем та обсягом використання даного виду потенціалу. В свою чергу, інвестиційні ресурси охоплюють активи підприємства, які можуть бути спрямовані на інвестиційні цілі.

Часто економісти також ототожнюють інвестиційний потенціал із майном підприємства, визначаючи його як ту частину наявного у суб'єкта майна (у грошовій та інших формах), яка може бути направлена на інвестиційні цілі без шкоди для задоволення поточних потреб у довгостроковій перспективі.

Узагальнюючи дефініції інвестиційного потенціалу підприємства, слід запам'ятати, що це є:

- сукупність інвестиційних ресурсів, котрі за певних умов можуть бути трансформовані в інвестиції при здійсненні інвестиційної діяльності;
- комплекс ресурсів та можливостей їхнього ефективного використання;
- сукупність засобів та умов здійснення інвестиційної діяльності.

Сутність понять «потенціал підприємства», «інвестиції», «інвестиційний потенціал підприємства», «інвестиційна діяльність», «інвестиційні ресурси» дозволяє вибудувати певну їх ієрархічність, котра наведена на рис. 3.6.

Окремо слід розглянути складові інвестиційного потенціалу підприємства. Їх перелік, на відміну від інвестиційної привабливості, конкретизується і розширюється від простої сукупності матеріальних, фінансових і інтелектуальних ресурсів, що належать підприємству, до включення в нього об'єктів природно-ресурсного, фінансового і трудового потенціалу території, де розташоване підприємство, та можуть бути використані в його діяльності, а також умов, що характеризують ступінь розвитку інститутів ринкової економіки, які спостерігаються в місці розташування промислового аналізованого об'єкта господарювання.

Розглядаючи інвестиційний потенціал підприємства як цілісну систему у взаємозв'язку з умовами його використання, можна виділити в якості основних його елементів наступні компоненти:

- фінансова (сукупність грошових ресурсів і високоліквідних фінансових активів, можливих до використання в інвестиційній діяльності);
- операційна (сукупність матеріальних і нематеріальних активів, накопичених підприємством в результаті операційної діяльності);

- ресурсно-сировинна (забезпеченість запасами найважливіших видів природних ресурсів, які можуть бути використані підприємством в його господарській діяльності);
- інфраструктурна (умови, що характеризують рівень розвитку виробничої та соціальної інфраструктури в місцевості, де розташоване підприємство);
- інституційна (забезпеченість необхідними інститутами ринкової економіки);
- кадрова (наявність професійно навченої робочої сили і інженерно-технічного персоналу);
- інтелектуальна (освітній рівень населення, можливість перенавчання персоналу, ступінь розвитку НДДКР та ін.);
- інноваційна (рівень впровадження досягнень науково-технічного прогресу і ступінь модернізації виробництва).

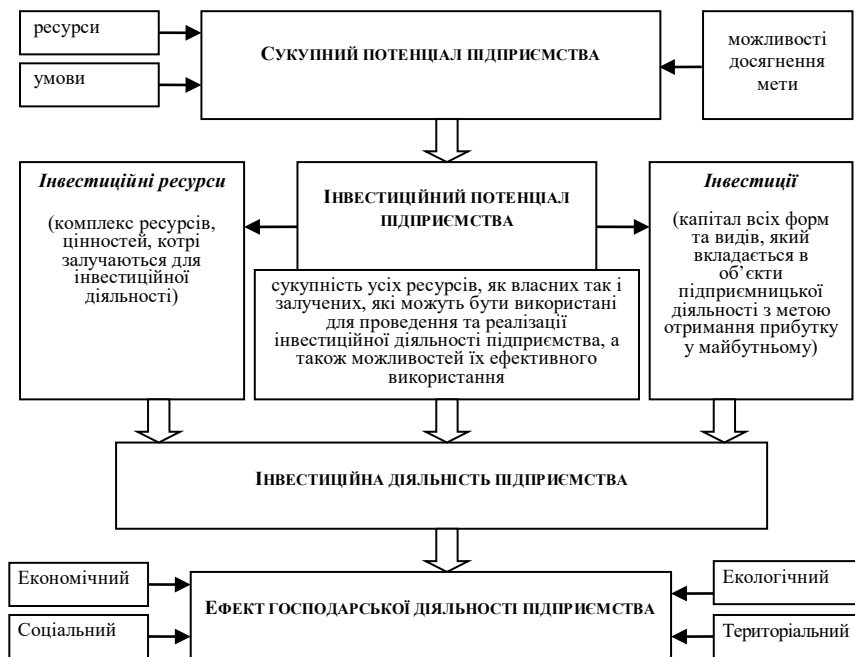


Рис. 3.6. Взаємозв'язок основних складових поняття «інвестиційний потенціал підприємства»

Таким чином, інвестиційний потенціал підприємства формується на основі інтеграції взаємопов'язаних і взаємозалежних елементів (компонент) і може змінювати (кількісно і якісно) свої характеристики, розвиватися відповідно під впливом певного набору факторів (табл. 3.5).

*Фактори формування інвестиційного потенціалу підприємства*

	Позитивні фактори	Негативні фактори
Внутрішні	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ефективний менеджмент;</li> <li>- прибутковість діяльності та висока рентабельність;</li> <li>- переваги продукції підприємства над аналогами;</li> <li>- прозорість діяльності компанії та її відповідність міжнародним стандартам;</li> <li>- використання найкращих технологій;</li> <li>- висока оборотність капіталу</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- недостатня кваліфікація персоналу;</li> <li>- використання застарілих технологій;</li> <li>- незадовільна маркетингова політика;</li> <li>- дефіцит оборотних коштів</li> </ul>
Зовнішні	<ul style="list-style-type: none"> <li>- державне сприяння залученню інвестицій;</li> <li>- сприятливий інвестиційний клімат та інвестиційна привабливість регіону і країни розташування підприємства;</li> <li>- високі темпи зростання ринку та прийнятний рівень конкуренції</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- несприятлива державна інвестиційна політика;</li> <li>- низькі темпи зростання на ринку та жорстка конкуренція</li> </ul>

У реальних економічних умовах повною мірою представлені фактори обох груп. Тому формування інвестиційного потенціалу є закономірним явищем. Відповідно до співвідношення факторів з обох груп потенційні інвестори приймають рішення щодо доцільності інвестування, а підприємство обирає інвестиційну стратегію.

Розглянемо можливі варіанти формування інвестиційного потенціалу за різного співвідношення факторів впливу на нього [26]:

1. Домінуючими є внутрішні негативні фактори, а зовнішні фактори є сприятливими. У такому випадку реалізація інвестиційний потенціалу можлива шляхом оптимізації діяльності підприємства незалежно від зовнішнього середовища. Така ситуація притаманна для економік країн ЄС, де існує сприятливий інвестиційний клімат. При цьому інвестиційний потенціал, що характеризується рентабельністю інвестицій, помірний (до 20 %), а інвестиційні можливості можуть бути реалізовані досить швидко, зважаючи на розвиненість ринку капіталу;

2. Домінують зовнішні негативні фактори, а внутрішні є сприятливими. Реалізація інвестиційного потенціалу полягає у покращенні інвестиційного клімату, причому лише стратегічний інвестор може впливати на зовнішні чинники. Тому інвестиції загалом мають ризикований характер. Інвестиційний потенціал може досягти значного розміру (рентабельність інвестицій – до 60%), якщо несприятливі зовнішні фактори зберігатимуться протягом тривалого періоду. Очевидні переваги мають інвестори, що пристосовані до таких умов господарювання та мають режим найбільшого сприяння від державних органів;

3. Негативні внутрішні фактори співпадають із несприятливими зовнішніми. Інвестиційний потенціал може досягати великих розмірів, а

рентабельність – до 200%, однак капіталовкладення вкрай ризиковані. Тому, як правило, контрагенти утримуються від інвестування.

Задачею інвестора є пошук та реалізація інвестиційного потенціалу економічних суб'єктів, тобто спрямування ресурсів у такі види діяльності та об'єкти, де накопичених інвестиційних можливостей більше. Чим раніше можна визначити інвестиційний потенціал, тим більшим буде масштаб винагороди. Реалізація потенціалу полягає в нівелюванні впливу негативних факторів, які заважають негайному втіленню інвестиційних можливостей, з метою максимізації вартості компанії.

У стаціонарних економічних системах (системах, де діють закони економічного розвитку) процес накопичення та реалізації інвестиційного потенціалу відбувається безперервно шляхом реінвестування прибутку у нові перспективні проекти, галузі чи регіони. У країнах з ефективно функціонуючими ринковими механізмами накопичення інвестиційного потенціалу триває до певної межі. Далі відбувається процес реалізації інвестиційного потенціалу – тобто надходження інвестицій, їх використання та відповідно підвищення вартості об'єкту інвестування.

У нестаціонарних економіках цей процес має дещо інший вигляд. Відсутність дієвих механізмів залучення інвестицій та подальшої реалізації потенціалу призводить до його надмірного накопичення в масштабах країни. Це може відбуватися через наступні причини:

1. Несприятлива макроекономічна ситуація; гіперінфляція, відсутність належної нормативної бази, високий рівень корупції. Ці фактори ускладнюють чи навіть унеможливають надходження інвестицій, незважаючи на значні інвестиційні можливості. Така ситуація була притаманна для української економіки у 90-ті роки 20-го століття та багато в чому характерна дотепер;

2. Контрагенти не усвідомлюють необхідність залучення інвестицій. Причиною цього може бути низький рівень кваліфікації керівництва, розвинутий тіньовий сектор економіки. Така ситуація спостерігається на багатьох підприємствах державного сектору, де керівництво не має стимулів до реалізації інвестиційних можливостей та не схильне до ризику;

3. Існують перешкоди неекономічного характеру: ембарго, заборона на інвестування у певний стратегічний сектор економіки;

4. Норма рентабельності інвестицій є неприйнятно малою;

5. Ризик інвестування є занадто високим порівняно з іншими варіантами.

Надмірне накопичення інвестиційного потенціалу спочатку призводить до підвищення можливої доходності інвестицій та інвестиційної привабливості підприємства. Однак згодом накопичення нереалізованих своєчасно інвестиційних можливостей негативно впливає на підприємство. Тобто існує певна межа, за якою інвестиційний потенціал починає зменшуватись, а згодом прагнути до нуля. Тому вирішальне значення має вибір часу для інвестування, коли сприятливі зовнішні

фактори створюють умови для реалізації накопичених внутрішніх можливостей.

Наступним питанням є оцінка інвестиційного потенціалу. У цілому для цього можуть застосовуватися: експертний, індексний, бальний методи, метод аналогій, рейтинговий, методи моделювання, сценаріїв, економіко-математичні методи, факторний аналіз тощо.

Залежно від періоду часу, що береться до уваги під час оцінки виділяють: витратний (майновий), доходний (результатний) і порівняльний (ринковий) [26].

Під час оцінювання інвестиційного потенціалу підприємства з позиції витратного підходу головну увагу звертають на вартість майна (сукупність матеріальних і нематеріальних активів) підприємства. Витратний підхід базується на типовій мотивації та уявленнях покупця, який не заплатить за підприємство більше, ніж коштують усі його активи.

При оцінюванні інвестиційного потенціалу з позиції доходного підходу основою для розрахунків є дохід, який, як передбачається, може генерувати сукупний потенціал підприємства в майбутньому. Цей підхід заснований на очікуваннях інвесторів, які визначають поточну вартість підприємства, керуючись, в основному, прогнозною величиною майбутніх доходів від використання потенціалу підприємства, а не наявністю тих або інших активів (принцип очікування).

Застосування порівняльного підходу в оцінці інвестиційного потенціалу базується на визначенні вартості об'єкта на основі ціни «купівлі – продажу» аналогічних підприємств або їх акцій (часток), які вже здійснено. Порівняльний підхід ґрунтується на принципі заміщення (вартість підприємства не може значно відрізнитися від вартості іншого підприємства, яке має аналогічну для потенційного покупця корисність).

Використання певного підходу залежить від специфіки бізнесу і цілей оцінки.

Отже, розглянувши сутність та особливості формування інвестиційного потенціалу, зробимо висновок, що визначення та розуміння принципів і важелів розвитку цієї категорії спрямовує ефективне функціонування підприємства в стратегічному просторі та напрямку. Враховуючи циклічність інвестиційного процесу, менеджменту підприємства необхідно забезпечити безперервність його розвитку використовуючи механізм організаційної підтримки.

### **Питання для самоперевірки**

1. Охарактеризуйте складові та принцип дії ринкового механізму інвестиційної діяльності.
2. Визначте відмінності між інвестиційним ринком та інвестиційним середовищем.
3. У чому полягають особливості стимулювання та підтримки інвестиційної діяльності державою?

4. Як форми і методи стимулювання можна використовувати в управлінні інвестиційною діяльністю? Опишіть їх переваги і недоліки в контексті вітчизняних реалій.

5. Дайте визначення інвестиційної привабливості та її впливу на конкурентоспроможність підприємства.

6. Охарактеризуйте основні групи показників, які дозволяють комплексно оцінити рівень інвестиційної привабливості, і вкажіть, у яких галузях та організаціях їх застосування буде найефективнішим.

7. Поясніть особливості формування та використання інвестиційного потенціалу організації.

8. Охарактеризуйте вплив основних факторів на формування інвестиційного потенціалу організації.

9. Назвіть основні підходи до оцінки інвестиційного потенціалу організації.

### **Питання та завдання для практичних занять**

1. Визначте за групами та конкретизуйте умови і фактори формування та реалізації інвестиційного потенціалу на базовому підприємстві (організації). Дайте схематичне зображення умов та факторів, які сприяють зростанню та зменшують інвестиційний потенціал аналізованого підприємства.

2. Конкретизуйте ресурси, здібності та компетенції керівника для забезпечення зростання інвестиційного клімату підприємства. Побудуйте схему матеріальних і нематеріальних складових інвестиційного потенціалу аналізованого підприємства та визначте їх взаємодію.

3. Запропонуйте показники, які можуть бути використані для оцінки інвестиційного потенціалу Вашої організації. Поясніть їх вплив на інвестиційну привабливість даного підприємства.

4. Проведіть оцінку інвестиційної привабливості вашого базового підприємства за запропонованою у п. 3.2 методикою. Для уточнення показників зверніться до джерела [16]. Надайте розгорнутий аналіз та зробіть висновки з проведених розрахунків інвестиційної привабливості підприємства.

5. Складіть опис підприємства обраної вами галузі, характеристики якого, на ваш погляд, відповідають підприємству з високим рівнем інвестиційної привабливості та розвинутим інвестиційним потенціалом.

6. Запропонуйте заходи по зростанню інвестиційного потенціалу Вашого підприємства, залежно від виявленого рівня інвестиційної привабливості (завдання 4) та умов зовнішнього оточення.

### **Тести для самоперевірки знань**

#### ***1. Під інвестиційним ринком розуміють:***

а) вільне від державного керування підприємництво, засноване на різних, переважно приватних, формах власності та вільному обміні то-

варами між виробниками та споживачами відповідно до цін попиту та пропозиції;

б) ринок, на якому об'єктами купівлі-продажу виступають інвестиційні товари та інструменти, а також інвестиційні послуги, котрі забезпечують процес реального і фінансового інвестування; \*

в) ринок інвестиційних товарів і ринок фінансових ресурсів (інвестицій).

**2. Інвестиційний ринок – це ринок:**

а) об'єктів тільки реального інвестування;

б) як об'єктів реального інвестування, так і інструментів фінансового інвестування; \*

в) кредитних ресурсів.

**3. Суб'єкт господарювання може бути в інвестиційному процесі:**

а) або лише інвестором, або лише учасником;

б) лише інвестором;

в) інвестором або учасником одночасно. \*

**4. До суб'єктів ринку відносять:**

а) грошові кошти;

б) ліцензії;

в) інвесторів. \*

**5. До об'єктів ринку відносять:**

а) проектні і науково-дослідні організації;

б) ноу-хау; \*

в) замовників.

**6. Вкладання капіталу у відтворення основних засобів належить до:**

а) інвестицій у нематеріальні активи;

б) інвестицій у цінні папери;

в) реальних інвестицій. \*

**7. Вкладання капіталу в наукові дослідження належить до:**

а) інвестицій у нематеріальні активи; \*

б) реальних інвестицій;

в) інвестицій у цінні папери.

**8. Сприятливий інвестиційний клімат країни чи регіону оцінюється потенційним іноземним інвестором за:**

а) наявністю законодавчого забезпечення пільг іноземним інвесторам; \*

б) рівнем інфляції в даній країні;

в) очікуваним прибутком.

### **9. Найважливіші фактори формування інвестиційного клімату з позиції потенційного інвестора – це:**

- а) стан фінансово-кредитної системи та діяльність фінансових посередників;
- б) політична воля влади та правове поле держави;
- в) всі відповіді правильні. \*

### **10. Інвестиційний потенціал підприємства – це:**

- а) сукупність інвестиційних ресурсів підприємства, що забезпечують досягнення певних результатів підприємства;
- б) сукупність усіх ресурсів, як власних так і залучених, які можуть бути використані для проведення та реалізації інвестиційної діяльності підприємства, а також можливостей їх ефективного використання; \*
- в) можливості системи ресурсів і компетенцій підприємства створювати результат інвестиційної діяльності для зацікавлених сторін за допомогою реалізації бізнес-процесів.

## **Термінологічний словник**

**Інвестиційна привабливість держави** – характеристика держави з позиції інвестиційного клімату, рівня розвитку інвестиційної інфраструктури, можливостей залучення інвестиційних ресурсів та інших чинників, які істотно впливають на формування дохідності інвестицій та виникнення інвестиційних ризиків.

**Інвестиційна привабливість підприємства** – це сукупність усіх внутрішніх та зовнішніх чинників розвитку підприємства, котрі мають кількісний вимір, а їх рівень є прийнятним і задовольняє потреби потенційного інвестора. Це – інтегральна оцінка позицій підприємства на ринку, стану його фінансово-господарської та управлінської діяльності, перспектив розвитку та наявність власних інвестиційних ресурсів.

**Інвестиційне середовище** – сукупність інвестиційних інструментів, які обертаються на фінансовому ринку, та створювані умови їх купівлі-продажу; а також створювані державою та компаніями умовами вкладення капіталу, гарантованості та привабливості вкладень.

**Інвестиційний клімат** – це такий стан інвестиційного середовища, котрий характеризується та оцінюється через темпи зростання валового внутрішнього продукту, існуючий рівень податків і пільг, відсоткових ставок, інфляції, тарифів і цін, валютних курсів, цін на корпоративні та державні цінні папери, а також правового забезпечення інвестиційної діяльності.

**Інвестиційний потенціал підприємства** – сукупність усіх ресурсів, як власних так і залучених, які можуть бути використані для проведення та реалізації інвестиційної діяльності підприємства, а також можливостей їх ефективного використання.

**Інвестиційний ринок** – ринок, на якому об'єктами купівлі-продажу виступають інвестиційні товари та інструменти, а також інвестиційні послуги, котрі забезпечують процес реального і фінансового інвестування.



**Кон'юнктура інвестиційного ринку** – це прояв на інвестиційному ринку в цілому або на окремих його сегментах системи факторів (умов), які через конкурентні засади визначають співвідношення попиту, пропозиції та цін.

**Ринок реальних інвестицій** – інвестиційний ринок, на якому здійснюються витрати на нове будівництво, розширення, реконструкцію і технічне переозброєння діючих підприємств, придбання машин, обладнання, інструменту, інвентарю, проектно-пошукові роботи тощо.

**Ринок фінансових інвестицій** – інвестиційний ринок, на якому витрати основним інвестиційним товаром є цінні папери, інвестиційні кредити тощо.

### **Предметний покажчик**

Інвестиційна привабливість підприємства 95, 110  
Інвестиційний клімат 89, 91, 105, 110  
Інвестиційний потенціал підприємства 103, 104, 105, 110  
Інвестиційний ринок 81, 82, 83, 84, 93, 110

Кон'юнктура інвестиційного ринку 88, 111

Ринок реальних інвестицій 84, 111  
Ринок фінансових інвестицій 84, 111

### **Література до розділу 3**

1. Бочаров В. В. Инвестиции : учебник для вузов / В. В. Бочаров. – 2-е изд. – СПб. : Питер, 2009. – 384 с.
2. Дука А. П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування : підручник для студ. ВНЗ / А. П. Дука. – К. : Каравела, 2008. – 432 с.
3. Райзберг Б. А. Современный экономический словарь / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский, Е. Б. Стародубцева. – М. : Инфра-М, 2002. – 480 с.
4. Кобушко І. М. Стратегія розвитку інвестиційного ринку: теоретичні засади та вітчизняні реалії : монографія / І. М. Кобушко. – Суми : Сумський державний університет, 2012. – 517 с.
5. Про інвестиційну діяльність [Електронний ресурс] : Закон України від 18 вересня 1991 року № 1560-ХІІ – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.
6. Москвін С. Інвестиційний ринок України та проблеми його державного регулювання / С. Москвін // Фінансовий ринок України. – 2010. – № 2. – С. 3-10.
7. Frank K. Reilly. Investment Analysis and Portfolio Management / Frank K. Reilly, Keith C. Brown; South-Western College Pub; 7 edition (October 18, 2002).
8. Пешко А. В. Міжнародний інвестиційний ринок: теоретичні та практичні аспекти його функціонування / А. В. Пешко, А. В. Назаренко // Державне будівництво. – 2007. – № 1. – С. 7-11.

9. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : навчальний посібник / Т. В. Майорова. – К. : ЦУЛ, 2003. – 376 с.
10. Феняк Л. А. Джерела формування інвестиційних ресурсів / Л. А. Феняк // Збірник наукових праць ВНАУ. – 2010. – № 36. – С. 134–139.
11. Інвестування : навчальний посібник / В. М. Гриньова, В. О. Корда, Т. І. Лепейко, О. П. Корда ; під заг. ред. д. е. н., проф. В. М. Гриньової. – Х. : Инжек, 2004. – 404 с.
12. Маслак О. І. Комплексна оцінка інвестиційної привабливості країни / О. І. Маслак, В. А. Таловер // Економічний форум. – 2016. – № 3. – С. 51–59.
13. Загорянська О. Л. Інвестиційний клімат і чинники, що його формують / О. Л. Загорянська // Вісник КДПУ імені Михайла Остроградського. – 2008. – Вип. 1/2008 (48), ч. 1. – С. 124–126.
14. Кондрашова М. Теоретичні основи формування державної інвестиційної політики на рівні регіону / М. Кондрашова // Держава та регіони. Серія: Державне управління. – 2008. – № 2. – С. 118–121.
15. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент: учебный курс / И. А. Бланк. – К. : Эльга-Н, Ника-Центр, 2006. – 552 с.
16. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій : затв. наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій 23.02.1998 р. № 22 // Державний інформ. бюл. про приватизацію. – 1998. – № 7. – С. 18–28.
17. Петухова О. М. Інвестування : навч. посіб. / О. М. Петухова. – К. : ЦУЛ, 2014. – 336 с.
18. Бандура А. В. Проблемы организации эффективной инвестиционной деятельности корпорации в регионе / А. В. Бандура, Ф. И. Шахманов. – М. : Наука и экономика, 2009. – 371 с.
19. Бережна І. Ю. Теоретико-економічні підходи до обґрунтування змісту інвестиційного потенціалу / І. Ю. Бережна // Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. – 2010. – № 6. – С. 253–258.
20. Ворсовський О. Л. Теоретико-методичні основи інвестиційного потенціалу підприємств / О. Л. Ворсовський // Інвестиції: практика та досвід. – 2007. – № 15. – С. 8–11.
21. Должанський І. З. Конкурентоспроможність підприємства : навчальний посібник / І. З. Должанський, Т. О. Загорна. – К. : Центр навчальної літератури, 2006. – 384 с.
22. Іванов С. В. Методологічні підходи до визначення сутності інвестиційного потенціалу / С. В. Іванов // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. праць. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2004. – Вип. 95. – С. 98–104.
23. Кадырова Г. Инвестиционный потенциал: некоторые актуальные проблемы исследования / Г. Кадырова // Страховое дело. – 2008. – № 11. – С. 4–10.
24. Нечитайло У. П. Аналіз сучасних підходів до визначення інвестиційного потенціалу регіону / У. П. Нечитайло // Финансовые рынки и ценные бумаги. – 2010. – № 24. – С. 13–19.
25. Туріянська М. М. Інвестиційні джерела : монографія / М. М. Туріянська. – Донецьк : ТОВ «Юго- Восток, Лтд», 2004. – 317 с.
26. Федонін О. С. Потенціал підприємства: формування та оцінка : навч. посіб. / О. С. Федонін, І. М. Рєпіна, О. І. Олексюк. – К. : КНЕУ, 2009. – 316 с.

## ПЛАНУВАННЯ ТА ОРГАНІЗАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

4.1. Ендогенні інвестиційні ресурси та порядок їх формування.

4.2. Реальні та фінансові інвестиції.

4.3. Організаційне забезпечення інвестиційної діяльності.

**Вивчивши матеріал розділу 4,**

**Ви будете знати:**

- ✓ форми інвестиційних ресурсів;
- ✓ принципи формування інвестиційних ресурсів;
- ✓ сутність, склад, переваги та недоліки ендогенних інвестиційних ресурсів;
- ✓ основні етапи розробки стратегії формування інвестиційних ресурсів підприємства;
- ✓ підходи до трактування дефініцій «реальні інвестиції» та «фінансові інвестиції»;
- ✓ відмінності реальних інвестицій від фінансових;
- ✓ особливості реального та фінансового інвестування;
- ✓ основні цілі здійснення фінансових інвестицій підприємств;
- ✓ мету та завдання управління фінансового інвестування;
- ✓ сутність та підходи до розуміння поняття «організаційне забезпечення»;
- ✓ складові організаційного забезпечення інвестиційною діяльністю;
- ✓ функціональну побудову центрів управління інвестиційною діяльністю підприємств з різними типами організаційних структур управління.

**Ви будете вміти:**

- ✓ визначати та класифікувати інвестиційні ресурси;
- ✓ виокремлювати ендогенні інвестиційні ресурси в загальній структурі інвестиційних ресурсів;
- ✓ визначати та розраховувати загальний обсяг інвестиційних ресурсів;
- ✓ здійснювати поділ інвестицій підприємства за напрямом їх вкладу на реальні і фінансові;
- ✓ розподіляти реальні та фінансові інвестиції за формами;
- ✓ здійснювати розробку процесу управління реальними та фінансовими інвестиціями;
- ✓ розробляти комплекс заходів, спрямованих на формування системи управління інвестиційною діяльністю;

- ✓ визначати «центри відповідальності» та «центри інвестицій» на підприємстві;
- ✓ виділяти основні елементи організаційного забезпечення інвестиційної діяльності.

**Мета:** опанування основних питань планування та організації інвестиційної діяльності, які включають сутність та порядок формування ендогенних ресурсів, характеристику та особливості реальних та фінансових інвестицій, організацію та управління інвестуванням.

**Ключові слова:** інвестиції, інвестиційна діяльність, інвестиційні ресурси, ендогенні інвестиційні ресурси, реальні інвестиції, фінансові інвестиції, інвестування, організаційне забезпечення інвестиційної діяльності.

#### **4.1. Ендогенні інвестиційні ресурси та порядок їх формування**

Високі темпи економічного зростання та ефективне функціонування економіки можливе лише за умови накопичення інвестиційних ресурсів, які залучаються для здійснення вкладень в об'єкти інвестування.

Навіть найкращі бізнес-ідеї не принесуть користі без їх матеріалізації та впровадження, що супроводжується значними витратами трудових, матеріальних, інтелектуальних та інших ресурсів, придбання та оплата яких потребує певного капіталу, тобто певних інвестиційних ресурсів.

У зв'язку з обмеженістю інвестиційних ресурсів виникає питання про визначення пріоритетних напрямів використання цих коштів. Особливо важливим це є в регіональному розрізі, оскільки саме на цьому рівні здійснюються основні інституційні перетворення. Нині простежується тенденція, згідно з якою високою інвестиційною активністю характеризуються регіони, загальний рівень соціально-економічного розвитку яких є вищим за середній для країни. Таке становище логічно пояснюється очікуванням швидкого економічного ефекту, який швидше отримується у високорозвинутих територіально-господарських комплексах.

Актуальним завданням держави є активізація інвестиційної діяльності та значне нарощування обсягів інвестицій. Загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності на території України визначає Закон України «Про інвестиційну діяльність». Він спрямований на забезпечення рівного захисту прав, інтересів і майна суб'єктів інвестиційної діяльності незалежно від форм власності, а також на ефективне інвестування господарства України, розвитку міжнародного економічного співробітництва та інтеграції.

У свою чергу, під інвестиційними ресурсами розуміють усі види майнових та інтелектуальних цінностей (у вартісному відтворенні), які потрібно вкласти в об'єкти підприємницької та іншої діяльності, в результаті їх використання повинні утворюватися дохідні, прибуткові потоки, досягатися намічені ефекти.

Інвестиційні ресурси – це фінансові та грошові кошти, а також активи іншого характеру, спрямовані на здійснення інвестицій в різні об’єкти вкладення.

В економічній літературі найчастіше зустрічається таке визначення інвестиційних ресурсів: грошові кошти та інші активи, які залучаються для здійснення вкладень в об’єкти інвестування [7]. Таким чином, інвестиційні ресурси, крім грошової, можуть залучатися в таких альтернативних формах: природні ресурси, трудові ресурси, матеріально-технічні ресурси, інформаційні ресурси тощо (табл. 4.1).

Таблиця 4.1

*Форми інвестиційних ресурсів*

<b>Інвестиційні ресурси</b>	<b>Склад інвестиційних ресурсів</b>
Фінансові	- грошові кошти - цінні папери - інші фінансові інструменти
Матеріально-технічні	- основні фонди - оборотний капітал
Нематеріальні	- інновації - програми - права користування - патенти - ліцензії - товарні знаки
Трудові	- наймані працівники - керівний склад - менеджери та фахівці
Інформаційні	- НДДКР - усі види інформаційних послуг - результати інтелектуальної діяльності
Природні	- земля - водні ресурси - корисні копалини та ін.

Джерело: складено за матеріалами [21; 34; 42].

Аналіз наукових праць з інвестиційної тематики виявив, що інвестиційні ресурси класифікуються за багатьма ознаками, які наведені у табл. 4.2.

Основними джерелами інвестування можуть бути: ендогенні джерела (ендогенний – зумовлений внутрішніми причинами) [18] – власні фінансові ресурси; екзогенні джерела (викликаний зовнішніми причинами; зовнішнього походження) [18] – залучені фінансові ресурси, позичкові фінансові ресурси та бюджетні асигнування. Головним джерелом інвестування є ендогенні інвестиційні ресурси підприємства, що формуються за рахунок початкових внесків засновників підприємства, накопичення прибутку, амортизаційних відрахувань, заощаджень трудового колективу, продажі частини активів підприємства, виплат від страхових компаній тощо [49] (рис. 4.1).

Таблиця 4.2

## Класифікація інвестиційних ресурсів

Класифікаційна ознака	Вид інвестиційних ресурсів	Зміст
За характером власності	Власні	Характеризують загальну вартість засобів підприємства, що забезпечують його інвестиційну діяльність та належать йому на правах власності. До власних належать також кошти, безоплатно передані підприємству для здійснення цільового інвестування
	Позикові	Характеризують сформований підприємством капітал у всіх його формах на поворотній основі. Всі форми позикового капіталу, що використовує підприємство в інвестиційній діяльності, являють собою фінансові зобов'язання, що підлягають погашенню в передбачений термін
За об'єктами вкладення капіталу	Реальні	Вкладення у виробничі фонди (основні та оборотні). В основному, це вкладення в матеріальні активи – будинки, споруди, обладнання та інші товарно-матеріальні цінності, а також нематеріальні активи (патенти, ліцензії, «know-how», технічна, науково-технічна, інструктивна, технологічна, проектно-кошторисна та інша документація)
	Фінансові	Характеризують вкладення капіталу в різні фінансові інструменти (в основному в цінні папери) з метою отримання прибутку в майбутньому. Фінансові інвестиції, у свою чергу, підрозділяються на прямі (внесення засобів у статутний фонд юридичної особи в обмін на його корпоративні права) і портфельні (придбання цінних паперів та інших фінансових активів на фондовому ринку)
За характером участі в інвестиційному процесі	Прямі	Вкладаються безпосередньо інвестором без допомоги посередників
	Непрямі	Інвестування здійснюється фінансовими посередниками, які вкладають кошти у цінні папери довготермінового характеру, що не передбачають отримання швидкого доходу; бувають як внутрішніми, так і зовнішніми
За рівнем інвестиційного ризику	Безризикові	Вкладення коштів у такі об'єкти інвестування, за якими відсутній реальний ризик, втрати капіталу і практично гарантовано отримання розрахункової суми інвестиційного доходу
	Низькоризикові	Вкладення капіталу в об'єкти інвестування, ризик за якими значно нижчий від середньоринкового
	Середньоризикові	Рівень ризику за об'єктами інвестування приблизно відповідає середньоринковому
	Високоризикові	Рівень ризику перевищує середньоринковий
	Спекулятивні	Вкладення капіталу в найризикованіші інвестиційні проекти або інструменти інвестування, за якими очікується найвищий рівень інвестиційного доходу

Продовження табл. 4.2

Класифікаційна ознака	Вид інвестиційних ресурсів	Зміст
За формами власності	Приватні	Характеризують вкладення коштів фізичних і юридичних (недержавних форм власності) осіб
	Державні	Вкладення капіталу державних підприємств, а також коштів державного бюджету різних рівнів і державних позабюджетних фондів
За регіонального належністю інвесторів	Національні	Характеризують вкладення національного капіталу (домашніх господарств чи підприємств державних органів) у різноманітні об'єкти інвестування резидентами даної країни
	Іноземні	Характеризують вкладення капіталу нерезидентами (юридичними або фізичними особами) в об'єкти (інструменти) інвестування цієї країни
За рівнем ліквідності	Високоліквідні	Відносяться такі об'єкти (інструменти) інвестування підприємства, які швидко можуть бути конвертовані у грошову форму (як правило, у термін до одного місяця) без відчутних втрат своєї поточної ринкової вартості. Основним видом високоліквідних інвестицій підприємства є короткострокові фінансові вкладення
	Середньоліквідні	Характеризують групу об'єктів (інструментів) інвестування підприємства, які можуть бути конвертовані в грошову форму без відчутних втрат своєї поточної ринкової вартості в термін від одного до шести місяців
	Низьколіквідні	Належать об'єкти (інструменти) інвестування підприємства, які можуть бути конвертовані в грошову форму без втрат своєї поточної ринкової вартості після значного періоду (від півроку і більше). Основним видом низьколіквідних інвестицій є незавершені інвестиційні проекти, реалізовані інвестиційні проекти із застарілою технологією, акції окремих маловідомих підприємств, що не котируються на фондовому ринку
	Неліквідні	Характеризують такі види інвестицій підприємства, які самостійно реалізовані бути не можуть (вони можуть бути продані на інвестиційному ринку лише в складі цілісного майнового комплексу)
За терміном вкладення	Короткострокові	Вкладення капіталу на період, не більше одного року
	Довгострокові	Вкладення капіталу на період понад один рік

Закінчення табл. 4.2

Класифікаційна ознака	Вид інвестиційних ресурсів	Зміст
За обсягом вкладених коштів	Валові	Характеризують загальний обсяг ресурсів, що спрямовують на нове будівництво, реконструкцію і розширення, технічне переозброєння, на підтримку діючих потужностей
	Чисті	Характеризують вкладення капіталу у нові потужності та виробничий апарат; чисті інвестиції менші від валових на величину амортизації
За рівнем власності	Державні	власні кошти бюджетів і позабюджетних фондів; залучені кошти державної кредитної і страхової систем; позикові кошти, які складають зовнішній і внутрішній борг держави
	На рівні підприємства	власні кошти (прибуток, амортизаційні відрахування, різні внутрішньогосподарські резерви); залучені кошти і кошти, отримані від продажу акцій та інші; позикові кошти, що мобілізуються в вигляді бюджетних, банківських і комерційних кредитів (на процентній і безпроцентній, оплатній і безоплатній основі)
За рівнем інвестування та суб'єкта інвестиційної діяльності	Зовнішні	вкладення коштів сторонніми інвесторами в фактори виробництва господарюючого суб'єкта, які потребують інвестицій
	Внутрішні	вкладення коштів господарюючого суб'єкта у власні фактори виробництва за рахунок власних джерел фінансування
По забезпеченню окремих стадій інвестиційного процесу	Інвестиційні ресурси, що забезпечують передінвестиційну стадію	На передінвестиційній стадії ресурси формуються з метою забезпечення передстартових витрат по відкриттю нового підприємства, необхідних для розробки бізнес-плану, фінансування передінвестиційних досліджень, а також проектних робіт. У складі загального обсягу інвестиційних ресурсів ці кошти складають незначну частину
	Інвестиційні ресурси, що забезпечують інвестиційну стадію	На інвестиційній стадії ресурси необхідні для безпосереднього формування капітальних та інших активів, що складають виробничий потенціал майбутньої господарської діяльності підприємства. Потреба в ресурсах обумовлена здійсненням будівельно-монтажних робіт, придбанням активів для формування виробничої бази нового підприємства
	Інвестиційні ресурси, що забезпечують постінвестиційну стадію	На постінвестиційній (експлуатаційній) стадії інвестиційні ресурси формуються для фінансування обігових активів підприємства, які дозволяють розпочати операційну діяльність і формувати зворотний від інвестицій потік

Джерело: складено за матеріалами [6; 7; 25; 33; 36; 40; 47].





*Рис. 4.1. Склад, переваги та недоліки використання ендогенних інвестиційних ресурсів*

Формування інвестиційних ресурсів з ендогенних як внутрішніх, так і зовнішніх джерел є частиною механізму залучення інвестиційних ресурсів, що полягає у забезпеченні необхідного рівня самофінансування підприємства. Залучення інвестиційних ресурсів з ендогенних джерел походження приводить до максимальної фінансової стійкості підприємства, але при цьому обмежує: по-перше, використання фінансових можливостей приросту прибутку по вкладених інвестиційних ресурсах, по-друге, можливості розвитку підприємства.

Рішення про використання власних коштів в інвестиційній діяльності приймає безпосередньо керівництво підприємства з урахуванням загальної стратегії економічного розвитку підприємства.

Але власні ресурси не задовольняють потреби підприємств у інвестиційних ресурсах та не забезпечують повністю динамічного розвитку потенціалу підприємства, що спонукає до диверсифікації джерел інвестиційних ресурсів з інших екзогенних джерел.

Використання власних інвестиційних ресурсів має істотний недолік – обмеженість власних коштів. Це обумовлює необхідність використання підприємством зовнішніх (позикових і притягнутих) джерел фінансування.

Інвестиційні ресурси, залучені з екзогенних джерел походження, мають потужний вплив на якісні характеристики капіталу підприємства через їх властивості.

До позитивних властивостей інвестиційних ресурсів з екзогенних джерел походження можна віднести [49]:

- забезпечення зростання фінансового потенціалу підприємства;
- можливість генерувати приріст фінансової рентабельності;
- більші можливості залучення інвестиційних ресурсів тощо.

До негативних властивостей можна віднести:

- появу фінансових ризиків, тобто збільшення ризиків зниження фінансової стійкості та зменшення платоспроможності підприємства;
- складність залучення інвестиційних ресурсів з екзогенних джерел;
- зменшення норми прибутку за рахунок виплат за залучений капітал;
- залежність вартості залучення інвестиційних ресурсів з екзогенних джерел від коливань фінансового ринку та сучасних умов, загроз та ризиків.

Отже, фінансові ресурси залучені з екзогенних джерел, з одного боку, сприяють збільшенню фінансового потенціалу та фінансової рентабельності за рахунок диверсифікації джерел інвестиційних ресурсів, а з іншого – призводять до появи фінансових ризиків та банкрутства підприємства.

Усі напрямки і форми інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання здійснюються за рахунок сформованих ним інвестиційних ресурсів. Від характеру формування цих ресурсів багато у чому залежить рівень ефективності не тільки інвестиційної, але й всієї господарської діяльності підприємства.

У формуванні власних коштів підприємств і організацій головне місце посідає прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства після сплати податків та інших обов'язкових платежів. Частина цього прибутку, що спрямовується на виробничий розвиток, може бути використана на інвестиційні цілі. Наступним за значенням джерелом власних коштів є амортизаційні відрахування, розмір яких залежить від обсягу використовуваних підприємством основних фондів і прийнятої політики їхньої амортизації.

Також процес формування інвестиційних ресурсів тісно пов'язаний з початковим формуванням статутного капіталу. Статутний капітал – це сума внесків засновників підприємства для забезпечення його життєдіяльності. Він може включати не лише грошові кошти, але й інші матеріальні та нематеріальні активи, цінні папери, права користування тощо.

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

Фінансові ресурси, зокрема, грошові кошти, в інвестиційній діяльності відіграють найбільшу роль. По-перше, вони можуть трансформу-

ватися у будь-яку іншу форму інвестиційних ресурсів шляхом придбання предметів та засобів праці, інновацій, людських ресурсів та інших елементів виробництва, а по-друге, тільки грошові кошти дають можливість інвестору вибирати будь-який об'єкт інвестування.

Інвестиційні ресурси у вигляді цінних паперів, які вкладаються в об'єкти інвестування, зокрема, у статутний фонд, в Україні майже не використовуються. Інвестиційні ресурси у формі матеріальних, нематеріальних та людських вкладаються виключно у процес виробництва.

Основною метою формування інвестиційних ресурсів підприємства є накопичення необхідних активів та оптимізація їх структури з позицій забезпечення ефективного його використання.

З урахуванням цієї мети процес формування інвестиційних ресурсів базується на таких принципах (табл. 4.3):

Таблиця 4.3

*Принципи формування інвестиційних ресурсів*

<b>Принцип</b>	<b>Зміст</b>
Відповідності стратегії розвитку	Вимагає, щоб у процесі формування обсягів та структури інвестиційних ресурсів враховувались стратегічні цілі підприємства на всіх стадіях інвестиційного процесу – передінвестиційного, інвестиційного та експлуатаційного
Збалансованість обсягів залучених інвестиційних ресурсів обсягам інвестиційних потреб	Означає, що загальна потреба в інвестиційних ресурсах підприємства базується на розрахунках загальних обсягів реального інвестування з реальним ринковим попитом
Оптимальність структури інвестиційних ресурсів	Базується на необхідності дотримання такої структури ресурсів, яка б відповідала реальним можливостям підприємства та забезпечувала його фінансову стабільність
Ефективність спрямованості ресурсів	Унеможлиблює їх знецінення від інфляції та інших факторів, які впливають на вартість ресурсів протягом терміну інвестиційної діяльності
Забезпечення мінімізації витрат та максимізації прибутку	Передбачає зміцнення фінансової стійкості підприємства в процесі інвестиційної діяльності
Комплексність розвитку	Передбачає спрямування інвестиційних ресурсів на всі складові процесу виробництва, зокрема на інноваційну, ресурсозберігаючу, екологічну, соціальну та інші компоненти
Адаптованість до ринкової кон'юнктури	Орієнтує чітку спрямованість інвестиційних ресурсів на задоволення ринкових потреб відповідно до маркетингового прогнозу
Забезпечення безперервності процесу	Передбачає дотримання безперервності формування інвестиційних ресурсів, зокрема ендогенних, таких як прибуток, амортизаційні відрахування, які спрямовуються на розвиток операційної діяльності суб'єкта господарювання
Забезпечення керованості процесу	Базується на застосуванні конкретних дієвих методів та інструментів управління, що дозволить досягнути та утримувати цей процес у встановлених межах та параметрах

Джерело: складено за джерелами [6; 7; 21; 24; 25; 47].

Реалізація цих принципів є основою процесу управління формуванням інвестиційних ресурсів підприємства.

При цьому найважливішою проблемою інвестора у процесі формування інвестиційних ресурсів є визначення їх загального обсягу. Загальна сума інвестиційних ресурсів підприємства визначається виходячи з запланованого обсягу освоєння коштів у межах реалізації реального інвестиційного проекту, а також запланованого приросту портфеля фінансових інвестицій. Отже, загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів у плановому періоді визначатиметься за такою формулою:

$$O_{JP} = \sum_{t=1}^n (JP_1 \dots JP_2 \dots JP_n) + \Delta J\Phi,$$

де  $n$  – чисельність проектів;

$t$  – плановий період;

$O_{JP}$  – загальний обсяг необхідних ресурсів у плановому періоді;

$JP_{1,2,\dots,n}$  – потреба в інвестиційних ресурсах для реалізації різнопланових проектів;

$\Delta J\Phi$  – обсяг приросту портфеля фінансових інвестицій [21].

У свою чергу, загальний обсяг інвестиційних ресурсів, необхідних для реалізації конкретного інвестиційного проекту, визначається з урахуванням стадій інвестиційного циклу проекту (табл. 4.4).

Таблиця 4.4

*Розрахунок загального обсягу інвестиційних ресурсів реального інвестиційного проекту*

Стаді інвестиційного циклу проекту	Необхідні ресурси
1. Передінвестиційна фаза	<u>Організаційні витрати</u>
	1.1. Маркетингові дослідження на традиційних та нових ринках
	1.2 Інвестиційний проект
	1.3 Бізнес-план інвестиційного проекту
	1.4 Експертиза проекту
2. Інвестиційна фаза	2.1. Будівельно-монтажні роботи
	2.2. Придбання обладнання та технологій
	2.3. Інвестиції в інновації
	2.4. Капіталізація людського потенціалу
	2.5. Придбання стартового обсягу матеріальних ресурсів
3. Експлуатаційна фаза	3.1. Формування річного обсягу операційних витрат
	3.2. Маркетингова підтримка виробництва
	3.3. Обов'язкові платежі
	3.4. Платежі за запозичені інвестиційні ресурси
	3.5. Страхові запаси та страхування ризиків

Джерело: [21].

Після визначення загального обсягу інвестиційних ресурсів, інвестор має визначити, яка їх частка буде профінансована за рахунок власних коштів, а яка за рахунок позичених чи залучених.

Формування інвестиційних ресурсів є важливою складовою інвестиційної та загальної фінансової стратегії підприємства, а також вихідною умовою здійснення інвестиційного процесу на всіх його стадіях. Нагромадження капіталу в межах самого підприємства (власний капітал і його реінвестування), різними господарюючими суб'єктами, населенням є базою для формування підприємством інвестиційних ресурсів.

Основною метою формування інвестиційних ресурсів підприємства є задоволення його потреб у придбанні необхідних інвестиційних активів та оптимізація їх структури з позиції забезпечення ефективності інвестиційної діяльності. Ефективне формування інвестиційних ресурсів щодо окремих джерел є найважливішою умовою фінансової стійкості підприємства. У свою чергу, обсяги та джерела формування інвестиційних ресурсів багато в чому визначаються структурою капіталу, що склалася на підприємстві у процесі його господарської діяльності, а також вартістю залучення капіталу.

Для забезпечення ефективного управління формуванням інвестиційних ресурсів на підприємстві зазвичай розробляється спеціальна інвестиційна стратегія, яка покликана забезпечити стабільну інвестиційну діяльність відповідно до потреб розвитку підприємства, найбільш ефективно використання власних фінансових ресурсів, призначених для виконання цих завдань, а також фінансову стійкість підприємства на довготермінову перспективу.

Розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів підприємства проходить такі основні етапи, що наведені на рис. 4.2 [6; 7; 14; 30; 46].



*Рис. 4.2. Процес розроблення стратегії формування інвестиційних ресурсів*

Таким чином, розглядаючи зміст кожного етапу, можна зазначити наступне. На першому етапі розробки стратегії формування інвестиційних ресурсів виявляється потенціал формування інвестиційних ресурсів відповідно до запланованих обсягів інвестицій.

На другому етапі визначається необхідний обсяг фінансових коштів інвестування; загальна потреба в інвестиційних ресурсах для реального інвестування, а також їх потреба за окремими проміжками часу прогнозованого періоду.

На третьому етапі розглядаються можливі джерела фінансування інвестицій з урахуванням специфіки господарської діяльності того чи іншого об'єкта господарювання.

У межах четвертого етапу здійснюється визначення необхідного та граничного обсягу інвестиційних ресурсів із зовнішніх джерел, який має забезпечити ту частину інвестиційного капіталу, яку не вдалося сформуванати за рахунок внутрішніх власних джерел фінансування. Якщо сума внутрішніх власних та залучених інвестиційних ресурсів повністю не забезпечує загальну потребу в них у запланованому періоді, то приймається рішення про залучення позичкових коштів.

П'ятий етап процесу розроблення стратегії формування інвестиційних ресурсів включає в себе забезпечення оптимальної структури інвестиційних ресурсів. При її обґрунтуванні необхідно дотримуватися таких критеріїв: не допускати в жодному періоді дефіциту інвестиційних ресурсів за рахунок повної синхронізації надходження коштів з інвестиційними потребами підприємства; не мати невикористаних коштів, при цьому надлишок вільних грошових коштів, що утворилися тимчасово, вкладати у високоліквідні фінансові інструменти для забезпечення ефективного використання інвестиційних ресурсів; зменшувати загальну середньозважену вартість капіталу, залученого в інвестиційний проект.

При недотриманні вищезазначених вимог у підприємства-інвестора можуть виникнути серйозні проблеми, пов'язані з уповільненням будівельно-монтажних робіт через дефіцит грошових коштів на стадії виробництва; необхідністю залучення додаткових кредитів під високі проценти; зменшенням обсягів поставок і недовикористання наявних виробничих потужностей на стадії експлуатації; низькою ефективністю інвестицій за високої середньозваженої ціни інвестованого капіталу тощо.

## **4.2. Реальні та фінансові інвестиції**

В Україні теоретичне пізнання поняття інвестиції знайшло своє відображення в Законі України від 18.09.1991 р. «Про інвестиційну діяльність», в якому ця категорія трактується як всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект [38].

У Законі України «Про оподаткування прибутку підприємств», інвестиція – це господарська операція, яка передбачає придбання основних

фондів, нематеріальних активів, корпоративних прав та цінних паперів в обмін на кошти або майно.

Економічні ресурси, які спрямовуються на збільшення реального капіталу суспільства (розширення або модернізацію виробничого процесу), називають реальними інвестиціями. Економічний термін «реальні інвестиції» не означає, що існують нереальні інвестиції. Просто класифікація за об'єктом інвестицій їх поділяє на реальні і фінансові інвестиції (рис. 4.3).

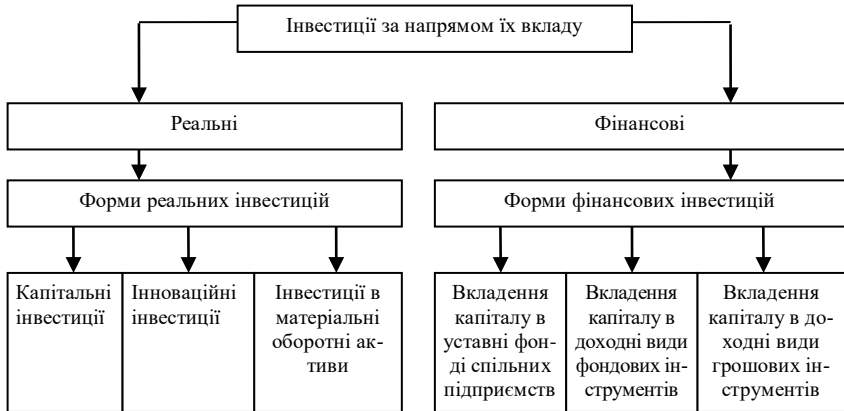


Рис. 4.3. Поділ інвестицій на реальні та фінансові

У загальному розумінні реальні інвестиції – це складне та змістовне поняття, що інтегрує в собі різні економічні процеси, які впливають на виробництво, розподіл, обмін та споживання, тобто вони є фундаментальною основою суспільного відтворення [25].

Реальні інвестиції – це вкладення капіталу з метою приросту матеріально-виробничих запасів, відтворення основних фондів. Вивчення наукових праць дало змогу розглянути різні погляди до розуміння поняття «реальні інвестиції», результат якого представлений в табл. 4.5.

Таблиця 4.5

*Підходи до дефініції «реальні інвестиції»*

Автор	Визначення	Джерело
В. М. Павлюченко, В. Д. Шапіро, В. В. Шеремет	Вкладення грошових засобів у реальні активи – як матеріальні, так і нематеріальні	[44]
Б. В. Губський	Вкладення капіталу (грошей) у різні сфери суспільного виробництва з метою оновлення існуючих і створення нових матеріальних благ, і як наслідок отримання набагато більшого прибутку	[16]
Г. Александер, Дж. Бейлі, У. Шарп	Інвестиції в який-небудь тип матеріально виражених активів, таких як земля, устаткування, заводи	[50]

Автор	Визначення	Джерело
Р. О. Костирко	Довгострокові інвестиції, що передбачають отримання доходу через певний довгий проміжок часу	[22]
О. П. Гребельник	Інвестиції у вигляді довгострокових вкладень в об'єкти галузей матеріального виробництва чи в інші матеріальні об'єкти	[13]
Н. В. Чирик	Вкладення капіталу безпосередньо у засоби виробництва і предмети споживання (наприклад, у будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності)	[48]
О. М. Скібціцький	Вкладення у виробничі фонди (основні і обігові), в матеріальні активи (будівлі, споруди, обладнання та інші товарно-матеріальні цінності) та в нематеріальні активи (патенти, ліцензії, ноу-хау, технологічну, науково-практичну, інструктивну, технологічну, проектно-кошторисну та іншу документацію)	[39]

Як видно з рис. 4.3, реальні інвестиції мають різні форми, які розглянуті більш детально в табл. 4.6. Перша форма або напрямок реального інвестування – капітальні інвестиції або капітальні вкладення є синтетичною і до неї слід віднести: придбання цілісних майнових комплексів, нове будівництво, перепрофілювання, реконструкцію, модернізацію, оновлення окремих видів основних фондів.

Таблиця 4.6

*Форми реальних інвестицій*

Форми реального інвестування		Зміст та характеристика
Капітальні інвестиції	Придбання цілісних майнових комплексів	Воно являє собою інвестиційну операцію великих підприємств, що забезпечує галузеву, товарну або регіональну диверсифікацію їхньої діяльності. Ця форма реальних інвестицій забезпечує, зазвичай, ефект синергізму, що полягає у зростанні сукупної вартості активів обох підприємств (порівняно з їх балансовою вартістю) за рахунок можливостей більш ефективного використання їх загального фінансового потенціалу, взаємодоповнення технологій і номенклатури продукції, що випускається, можливостей зниження рівня операційних витрат, спільного використання збутової мережі на різних регіональних ринках і інших аналогічних чинників
	Нове будівництво	Воно являє собою інвестиційну операцію, пов'язану з будівництвом нового об'єкта з закінченим технологічним циклом за індивідуально розробленим або типовим проектом на спеціально відведених територіях. До нового будівництва підприємство вдається при кардинальному збільшенні обсягів своєї операційної діяльності в майбутньому періоді, її галузевій, товарній або регіональній диверсифікації (створення філій, дочірніх підприємств тощо)
	Перепрофілювання	Воно являє собою інвестиційну операцію, яка забезпечує повну зміну технології виробничого процесу для випуску нової продукції



Форми реального інвестування		Зміст та характеристика
Капітальні інвестиції	Реконструкція	Вона являє собою інвестиційну операцію, пов'язану з істотним перетворенням усього виробничого процесу на основі сучасних науково-технічних досягнень. Її здійснюють відповідно до комплексного плану реконструкції підприємства з метою радикального збільшення його виробничого потенціалу, істотного підвищення якості продукції, що випускається, запровадження ресурсозберігаючих технологій тощо. У процесі реконструкції може здійснюватися розширення окремих виробничих будинків і помешкань (якщо нове технологічне устаткування не може бути розміщене в наявних приміщеннях), будівництво нових будинків і споруд того ж призначення замість ліквідованих на території підприємства, подальша експлуатація яких з технологічних або економічних причин визнана недоцільною
	Модернізація	Вона являє собою інвестиційну операцію, пов'язану з вдосконаленням і приведенням активної частини виробничих основних засобів у стан, що відповідає сучасному рівню здійснення технологічних процесів, шляхом конструктивних змін основного парку машин, механізмів і устаткування, що використовується підприємством у процесі операційної діяльності
	Оновлення окремих видів устаткування	Воно являє собою інвестиційну операцію, пов'язану з заміною (у зв'язку з фізичним зносом) або доповненням (у зв'язку зі зростанням обсягів діяльності або необхідністю підвищення продуктивності праці) наявного парку устаткування окремими новими їх видами, що не змінюють загальної схеми здійснення технологічного процесу. Оновлення окремих видів устаткування характеризує, в основному, процес простого відтворення активної частини основних виробничих засобів
Інноваційне інвестування в нематеріальні активи		Воно являє собою інвестиційну операцію, спрямовану на використання в операційній й інших видах діяльності підприємства нових наукових і технологічних знань із метою досягнення комерційного успіху. Інноваційні інвестиції в нематеріальні активи здійснюються у двох основних формах: а) шляхом придбання готової науково-технічної продукції й інших прав (придбання патентів на наукові відкриття, винаходи, промислові зразки і товарні знаки; придбання ноу-хау; придбання ліцензій на франчайзинг тощо); б) шляхом розробки нової науково-технічної продукції (як у межах самого підприємства, так і за його замовленням відповідними інжиніринговими фірмами). Здійснення інноваційного інвестування у нематеріальні активи дозволяє істотно підвищити технологічний потенціал підприємства в усіх сферах його господарської діяльності
Інвестування природу запасів матеріальних оборотних активів		Воно являє собою інвестиційну операцію, спрямовану на розширення обсягу використовуваних операційних оборотних активів підприємства, що забезпечує, тим самим, необхідну пропорційність (збалансованість) у розвитку позаоборотних і оборотних операційних активів у результаті здійснення інвестиційної діяльності. Необхідність цієї форми інвестування пов'язана з тим, що будь-яке розширення виробничого потенціалу, що забезпечувалося раніше розглянутими формами реального інвестування, визначає можливість випуску додаткового обсягу продукції. Однак ця можливість може бути реалізована тільки при відповідному розширенні обсягу використання матеріальних оборотних активів окремих видів (запасів сировини, матеріалів, напівфабрикатів, малоцінних і швидкозношуваних предметів тощо)

Джерело: складено за джерелами [6; 7; 25].

Таким чином, до реальних інвестицій належать [20; 42]:

- придбання, ремонт і модернізація основних засобів;
- інвестиції в нематеріальні активи (патенти ліцензії, програмні продукти, науково-дослідні та дослідно-конструкторські розробки);
- інвестиції в поповнення запасів, матеріальних та оборотних засобів;
- вкладення в основних капітал;
- інвестиції на придбання капітальних ділянок та об'єктів природо-користування.

Реальні інвестиції включають в себе дві складові [5; 23, с. 10]:

1) інвестиції в основний капітал – придбання капітальних активів, тобто виробничого обладнання, будівель та споруд виробничого призначення, розширення, реконструкція та технічне переоснащення підприємства;

2) інвестиції в товарно-матеріальні запаси, тобто оборотний капітал. Такі інвестиції являють собою вкладення у придбання сировини, що підлягає використанню у виробництві, або придбання готових товарів. Комерційні товарно-матеріальні запаси є вагомою частиною економічного потенціалу організації.

Реальні інвестиції поділяються на такі групи [44, с. 54]:

– інвестиції для підвищення ефективності власного виробництва. До цієї групи входять інвестиції у заміну обладнання, модернізацію основних фондів;

– інвестиції у розширення власного виробництва. До цієї групи входять інвестиції, що мають на меті розширення обсягу виробництва продукції у межах вже існуючого виробництва;

– інвестиції у створення нового власного виробництва або застосування нових технологій у власному виробництві. Ця група включає інвестиції у створення нових підприємств, реконструкцію існуючих зі спрямованістю на нову продукцію або нові ринку збуту;

– інвестиції у невідне виробництво, що забезпечує виконання державного замовлення або замовлення іншого замовника, – участь в інвестиційному проекті.

Реальні інвестиції поділяються на внутрішні та зовнішні [5]:

– внутрішні реальні інвестиції являють собою вкладання організації у власне виробництво за рахунок власних джерел фінансування;

– зовнішні реальні інвестиції – це вкладання зовнішніх фондів та організацій у виробництво господарюючого суб'єкта.

Реальне інвестування має певні особливості, які обумовлені економічною потребою в них (рис. 4.4) [6; 7; 15].

Через різноманіття форм реальне інвестування має специфічний характер. Ефективне управління реальними інвестиціями будується з урахуванням усіх його особливостей, зумовлених рівнем галузевої та регіональної диверсифікованості інвестиційної діяльності, формами здійснення реальних інвестицій, структурою джерел їхнього фінансування.

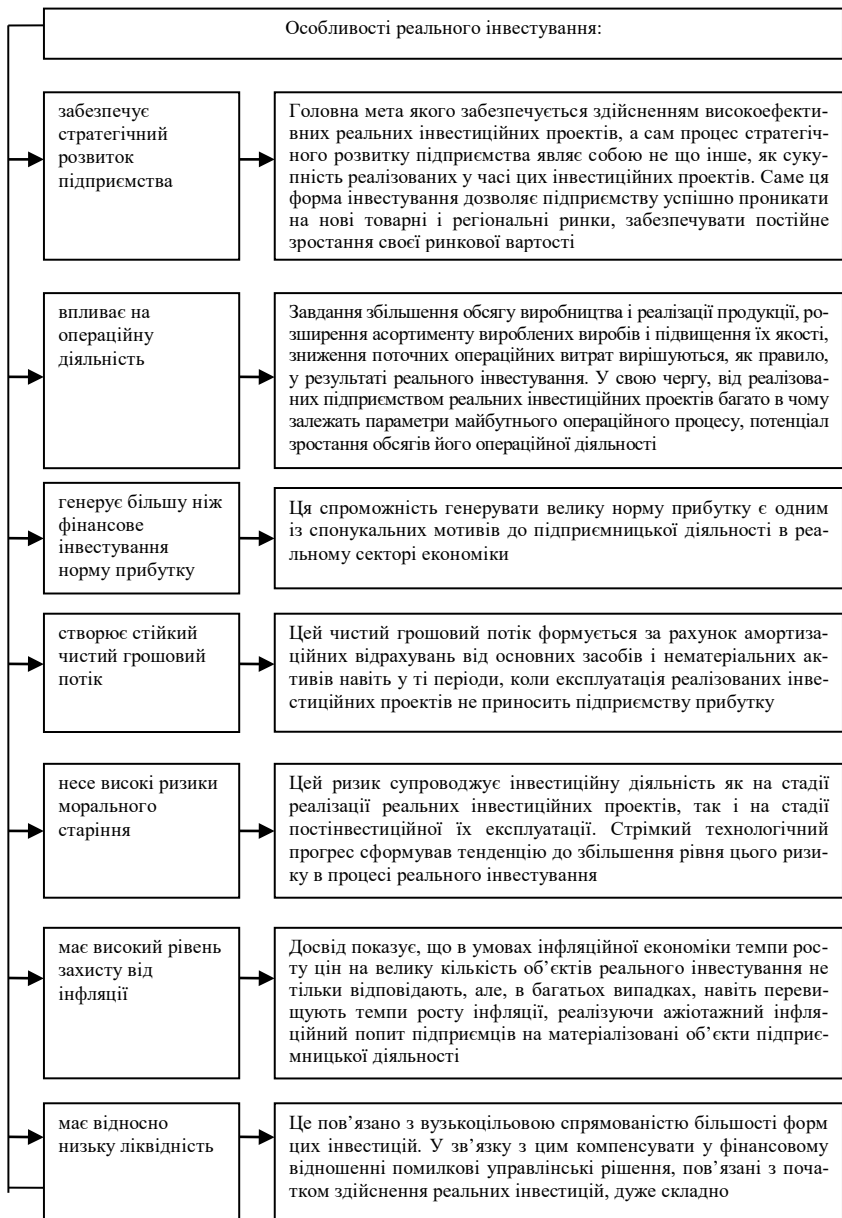


Рис. 4.4. Особливості реальних інвестицій

Управління реальними інвестиціями підприємства здійснюється поетапно та містить такі етапи (табл. 4.7):

Таблиця 4.7

## Управління реальним інвестуванням

Етапи	Зміст етапів
1. Аналіз стану реального інвестування в попередньому періоді	Аналізуються: загальний обсяг інвестування; ступінь реалізації окремих інвестиційних проектів та програм; рівень освоєння інвестиційних ресурсів за конкретними об'єктами та рівень завершеності інвестиційних проектів чи програм
2. Визначення загального обсягу реального інвестування в майбутньому періоді	Визначається планований обсяг зростання основних засобів, нематеріальних та оборотних активів
3. Визначення форм реального інвестування	Визначаються зазначені форми, виходячи з конкретних (перспективних) напрямків інвестиційної діяльності підприємства, що забезпечують відтворення його основних засобів і нематеріальних активів, а також розширення обсягу власних оборотних активів. Форми реального інвестування спрямовуються насамперед на оновлення виробничого потенціалу, впровадження ресурсозберігаючих технологій і забезпечення конкурентоспроможності продукції підприємства в цілому
4. Підготовка, розробка або підбір реальних інвестиційних проектів	Розглядаються як реальні інвестиційні проекти усі форми великих за обсягом реальних інвестицій, крім оновлення окремих видів механізмів та обладнання у зв'язку з їх зносом. Підготовка зазначених інвестиційних проектів потребує розробки їх бізнес-планів у межах самого підприємства. Для невеликих реальних інвестиційних проектів допускається розробка короткого варіанта бізнес-плану
5. Забезпечення та оцінка ефективності реальних інвестиційних проектів з урахуванням фактору ризику	Аналізуються відібрані на попередньому етапі об'єкти інвестування з позиції їх економічної ефективності. Для кожного об'єкта інвестування використовується конкретна методика оцінювання ефективності. За результатами оцінки ранжуються окремі інвестиційні проекти за критерієм їх ефективності. Визначаються та оцінюються ризики, які властиві кожному конкретному об'єкту інвестування, за результатами яких здійснюється їх ранжування за рівнем ризику та здійснюється відбір тих з них, які забезпечують мінімізацію інвестиційних ризиків за інших рівних умов
6. Формування програми реальних інвестицій	Відібрані у процесі оцінювання ефективності реальні інвестиційні проекти підлягають подальшому розгляду з позиції рівня ризиків їх реалізації та інших показників, пов'язаних з цілями їх здійснення. З урахуванням всебічної оцінки щодо планового обсягу інвестиційних ресурсів підприємство формує свою програму реальних інвестицій на майбутній період з урахуванням мети та її оптимізації
7. Забезпечення постійної перевірки та здійснення контролю за реалізацією інвестиційних проектів і інвестиційних програм	Основними документами, що забезпечують реалізацію кожного конкретного реального інвестиційного проекту, є капітальний бюджет і календарний графік реалізації проекту, який визначає базові періоди часу виконання окремих видів робіт і покладання відповідальності виконання (а отже, і ризиків невиконання окремих етапів робіт) на конкретних представників замовника (підприємства) чи підрядчика відповідно до їх функціональних обов'язків, зазначених у контракті на виконання робіт

Джерело: складено за джерелами [6; 7; 25; 43].

Під фінансовою інвестицією розуміють господарську операцію, що передбачає придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів. Згідно з П(С)БО 2 «Баланс» (втратив чинність), «фінансові інвестиції – це активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку (відсотків, дивідендів тощо), зростання вартості капіталу або інших вигід для інвестора». Відповідно до підп. 14.1.81 Податкового кодексу України, фінансові інвестиції – господарські операції, що передбачають придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та/або інших фінансових інструментів [35]. У бухгалтерському та податковому обліку визначення терміна «фінансові інвестиції» різні за формою, але ідентичні за економічним змістом, хоча мета цих обліків різна (бухгалтерського – подання повної, достовірної та неупередженої інформації про фінансові інвестиції користувачам фінансової звітності; податкового – визначення оподаткованого прибутку підприємств).

Аналіз вітчизняних і зарубіжних праць з питань інвестування засвідчив існування різних поглядів до дефініції «фінансові інвестиції» (табл. 4.8).

Таблиця 4.8

*Підходи до дефініції «фінансові інвестиції»*

<b>Автор</b>	<b>Визначення</b>	<b>Джерело</b>
А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк	Кошти, вкладені підприємством у цінні папери чи капітал інших підприємств	[19]
Ю. Б. Агєєва, А. Б. Агєєва	Інвестиції організації в державні цінні папери, облігації та інші цінні папери інших організацій, в статутні капітали інших організацій, а також надання позик іншим організаціям	[1]
А. Б. Борисов	Вкладення в цінні папери (акції, облігації, векселі і т. ін.), випущені державою приватними компаніями, що розміщені на депозитних рахунках банків та інших фінансових установах	[9]
А. Н. Азриліян	Вклади у фінансові інструменти, тобто вклади в акції, облігації, інші цінні папери, банківські депозити	[8]
А. А. Пересада	Вкладення грошей у різні цінності	[34]
М. П. Денисенко	Кошти вкладені у фінансові активи	[17]
Т. І. Воробець	Активна форма використання вільного капіталу	[12]
В. М. Грідасов	Будь-який інструмент, в який можна вкласти гроші, розраховуючи зберегти чи помножити величину доходу	[15]
С. Буряк	Сукупність витрат, що реалізуються у формі вкладів приватного чи державного капіталу в різноманітні галузі національної чи зарубіжної економіки з метою отримання прибутку: грошових коштів, цільових банківських вкладів, акцій та інших цінних паперів, технологій, машин, устаткування, ліцензій, кредитів, будь-яке інше майно чи майнові права, інтелектуальні цінності, вкладені в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою отримання прибутку	[11]

До основних цілей здійснення фінансових інвестицій підприємств належать [3]:

- одержання доходів (прибутку) у вигляді дивідендів, відсотків;
- набуття вигідних відносин з іншими підприємствами (взяття участі в управлінні їхньою діяльністю або контроль над їхньою діяльністю);
- створення інтегрованих корпоративних структур (концернів, холдингів);
- поліпшення фінансово-господарських зв'язків з постачальниками сировини (матеріалів, комплектуючих) та споживачами готової продукції;
- диверсифікація діяльності та отримання доступу до певного сегмента ринку;
- збереження ліквідних резервів (як правило, поточні фінансові інвестиції);
- отримання майбутніх вигід від зростання вартості здійснених інвестицій.

Фінансові інвестиції – активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку (відсотків, дивідендів), збільшення вартості капіталу або інших вигід для інвестора та які мають певні особливості (табл. 4.9).

Таблиця 4.9  
*Особливості здійснення фінансових інвестицій*

Особливості фінансових інвестицій	Зміст
Є незалежним видом господарської діяльності для підприємств реального сектору економіки	Це стосується і операційної діяльності підприємств, і процесу реального інвестування. Стратегічні завдання розвитку таких підприємств фінансові інвестиції вирішують в обмежених формах (вкладення капіталу в статутні фонди і придбання контрольних пакетів акцій інших підприємств)
Дають можливість здійснювати зовнішнє інвестування у країні та за її межами	Усі його основні форми та інструменти мають зовнішню спрямованість, що виходить за межі свого підприємства. За допомогою фінансових інвестицій підприємство має можливість здійснювати зовнішнє інвестування як у межах своєї країни, так і за кордон
Формують інвестиційні потреби другого рівня	Здійснюється на більш пізніх стадіях розвитку підприємства, коли задоволені його потреби в реальних інвестиціях
Дають змогу підприємству реалізувати окремі стратегічні цілі свого розвитку швидше та дешевше	Замість створення або придбання цілісних майнових комплексів підприємство може нарощувати обсяги виробництва та реалізації продукції через купівлю контрольного пакета акцій підприємств, що фактично ним поглинаються за майже половину його ринкової вартості. Стратегічні фінансові інвестиції можуть у первісні періоди життєвого циклу мати від'ємний фінансовий результат, але забезпечують приріст капіталу у довгостроковому періоді та контроль над певним сегментом ринку
Використовуються портфельні фінансові інвестиції підприємства реального сектору економіки для отримання додаткового інвестиційного доходу від використання тимчасово вільних грошових коштів або забезпечення їх антиінфляційного захисту	Цілеспрямоване формування інвестиційних ресурсів для здійснення фінансових інвестицій такі підприємства, як правило, не виробляють. І хоча зазвичай фінансові інвестиції забезпечують більш низький рівень прибутку, ніж функціонуючий операційний капітал підприємства, вони формують додатковий її приплив у періоди, коли тимчасово вільний капітал не може бути ефективно використаний для розширення операційної діяльності

Особливості фінансових інвестицій	Зміст
Надають підприємству найбільш широкий діапазон вибору інструментів інвестування за шкалою «дохідність-ризик»	У порівнянні з реальним інвестуванням ця шкала значно ширше – вона включає групу як безризикових, так і високоризикових (спекулятивних) інструментів інвестування, дозволяючи інвестору здійснювати свою інвестиційну політику в широкому діапазоні: від вкрай консервативної до вкрай агресивної
Надають підприємству найбільш широкий діапазон вибору інструментів інвестування за шкалою «дохідність-ліквідність»	Хоча порівняно з реальними інвестиціями вони характеризуються більш високим рівнем ліквідності, цей рівень варіює в дуже широких межах
Потребують мало часу для прийняття управлінських рішень порівняно з реальними інвестиціями (проєктами)	Він не пов'язаний із здійсненням передінвестиційних витрат фінансових ресурсів; алгоритми оцінки ефективності фінансових інвестицій носять більш диференційований характер щодо об'єктів інвестування, що підвищує надійність здійснення такої оцінки; реалізація прийнятих управлінських рішень у сфері фінансового інвестування капіталу займає мінімум часу
Високі коливання кон'юнктури фінансового ринку, порівняно з товарним, обумовлює необхідність здійснення більш активного моніторингу в процесі фінансового інвестування	Відповідно й управлінські рішення, пов'язані зі здійсненням фінансового інвестування капіталу, носять більш оперативний характер

Джерело: складено за джерелами [6; 7; 10; 25].

Фінансове інвестування здійснюється суб'єктом господарювання в таких формах [6; 7; 25]:

1. Вкладання капіталу в статутні фонди підприємств – тісно пов'язане з операційною діяльністю підприємства. Забезпечує зміцнення стратегічних господарських зв'язків з постачальниками сировини та матеріалів, розвиток власної виробничої інфраструктури, розширення можливостей збуту продукції або проникнення на інші регіональні ринки, різноманітні форми галузевої та товарної диверсифікації операційної діяльності та інші стратегічні напрямки розвитку підприємств. За своїм змістом ця форма фінансового інвестування певною мірою замінює реальне інвестування, будучи при цьому менш капіталоемною та більш оперативною. Пріоритетне завдання – не стільки отримання значного інвестиційного прибутку, скільки встановлення форм фінансового впливу на підприємстві для забезпечення стабільного формування свого операційного прибутку.

2. Вкладення капіталу в доходні види грошових інструментів. Ця форма фінансового інвестування спрямована насамперед на ефективне використання тимчасово вільних грошових активів підприємства. Ос-

новним видом грошових інструментів інвестування є депозитний внесок у комерційних банках. Здебільшого ця форма використовується для короткострокового інвестування капіталу й головною її метою є генерування інвестиційного прибутку.

3. Вкладення капіталу в доходні види фондових інструментів. Ця форма фінансових інвестицій є найбільш масовою і перспективною. Вона характеризується вкладенням капіталу в різні види цінних паперів, які вільно обертаються на фондовому ринку (так звані «ринкові цінні папери»). Використання цієї форми фінансового інвестування пов'язане з широким вибором альтернативних інвестиційних рішень як за інструментами інвестування, так і за його нормами; більш високим рівнем державного регулювання та захищеності інвестицій; розвинутою інфраструктурою фондового ринку; наявністю оперативно наданої інформації про стан і кон'юнктуру фондового ринку в розрізі окремих його сегментів та іншими факторами. Основною метою цієї форми фінансового інвестування капіталу також є генерування інвестиційного прибутку, хоча в окремих випадках вона може бути використана для встановлення форм фінансового впливу на окремі компанії при вирішенні стратегічних завдань (шляхом придбання контрольного або достатнього вагомого пакета акцій).

Усі форми фінансових інвестицій розглядаються як активний шлях ефективного використання тимчасово вільного капіталу або як інструмент реалізації стратегічних цілей, що пов'язані з диверсифікацією операційної діяльності підприємств.

На сучасному етапі розвитку вітчизняної економіки здійснення інвестиційної діяльності на підприємстві вимагає ефективного управління фінансовими інвестиціями, зазначений процес містить етапи, які взаємопов'язані між собою та реалізуються таким чином (рис. 4.5) [6; 7; 25].

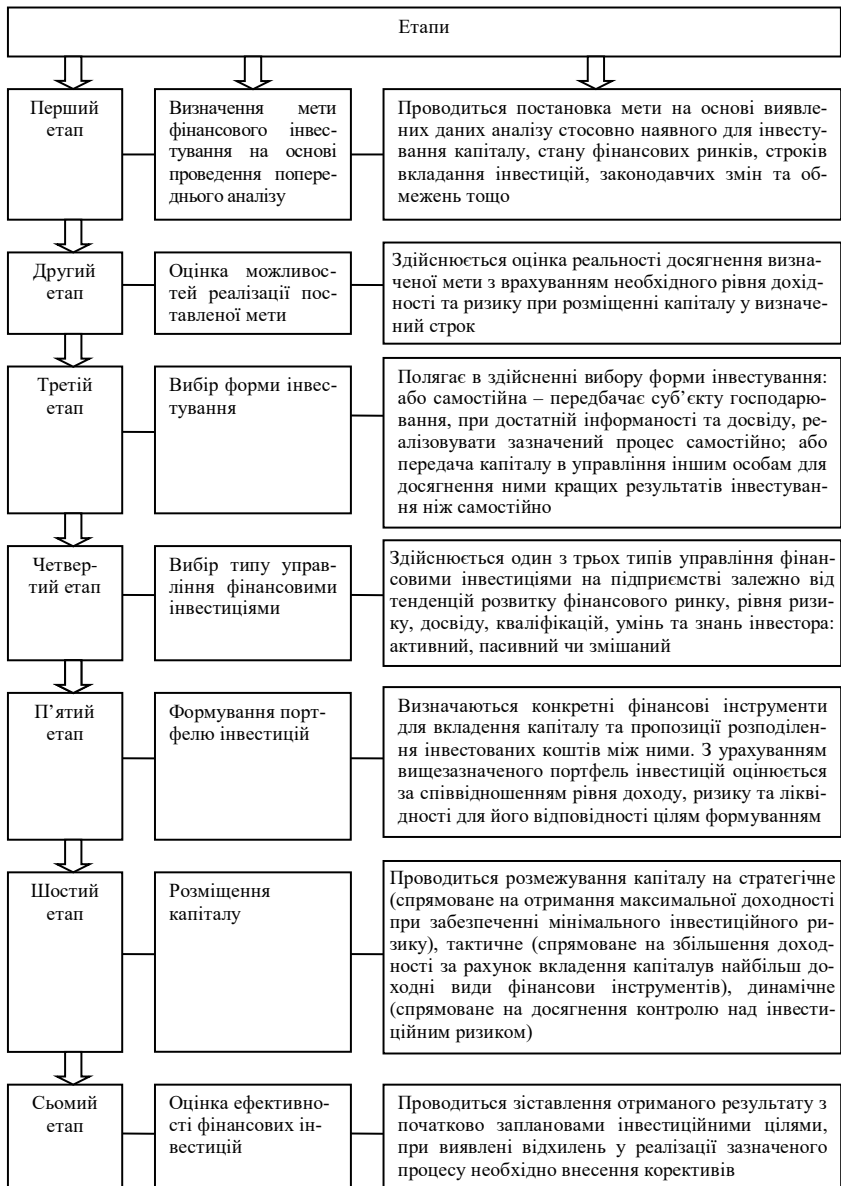
Основна мета управління фінансовими інвестиціями полягає у забезпеченні оптимального співвідношення між дохідністю, ризиком і ліквідністю цінних паперів відповідно до обраного типу інвестиційного портфеля.

У процесі управління фінансовими інвестиціями вирішуються такі завдання, як:

- забезпечення надійності вкладень;
- підвищення дохідності інвестицій;
- збільшення ринкової вартості вкладень;
- забезпечення ліквідності фінансових інвестицій.

На надійність фінансових інвестицій впливають систематичні (ринкові) і несистематичні (портфельні) ризики. Незважаючи на те, що в умовах політичної нестабільності й спаду виробництва систематичний ризик фінансових вкладень дуже високий, засобів захисту від нього практично не існує. І навпаки, портфельний ризик можна зменшити за допомогою диверсифікації та страхування.





*Рис. 4.5. Управління фінансовими інвестиціями*

Збільшити доходність фінансових інвестицій можна шляхом умілого маневрування між ризиком і доходністю цінних паперів, включення в інвестиційний портфель тих цінних паперів, норма поточної

дохідності яких прийнятна для інвестора і відповідає меті формування його портфеля.

Ринкова вартість портфеля цінних паперів залежить від загальної кон'юнктури фондового ринку, а також від співвідношення між попитом і пропозицією окремих фондових інструментів. Відповідно до теорії асиметричної інформації ринкова ціна цінних паперів компанії зростає у випадку, коли інвесторам надходить інформація про збільшення обсягів її інвестиційної діяльності, збільшення величини дивідендів, підготовку до наступного випуску акцій тощо.

Забезпечення ліквідності фінансових інвестицій є важливою передумовою інфляційного захисту вкладень та їх своєчасної трансформації у грошові активи. Ліквідність за облігаціями та ощадними сертифікатами пов'язана з періодом їх погашення, а за акціями та інвестиційними сертифікатами залежить від попиту на фондовому ринку. Для підтримки високої ліквідності інвестиційного портфеля потрібно більш детально оцінювати інвестиційні якості цінних паперів і включати в портфель лише ті інструменти, ліквідність яких не викликає сумнівів.

### **4.3. Організаційне забезпечення інвестиційної діяльності**

Забезпечення економічного розвитку підприємства, його ефективна діяльність, а також підвищення конкурентоспроможності в сучасних умовах господарювання значною мірою визначаються рівнем, активністю та масштабами інвестиційної діяльності підприємства, які у свою чергу залежать від ефективності механізму організації цієї діяльності та його управління.

Питання організації інвестиційної діяльності найчастіше розглядаються в межах системи інвестиційного менеджменту. При цьому система організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту розглядається як сукупність внутрішніх структурних служб та підрозділів підприємства, які забезпечують розробку та прийняття управлінських рішень з різних аспектів інвестиційної діяльності і несуть відповідальність за результати цих рішень [45; 51]. Успішне функціонування системи інвестиційного менеджменту на будь-якому підприємстві залежить насамперед від ефективності його організаційного та інформаційного забезпечення. Основоположним чинником ефективного функціонування системи управління на підприємстві є якісна побудова її організаційного забезпечення.

Організаційне забезпечення визначається як сукупність методів та засобів, які регламентують взаємодію працівників з технічними засобами, а також між собою у процесі розробки та експлуатації інформаційної системи [27].

Більш ґрунтовне визначення цієї категорії розглядає організаційне забезпечення як комплекс структур і правил, які створюють умови для нормального протікання тих чи інших процесів, реалізації планів, підтримки функціонування системи на необхідному рівні за рахунок забезпечення необхідними ресурсами, організації взаємозв'язків між окремими елементами та ліквідації відхилень, що можуть виникати у системі [32].

У межах дослідження інформаційних систем організаційне забезпечення розглядається як сукупність документів, які встановлюють організаційну структуру, права й обов'язки користувачів і експлуатаційного персоналу в умовах функціонування, перевірки та забезпечення працездатності інформаційної системи [4].

Розглядаючи поняття «організаційне забезпечення» та проводячи аналіз його трактувань, можна зазначити, що воно не є усталеним у науковій літературі та використовується поруч з інформаційним, фінансовим та іншими видами забезпечення, а також у поєднанні з методичним або економічним забезпеченням деякої діяльності.

На основі вивчення теоретичних підходів щодо дефініції «організаційне забезпечення» можна виділити чотири основні підходи: структурний, нормативний, процесний та структурно-процесний (рис. 4.6) [2; 26; 31; 32; 37; 41].

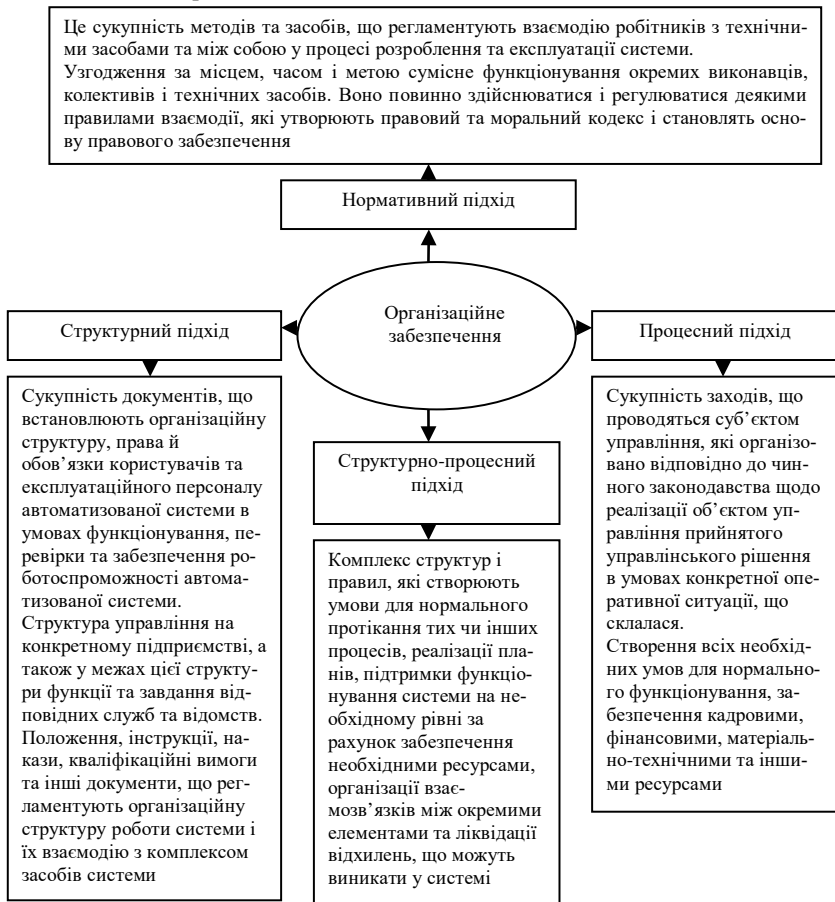


Рис. 4.6. Підходи до трактування сутності «організаційне забезпечення»

Структурний і нормативний підходи є втіленням набутого підприємством досвіду, їх цінністю, з цього погляду сутність цих підходів полягає у здатності запобігати повторенню помилок, але їх застосування в сучасному мінливому середовищі ускладнено саме цим ретроспективним характером. Сьогодні, коли підприємство змушене весь час освоювати нові для себе ринки, товари, технології, види сервісу, щоб не втрачати завойованих позицій, часто можна спиратися лише на схожий досвід інших компаній, які, проте, діяли в інших умовах та за іншої системи обмежень [2; 22; 32; 41].

Процесний підхід має досить загальний характер і слабкість його полягає у неможливості передбачувати деталі: у кожній конкретній ситуації рішення залежить від відповідальної особи, яка знаходиться у типових для цього підприємства умовах [37].

Ефективність перебігу процесу можна забезпечити за рахунок ретельного відбору та постійного вдосконалення персоналу, створення середовища, яке б підтримувало інноваційну діяльність. При цьому основним орієнтиром для прийняття рішення є кінцева мета, тому визначення мети діяльності та її усвідомлення всіма учасниками процесу є принциповим для цього підходу. Тому визначення, в межах яких автори концентрують свою увагу на меті організаційного забезпечення, можна вважати доповненням процесного підходу [32].

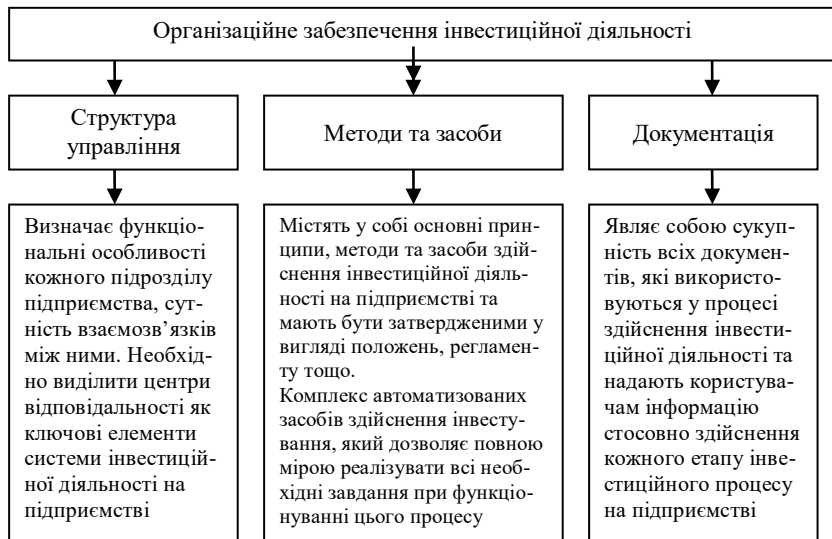
У межах структурно-процесного підходу організаційне забезпечення визначається як комплекс структур і правил, які створюють умови для нормального протікання тих чи інших процесів, реалізації планів, підтримки функціонування системи на необхідному рівні за рахунок забезпечення необхідними ресурсами, організації взаємозв'язків між окремими елементами та ліквідації відхилень, що можуть виникати у системі [32].

Узагальнюючи вищенаведені дефініції та підходи, можна констатувати складність, синтетичність та багатогранність категорії «організаційне забезпечення».

На основі трактувань та підходів до розуміння поняття «організаційне забезпечення» під організаційним забезпеченням інвестиційної діяльності слід розуміти сукупність методів, засобів, структур і правил, які створюють нормальні умови для інвестування як системи при її забезпеченні необхідними ресурсами та налагодженні взаємозв'язків між її елементами для ефективного здійснення інвестиційної діяльності.

Метою організаційного забезпечення інвестиційної діяльності є створення сприятливих організаційних умов для ефективного функціонування цієї системи. Організаційне забезпечення інвестиційної діяльності повинно носити комплексний характер.

Надзвичайно важливим є дослідження всіх ключових складових, що формують міцне підґрунтя для здійснення інвестування на підприємстві. Організаційне забезпечення інвестиційної діяльності є сукупністю трьох основних елементів (рис. 4.7).



*Рис. 4.7. Організаційне забезпечення інвестиційної діяльності*

Необхідно розглянути кожний елемент організаційного забезпечення інвестиційної діяльності більш детально.

Організаційна структура управління – це сукупність виробничих ланок і впорядкованих потоків ресурсів у виробничій системі, а також органів управління та їх певний взаємозв'язок, які забезпечують досягнення стратегічних цілей підприємства [28]. Вона визначає поділ підприємства на окремі підрозділи, які мають свої чітко виокремлені функціональні обов'язки. Організаційна структура являє собою не лише набір елементів системи, але і їх зв'язки між собою, що зумовлює напрямок та зміст інформаційних та матеріальних потоків усередині підприємства. Функціональна побудова центрів управління інвестиційною діяльністю істотно відрізняється на підприємствах залежно від їх розміру і загальних організаційних структур управління, які вони використовують (табл. 4.10).

На малих підприємствах, як правило, структурні служби й підрозділи не створюються. Функції з управління інвестиційною діяльністю покладають на власника або директора підприємства.

Зі зростанням масштабів інвестиційної діяльності підприємства виникає необхідність у використанні додаткових послуг кваліфікованого фахівця – інвестиційного менеджера. На великих підприємствах з великими обсягами інвестиційної діяльності, що інвестують багато реальних і фінансових проектів, створюються спеціальні відділи – відділи з управління інвестиціями. Структура цих відділів залежить від специфіки інвестиційної діяльності підприємства.

## Різновиди побудови центрів управління інвестиційною діяльністю

Тип структури управління	Сутність	Характеристика щодо управління інвестиційною діяльністю
Лінійна	Система управління, в якій кожний підлеглий має тільки одного керівника і в кожному підрозділі виконується весь комплекс робіт, пов'язаних з його управлінням	Функціональні центри управління інвестиційною діяльністю, як правило, не створюються у зв'язку з незначним її обсягом. Функції такого управління покладаються, зазвичай, на власника малого підприємства або його директора (якщо власник використовує для загального управління підприємством найманого менеджера)
Лінійно-функціональна	В основу такої структури покладено принцип розподілення повноважень і відповідальності за функціями та прийнятті рішень по вертикалі. Лінійно-функціональна структура дозволяє організувати управління за лінійною схемою, а функціональні підрозділи допомагають лінійним керівникам у вирішенні відповідних управлінських функцій	Функції інвестиційного управління покладаються на спеціального інвестиційного менеджера або на загальний центр управління інвестиційною діяльністю, що знаходиться у складі фінансової служби підприємства. Такий інвестиційний центр здійснює управління всіма основними аспектами інвестиційної діяльності підприємства, координуючи свої дії з центрами управління операційного і фінансового діяльності підприємства
Дивізійна	Структури, засновані на виділенні великих автономних виробничо-господарських підрозділів (відділень, дивізіонів) і відповідних їм рівнів управління з наданням цим підрозділам оперативної-виробничої самостійності і з перенесенням на цей рівень відповідальності за одержання прибутку	Функції управління інвестиціями покладаються на центри управління інвестиційною діяльністю, які сформовані у складі кожного дивізіону (відділення компанії). Тут система управління інвестиційною діяльністю дезінтегрована і ключову роль відіграють ні менеджери центрального апарату, а керівники дивізіонів
Проектна	Тимчасова структура, яка створюється для вирішення конкретного комплексного завдання (розробки проекту і його реалізації). Зміст проектної структури управління полягає в тому, щоб зібрати в одну команду самих кваліфікованих співробітників різних професій для здійснення складного проекту у встановлений термін із заданим рівнем якості й у межах виділених для цієї мети матеріальних, фінансових і трудових ресурсів	У системі інвестиційного менеджменту такі підрозділи створюються для реалізації окремих реальних інвестиційних проектів, а також для управління портфелем фінансових інструментів інвестування. Керівники таких проектних підрозділів безпосередньо підпорядковані генеральному директору або його заступнику з фінансових питань. Проектні підрозділи, що забезпечують управління інвестиційною діяльністю в межах конкретних завдань, створюються переважно на тимчасовій основі
Матрична	Структура, яка з'явилась як відповідь на підвищення ступеня динамічності середовища функціонування фірм. Особливістю є високий ступінь адаптованості, який забезпечується за рахунок тимчасового характеру функціонування структурних одиниць. У такій структурі, крім звичайних функціональних підрозділів, які функціонують постійно, формуються так звані проектні групи як тимчасові колективи, що відповідають за реалізацію стратегічних планів	У цьому випадку на підприємстві організовується подвійне підпорядкування інвестиційних менеджерів: з одного боку, вони підпорядковані безпосереднім керівникам відповідних функціональних служб центрального апарату управління (з визначеного кола питань), з іншого – безпосередньому керівнику відповідного проекту

Джерело: складено за джерелами [28; 29; 45; 51].

Відділ з управління інвестиціями, або інвестиційний відділ, являє собою структурний підрозділ підприємства, керівник якого відповідає за використання виділених йому інвестиційних ресурсів і одержання необхідного прибутку від інвестиційної діяльності.

Формування організаційної системи управління інвестиційною діяльністю на підприємстві передбачає певні етапи:

1. Дослідження особливостей функціонування окремих структурних підрозділів підприємства й виявлення ступеня їхнього впливу на ефективність інвестиційної діяльності.

2. Розробка структури системи управління інвестиційною діяльністю, визначення типів її елементів (відділів).

3. Формування системи прав та обов'язків і міри відповідальності керівників цих відділів.

4. Розробка планових завдань цими відділами і доведення їх до виконавців.

5. Забезпечення контролю виконання встановлених завдань цими відділами шляхом одержання відповідної інформації (звітів), її аналізу й установлення причин відхилень. Організація управління інвестиційною діяльністю на підприємстві є основою прийняття ефективних управлінських рішень у сфері інвестицій.

Сучасний підхід до успішного функціонування суб'єктів господарювання, що пов'язаний з появою концепції центрів відповідальності, полягає в потребі посилення контролю за використанням ресурсів, тобто в ефективнішому управлінні підприємством. Центр відповідальності – структурний підрозділ підприємства, що цілком контролює ті або інші аспекти господарської діяльності, а його керівник самостійно приймає управлінські рішення в межах цих аспектів і несе повну відповідальність за виконання доведених йому планових (нормативних) показників. Згідно з цією концепцією права керівника підрозділу – центру відповідальності, які пов'язані з окремими аспектами управління господарською діяльністю в межах цього підрозділу, паритетно кореспондують з мірою його відповідальності перед контролюючою структурою (органом управління вищого рівня) на підприємстві.

Одним з типів центру відповідальності, утворюваним для управління інвестиційною діяльністю підприємства, є центр інвестицій, що є структурним підрозділом підприємства, керівник якого відповідає за використання виділених йому інвестиційних ресурсів і одержання необхідного прибутку від інвестиційної діяльності. Основним контрольованим показником при цьому є звичайно рівень прибутку на інвестований капітал. Прикладом центру інвестицій є дочірня фірма підприємства або виділений у його складі спеціальний структурний підрозділ, який провадить винятково інвестиційну діяльність.

При формуванні центрів інвестицій підприємства виділяють такі основні етапи:

– визначення потреби у формуванні таких структурних підрозділів підприємства;

- визначення прав та обов'язків керівників структурних підрозділів;
- розроблення системи стимулювання керівників структурних підрозділів;
- встановлення відповідальності керівників підрозділів за невиконання завдань;
- розробка та доведення центрам інвестицій планових (нормативних) завдань щодо інвестиційної діяльності;
- забезпечення контролю виконання центрами інвестицій постановлених завдань.

Такий елемент організаційного забезпечення інвестиційної діяльності, як методи регламентує механізм здійснення інвестиційних процесів. Цей елемент повинен містити у собі таке: склад системи інвестування, що використовується на підприємстві; визначення періоду інвестування; встановлення методики здійснення інвестиційної діяльності, розробки, складання та реалізації інвестиційних процесів тощо; порядок використання автоматизованих систем при здійсненні інвестування; чітке виокремлення завдань кожного центру відповідальності в системі інвестування для розуміння ними кола своїх функціональних завдань; налагодження внутрішньої координації між структурними підрозділами шляхом регламентування порядку документообігу всередині підприємства; встановлення суб'єктів та порядку реалізації функції контролю за здійсненням процесу інвестування.

Усі перераховані складові повинні бути зібрані в Положенні про здійснення інвестиційної діяльності на підприємстві, яке повинно затверджуватись керівником та бути обов'язковим до виконання всіма структурними одиницями. Важливим є забезпечення всіх підрозділів підприємства цією інформацією задля того, аби кожен працівник був ознайомлений із основними засадами здійснення інвестування на підприємстві, а також зі своєю роллю в цьому процесі. Необхідно також узгодити з Положенням про інвестування посадові інструкції працівників.

Сукупність засобів виражається у комплексі автоматизованих систем, які використовуються у процесі інвестування. Питання щодо шляхів забезпечення працівників підприємства такими засобами має декілька можливостей свого вирішення. По-перше, за наявності певних внутрішніх ресурсів підприємство може власними силами розробити відповідне програмне забезпечення. Другим шляхом є залучення сторонніх організацій у процес створення необхідних засобів. При цьому вимоги щодо властивостей автоматизованих систем формалізуються у вигляді технічного завдання, в якому враховується специфіка інвестиційних процесів на конкретному підприємстві. Альтернативним варіантом є придбання готового програмного комплексу, який створений для реалізації типових функцій у межах інвестування.

Документація як елемент організаційного забезпечення являє собою сукупність всіх типів документів, які використовуються суб'єктами інвестування для збору, накопичення та розповсюдження інформації щодо його здійснених. При цьому можуть використовуватись як типові



форми, так і самостійно розроблені відповідними підрозділами, виходячи із потреб користувачів цієї інформації. Все це закладає основу для комунікації як між центрами відповідальності та центрами інвестицій, так і всередині кожного з них. Перелік документів, що використовуються при здійсненні інвестиційної діяльності, та їх змістовне наповнення повинні бути затверджені та включені до системи документообігу на підприємстві. У разі виникнення необхідності може бути прийняте рішення про перегляд затверджених форм та внесення певних змін. У керівництва є всі можливості для реалізації гнучкого реагування на потребу в корегуванні документів, що використовуються при інвестуванні, оскільки цей управлінський аспект повністю в компетенції підприємства. Таким чином, на підприємстві необхідно налагодити ефективну систему документообігу, що дозволить мінімізувати втрати часу на отримання необхідної інформації для прийняття управлінських рішень.

### **Питання до самоперевірки**

1. Розкрийте зміст, сутність та роль інвестиційних ресурсів.
2. Які існують форми інвестиційних ресурсів?
3. Наведіть класифікацію інвестиційних ресурсів.
4. Сформулюйте склад, позитивні та негативні властивості ендогенних інвестиційних ресурсів.
5. Поясніть відмінність між ендогенними та екзогенними інвестиційними ресурсами.
6. Назвіть принципи формування інвестиційних ресурсів.
7. Назвіть та охарактеризуйте етапи розроблення стратегії формування інвестиційних ресурсів.
8. Пригадайте найбільш розповсюджені підходи до трактування реальних інвестицій. У чому їх відмінність? Дайте власне визначення, аргументуйте його.
9. Охарактеризуйте форми реального інвестування.
10. Сформулюйте особливості реального інвестування.
11. Назвіть основні етапи управління реальними інвестиціями.
12. Дайте визначення «фінансові інвестиції» згідно з чинним законодавством України.
13. Пригадайте найбільш розповсюджені підходи до трактування фінансових інвестицій. У чому їх відмінність? Дайте власне визначення, аргументуйте його.
14. Які основні цілі здійснення фінансового інвестування на підприємстві?
15. Перерахуйте та надайте характеристику форм фінансових інвестицій.
16. Які особливості притаманні фінансовому інвестуванню?
17. Назвіть та сформулюйте зміст основних етапів управління фінансовими інвестиціями.

18. В чому полягає мета управління фінансовими інвестиціями та які завдання вирішуються задля її досягнення?

19. Поясніть відмінності реального та фінансового інвестування.

20. Пригадайте найбільш розповсюджені підходи до трактування організаційного забезпечення. У чому їх відмінність?

21. Назвіть складові організаційного забезпечення інвестиційної діяльності та проаналізуйте їх склад.

22. Поясніть, як залежить функціональна будова центрів управління інвестиційною діяльністю від розміру підприємства та його організаційної структури управління.

23. Як відбувається формування організаційної системи управління інвестиційною діяльністю на підприємстві?

24. У чому полягає концепція центрів відповідальності?

### **Питання та завдання для практичних занять**

1. Використовуючи наведені теоретичні дані, класифікуйте інвестиційні ресурси за формами та охарактеризуйте їх для підприємства, з діяльністю якого Ви добре обізнані.

2. Визначте склад та структуру ендогенних інвестиційних ресурсів та їх відсоткове відношення до екзогенних та загальної кількості інвестиційних ресурсів для конкретного підприємства.

3. Визначте склад реальних інвестицій підприємства та класифікуйте їх за формами для підприємства, з діяльністю якого Ви добре обізнані.

4. Визначте склад фінансових інвестицій підприємства та класифікуйте їх за формами для підприємства, з діяльністю якого Ви добре обізнані.

5. Розробіть стратегію управління реальним інвестуванням конкретного підприємства.

6. Розробіть стратегію управління фінансовими інвестиціями обраного Вами підприємства.

7. Надайте характеристику організаційного забезпечення інвестиційної діяльності обраного Вами підприємства та його основних елементів.

8. Проаналізуйте інвестиційну діяльність обраного Вами підприємства.

9. Визначте «центри відповідальності» на конкретному підприємстві.

10. Сформууйте центр інвестицій на конкретному підприємстві (якщо у ньому є потреба) або поясніть відсутність необхідності в ньому.

### **Тести для самоперевірки знань**

#### **1. Інвестиційні ресурси – це:**

а) сукупність методів та засобів, які регламентують взаємодію працівників з технічними засобами, а також між собою;

б) грошові кошти та інші активи, які залучаються для здійснення вкладень в об'єкти інвестування;\*

в) господарська операція, яка передбачає придбання основних фондів, нематеріальних активів, корпоративних прав та цінних паперів в обмін на кошти або майно;

г) сукупність виробничих ланок і впорядкованих потоків ресурсів у виробничій системі, а також органів управління та їх певний взаємозв'язок, які забезпечують досягнення стратегічних цілей підприємства.

## ***2. До матеріально-технічної форми інвестиційних ресурсів відносяться:***

- а) земля, водні ресурси, корисні копалини;
- б) грошові кошти, цінні папери, інші фінансові інструменти;
- в) інновації, програми, права користування, патенти, ліцензії, товарні знаки;
- г) основні фонди, оборотний капітал. \*

## ***3. За характером власності інвестиційні ресурси поділяються на:***

- а) власні та позикові;\*
- б) прямі та непрямі;
- в) приватні та державні;
- г) національні та іноземні.

## ***4. Не відносяться до принципів формування інвестиційних ресурсів:***

- а) відповідності стратегії розвитку, комплексність розвитку, адаптованість до ринкової кон'юнктури;
- б) домінування, динамічності, невизначеності, рухомості, єдності простору;\*
- в) оптимальність структури, ефективність спрямованості, комплексність розвитку;
- г) забезпечення мінімізації витрат та максимізації прибутку, безперервності, керованості.

## ***5. За об'єктом вкладення капіталу інвестиції поділяють на:***

- а) капітальні та некапітальні;
- б) чисті та валові;
- в) реальні та фінансові;\*
- г) прибуткові та неприбуткові.

## ***6. Реальні інвестиції – це:***

- а) вкладення капіталу у нові потужності, виробничий апарат, цінні папери;
- б) грошові кошти, інші активи, капітал, які залучаються для здійснення вкладень в об'єкти інвестування та в цінні папери;
- в) вкладення капіталу з метою приросту матеріально-виробничих запасів, відтворення основних фондів;\*
- г) кошти, вкладені підприємством у цінні папери чи капітал інших підприємств.

**7. Нове будівництво, перепрофілювання, реконструкція, модернізація, оновлення окремих видів устаткування – це:**

- а) форми реального інвестування;\*
- б) форми інвестиційних ресурсів;
- в) форми фінансових інвестицій;
- г) форми інвестування.

**8. Форма реального інвестування, що являє собою інвестиційну операцію, та яка забезпечує повну зміну технології виробничого процесу для випуску нової продукції називається:**

- а) реконструкція;
- б) модернізація;
- в) оновлення;
- г) перепрофілювання.\*

**9. Фінансові інвестиції – це:**

а) активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку (відсотків, дивідендів), збільшення вартості капіталу або інших вигід для інвестора;\*

б) вкладення грошових засобів в реальні активи – як матеріальні, так і нематеріальні;

в) вкладення капіталу з метою приросту матеріально-виробничих запасів, відтворення основних фондів;

г) вкладення капіталу у нові потужності та виробничий апарат.

**10. Форм фінансових інвестицій розрізняють:**

- а) п'ять;
- б) три;\*
- в) сім;
- г) дві.

**11. Організаційне забезпечення інвестиційної діяльності є сукупністю трьох основних елементів, таких як:**

- а) трудові ресурси, технічні засоби, природні ресурси;
- б) методи, принципи, процес управління;
- в) структура управління, методи та засоби, документація;\*
- г) документи, плани, стратегія, працівники.

**12. Принцип формування інвестиційних ресурсів, який полягає в орієнтуванні чіткої спрямованості інвестиційних ресурсів на задоволення ринкових потреб відповідно до маркетингового прогнозу – це:**

а) принцип збалансованості обсягів залучених інвестиційних ресурсів обсягам інвестиційних потреб;

б) принцип оптимальності структури інвестиційних ресурсів;

в) принцип забезпечення мінімізації витрат та максимізації прибутку;

г) принцип адаптованості до ринкової кон'юнктури.\*

**13. Виділяють такі основні підходи до поняття «організаційне забезпечення»:**

- а) структурний, нормативний, процесний та структурно-процесний;\*
- б) нормативний, законодавчий, структурний, нормативно-правовий;
- в) фінансовий, економічний, правовий, фінансово-економічний;
- г) обліковий, управлінський, економічний, управлінсько-обліковий.

**14. До ендогенних інвестиційних ресурсів відноситься:**

а) нерозподілений прибуток, амортизаційні відрахування, додаткові внески пайового або акціонерного капіталу, продаж частини активів підприємства, заощадження трудового колективу, виплати страхових компаній;\*

б) придбання, ремонт і модернізація основних засобів, вкладення в основних капітал;

в) вкладання капіталу в статутні фонди підприємств, у доходні види грошових інструментів та в доходні види фондових інструментів;

г) частина активів підприємства, придбання, ремонт і модернізація основних засобів, вкладання капіталу в доходні види грошових інструментів.

**15. Інвестиційні ресурси, які характеризують загальний обсяг ресурсів, що спрямовують на нове будівництво, реконструкцію і розширення, технічне переозброєння, на підтримку діючих потужностей мають назви:**

- а) чисті;
- б) прямі;
- в) валові;\*
- г) непрямі.

### **Термінологічний словник**

**Інвестиційні ресурси** – це фінансові та грошові кошти, а також активи іншого характеру, спрямовані на здійснення інвестицій у різні об'єкти вкладення.

**Організаційна структура управління** – це сукупність виробничих ланок і впорядкованих потоків ресурсів у виробничій системі, а також органів управління та їх певний взаємозв'язок, які забезпечують досягнення стратегічних цілей підприємства.

**Організаційне забезпечення** – це методи та засоби, які регламентують взаємодію працівників з технічними засобами, а також між собою в процесі розроблення та експлуатації інформаційної системи.

**Організаційне забезпечення інвестиційної діяльності** – це сукупність методів, засобів, структур і правил, які створюють нормальні умови для інвестування як системи при її забезпеченні необхідними ресурсами та налагодженні взаємозв'язків між її елементами для ефективного здійснення інвестиційної діяльності.

**Реальні інвестиції** – це вкладення капіталу з метою приросту матеріально-виробничих запасів, відтворення основних фондів.

**Система організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту** – це сукупність внутрішніх структурних служб та підрозділів підприємства, які забезпечують розробку та прийняття управлінських рішень з різних аспектів інвестиційної діяльності і несуть відповідальність за результати цих рішень.

**Фінансові інвестиції** – активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку (відсотків, дивідендів), збільшення вартості капіталу або інших вигід для інвестора.

**Центр відповідальності** – структурний підрозділ підприємства, що цілком контролює ті або інші аспекти господарської діяльності, а його керівник самостійно приймає управлінські рішення в межах цих аспектів і несе повну відповідальність за виконання доведених йому планових (нормативних) показників.

**Центр інвестицій** – структурний підрозділ підприємства, керівник якого відповідає за використання виділених йому інвестиційних ресурсів і одержання необхідного прибутку від інвестиційної діяльності.

### **Предметний покажчик**

- Ендогенні інвестиційні ресурси 121
- Інвестиції 125
- Класифікація інвестиційних ресурсів 118
- Організаційна структура управління 143, 152
- Організаційне забезпечення 140, 141, 142, 151
- Організаційне забезпечення інвестиційної діяльності 142, 143, 152
- Особливості здійснення фінансових інвестицій 135
- Підходи до дефініції «реальні інвестиції» 128
- Підходи до дефініції «фінансові інвестиції» 134
- Принципи формування інвестиційних ресурсів 123
- Розробки стратегії формування інвестиційних ресурсів 126
- Система організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту 139, 152
- Управління реальними інвестиціями 133
- Управління фінансовими інвестиціями 137, 138, 139
- Фінансові інвестиції 118, 127, 134, 135, 152
- Форми інвестиційних ресурсів 116
- Форми реальних інвестицій 128, 129
- Форми фінансових інвестицій 128, 137
- Центр відповідальності 146, 152
- Центр інвестицій 146, 152

## Література до розділу 4

1. Агеева Ю. Б. Экономический словарь (для бухгалтера, аудитора, директора) / Ю. Б. Агеева, А. Б. Агеева. – М. : РедСо – Бератор-Паблишинг, 2006. – 256 с.

2. Андреева В. И. Организационное обеспечение работы с кадровой документацией [Электронный ресурс] / В. И. Андреева. – Режим доступа : <http://www.iprnou.ru/print/008122>.

3. Бабіч В. В. Фінансовий облік : навч. посіб. / В. В. Бабіч. – К. : КНЕУ, 2010. – 433 с.

4. Береза А. М. Основы створення інформаційних систем : навч. посіб. / А. М. Береза. – 2-ге вид., переробл. і доповн. – К. : КНЕУ, 2001. – 205 с.

5. Бехтерева Е. В. Управление инвестициями / Е. В. Бехтерева. – М. : ГроссМедиа РОСБУХ, 2008. – 214 с.

6. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент : учебный курс / И. А. Бланк. – К. : Эльга – Н, Ника–Центр, 2002. – 448 с.

7. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента / И. А. Бланк. – 2-е изд. перераб. и доп. – К. : Эльга, Ника–Центр, 2006. – 552 с.

8. Большой бухгалтерский словарь [под ред. А. Н. Азрилияна]. – М. : Институт новой экономики, 1999. – 574 с.

9. Борисов А. Б. Большой экономический словарь / А. Б. Борисов. – М. : Книжный мир, 2001. – 895 с.

10. Боярко І. М. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. / І. М. Боярко, Л. Л. Гриценко. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 400 с.

11. Буряк С. В. Активізація інвестиційної діяльності в перехідній економіці України / С. В. Буряк. – К. : КНЕУ, 2011. – 20 с.

12. Воробець Т. І. Сутність фінансових ризиків на фондовому ринку [Електронний ресурс] / Т. І. Воробець // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 8. – С. 253– 257. – Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/ape\\_2012\\_8\\_32](http://nbuv.gov.ua/UJRN/ape_2012_8_32).

13. Гребельник О. П. Основы зовнішньоекономічної діяльності : підручник / О. П. Гребельник. – 3-те вид., переробл. та допов. – К. : Центр учбової літератури, 2008. – 432 с.

14. Гриньова В. М. Інвестування : підручник / В. М. Гриньова – К. : Знання, 2008. – 452 с.

15. Грідасов, В. М. Інвестування : навчальний посібник / В. М. Грідасов, С. В. Кривченко, О. Є. Ісаєва. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 163 с.

16. Губський Б. В. Інвестиційні процеси в глобальному середовищі / Б. В. Губський. – К. : Наукова думка, 1998. – 286 с.

17. Денисенко М. П. Основы інвестиційної діяльності : підруч. для студ. вищ. навч. закл. / М. П. Денисенко. – К. : Алерта, 2003. – 338 с.

18. Економічна енциклопедія: у 3 т. Т. 1 / редкол. : С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К. : Академія, 2000. – 864 с.

19. Загородній А. Г. Фінансово-економічний словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк. – Львів : Вид-во НУ «Львівська політехніка», 2005. – 714 с.

20. Инвестиции : учебное пособие / Г. П. Подшиваленко, Н. И. Ляхметкина, М. В. Макарова [и др.]. – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : КНОРУС, 2006. – 200 с.

21. Інвестиційний менеджмент: теорія і практика : навчальний посібник / за ред. М. П. Бутка. – Ніжин : Аспект-Поліграф, 2009. – 452 с.

22. Костирко Р. О. Фінансовий аналіз : навч. посіб. / Р. О. Костирко. – Х. : Фактор, 2007. – 784 с.

23. Крылов Э. И. Анализ эффективности инвестиционной и инновационной деятельности предприятия : учеб. пособие / Э. И. Крылов, В. М. Власова, И. В. Журавкова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 608 с.

24. Леус М. М. Суть та класифікація іноземних інвестицій / М. М. Леус // Вісник Національного Університету «Львівська політехніка». Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. – 2008. – № 635. – С. 181–187.

25. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : навч. посіб. / Т. В. Майорова. – К. : ЦУЛ, 2003. – 376 с.

26. Моисеенко Е. В. Информационные технологии в экономике [Электронный ресурс] / Е. В. Моисеенко, Е. Г. Лаврушина. – Владивосток : Издательство ВГУЭС, 2004. – 246 с. – Режим доступа : [http://abc.vvsu.ru/Books/up\\_inform\\_tehmol\\_v\\_ekon/page0009.asp](http://abc.vvsu.ru/Books/up_inform_tehmol_v_ekon/page0009.asp).

27. Моисеенко Е. В. Информационные технологии в экономике [Электронный ресурс] / Е. В. Моисеенко, Е. Г. Лаврушина. – Режим доступа : [http://abc.vvsu.ru/Books/up\\_inform\\_tehmol\\_v\\_ekon/page0009.asp](http://abc.vvsu.ru/Books/up_inform_tehmol_v_ekon/page0009.asp).

28. Небава М. І. Менеджмент організацій і адміністрування : навч. посіб. / М. І. Небава, О. Г. Ратушняк ; Вінниц. нац. техн. ун-т. – Вінниця, 2012. – Ч. 1. – 104 с.

29. Новашіна Т. С. Фінансовий менеджмент / Т. С. Новашіна, В. І. Карпунін, В. А. Волнін. – М. : МФПА, 2005. – 255 с.

30. Овдій Л. І. Інвестування [Електронний ресурс] / Л. І. Овдій. – Режим доступу : [http://lubbook.net/book\\_222](http://lubbook.net/book_222).

31. Организационные средства дистанционного обучения [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://distancionnoeobuchenie.com/organizacionnye-sredstva-distancionnogo-obucheniya/#more-193>.

32. Островерхова Г. В. Сутність і структура організаційного забезпечення інноваційної діяльності / Г. В. Островерхова // Вісник Нац. техн. ун-ту «ХПІ» : зб. наук. пр. – 2012. – № 6. – С. 59–67.

33. Охріменко О. О. Детермінанти інвестиційного забезпечення: принципи, механізм, ефективність / О. О. Охріменко, І. М. Манаєнко // Економіка розвитку. – 2014. – № 1 (69). – С. 34–40.

34. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом / А. А. Пересада. – К. : Лібра, 2002. – 472 с.



35. Податковий кодекс України від 02.12.2010 р. № 2755-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>.

36. Покатаєва К. П. Інвестиційна діяльність підприємств у глобальному середовищі: методичний інструментарій управління / К. П. Покатаєва ; М-во освіти і науки України, ХНАДУ. – Х. : ХНАДУ, 2009. – 167 с.

37. Понятие, принципы и основные направления направления организационного обеспечения деятельности судов [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://opokar.peterlife.ru/law-enforcement-organ/Index31.htm#1>.

38. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18 вересня 1991 р. // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 47. – Ст. 646.

39. Скібіцький О. М. Інноваційний та інвестиційний менеджмент : навч. посіб. / О. М. Скібіцький. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 408 с.

40. Сорока Л. М. Економічна сутність інвестицій та теоретичні основи інвестування [Електронний ресурс] // Ефективна економіка. – 2014. – № 2. – Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek\\_2014\\_2\\_78](http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2014_2_78).

41. Тенденції застосування інформаційних технологій. Процеси інформатизації. Структура забезпечення інформаційної системи [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ua.textreferat.com/referat-7583-7.html>.

42. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посіб. / О. О. Терещенко. – К. : КНЕУ, 2003. – 554 с.

43. Удалих, О. О. Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства : навчальний посібник / О. О. Удалих. – К. : Центр навчальної літератури, 2006. – 292 с.

44. Управление инвестициями : в 2 т. Т. 1 / В. В. Шеремет, В. М. Павлюченко, В. Д. Шапиро и др. – М. : Высшая школа, 1998. – 416 с.

45. Федоренко В. Г. Инвестознaвство : підручник / В. Г. Федоренко, А. Ф. Гойко ; за наук. ред. В. Г. Федоренка. – К. : МАУП, 2000. – 408 с.

46. Черваньов Д. М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств / Д. М. Черваньов. – К. : Знання-Прес, 2003. – 622 с.

47. Череп А. В. Инвестознaвство : навчальний посібник / А. В. Череп. – К. : Кондор, 2006. – 398 с.

48. Чирик Н. В. Економічна суть інвестицій: сучасні погляди та концепції / Н. В. Чирик // Економіка. Фінанси. Право. – 2008. – № 7. – С. 17–22.

49. Чорній Б. П. Напрями диверсифікації джерел залучення інвестиційних ресурсів у підприємства розподілення електроенергії [Електронний ресурс] / Б. П. Чорній // Проблеми системного підходу в економіці. – 2016. – Вип. 1. – С. 21–25. – Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/PSPE\\_print\\_2016\\_1\\_5](http://nbuv.gov.ua/UJRN/PSPE_print_2016_1_5).

50. Шарп У. Инвестиции : пер. с. англ. / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли. – М. : ИНФРА-М, 2001. – 1028 с.

51. Шевчук В. Я. Основи інвестиційної діяльності / В. Я. Шевчук, П. С. Рогожин. – К. : Генеза, 1999. – 383 с.

### ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЕКТИ

- 5.1. Сутність, етапи розроблення та критерії оцінювання інвестиційних проектів.
- 5.2. Бізнес-план інвестиційного проекту.
- 5.3. Особливості управління інвестиційними проектами.

**Вивчивши матеріали розділу 5,**

**Ви будете знати:**

- ✓ підходи до трактування поняття «інвестиційний проект»;
- ✓ форми, ознаки та класифікацію інвестиційних проектів;
- ✓ потенційних учасників інвестиційного проекту та їх функції;
- ✓ етапність процесу розроблення інвестиційного проекту;
- ✓ основні фази життєвого циклу проекту
- ✓ критеріїв оцінювання ефективності інвестиційних проектів;
- ✓ сутність, призначення, функції та інформаційну базу бізнес-плану інвестиційного проекту;
- ✓ стадії бізнес-планування інвестиційного проекту;
- ✓ структуру бізнес-плану за міжнародними стандартами;
- ✓ особливості складання бізнес-планів інвестиційних проектів, щодо яких може бути надана державна підтримка;
- ✓ основні помилки, які можуть вплинути на результативність реалізації бізнес-ідеї;
- ✓ сутність, мету, завдання та основні підходи щодо процесу управління інвестиційним проектом;
- ✓ основні етапи розвитку управління проектами;
- ✓ методологію управління інвестиційними проектами;
- ✓ основні напрямки управління інвестиційним проектом;
- ✓ основні схеми управління інвестиційними проектами;
- ✓ програмні продукти управління інвестиційним проектуванням;
- ✓ функції організацій, які займаються розробкою методології та практикою управління проектами у світі в цілому та Україні зокрема.

**Ви будете вміти:**

- ✓ систематизувати та застосовувати на практиці методи оцінювання ефективності інвестиційних проектів;
- ✓ застосовувати на практиці здобуті теоретичні знання щодо аналізу основних показників платоспроможності і ліквідності, прогнозувати показники ефективності інвестиційного проекту;
- ✓ порівнювати динамічні методи оцінки економічної ефективності інвестицій з метою вибору кращого в залежності від ситуації;
- ✓ складати бізнес-план інвестиційного проекту;

- ✓ використовувати методи управління інвестиційними проектами на практиці;
- ✓ визначати тип організаційної структури, який буде доцільним для ефективного управління інвестиційним проектом в конкретних умовах.

**Мета:** ознайомлення з концептуальними підходами методології розробки та особливостями управління інвестиційними проектами в сучасних умовах.

**Ключові слова:** *інвестиційний проект, оточення інвестиційного проекту, життєвий цикл проекту, критерії оцінки ефективності проектів, методологія оцінки інвестиційного проекту, бізнес-план, управління інвестиційними проектами, методологія управління інвестиційним проектом, організаційна структура управління, програмні продукти управління інвестиційним проектуванням*

### 5.1. Сутність, етапи розроблення та критерії оцінювання інвестиційних проектів

Як засвідчує міжнародна практика, позитивні тенденції економічного розвитку країни спостерігаються лише за наявності достатнього обсягу інвестиційних ресурсів та ефективного їх використання. Реалізація інвестиційних проектів стимулює процес розширеного відтворення, створює додаткові вартості, робочі місця, формує новий виробничий і споживчий потенціал.

Закон України «Про інвестиційну діяльність» визначає інвестиційний проект як 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 [16].

Аналіз наукових праць з теорії і практики інвестування засвідчив існування різноманітних підходів до трактування інвестиційного проекту як економічної категорії (табл. 5.1).

Таблиця 5.1

*Підходи до трактування поняття «інвестиційний проект»*

Автор	Визначення	Джерело
В. А. Верба, О. А. Загородніх	Пакет інвестицій і пов'язаних з ними видів діяльності, які характеризуються: – певною метою (цілями), вирішенням проблеми, досягненням результатів; – обмеженістю фінансових ресурсів і періоду від початку до завершення проекту; – наявністю певних зовнішніх умов (інституційних, економічних, правових тощо); – взаємозв'язаністю процесів вкладення ресурсів (грошових, фінансових, інтелектуальних) і отримання результатів	[8, с. 14]

Закінчення табл. 5.1

Автор	Визначення	Джерело
І. О. Бланк	Основний документ, що визначає необхідність здійснювати реальне інвестування, в якому відповідно до загальноприйнятої послідовності викладаються основні характеристики проекту й фінансові показники, пов'язані з його реалізацією	[5, с. 227]
В. Г. Федоренко	Виклад цілей і особливостей конкретного інвестування та обґрунтування його доцільності	[38, с. 287]
Н. М. Гайдис	Об'єкт фінансової операції, яка пов'язана з розподіленими у часі фінансовими надходженнями та витратами грошових коштів	[11, с. 59]
Т. В. Майорова	Сфера діяльності з утворення або зміни технічної, економічної або соціальної систем, а також розробка нової структури управління або програми науково-дослідних робіт	[25]
В. Базилевич	Цілеспрямоване, заздалегідь опрацьоване, заплановане створення та модернізація фізичних об'єктів, технологічних процесів, технічної та організаційної документації для них, матеріальних, фінансових, трудових та інших ресурсів, а також управлінських рішень і заходів їх виконання	[2, с. 13]
В. В. Жуков	Розробка, пов'язана з інвестиційними вкладеннями	[15, с. 18]
А. А. Пересада	Сукупність заходів, що передбачають певні капіталовкладення для отримання прибутку або соціального ефекту в майбутньому. Комплекс організаційно-правових, розрахунково-фінансових і конструктивно-технологічних документів, що змальовують дії, спрямовані на досягнення мети інвестування	[33, с. 100]
І. Л. Сазонець, В. А. Федорова	Об'єкт реального інвестування, намічений до реалізації у формі придбання, нового будівництва, реконструкції тощо, на основі розгляду та оцінки бізнес-плану. Документ, який містить систему взаємопов'язаних у часі й просторі та узгоджених з ресурсами заходів та дій, спрямованих на розвиток економіки підприємства	[36]
С. О. Кропельницька, І. І. Цигилик	Сукупність заходів, які передбачають певні вкладення капіталу з метою отримання прибутку або соціального ефекту в майбутньому. Інвестиційний проект передбачає постановку цілей, планування виконання, управління та аналіз діяльності У вузькому значенні – це комплекс організаційно-правових, розрахунково-фінансових і конструктивно технологічних документів, які визначають дії для досягнення цілей інвестування	[23, с. 13]

Джерело: складено автором.

Таким чином, враховуючи вищенаведені дефініції, можна констатувати, що **інвестиційний проект** – це сукупність заходів та намірів, обґрунтованих та практичних дій, які здійснюються інвестором, шляхом підготовки відповідної документації, що включає в себе інвестиційний план спрямований на отримання прибутку або досягнення соціального ефекту в майбутньому, максимізацію обсягів виробництва, мінімізацію витрат.

На практиці інвестиційний проект – це об'єкт реального інвестування, який може бути представленим у вигляді:

1. Інвестицій у підвищення ефективності виробництва. Їх метою є зниження витрат виробництва за рахунок використання більш досконалого обладнання, енергозберігаючих технологій, зниження матеріаломісткості продукції, підвищення продуктивності праці.

2. Інвестицій у розширення виробництва. Завданням такого виду інвестування є розширення виробничих потужностей для випуску товарів (послуг) з метою заповнення додаткових сегментів для ринку, що раніше сформувався.

3. Інвестицій у створення нових підприємств. Такі інвестиції забезпечують створення зовсім нових підприємств, які будуть випускати товари чи надавати послуги, що раніше не виготовлялися або дозволять вийти з існуючими товарами (послугами) на нові ринки.

4. Інвестицій для реалізації інновацій. Ці інвестиції покликані реалізувати нововведення у формі нового продукту, науково-технічних розробок, ноу-хау тощо.

5. Інвестицій заради задоволення суспільних потреб. Цей різновид інвестиції стає необхідним у тому разі, коли фірма опиняється перед необхідністю задовольнити територіальні вимоги з метою дотримання екологічних стандартів, регіонального природокористування, безпеки життєдіяльності.

Інвестиційний проект може існувати у формі:

- а) нульового проекту, який передбачає утворення нового виробництва;
- б) реконструкції – впровадження передових технологій без зміни профілю підприємства;
- в) розширення або перепрофілювання діючого підприємства [16, с. 111].

Для успішного здійснення проекту необхідно виділити його ознаки, які дозволяють визначити об'єкт управління та використати необхідний інструментарій для його реалізації.

До основних ознак проекту належать такі:

1. Кількісна вимірюваність – всі витрати і вигоди від проекту мають бути визначені кількісно, оскільки аналітик дає оцінку проекту, спираючись на цифри.

2. Часовий горизонт дії – кожен проект обмежується у часі.

Є дві цілі визначення таких обмежень:

- перша – визначення періоду, під час якого успіх або невдача проекту можуть бути визначені;
- друга – оцінка реальної цінності фінансових витрат і вигід неможлива без урахувань обмежень у часі.

3. Цільова спрямованість – проект завжди спрямований на досягнення конкретної мети, задоволення певної потреби. Таке спрямування припускає бажаний вимірний результат, якого можна досягнути за визначений строк. Цілі проекту мають бути чітко сформульованими, вимірюваними, обмеження – заданими, а встановлені вимоги – здійснюваними.

4. Життєвий цикл – проект виникає, функціонує і розвивається. Є чіткий взаємозв'язок і послідовність між різними видами діяльності за проектом. Кожний проект, незалежно від його складності та обсягу дій, необхідних для його виконання, проходить у своєму розвитку визначені форми стану – від задуму до реалізації.

5. Системне функціонування проекту, елементний склад – між елементами проекту є взаємозв'язок. Проте склад проекту не завжди залишається незмінним: деякі елементи можуть виникати або втрачатися.

6. Існування в певному зовнішньому середовищі, елементи якого мають значний вплив на проект. Тому проект треба аналізувати обов'язково з урахуванням умов середовища, в якому він здійснюватиметься.

Аналізуючи проект, можна також виокремити такі додаткові ознаки проекту:

- ресурсні обмеження;
- неповторність, новизна поставлених завдань і проблем;
- комплексність;
- необхідність правового й організаційного забезпечення та ін. [29].

Сучасні наукові праці з інвестиційного проектування пропонують різні підходи до класифікації інвестиційних проектів (табл. 5.2).

Таблиця 5.2

*Класифікація інвестиційних проектів*

<b>Ознака</b>	<b>Види інвестиційних проектів</b>
Мета інвестування	Приріст обсягу продукту
	Розширення (відновлення) асортименту продукту
	Підвищення якості та конкурентоспроможності продукту
	Зниження собівартості продукту
	Вирішення соціальних, екологічних та інших завдань
Терміни реалізації	Короткострокові з періодом реалізації до 3 років
	Середньострокові з періодом реалізації від 3 до 5 років
	Довгострокові з періодом реалізації понад 5 років
Обсяг необхідних інвестиційних ресурсів	Понад 1 мільйон євро – для суб'єктів великого підприємництва
	Від 100 тисяч євро до 1 мільйона євро – для суб'єктів середнього підприємництва
	До 100 тисяч євро – для суб'єктів малого підприємництва
Кількість створених робочих місць	Понад 150 – для суб'єктів великого підприємництва
	Понад 50 – для суб'єктів середнього підприємництва
	Понад 25 – для суб'єктів малого підприємництва
Джерела фінансування	Кошти державного бюджету чи місцевого бюджету
	Внутрішні джерела
	Зовнішні джерела
	Змішана форма фінансування

Ознака	Види інвестиційних проєктів
Масштаб	Державні
	Обласні
	Місцеві
Характер і сфера діяльності	Наука і технології (Дослідження і розробки, інновації; IT-технології; Інші інформаційні послуги)
	Енергетичний комплекс (Відновлювані джерела енергії; Традиційна енергетика; Енергетика і інфраструктура видобутку електроенергії; Паливо)
	Транспорт (Транспортні засоби та транспорт; Транспортні розв'язки та мережі; Міські мобільні проєкти; Новітні технології і екологічний транспорт)
	Соціальна інфраструктура (Людський капітал та освіта; Охорона здоров'я; Культурна і творча діяльність; Туризм; Соціальна інфраструктура)
	Ресурси і навколишнє середовище (Природні ресурси та ефективність їх використання; Стійкість до зміни клімату та охорони навколишнього середовища; Зміна клімату)
	Галузева (Малий і середній бізнес)
Об'єкт вкладення	Реальні
	Інноваційні
	Фінансові
	Інтелектуальні
Характер (форма) участі у справах підприємства	Прямі
	Непрямі
За рівнем автономності реалізації	Інвестиційні проєкти, незалежні від реалізації інших проєктів підприємства
	Інвестиційні проєкти, залежні від реалізації інших проєктів підприємства
Тип відносин	Незалежні проєкти – рішення про ухвалення одного з них не позначається на рішенні про ухвалення іншого
	Альтернативні (взаємовиключні) проєкти – проєкти, які не можуть бути реалізованими одночасно, тобто ухвалення одного з них автоматично означає, що проєктами, які залишилися, необхідно буде знехтувати
	Взаємодоповнювальні проєкти – проєкти, реалізація яких може відбуватися лише спільно
	Комплементарні проєкти – ухвалення нового проєкту сприяє зростанню доходів кожного проєкту окремо або декількох інших проєктів. Виявлення відносин комплементарності має на увазі пріоритетність розгляду проєктів в комплексі, а не ізольовано. Це має особливе значення, коли ухвалення проєкту за вибраним основним критерієм не є очевидним – в цьому випадку повинні використовуватися додаткові критерії, у тому числі і ступінь комплементарності
	Заміщені проєкти – ухвалення нового проєкту призводить до деякого зниження доходів кожного проєкту окремо або декількох діючих проєктів

Ознака	Види інвестиційних проєктів
Складність	Прості (монопроєкти) – окремі конкретні проєкти чітко визначеної орієнтації та масштабу; припускають певні спрощення щодо проєктування та реалізації, формування команди проєкту тощо
	Мультипроєкти — комплексні проєкти, що складаються з монопроєктів
	Мегапроєкти – комплексні проєкти розвитку регіонів, секторів економіки; складаються з моно- та мультипроєктів, об'єднаних однією метою
Призначення (Вид)	Комерційні (одержання прибутку), здійснюються відповідно до вимог законів і нормативних актів
	Некомерційні (соціальний ефект). Подібні проєкти носять витратний характер і тому здійснюються або державними і муніципальними органами, або великими фірмами. Відповідні інвестиції можуть бути як самостійними проєктами (наприклад, будівництво нових захисних споруд), так і субпроєктами в межах великої інвестиційної програми. Спочатку ініціатором таких проєктів виступає держава, проте у міру соціально-економічного прогресу самі компанії і суспільні організації можуть ініціювати відповідні капіталовкладення
Рівень ризику	Поза ризиком
	З мінімальним ризиком
	З середнім ризиком
	Високоризиковані
Ефективність проєкту	Зовнішня
	Внутрішня
Ефект від реалізації інвестиційного проєкту	Економічний ефект відображає різні вартісні показники. До таких показників відносять збільшення обсягу продукції (товарної, реалізованої); прибутку; економію окремих видів ресурсів; зниження валових поточних витрат на виробництво (повна собівартість продукції), скорочення витрат у цілому тощо
	Соціальний ефект зводиться до збільшення саме нових робочих місць і рівня зайнятості працездатного населення; поліпшення умов праці, побуту й відпочинку людини; формування екологічно безпечного навколишнього середовища тощо
	Кінцевий ефект означає конкретний результат здійснення інвестиційного проєкту, який забезпечує підприємство фінансовими ресурсами для саморозвитку, наприклад, прибуток від розширення, вихід на нові ринки збуту
	Абсолютний ефект характеризує загальну або питому його величину, що має підприємство від здійснення інвестицій протягом певного часу
	Порівняльний ефект відображає результат порівняння можливих варіантів інвестиційних проєктів й вибору кращого з них. Його величина показує економічні й соціальні переваги обраного варіанта здійснення інвестицій порівняно з іншими наявними варіантами
	Мультиплікаційний ефект виникає тоді, коли первинний ефект збільшується завдяки багаторазовому використанню отриманих результатів не тільки на даному, але й на інших підприємствах або в інших сферах діяльності



Ознака	Види інвестиційних проєктів
Ефект від реалізації інвестиційного проєкту	Дифузійний ефект (або ефект розширення) реалізується тоді, коли нововведення певного характеру поширюється на інші галузі, завдяки чому відбувається мультиплікація
	Ефект "стартового вибуху" – це така собі ланцюгова реакція у перспективі: він стає початком наступного вибухоподібного збільшення ефекту в тій або іншій галузі виробництва чи діяльності
	Ефект акселерації (від лат. «прискорюю, акселерувати») може відобразитись в будь-якому виді діяльності. Означає прискорення рівня поширення й застосування певного конкретного позитивного результату
	Синергетичний ефект (від гр. «який діє спільно») виражає комбінований вплив сукупності інвестицій та інновацій на фінансово-економічний стан суб'єкта господарювання, коли загальний ефект перевищує виключно арифметичну суму впливу на діяльність підприємства
Якість	Звичайної якості
	Бездефектні
Форма реальних активів	В основні засоби
	В оборотні засоби
Тип грошового потоку	Інвестиційний проєкт з одинарним грошовим потоком – грошовий потік по проєкту складається з початкової інвестиції, зробленої одноразово або протягом декількох послідовних базових періодів, і подальших припливів грошових коштів
	Інвестиційний проєкт з неординарним грошовим потоком – припливи грошових коштів по проєкту чергують в будь-якій послідовності з їх відтоками

Джерело: складено автором за джерелами [25; 24; 9; 31].

Важливим елементом є оточення проєкту, оскільки важливо визначити середовище, в якому виникає, існує і завершується проєкт. Оточення проєкту – це чинники впливу на його підготовку та реалізацію. Їх можна поділити на зовнішні та внутрішні (рис. 5.1).

Учасниками інвестиційного проєкту можуть бути замовники, інвестори, виконавці та користувачі проєкту. При цьому інвестори можуть впливати на об'єкт інвестування як безпосередньо, так і опосередковано.

*Замовник проєкту* – головна зацікавлена у здійсненні проєкту та досягненні його мети особа, що буде використовувати його результати. Він визначає основні вимоги та масштаб проєкту, забезпечує його фінансуванням за рахунок власних чи залучених коштів, здійснює контракти з основними виконавцями проєкту, несе відповідальність за цими контрактами, керує процесом взаємодії між учасниками проєкту.

*Інвестор проєкту* — це особа, що здійснює інвестиції в проєкт і зацікавлена у максимізації прибутків від даного проєкту. В якості інвесторів виступають, як правило, банки, інвестиційні фонди та інші організації.

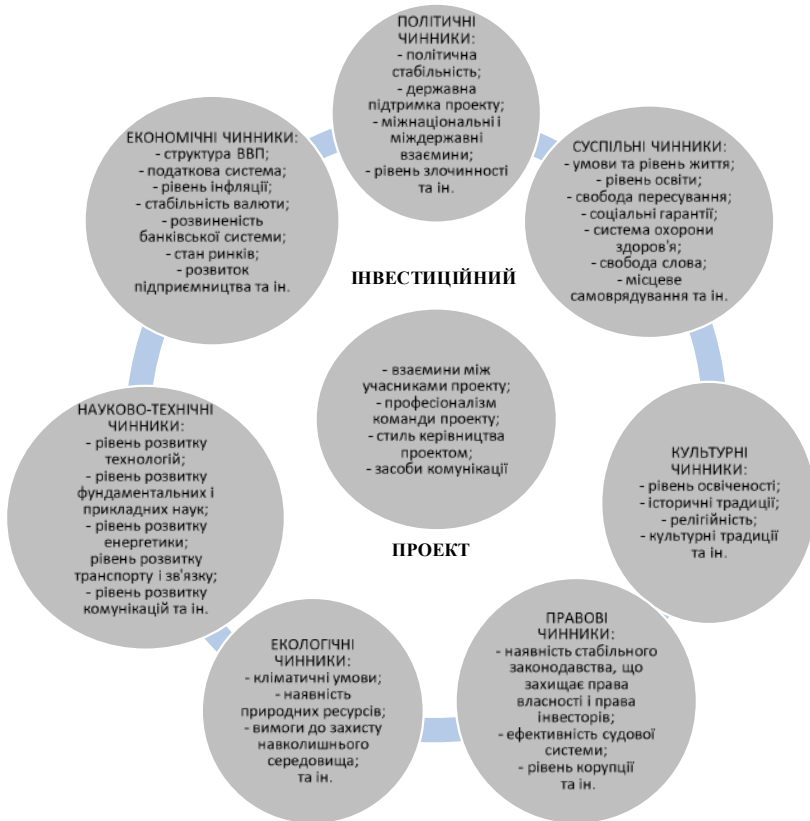


Рис. 5.1. Оточення інвестиційного проекту

Інвестори вступають у контрактні відносини з замовником проекту, контролюють виконання контрактів та здійснюють розрахунки з іншими сторонами по мірі виконання проекту. Інвестори є повноправними партнерами проекту і власниками всього майна, придбаного за рахунок їх інвестицій, доки їм не повернено усі кошти за контрактом із замовником.

*Ініціатор проекту* – це автор ідеї проекту, його попереднього обґрунтування та пропозицій щодо його здійснення. Як ініціатор може виступати будь-хто з майбутніх учасників проекту, але ділова ініціатива щодо здійснення проекту повинна виходити від замовника.

*Керівник проекту* – юридична особа, якій замовник та інвестор делегують повноваження щодо управління проектом: планування, контроль та координацію дій учасників проекту.

*Контрактор проекту* (генеральний директор) – особа, що за угодою із замовником бере на себе відповідальність за виконання певних робіт за проектом.

*Субконтрактор проекту*— вступає в договірні відносини з контрактором або субконтрактором більш високого рівня. Несе відповідальність за виконання робіт та послуг згідно з контрактом.

*Генеральний підрядник* – юридична особа, пропозиція якої прийнята замовником. Несе відповідальність за виконання робіт та послуг відповідно до контракту.

*Команда проекту* – специфічна організаційна структура, очолювана керівником проекту, що створюється на період здійснення проекту. Завданням команди проекту є здійснення функцій управління проектом до ефективного досягнення його цілей. Склад та функції команди проекту залежать від масштабу, складності та інших характеристик проекту.

Команда проекту, як правило, складається з: керівника проекту, інженера проекту, адміністративного керівника контрактів, контролера проекту, бухгалтера проекту, керівника служби матеріально-технічного забезпечення проекту, керівника робіт з проектування, керівника будівництва, координатора робіт з експлуатації.

*Ліцензори* – організації, що видають ліцензії на право володіння земельною ділянкою, проведення торгів, виконання певних видів робіт та послуг тощо.

*Органи влади* – сторона, що забезпечує процеси утримання податків і зборів з учасників проекту, висуває та підтримує екологічні, соціальні та інші суспільні та державні вимоги, пов'язані з реалізацією проекту.

*Інші учасники проекту* – виробники та споживачі кінцевої продукції, конкуренти основних учасників проекту, спонсори та ін. Учасники проекту можуть виступати у декількох особах, наприклад, замовники можуть бути інвесторами, інвестори – керуючими проектом тощо [39].

Процес розроблення інвестиційного проекту в загальному вигляді включає певні етапи:

### **1. Етап збору інформації і прогнозування обсягів реалізації.**

На цьому етапі розробник інвестиційного проекту прогнозує ймовірний попит споживачів на продукцію, роботи або послуги, які є об'єктом інвестування.

### **2. Етап прогнозування обсягів виробництва і прибутку.**

Розробник проекту виходячи з можливого обсягу реалізації визначає розмір і технологічний рівень підприємства. При цьому слід мати на увазі масштаб доступних джерел фінансування. Інформація про прогнозовані ціни реалізації і обсяги виробництва дозволяє розрахувати плановий прибуток. Необхідним інструментом на даному етапі є аналіз беззбитковості.

### **3. Етап оцінювання видів і рівнів ризику.**

Розглядаються різні варіанти погіршення (покращення) кон'юнктури ринку. Це досягається за допомогою аналізу чутливості в межах аналізу беззбитковості. У результаті розробник отримує відповідь про прийнятність ризику.

### **4. Етап визначення необхідного обсягу і графіка інвестицій.**

Оцінка можливих витрат на основі принципу їх мінімізації дозволяє отримати інформацію про розмір вкладень у необоротні активи. Аналіз

схеми фінансових потоків дає можливість визначити розмір необхідного оборотного капіталу. Маючи у своєму розпорядженні детально розроблену інформацію про витрати, можна визначити обсяг і графік необхідних інвестицій.

#### **5. Етап оцінювання доступності необхідних джерел фінансування.**

Визначення й оцінка джерел фінансування. У випадку, якщо власних засобів організації виявляється недостатньо й інвестиції передбачається здійснити за рахунок кредитів, необхідний аналіз ринку позикових капіталів.

#### **6. Етап оцінювання прийнятності значення вартості капіталу.**

Порівняння інвестиційного проекту, що розробляється, з іншими, альтернативними можливостями розміщення капіталу. Це досягається за допомогою аналізу капіталовкладень.

Проміжок часу з моменту появи інвестиційного проекту у формі ідеї до моменту завершення може бути представлений у вигляді циклу, який складається з окремих фаз, стадій та етапів. Змінюючи один одного у часі, вони характерні для будь-якого проекту. Ця послідовність процесів отримала назву «життєвий цикл проекту».

**Життєвий цикл проекту (ЖЦП)** – проміжок часу від моменту появи, зародження проекту і до моменту його ліквідації, завершення [41, с. 439].

Залежно від поглядів науковців, життєвий цикл проекту прийнято ділити на 3–4 частини, які називаються фазами.

У міжнародній практиці прийнято виділяти чотири основні фази проектного циклу:

- передінвестиційна (розробка проекту як документа);
- інвестиційна (формування активів проекту «під ключ»);
- експлуатаційна (запуск та господарська експлуатація активів і регулярне отримання поточного прибутку, повернення вкладених коштів);
- ліквідаційна.

На думку аналітиків МБРР, основними фазами проектного циклу є: фаза проектування (ідентифікація, розробка й експертиза проектів) і фаза реалізації (переговори, реалізація і завершальна оцінка). Кожна з цих фаз, у свою чергу, поділяється на стадії.

Згідно з довідником UNIDO виділяються чотири такі стадії передінвестиційного етапу:

- opportunity studies – пошук інвестиційних концепцій;
- pre-feasibility studies – попередня підготовка проекту;
- feasibility studies – остаточна підготовка проекту й оцінка його техніко-економічної і фінансової прийнятності;
- final evaluation – стадія фінального розгляду й ухвалення рішення по проекту.

Підхід Світового банку передбачає поділ проектного циклу не на фази, а на такі стадії:

- якісна підготовка (ідентифікація та розробка);
- експертиза відібраних проектів;
- переговори про надання кредитних ресурсів;

– реалізація проекту;

– заключна оцінка проекту за підсумками його реалізації [6, с. 20–21].

Найбільш розповсюдженим у проектній практиці залишається підхід, сформований програмою промислового розвитку ООН (UNIDO) (United Nations Industrial Development Organization) [43].

Відповідно до цього підходу проект розглядається як цикл, що складається з трьох окремих фаз – передінвестиційної, інвестиційної та експлуатаційної (рис. 5.2).

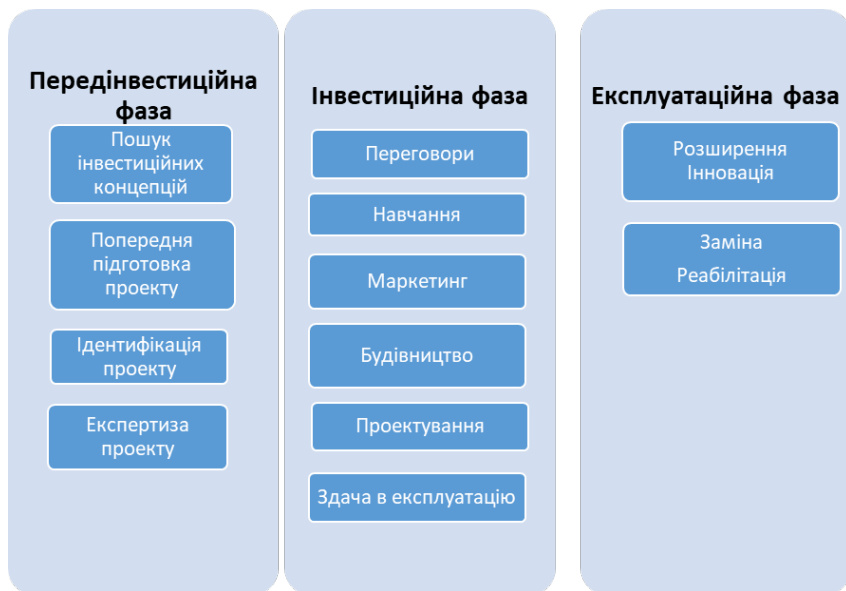


Рис. 5.2 Фази інвестиційного циклу проекту

Джерело: [27, с. 135].

**Передінвестиційна фаза** проекту триває від попередніх досліджень до кінцевого прийняття інвестиційного рішення.

Основою інвестиційного проекту є інвестиційна ідея, генерування якої може бути викликано вимогами ринку, потребами організації, вимогами замовника, технологічним прогресом, вимогами законодавства тощо. Обґрунтування інвестиційної ідеї здійснюється на основі розрахунку загальних техніко-економічних і фінансових показників, до яких відносять: потужність підприємства; вартість продукції; загальна чисельність працюючих; кількість робочих місць; загальна вартість об'єкта; вартість основних фондів; тривалість формування об'єкта; питомі капітальні вкладення; собівартість окремих видів продукції; прибуток підприємства за всіма видами діяльності; період окупності інвестицій; рентабельність проекту; чиста теперішня вартість проекту. Роботу з

проведення техніко-економічного обґрунтування проекту доцільно до- ручати групі експертів, до складу якої повинні включатися спеціалісти за основними аспектами проблем, що пов'язані з проектом.

Проектна діяльність заснована на визначенні інвестиційних можли- востей через отримання інформації щодо: природних ресурсів; майбут- нього попиту; імпорту в цей регіон; стану природного середовища; мож- ливих зв'язків з іншими галузями; загального інвестиційного клімату; наявності і вартості виробничих фондів; експортних можливостей тощо.

Логічним завершенням передінвестиційної фази є розроблення стра- тегічного плану, бізнес-плану й ухвалення рішення про фінансування проекту.

Здебільшого передінвестиційні дослідження охоплюють період від місяця (у разі відносно простого дослідження можливостей) до одного або двох років (у разі всебічного дослідження складного проекту).

Вартість досліджень залежить від таких чинників, як масштаби та варіантність проектів, глибина передінвестиційного дослідження, дос- від консультантів й експертів, витрати на отримання та оцінювання не- обхідних матеріалів. Практика показує, що витрати на здійснення пе- редінвестиційних досліджень від загальної вартості проекту можуть становити: дослідження інвестиційних можливостей – 0,2–2,0 %, попе- реднє техніко-економічне дослідження – 0,3–3,0 %, техніко-економічне дослідження й складання бізнес-плану – від 2–6 % для малих підпри- емств і до 4 % для великих [41, с. 441–444].

**Інвестиційна фаза** включає в себе: визначення організаційної, пра- вової та фінансової бази здійснення проекту, проведення тендерів, ук- ладення угод; вирішення технічної, технологічної частини проекту і придбання устаткування під прийняту проектом технологію; придбання землі; проектні, будівельно-монтажні та пусканалагоджувальні роботи; формування адміністрації підприємства, фірми; виробничий маркетинг; добір і навчання кадрів.

Головною метою виробничого маркетингу на інвестиційній стадії є отримання уточненої інформації щодо ринків збуту, їх місткості, про- дукту проекту тощо.

Обов'язковою умовою на етапі інвестиційної фази є здійснення мо- ніторингу – спостереження за станом реалізації інвестиційного проекту.

Залежно від функцій учасників проекту розрізняють такі види мо- ніторингу:

1. *Фінансовий моніторинг* проводиться на першому етапі освоєння інвестицій. Об'єктом спостереження є елементи витрат та джерела фі- нансування.

2. *Маркетинговий моніторинг* проводиться з метою забезпечення своєчасних поставок матеріально-технічних ресурсів. Суб'єктами є уча- сники проекту, на яких покладені обов'язки матеріально-технічного за- безпечення.

3. *Технічний моніторинг* проводиться з метою забезпечення відпо- відності технічних, конструкторських умов. Суб'єктами є інвестор

(представник), генеральний підрядник, субпідрядники, проектувальники, контрактор тощо.

Залежно від суб'єктів здійснення розрізняють:

1. *Внутрішній моніторинг* – здійснює виконавець проекту.

2. *Зовнішній* – проводить інвестор, замовник [41, с. 445–446].

**Експлуатаційна фаза** дає відповідь, наскільки результати проекту відповідають його цілям. Функціонування потужності, виробництва, підприємства у режимі виробництва (випуску продукції, надання послуг) за умови дотримання проектних нормативів і досягнення розрахункової рентабельності (прибутку) – свідчення того, що інвестування відбулося вдало [40, с. 78–80; 27, с. 132–136].

Головними проблемами цього етапу є досягнення запланованих показників за обсягом та якістю продукції; повернення витрачених на інвестиційний проект коштів (власних і залучених) у розрахунковий термін; отримання доходу на вкладений капітал не нижче величини, обумовленої розрахунком економічної ефективності; максимальне подовження життєвого циклу за допомогою модернізації, модифікації продукту. Завершує цей етап закриття проекту, виведення з експлуатації і демонтаж обладнання або модернізація, яка означає початок нового інвестиційного проекту. На цьому життєвий цикл проекту завершується.

Розроблення інвестиційних проектів здійснюється з урахуванням кількох важливих моментів, що становлять методичну основу проекту.

До них відносять:

- комплексність представлення процесу інвестування;
- врахування зв'язку проекту з умовами зовнішнього середовища;
- інтегрована оцінка ефективності проекту на основі співвідношення прибутку та інвестиційних витрат проекту, соціального ефекту, наслідків для економіки країни загалом;
- врахування майбутньої невизначеності проекту та потенційних ризиків;
- врахування альтернативних варіантів використання капіталу інвестора та відповідної зміни вартості грошових потоків у часі, застосування методики приведення грошових потоків до єдиних умов обліку;
- прагнення надати прогностичну модель проекту з максимальною деталізацією і конкретизацією;
- врахування соціальних умов і наслідків реалізації проекту як для власного персоналу, так і для зовнішнього соціального середовища;
- врахування важливості управлінських аспектів проекту для майбутньої успішності проекту [9].

Серед критеріїв оцінювання ефективності проектів прийнято розрізняти формальні та неформальні методи. Формальні методи передбачають використання математичного апарату для розрахунку показників ефективності, неформальні – евристичних підходів.

Ефективність проекту характеризується системою показників, які виражають співвідношення вигід і витрат проекту з погляду його учасників. Виділяють такі показники ефективності інвестиційного проекту:

- показники комерційної ефективності, які враховують фінансові наслідки реалізації проекту для його безпосередніх учасників;
- показники економічної ефективності, які враховують народногосподарські вигоди й витрати проекту, включаючи оцінку екологічних та соціальних наслідків, і допускають грошовий вимір;
- показники бюджетної ефективності, які відображають фінансові наслідки здійснення проекту для державного та місцевого бюджетів.

До неформальних критеріїв оцінки та вибору інвестиційних проектів можна віднести:

- рейтинг країни на основі оцінки інвестиційного клімату;
- рівень здібностей управлінського персоналу до реалізації проекту;
- рівень розвитку інфраструктури, що забезпечує реалізацію проекту (транспорт, зв'язок, готельний сервіс) [23, с. 42–43].

Систематизація теоретичних досліджень дає можливість виділити різноманітні методи щодо оцінювання ефективності інвестиційних проектів, які доцільно об'єднати у такі групи (табл. 5.3).

Таблиця 5.3

*Систематизація методів оцінювання ефективності інвестиційних проектів*

Автор	Назва методів	Характеристика методів
А. П. Дука	Статичні методи	Джерелом виникнення є традиційний бухгалтерський підхід до фінансової оцінки проектів, а тому ці методи ґрунтуються на бухгалтерському обліку
	Динамічні методи	Ґрунтуються на засадах економічної теорії та принципах дисконтування
	Ризик-методи	Враховують ризик інвестування
М. В. Чорна	Методи, що ґрунтуються на обліковій оцінці	Коефіцієнт ефективності інвестицій в інновації, проста норма прибутку, термін окупності інвестицій в інновації
	Методи, що ґрунтуються на оцінках дисконтування	Чистий приведений дохід, індекс та норма рентабельності інвестицій
А. В. Гриньов та інші	Методи, що не враховують дисконтування	- методи абсолютної ефективності інвестицій (норми прибутку на капітал; терміну окупності інвестицій); - методи порівняльної ефективності варіантів капіталовкладень (накопиченого сальдо грошових потоків; порівняння прибутку; порівняльної ефективності (приведених витрат, спрямованих на виробництво продукції)
	Методи з урахуванням дисконтування	Метод внутрішньої норми прибутку; метод чистої приведеної вартості; дисконтований строк окупності інвестицій; метод ануїтета; індекс прибутковості
Ю. М. Правик	Метод дисконтування	Ефективність інвестицій в інновації визначається на основі розрахунків чистої поточної вартості, терміну окупності та внутрішньої рентабельності проекту
	Спрощений метод	Ґрунтується на визначенні доходу від реалізації інноваційного проекту, підсумок результатів за весь термін існування проекту



Автор	Назва методів	Характеристика методів
Ю. М. Правик	Метод прямого розрахунку ефективності реальних інвестицій	Базується на визначенні прямих, а не умовних розрахунків
	Статичні методи	Спрямовані на визначення терміну окупності інвестицій та облікової норми їх прибутковості
	Динамічні методи	Передбачають визначення чистої теперішньої вартості інвестицій, індексу прибутковості (рентабельності) інвестицій, внутрішньої норми доходності інвестицій
І. П. Мойсеєнко	Традиційні методи	Ґрунтуються на визначенні співвідношення між витратами та надходженнями
	Дисконтні методи	Базуються на теорії часової вартості грошей
	Облікові підходи до оцінки результатів діяльності	Ґрунтуються на бухгалтерській звітності
О. Д. Вовчак, А. А. Пересада	Прості або традиційні методи	Передбачають визначення показника порівняльної економічної ефективності інвестицій, коефіцієнта їх ефективності та терміну окупності
	Методи, що базуються на показнику дисконтування	Враховують концепцію вартості грошей в часі
	Методи, основою яких є показники бухгалтерської звітності	Ґрунтуються на визначенні балансової та чистої рентабельності інноваційного проекту

Джерело: [14, с. 62].

Прийняті у світовій практиці динамічні методи оцінки інвестиційного проекту дозволяють проаналізувати його з окремих кількісних сторін (табл. 5.4).

Таблиця 5.4

*Основні показники платоспроможності і ліквідності, прогнозовані показники ефективності інвестиційного проекту*

Показник	Формула розрахунку	Характеристика
Чиста приведена вартість (NPV)	$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r_k)^k} - \sum_{j=1}^m \frac{I\tilde{N}_j}{(1+i_j)^j},$ <p><math>n</math> - період прогнозування;  <math>CF_k</math> - чистий вхідний потік коштів (доходи) у рік, <math>k</math>;  <math>r_k</math> - річна ставка дисконту в рік, <math>k</math>;  <math>m</math> - кількість років, протягом яких планується інвестування у проект;  <math>I\tilde{N}_j</math> - інвестиції (витрати) у рік, <math>j</math>;  <math>i_j</math> - прогнозований рівень інфляції у рік, <math>j</math></p>	<p>Дає змогу отримати абсолютну величину ефекту від реалізації проекту.  Отже, при <math>NPV &gt; 0</math> – проект варто прийняти;  при <math>NPV &lt; 0</math> – проект треба відхилити;  при <math>NPV = 0</math> – проект у точності забезпечує задану норму прибутковості, і він також приймається</p>

Показник	Формула розрахунку	Характеристика
Внутрішня норма дохідності (IRR)	$IRR = r_1 + \frac{NPV_1}{NPV_1 - NPV_2} \cdot (r_2 - r_1),$ <p><math>r_1, r_2</math> – ставки відсотка, %;  <math>NPV_1</math> – значення чистої теперішньої вартості при <math>r_1</math>, грош. од.;  <math>NPV_2</math> – значення чистої теперішньої вартості при <math>r_2</math>, грош. од.</p>	Показує верхню межу припустимого рівня дисконтної ставки, перевищення якої робить проект збитковим. Якщо $IRR > CC$ , то проект слід прийняти; $IRR < CC$ , то проект треба відхилити; $IRR = CC$ , то в точності забезпечується задана ставка прибутковості, і проект можна прийняти, де $CC$ – «ціна» авансованого капіталу
Модифікована внутрішня норма прибутку (MIRR)	$MIRR = \sqrt[n]{\frac{\sum_{k=1}^n P_k (1+r)^{n-k}}{\sum_{k=0}^n \frac{IC_k}{(1+r)^k}} - 1},$ <p>де <math>k</math> – номер року (<math>k = 1, 2, \dots, n</math>), в якому очікується приплив або відплив грошових коштів;  <math>r</math> – ставка дисконтування;  <math>n</math> – тривалість проекту (кількість років);  <math>IC_k</math> – інвестиції в проект (відтоки) у <math>k</math>-му році, грош. од.;  <math>P_k</math> – майбутні грошові припливи від проект у <math>k</math>-му році, грош. од.</p>	Є ставкою дисконтування, яка прирівнює поточну вартість інвестицій-них витрат не з поточною, а з майбутньою вартістю грошових потоків за доходами проекту. Ефективним і прийнятним вважається використання фінансових ресурсів, для яких модифікована внутрішня норма дохідності більше норми дисконту
Період окупності (PP)	$PI = \frac{I\tilde{N}}{NF},$ <p><math>I\tilde{N}</math> – інвестиції;  <math>CF</math> – чистий вхідний потік коштів (доходи)</p>	Період, необхідний для повернення первісних інвестицій шляхом нагромадження чистих реальних грошових потоків, отриманих за проектом
Дисконтований період окупності (DPBP)	$\sum_{i=0}^{DPBP} \frac{CF_i}{(1+r)^i} = 0,$ <p><math>CF_i</math> – чистий вхідний потік коштів (доходи) у рік, <math>i</math>;  <math>r</math> – річна ставка дисконту в рік</p>	Показує термін, за який окупляться первинні витрати на реалізацію проекту за рахунок доходів, дисконтованих за заданою відсотковою ставкою (нормою прибутку)
Індекс прибутковості (PI)	$PI = \frac{NPV}{I\tilde{N}},$ <p><math>NPV</math> – чистий приведенний дохід;  <math>I\tilde{N}</math> – інвестиції</p>	Показує дохід інвестора на одну умовну грошову одиницю. $PI > 1$ - проект слід прийняти; $PI < 1$ - проект слід відхилити;

Показник	Формула розрахунку	Характеристика
		$PI = 1$ – майбутні приведені грошові доходи дорівнюють інвестиціям, і підприємство отримає приріст доходу в межах заданої норми прибутку. У цьому випадку проект приймається при додаткових дослідженнях, наприклад, якщо норма прибутку, закладена при розрахунку ефективності інвестиційного проекту, буде більша, ніж норма прибутку на капітал, розрахована в цілому по фірмі

Вищенаведені показники не враховують такі якісні характеристики проекту, як відповідність проекту цілям і задачам інвестора, фінансова ефективність проекту, фінансовий стан підприємства, що потребує інвестицію, та інші. Крім того, жодний з одержаних у результаті використання цих методів показників сам по собі не є достатнім для прийняття раціонального рішення (табл. 5.5).

Таблиця 5.5

*Порівняльна характеристика динамічних методів оцінки економічної ефективності інвестицій*

Назва	Характеристика	Переваги	Недоліки	Сфера застосування
Метод розрахунку чистої поточної вартості (NPV)	Базується на різниці величини вихідної інвестиції із загальною сумою дискontованих чистих грошових надходжень, що генеруються нею протягом прогнозованого терміну	1. Дає ймовірнісну оцінку приросту капіталу у випадку прийняття проекту. 2. Адитивний у часовому аспекті	Не враховує розподіл платежів у часі	Може застосовуватись як основний при оптимізації інвестиційного портфеля
Метод розрахунку індексу рентабельності інвестицій (PI)	Ґрунтується на відношенні величини вихідної інвестиції до загальної суми дискontованих чистих грошових надходжень, що генеруються нею протягом прогнозованого терміну	1. Зручний при виборі одного проекту з ряду альтернативних що мають приблизно однакові значення NPV, або при комплектуванні портфеля інвестицій з максимальним сумарним значенням NPV. 2. Відносний	Неадитивний	1. Зручний при виборі одного проекту з ряду альтернативних, що мають приблизно однакові значення NPV. 2. Зручний при комплектуванні портфеля інвестицій з максимальним сумарним значенням NPV

Закінчення табл. 5.5

Назва	Характеристика	Переваги	Недоліки	Сфера застосування
Метод розрахунку норми рентабельності інвестицій (IRR)	Розраховується значення коефіцієнта дисконтування, при якому NPV проекту дорівнює нулю	1. Показує максимально допустимий рівень витрат, що можуть бути пов'язані з даним проектом. 2. Відносний	1. Не можна застосовувати, якщо NPV змінює знак. 2. Не розрізняє ситуації, коли ціна капіталу змінюється. 3. Показує тільки максимальний рівень витрат. 4. Неадитивний	Обмежень немає
Модифікована внутрішня норма доходності (MIRR)	Визначається як норма рентабельності, при якій всі очікувані доходи, приведені до кінця проекту, мають поточну вартість, що дорівнює вартості всіх необхідних витрат. При цьому всі інвестиції (незалежно від їх строків) наводяться до початку проекту, а доходи дисконтуються за вищевказаною ставкою WACC (середньозважена вартість капіталу). Єдиний показник, який використовує одночасно метод нарощування та дисконтування	Припущення щодо реінвестування грошових потоків від усіх проектів за ставки, що дорівнює вартості капіталу, у той час як при застосуванні методу IRR, ставка реінвестування дорівнює IRR. 2. Можливість врахування змінної вартості капіталу за роками реалізації проекту; 3. Показник завжди має єдине значення як для нетрадиційних (неординарних), так і для ординарних грошових потоків; 4. Несуперечність рекомендаціям вибору варіанту інвестування за методом NPV.	Можливий помилковий вибір гіршого варіанта капіталовкладень	Застосовується, якщо інвестиційному проекту відповідає грошовий потік з можливістю реінвестування отриманих коштів
Метод визначення терміну окупності (PP)	Вказується період, необхідний для повернення початкових інвестиційних витрат за допомогою накопичених чистих потоків реальних грошей, отриманих за допомогою проекту	1. Враховує часові перспективи інвестиційних проектів. 2. Абсолютний	1. Не враховує впливу прибутків останніх періодів. 2. Неадитивний	1. Застосовується при вирішенні проблеми прибутковості проекту. 2. Зручний, коли інвестиції сполучені з високим ступенем ризику
Дисконтований період окупності (DPBP)	Розраховується він з урахуванням зміни вартості грошей в часі, тобто грошові потоки спочатку дисконтуються, а потім на їх основі визначається термін окупності проекту	Має чітко виражений критерій прийнятності інвестиційних проектів. При використанні цього методу проект приймається, якщо він окупить себе за економічно виправданий термін своєї реалізації	Не беруться до уваги грошові потоки після того, як інвестиційний проект окупиться. Проте цей недолік легко усунути, якщо розрахунки дисконтованого доходу продовжити до кінця періоду використання інвестиційного проекту	Обов'язковою умовою для розрахунку є визначення моменту часу, коли поточна вартість доходів, одержаних у результаті реалізації проекту, дорівнюватиме обсягу інвестиційних витрат

Джерело: доповнено автором на основі [42, с. 8].

Таким чином, оцінити інвестиційний проект можна тільки використовуючи вищенаведені показники у комплексі.

У будь-якому разі на практиці необхідно:

- 1) врахувати максимально можливу кількість інвестиційних ризиків, що супроводжують процес реалізації проекту;
- 2) зіставити майбутні витрати з очікуваною нормою прибутку та іншими фінансовими показниками;
- 3) врахувати вплив інфляційних процесів протягом життєвого циклу інвестиційного проекту;
- 4) змодельовати потоки фінансових і матеріальних ресурсів, а також продукції, що виробляється;
- 5) розрахувати економічну цінність на початковому етапі реалізації інвестиційного проекту різночасових доходів і витрат;
- 6) проаналізувати фінансовий стан підприємства, потенціал управлінського персоналу, оцінити нефінансові показники (екологічність проекту, можливість реалізації соціальних програм тощо).

## 5.2. Бізнес-план інвестиційного проекту

Бізнес-планування є головним інструментом інвестиційного управління, оскільки дає можливість вести діалог з інвесторами стосовно їх участі у розвитку нових напрямів та діючих сфер діяльності підприємства.

**Бізнес-план** являє собою документ, в якому детально обґрунтовується концепція реального інвестиційного проекту та наводяться його основні характеристики.

*Головна мета* розроблення бізнес-плану – планування господарської діяльності на найближчі і віддалені періоди згідно з потребами ринку і можливостями отримання необхідних ресурсів.

*Завданнями бізнес-планування є:*

- обґрунтування економічної доцільності напрямків розвитку об'єкта підприємництва;
- розрахунок очікуваних фінансових результатів підприємницької діяльності;
- визначення джерел фінансування реалізації обраної стратегії підприємництва;
- підбір команди працівників, здатних реалізувати бізнес-плани тощо.

Бізнес-план допомагає визначити цілі проекту, структуру, об'єм та графік інвестицій, спрогнозувати фінансові потоки та плановані результати, а також оцінити ризики та ефективність інвестиційного проекту. Таким чином, через бізнес-планування підприємство презентує свій проект, демонструє його переваги та вигоду для інвесторів та самого підприємства.

Серед *основних функцій бізнес-плану* в ринковій системі господарювання виділяють:

– зовнішню – ознайомлення різних представників ділового світу із сутністю та основними аспектами реалізації конкретної підприємницької ідеї;

– внутрішню – опрацювання механізму самоорганізації, тобто цілісної, комплексної системи управління реалізації підприємницького проекту [12].

Основна відмінність бізнес-плану інвестиційного проекту від бізнес-плану розвитку виробництва полягає в тому, що бізнес-план інвестиційного проекту складається на весь життєвий цикл проекту, а бізнес-план розвитку виробництва лише на 2-3 роки [19].

До інвестиційних проектів зазвичай відносять проекти, в яких головною метою є вкладення коштів у різні сфери діяльності з метою отримання прибутку. Для виділення методичних особливостей складання бізнес-планів різних інвестиційних проектів доцільно поділити їх на дві групи:

I група – бізнес-плани великих інвестиційних проектів, орієнтованих на пошук зовнішніх джерел фінансування як на внутрішньому, так і на зовнішніх ринках капіталу. Методика і структура такого типу бізнес-плану найбільш формалізована і ґрунтується на загальноновизначених методичних положеннях.

II група – бізнес-плани локальних інвестиційних проектів, орієнтованих на вирішення конкретного завдання у складі загального управлінського плану підприємства. Основне завдання таких бізнес-планів – викласти конкретний план реалізації проекту і дати економічну оцінку ефективності інвестування в цей проект.

*Інформаційну базу бізнес-планування можна умовно розділити на дві групи даних: внутрішні (які можна одержати безпосередньо на підприємстві – фінансова та статистична звітність, інформація управлінського обліку) та зовнішні (одержання яких передбачається із зовнішнього середовища функціонування підприємства – статистичні бюлетені, маркетингові дослідження ринку, нормативно-правові параметри, ін.).*

Інформація, необхідна для розробки бізнес-плану, формується, здебільшого, за такими напрямками: маркетингова, виробнича, фінансова, загальноекономічна, галузева, передбачення та припущення стосовно окремих параметрів майбутнього бізнесу.

При цьому можна опиратись на такі джерела отримання інформації:

- власний досвід практичної роботи та інтуїцію;
- безпосередні контакти з потенційними клієнтами, постачальниками, контрагентами;
- інформація про конкурентів, одержана за рахунок придбання їх товарів, відвідування спеціалізованих виставок, збору рекламної інформації ін.;
- статистична інформація про тенденції розвитку галузі;
- поточні аналітичні огляди економічної ситуації;
- публікації з питань підприємництва [3].

Узагальнення досвіду підприємницької діяльності дозволяє виділяти під час роботи над бізнес-планом три стадії:

1. Початкова стадія розроблення бізнес-плану передбачає формування концепції майбутнього бізнесу (пошук підприємницької ідеї; вибір сфери діяльності; обґрунтування вибору форми організації бізнесу; вибір способу започаткування бізнесу).

2. На підготовчій стадії збирається та опрацьовується інформація, яка стосується підприємницького проекту, його характеристик, сильних та слабких ознак, сприятливих можливостей та загроз з боку зовнішнього середовища, формування цілей реалізації підприємницького проекту та визначення шляхів і засобів їх досягнення.

Сьогодні існує широкий набір спеціалізованих програмних продуктів, призначених для розроблення бізнес-планів. Доволі часто застосовуються пакети прикладних програм: COMFAR (Computer model for reporting) і PROPSPIN (Project profile screening and reappraisal information system), створені при ЮНІДО – Комісії Організації Об'єднаних Націй з промислового розвитку; пакет «Альт-Інвест» фірми Альт (Санкт-Петербург) і пакет «Project Expert» фірми Про-Інвест Консалтинг. Пакети прикладних програм типу «Microsoft Project», «Time line» і «Primavera» призначені тільки для розроблення календарного плану робіт і сіткового проекту.

3. Основна стадія розроблення бізнес-плану – безпосереднє написання документу.

Чинне українське законодавство не закріплює не тільки форми й порядок бізнес-планування, але й саму обов'язковість розроблення таких планів. Але, незважаючи на це, існують загальні рекомендації для проектів, фінансування яких передбачається за рахунок зовнішніх джерел за відповідними національними і міжнародними стандартами. Найбільш розповсюдженими структурами, що використовуються в міжнародній практиці бізнес-планування, вважаються методики, розроблені Європейським банком реконструкції й розвитку (ЄБРР), організацією United Nations Industrial Development Organization (UNIDO) та консалтинговою компанією KPMG (табл. 5.6).

Загалом склад та зміст бізнес-плану залежать від:

- виду підприємницької діяльності;
- галузі функціонування підприємства;
- розмірів бізнесу та обсягів інвестицій, необхідних для його організації;
- перспектив розвитку підприємства та реалізації підприємницького проекту;
- характеристики продукції (послуг) підприємства та існуючої стадії її життєвого циклу;
- цілей розробки бізнес-плану та аудиторії, на яку він розрахований;
- обраної стратегії підприємства;
- розмірів цільового ринку та рівня конкуренції на ньому;
- рівня деталізації планових розрахунків у часі і т. ін.

Таблиця 5.6

## Структура бізнес-плану за міжнародними стандартами

UNIDO	KPMG	ЄБРР
1. Титульна сторінка.	1. Титульний лист	1. Титульний лист
2. Меморандум про конфіденційність.	2. Меморандум про конфіденційність	2. Меморандум про конфіденційність
3. Резюме.	3. Резюме	3. Резюме
4. Опис продукції (послуг).	3.1. Короткий огляд	4. Підприємство
5. Маркетинг і збут.	3.2. Пропонована продукція й послуги	4.1. Історія розвитку підприємства і його стан на момент створення бізнес-плану, опис поточної діяльності
6. План виробництва.	3.3. Місія, цілі й завдання	4.2. Власники, керівний персонал, працівники підприємства
7. Організаційний план.	4. Продукція й послуги	4.3. Поточна діяльність
8. Фінансовий план.	4.1. Вступ	4.4. Фінансовий стан
9. Направленість й ефективність проекту.	4.2. Продукція й послуги	4.5. Кредити
10. Ризики і гарантії.	4.3. Супутні товари й послуги	5. Проект
11. Додатки.	5. Аналіз ринку й галузі	5.1. Загальна інформація про проект
	5.1. Використання продукту й послуги	5.2. Інвестиційний план проекту
	5.2. демографічний аналіз	5.3. Аналіз ринку, конкурентоспроможність
	5.3. Конкуренція	5.4. Опис виробничого процесу
	5.4. SWOT-аналіз	5.5. Фінансовий план
	6. Цільові ринки	5.6. Екологічна оцінка
	6.1. Цільові споживачі	6. Фінансування
	6.2. Географія цільового ринку	6.1. Графіки одержання й погашення кредитних коштів
	6.3. Ціноутворення	6.2. Застава й поручництво
	7. Стратегії реклами й просування	6.3. Обладнання й роботи, які будуть фінансуватися за рахунок кредитних коштів
	7.1. Стратегія просування	6.4. SWOT-аналіз
	7.2. Способи поширення реклами	6.5. Ризики й заходи щодо їх зниження
	7.3. Прогноз продажів	7. Додатки
	8. Управління	
	8.1. Організація й основний персонал	
	8.2. Постійне споживання активів	
	8.3. Витрати на підготовку виробництва	
	9. Фінансовий аналіз	
	9.1. Собівартість реалізованої продукції	
	9.2. Аналіз беззбитковості	
	9.3. Кількісний аналіз	
	9.4. Доходи й витрати	
	9.5. Рух грошових коштів	
	9.6. Баланси підприємства	
	9.7. Ризики	
	10. Додатки	

Джерело: [34, с. 71; 41, с. 443].



З метою забезпечення єдиного підходу і на основі узагальнення світового та вітчизняного досвіду розроблення бізнес-планів Наказом Державного агентства України з інвестицій та розвитку від 31.08.2010 № 73 було затверджено Методичні рекомендації з розробки бізнес-планів інвестиційних проектів. Цим нормативним документом пропонується використовувати структуру і методику складання бізнес-плану, що відповідають стандартам United Nations Industrial Development Organization (UNIDO) (табл. 5.7).

Таблиця 5.7

*Структура бізнес-плану інвестиційного проекту*

№ п/п	Розділ	Зміст інформації
1	Титульний аркуш	<ul style="list-style-type: none"> <li>- назва інвестиційного проекту;</li> <li>- дата його підготовки;</li> <li>- інформація про розробника (розробників)</li> </ul>
2	Меморандум про конфіденційність	<ul style="list-style-type: none"> <li>- інформація про наявність у бізнес-плані інформації з обмеженим доступом;</li> <li>- обмеження щодо неї</li> </ul>
3	Резюме	<ul style="list-style-type: none"> <li>- мета інвестиційного проекту;</li> <li>- загальна характеристика суб'єкта господарювання;</li> <li>- необхідні інвестиції та ресурси;</li> <li>- переваги для суб'єкта господарювання та держави від реалізації інвестиційного проекту;</li> <li>- співвиконавці інвестиційного проекту;</li> <li>- гарантії та засоби контролю за реалізацією інвестиційного проекту;</li> <li>- ринки збуту;</li> <li>- обсяг продажів;</li> <li>- витрати;</li> <li>- прибуток;</li> <li>- термін окупності вкладень;</li> <li>- ризики.</li> </ul>
4	Опис суб'єкта господарювання та сфера його діяльності	<ul style="list-style-type: none"> <li>- загальна інформація про суб'єкт господарювання;</li> <li>- організаційно-правова форма;</li> <li>- форма власності;</li> <li>- наявність ліквідного майна;</li> <li>- фінансові показники діяльності;</li> <li>- кадрове забезпечення;</li> <li>- структуру, напрями діяльності;</li> <li>- продукція;</li> <li>- партнерські відносини тощо;</li> <li>- інформація щодо ролі і місця суб'єкта господарювання в галузевій ієрархії та ринку загалом;</li> <li>- інвестиційні проекти, які реалізуються (реалізовані), та джерела їх фінансування;</li> <li>- характеристика наявних технологій, основних виробничих фондів;</li> <li>- слабкі та сильні місця у виробничо-господарській діяльності, її особливості (сезонний характер збуту продукції, серійний характер виробництва, інші особливості), тенденції виробництва тощо</li> </ul>

Продовження табл. 5.7

№ п/п	Розділ	Зміст інформації
5	Загальна інформація про інвестиційний проект, у тому числі відповідність завданням і пріоритетам, визначеним Програмою діяльності Кабінету Міністрів України	<ul style="list-style-type: none"> <li>- назва, сфера реалізації інвестиційного проекту;</li> <li>- інноваційна спрямованість;</li> <li>- забезпечення енергозбереження та захисту навколишнього природного середовища;</li> <li>- конкурентоспроможність продукції, яка є результатом реалізації інвестиційного проекту;</li> <li>- посилання на положення Програми діяльності Кабінету Міністрів України, на виконання яких спрямований інвестиційний проект, тощо</li> </ul>
6	Опис продукції суб'єкта господарювання, у тому числі для реалізації інвестиційного проекту	<ul style="list-style-type: none"> <li>- найменування продукції;</li> <li>- призначення та сфера застосування продукції;</li> <li>- основні характеристики продукції;</li> <li>- конкурентоспроможність;</li> <li>- патентоспроможність;</li> <li>- інноваційність;</li> <li>- наявність чи необхідність отримання документів дозвільного характеру, у тому числі ліцензій;</li> <li>- ступінь готовності до виробництва та реалізації продукції;</li> <li>- наявність сертифіката якості;</li> <li>- безпека та екологічність;</li> <li>- умови постачання та упаковка;</li> <li>- гарантії та сервіс;</li> <li>- утилізація відходів.</li> </ul> <p>Доцільним буде надання у додатку до бізнес-плану фотографій, малюнків, креслень, макетів, ескізів, схем, натурального зразка та інших форм відображення, що надають предметне уявлення про продукцію.</p>
7	Маркетинг і збут продукції, у тому числі для реалізації інвестиційного проекту	<ul style="list-style-type: none"> <li>- опис ринку та перспективи його розвитку;</li> <li>- аналіз та опис конкурентів;</li> <li>- сильні та слабкі сторони суб'єкта господарювання;</li> <li>- споживачі продукції (способи зацікавлення споживачів, аналіз еластичності попиту на продукцію);</li> <li>- вимоги споживачів до продукції та можливості суб'єкта господарювання щодо їх дотримання;</li> <li>- SWOT-аналіз;</li> <li>- стратегія реклами та просування продукції.</li> </ul>
8	Виробничий план, у тому числі для реалізації інвестиційного проекту	<ul style="list-style-type: none"> <li>- розташування суб'єкта господарювання, транспортні шляхи, наявність комунікацій;</li> <li>- виробничі площі, устаткування, технології виробництва, їх прогресивність, необхідність придбання зарубіжних патентів, ліцензій, ноу-хау тощо;</li> <li>- забезпеченість виробництва основними ресурсами (сировина, матеріали, енергетичні ресурси);</li> <li>- імпортна складова інвестиційного проекту (необхідність придбання сировини, матеріалів, обладнання тощо за кордоном, а також перелік основних контрагентів, у яких планується купівля імпортової продукції);</li> <li>- кадрове забезпечення та рівень кваліфікації кадрів;</li> <li>- екологічність виробництва та безпека працівників;</li> <li>- обсяги виробництва;</li> <li>- заробітна плата та інші витрати на персонал;</li> <li>- витрати на сировину та матеріали;</li> <li>- поточні витрати на виробництво;</li> <li>- загальні витрати</li> </ul>

№ п/п	Розділ	Зміст інформації
9	Організаційний план, у тому числі для реалізації інвестиційного проекту	<ul style="list-style-type: none"> <li>- організаційна структура суб'єкта господарювання;</li> <li>- строки реалізації інвестиційного проекту;</li> <li>- умови оплати і стимулювання праці;</li> <li>- структура і склад підрозділів;</li> <li>- навчання персоналу тощо</li> </ul>
10	Фінансовий план, у тому числі для реалізації інвестиційного проекту	<ul style="list-style-type: none"> <li>- вартість реалізації інвестиційного проекту та джерела фінансування;</li> <li>- витрати підготовчого періоду;</li> <li>- витрати основного періоду;</li> <li>- розрахунок надходжень;</li> <li>- витрати, пов'язані з обслуговуванням залучених коштів;</li> <li>- податкові платежі;</li> <li>- план руху грошових потоків (Кеш-Фло);</li> <li>- відомості про оборотний капітал;</li> <li>- рух грошових потоків;</li> <li>- прогнозний баланс</li> </ul>
11	Оцінка ефективності реалізації інвестиційного проекту	<ul style="list-style-type: none"> <li>- оцінка інвестиційного проекту, його ефективність і спрямованість;</li> <li>- аналіз чутливості діяльності суб'єкта господарювання до зовнішніх чинників;</li> <li>- розрахунки основних показників платоспроможності і ліквідності, прогнозовані показники ефективності інвестиційно-</li> </ul>
11	Оцінка ефективності реалізації інвестиційного проекту	<p>го проекту (чиста приведена вартість – NPV, внутрішня норма дохідності – IRR, дисконтований період окупності інвестиційного проекту – DPP, модифікована внутрішня норма прибутку – MIRR, період окупності – PP, індекс прибутковості – PI, рентабельність тощо) (табл. 5.4);</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- соціальні наслідки реалізації інвестиційного проекту (відсутність заборгованості із заробітної плати, кількість збережених (утворених) робочих місць, рівень заробітної плати (не нижче, ніж по регіону та галузі), поліпшення</li> <li>- (створення) інфраструктури), збільшення обсягів реалізації продукції, упровадження інновацій тощо;</li> <li>- бюджетна ефективність оцінюється через показник бюджетного ефекту, що визначається як перевищення доходів відповідного бюджету (Dt) над витратами (Bt) внаслідок реалізації інвестиційного проекту.</li> </ul>
12	Ризики	<ul style="list-style-type: none"> <li>- результати аналізу можливих ризиків;</li> <li>- заходи щодо зменшення впливу ризиків на реалізацію інвестиційного проекту.</li> </ul>
13	Додатки	<ul style="list-style-type: none"> <li>- повна інформація про суб'єкт господарювання;</li> <li>- форми відображення, що надають предметне уявлення про продукцію, патентна інформація про продукцію;</li> <li>- результати маркетингових досліджень;</li> <li>- схеми по організаційній структурі суб'єкта господарювання;</li> <li>- фінансово-економічні розрахунки (таблиці, графіки);</li> <li>- лист-підтримку реалізації інвестиційного проекту відповідного центрального або місцевого органу виконавчої влади або органу місцевого самоврядування;</li> <li>- копії установчих документів суб'єкта господарювання;</li> <li>- інші документи, які суб'єкт господарювання вважає за доцільне додати</li> </ul>

Джерело: [28].

*Одним з ефективних засобів залучення необхідних коштів в умовах обмеження джерел зовнішніх і внутрішніх інвестицій, а також високої вартості позикових ресурсів є отримання державної підтримки для реалізації інвестиційних проектів. Міністерство економічного розвитку і торгівлі України на виконання Закону України «Про інвестиційну діяльність» у межах Державної програми активізації розвитку економіки встановило порядок підготовки та подачі, а також форму інвестиційного проекту, для реалізації якого може надаватися державна підтримка таких видів:*

- фінансування реалізації інвестиційних проектів за рахунок коштів державного або місцевих бюджетів;
- співфінансування інвестиційних проектів з державного та місцевих бюджетів;
- надання, відповідно до законодавства, для реалізації інвестиційних проектів державних і місцевих гарантій з метою забезпечення виконання боргових зобов'язань за позиками суб'єкта господарювання та кредитування за рахунок коштів державного та місцевих бюджетів;
- повна або часткова компенсація, за рахунок коштів державного або місцевих бюджетів, відсотків за кредитами суб'єктів господарювання для реалізації інвестиційних проектів.

Державна підтримка для розроблення проекту може бути надана суб'єкту інвестиційної діяльності виключно після державної реєстрації проектної пропозиції та оцінки її економічної ефективності, яка проводиться центральним органом виконавчої влади з питань економічної політики протягом одного місяця в порядку та згідно з критеріями, встановленими Кабінетом Міністрів України. Відбір проектів, для розроблення яких надається державна підтримка, здійснюється на конкурсній основі на підставі даних Державного реєстру проектів та проектних пропозицій, а також експертних висновків за результатами проведення експертної оцінки їх економічної ефективності.

Форми інвестиційної пропозиції та інвестиційного проекту затверджені відповідними наказами Міністерства економічного розвитку і торгівлі України:

1. Наказ № 724 від 19.06.2012 р. «Про затвердження форми проектної (інвестиційної) пропозиції, на підставі якого готується інвестиційний проект, для розробки якого може надаватися державна підтримка, Порядку розробки та форми інвестиційного проекту, для реалізації якого може надаватися державна підтримка».

2. Наказ № 1279 від 13.11.2012 р. «Про затвердження Методичних рекомендацій з розробки інвестиційного проекту, для реалізації якого може надаватися державна підтримка».

### **Структура інвестиційної пропозиції:**

1. Резюме проекту.
2. Інформація про суб'єкт інвестиційної діяльності.
  - 2.1. Повна назва та контактні дані суб'єкта інвестиційної діяльності.

- 2.2. Опис суб'єкта інвестиційної діяльності.
3. Опис інвестиційної пропозиції.
  - 3.1. Мета і завдання інвестиційної пропозиції.
  - 3.2. Заходи та графік їх виконання.
  - 3.3. Технічний аналіз інвестиційної пропозиції.
  - 3.4. Інноваційна спрямованість інвестиційної пропозиції.
  - 3.5. Інвестиційні витрати.
  - 3.6. Джерела фінансування.
  - 3.7. Інші представлені інвестиційні пропозиції.
  - 3.8. Попередні техніко-економічні розрахунки.
    - 3.8.1. Економічна ефективність.
    - 3.8.2. Бюджетна ефективність.
    - 3.8.3. Соціальна ефективність.
  - 3.9. Визначення альтернативних способів досягнення мети та аргументи за обраним способом.
  - 3.10. Ризики і можливі шляхи їх зниження.
4. Правові аспекти, що стосуються інвестиційної пропозиції.
  - 4.1. Відповідність законодавству України.
  - 4.2. Наявність сертифікатів, ліцензій та інших дозвільних документів.
5. Додатки.

### **Структура інвестиційного проекту**

1. Резюме проекту.
  - 1.1. Мета проекту.
  - 1.2. Напрямки використання інвестицій.
  - 1.3. Відповідність проекту стратегічним програмним документам держави.
    - 1.4. Прогнозні обсяги виробництва продукції (товарів, послуг).
    - 1.5. Потреба в інвестиціях.
    - 1.6. Необхідність забезпечення земельною ділянкою або правами на неї (оренда, суперфіцій, емфітевзис) для реалізації проекту.
    - 1.7. Основні показники ефективності проекту, включаючи енергоефективність.
    - 1.8. Висновки експертизи згідно із законодавством.
2. Загальна характеристика стану і проблем, пов'язаних з розвитком об'єктів і суб'єктів інвестиційної діяльності.
  - 2.1. Характеристика об'єктів і суб'єктів інвестиційної діяльності.
  - 2.2. Характеристика продукції (товарів, послуг).
  - 2.3. Результати аналізу ринків збуту продукції (товарів, послуг).
  - 2.4. Аналіз конкурентного потенціалу суб'єкта, включаючи виявлення можливостей розвитку, загроз і проблем діяльності.
3. Організаційний план.
  4. План маркетингової діяльності.
  5. План виробничої діяльності.
  6. План реалізації проекту.
    - 6.1. Термін введення в експлуатацію основних фондів.

- 6.2. Кадрове забезпечення.
- 6.3. Організаційна структура і управління проектом.
- 6.4. Розвиток інфраструктури.
- 6.5. Заходи з охорони навколишнього середовища.
- 6.6. Джерела фінансування проекту і виплат за зобов'язаннями суб'єкта інвестиційної діяльності.
- 6.7. Гарантія та схема повернення інвестицій, якщо таке повернення передбачене проектом.
7. Фінансовий план.
8. Прогноз економічного і соціального ефекту від реалізації проекту.
9. Прогноз надходжень до бюджетів і державних цільових фондів.
10. Інформація про ризики проекту, попереджувальні заходи і страхування ризиків у випадках, передбачених законом.
11. Пакет документів з обґрунтуванням оцінки впливу на довкілля.
12. Інформація про стан розробки проектно-кошторисної документації, якщо в інвестиційний проект включений проект будівництва.
13. Додатки.

На результативність реалізації бізнес-ідеї може впливати певні помилки, яких припускаються розробники бізнес-плану, а саме:

- 1) Стилiстика викладу – орфографія, пунктуація, стиль промови тощо.
- 2) Недбалість в оформленні.
- 3) Брак інформації або її відсутність стосовно основних розділів бізнес-плану.
- 4) Невизначеність результатів.
- 5) Зайве деталізована інформація.
- 6) Нереалістичні факти та необґрунтовані припущення.
- 7) Заперечення ризиків.
- 8) Твердження про відсутність конкуренції.
- 9) Недостовірна та неперевірена інформація.
- 10) Відсутність детального фінансового прогнозу.
- 11) Недостатньо конкретний та точний аналіз ринку.
- 12) Необґрунтовані операційні витрати.
- 13) Відсутність чіткої бізнес-цілі [22, с. 35–37].

У сучасній економіці роль інновацій значно зросла. Без застосування інновацій практично неможливо створити конкурентоспроможну продукцію, що має високий ступінь наукоємності й новизни. Таким чином, у ринковій економіці інновації є ефективним засобом конкурентної боротьби, оскільки ведуть до створення нових потреб, зниження собівартості продукції, припливу інвестицій, підвищення іміджу виробника нових продуктів, відкриття і захоплення нових ринків, у тому числі й зовнішніх.

Інноваційні проекти порівняно з іншими інвестиційними проектами характеризуються підвищеним рівнем ризиковості (табл. 5.8).

*Спільне і відмінне в бізнес-планах інвестиційних та інноваційних проектів*

Інформація, яка зазвичай наводиться в бізнес-планах усіх інвестиційних проектів	Інформація, яку необхідно наводити в бізнес-планах інвестиційних проектів інноваційного спрямування
<ul style="list-style-type: none"> <li>– резюме;</li> <li>– ідея проекту;</li> <li>– оцінювання ринку збуту;</li> <li>– планування маркетингу;</li> <li>– планування виробництва;</li> <li>– планування організаційних заходів реалізації інвестиційного проекту;</li> <li>– фінансове планування і фінансовий аналіз реалізації інвестиційного проекту</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– обґрунтування обсягу реалізації інноваційної продукції на основі аналізу швидкості дифузії інновацій серед підприємств-виробників і споживачів інноваційної продукції;</li> <li>– доведення реалістичності реалізації інноваційного проекту на основі передбачення шляхів нівелювання законодавчих відмінностей захисту прав інтелектуальної власності в країні виробництва й у країнах, куди планується експортувати інноваційну продукцію;</li> <li>– передбачення варіативності окупності вкладених в інноваційний проект коштів за умови використання монопольного й конкурентного ціноутворення;</li> <li>– аргументування шляхів диверсифікації джерел фінансування інноваційного проекту, зокрема диверсифікації банківського кредитування</li> </ul>

Джерело: [20].

Причинами високого рівня ризиків є те, що аналітики підприємств не здатні прогнозувати реакцію ринку на інновацію, оскільки відсутні ретроспективні дані для моделювання майбутнього розвитку подій щодо продукту, який є абсолютно новим для споживачів.

### **5.3. Особливості управління інвестиційними проектами**

Головним завданням реалізації інвестиційного проекту є отримання економічного або соціального ефекту, що стає можливим лише за умов якісного управління цим процесом.

**Управління інвестиційними проектами** можна розглядати як діяльність, що спрямована на відбір найбільш прибуткових і перспективних проектів та їх реалізацію з максимально можливою ефективністю при заданих обмеженнях за часом, ресурсами, а також якості кінцевих результатів проекту [4, с. 107].

**Метою** управління інвестиційними проектами є недопущення незапланованих витрат, управління змінами, дотримання термінів виконання робіт і їх професійний контроль стосовно відповідності економічним цілям інвестора і поточній ринковій ситуації [10, с. 37].

**Основними завданнями** управління проектами є:

- визначення основної мети проекту та її обґрунтування;
- структуризація та ранжування цілей проекту;
- визначення необхідних обсягів та джерел фінансування;
- дослідження та врахування всіх ризиків щодо проекту;

- підбір виконавців (учасників) проекту, зокрема, через тендери чи конкурси;
- підготовка та укладання контрактів;
- визначення термінів виконання проекту, складання графіку його реалізації;
- визначення потреби у ресурсах (трудових, матеріальних, фінансових тощо);
- складання кошторису та бюджетування проекту;
- забезпечення контролю та моніторингу проекту [26].

Досягнення цілей інвестиційного проекту можливе у разі застосування одного з таких загальновідомих підходів до управління проектами (табл. 5.9).

Таблиця 5.9

*Підходи щодо управління інвестиційним проектом*

Підхід	Сутність
Класичний (функціональний) підхід	<p>Цей підхід був запропонований Анрі Файолем у 1949 році. Передбачає розгляд основних функціональних видів діяльності: аналізу, планування, організації, контролю, регулювання. З <i>аналізу</i> починається робота над проектом та продовжується протягом всього інвестиційного циклу. Аналізу підлягають всі елементи проекту: строки виконання, ступінь ризику, фінанси, кадри, якість та інші параметри.</p> <p><i>Планування</i> є основною функцією в діяльності з управління проектом. Плануванню підлягають: виконання проектних робіт, закупівля технологій, обладнання, будівельні та монтажні роботи, здача об'єктів в експлуатацію та інші роботи.</p> <p>Найважливішим напрямом планування є оцінка вартості проекту. Для планування вартості проекту послідовно використовуються чотири типи оцінок:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1 Оцінка життєспроможності – це попередня оцінка, яка здійснюється на підставі статистики по об'єктах-аналогах.</li> <li>2 Факторна оцінка – розробляється на початку робіт з інжинірингу.</li> <li>3 Приблизна – визначається на підставі даних про обсяги робіт, вартість матеріалів та обладнання.</li> <li>4 Заключна оцінка – виконується при виконанні приблизно 40 % проектних робіт.</li> </ol> <p>Всі оцінки, як правило, ґрунтуються на статистичній інформації, яка надходить від різних проектів.</p> <p>Загальні вимоги до системи оцінок наступні:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– система повинна покривати всі види очікуваних оцінок;</li> <li>– різні відділи фірми повинні відповідати за ту чи іншу оцінку;</li> <li>– система повинна постійно переглядатись, для того щоб запобігти збільшенню оцінок, появі неперевірених або застарілих даних.</li> </ul> <p>Виконання планів реалізації проекту забезпечується <i>організаційною діяльністю</i>, а саме: добором персоналу, організацією учасників проекту, узгодженням інтересів учасників проекту.</p> <p><i>Контроль</i> (моніторинг) – це частина стратегії виконання проекту. Об'єктом контролю є: строки виконання, витрати, якість, зміни у проект, ревізія проекту. Результати контролю використовуються для оцінки відхилень фактичного виконання проекту від запланованих показників. У свою чергу, дані цього моніторингу стають початком робіт з регулювання процесу реалізації проекту.</p>



Підхід	Сутність
Динамічний підхід (за життєвим циклом проекту)	<p>Передбачає розгляд процесів, пов'язаних з основною діяльністю з виконання проекту. Цей підхід пов'язаний з логікою робіт по проекту, його називають «спеціальним» управлінням реалізацією проекту, включає:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Аналіз проблеми.</li> <li>2. Розробку концепцій проекту.</li> <li>3. Базове та детальне проектування.</li> <li>4. Будівництво.</li> <li>5. Монтаж.</li> <li>6. Наладку.</li> <li>7. Пуск.</li> <li>8. Експлуатацію.</li> <li>9. Демонтаж</li> </ol>
Предметний підхід (управління проектом як циклом розв'язання проблеми)	<p>Визначає об'єкти проекту, на які спрямоване управління. Цих об'єктів у проекті два: виробничі об'єкти й об'єкти (елементи), пов'язані з діяльністю щодо забезпечення реалізації проекту (фінанси, кадри, маркетинг, контракти, ризик, матеріальні ресурси, якість, інформація).</p> <p>Для вирішення проблеми, що виникла, потрібно здійснити відповідні кроки реалізації проекту. На першому етапі необхідно провести аналіз проблеми, зібрати відповідні дані, розробити можливі пропозиції вирішення проблеми, провести їх оцінку. На наступному етапі важливо здійснити альтернативний вибір (прийняти найкраще рішення). Наступним кроком є організація команди виконавців, розробка плану, його впровадження, та проведення моніторингу</p>

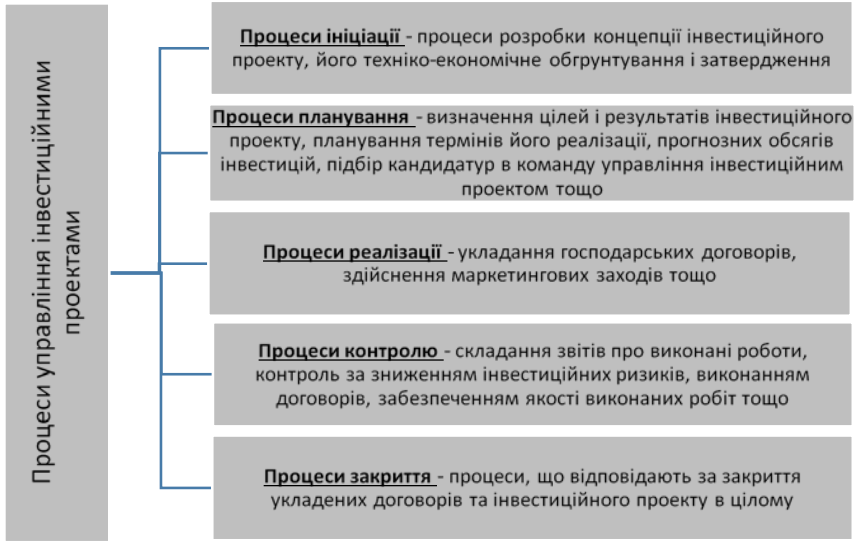
Як будь-яке складне соціальне явище, управління інвестиційними проектами може бути представлене у вигляді системи, яка включає суб'єкт управління і об'єкт управління, які об'єднані між собою багаточисельними прямими і зворотними зв'язками, що і є обов'язковою умовою керуваності інвестиційного проекту.

Система управління інвестиційними проектами характеризується наявністю двох груп процесів: проектно-орієнтованих і безпосередньо управлінських.

До *проектно-орієнтованих процесів управління інвестиційними проектами* відносять інвестиційні процеси, що направлені на досягнення результатів інвестиційного проекту за рахунок реалізації запланованих заходів:

1. Розробка техніко-економічного обґрунтування і проектно-кошторисної документації інвестиційного проекту.
2. Придбання обладнання.
3. Виконання будівельно-монтажних та пусконаладжувальних робіт.
4. Здача проекту в експлуатацію.

До *безпосередньо управлінських процесів* відносять процеси, які тісно пов'язані з командою управління інвестиційним проектом і стосуються реалізації функцій з управління проектом (планування і координація заходів усередині проекту) (рис. 5.3).



*Рис. 5.3. Процеси управління інвестиційними проектами*

Зародження процесів управління проектами припадає на 30-і роки ХХ ст. й пов'язане з розробкою методів координації інжинірингу великих проектів у США, а саме: авіаційних в US Air Corporation та нафтогазових у фірмі «Еххон». Сучасна концепція управління проектами сформувалася в середині 50-х років у США й у 60-х рр. поширилася на Заході [37].

Засновником теорії «Управління проектами» (УА) вважають німецького економіста Роланда В. Гутча, який довів міжнародну значущість УП, що у свою чергу привело до ідеї формування INTERNETу. Розвинути розуміння позамовних та культурних бар'єрів, поліпшувати особливості УП та інтегрувати їх у єдину концепцію – це основне завдання, яке він ставив перед собою. Під його керівництвом у Відні в 1967 р. на Першому світовому конгресі з управління проектами 400 учасниками було створено INTERNET, а у 1979 р. у Гарміні (західна Німеччина) на Шостому світовому конгресі з управління проектами було визначено, що основою подальшого розвитку УП є не сітьові методи, а методи, які забезпечують найефективнішу реалізацію певних в інвестиційних проектах результатів за складом та обсягом робіт, вартості, якості та задоволенню учасників інвестиційного проекту [26].

Досліджуючи генезис УП, можна виділити декілька етапів (табл. 5.10).

Отже, перші наукові розробки щодо проблеми управління проектами в цілому та інвестиційними проектами зокрема стосувалися двох основних методів: оцінки і перегляду планів (PERT) і критичного шляху (CPM).

Таблиця 5.10

*Основні етапи розвитку управління проектами*

Період	Назва етапу	Сутність
30–50-ті рр. XX ст.	Початок управління проектами на Заході	Перша розробка з матричної організації управління, розробка перших методів і засобів управління проектами, методу критичного шляху (CPM), сіткового планування (PERT), системного підходу до управління проектом та стадіями його життєвого циклу
60-ті рр. XX ст.	Розвиток методів сіткового планування	Подальший розвиток методу критичного шляху (CPM) і сіткового планування (PERT), розробляється цілісна система матеріально-технічного забезпечення, з'являється система GERT
70-ті рр. XX ст.	Розвиток системного підходу до управління проектами	Метод критичного шляху отримує законодавчу підтримку, обґрунтовується необхідність урахування зовнішнього оточення проекту, розробляються методи управління конфліктами, організаційні структури управління проектами, створюються авторитетні професійні організації з управління проектами
80-ті рр. XX ст.	Управління проектами сформувалося як сфера професійної діяльності.	У практику входять методи управління конфігурацією й змінами, у самостійну дисципліну виділяється управління ризиками, публікується перша колективна робота Інституту управління проектами (PMI), яка називається «Збірка знань з управління проектами»
90-ті рр. XX ст.	Нові напрями та сфери застосування управління проектами	Початок трансферту знань і досвіду управління проектами в країни, що розвиваються, усвідомлення можливості й користі застосування управління проектами в нетрадиційних сферах (соціальні, великі міжнародні проекти), початок процесів глобалізації, уніфікації та стандартизації в галузі управління проектами, використання нових інформаційних технологій і можливостей Інтернету, уведення в дію міжнародних та національних стандартів з управління проектами (APM, PMI, AIMP)

Джерело: складено автором за [4].

**Метод критичного шляху (Critical Path Method)** – це метод сіткового планування запропонований вченими Дж. І. Келлі (J.E. Kelly, компанія Remington-Rand) і М. Р. Уокером (M.R. Walker, компанія Du Pont) в 1957 році. Даний метод спочатку використовувався як допоміжний інструмент, що застосовувався при складанні графіків проведення технічного обслуговування на хімічних заводах. Нині він має широке розповсюдження в проектуванні, оскільки:

- 1) забезпечує взаємозв'язок та послідовність здійснення робіт;
- 2) враховує обмеження та проблеми;
- 3) визначає вузькі місця;
- 4) дає можливість застосовувати методи оптимізації.

**Метод оцінки та перегляду планів (Program Evaluation And Review Technique)** був створений у 1958 році під егідою Управління спеціальних проектів ВМС США (U.S. Navy Special Projects Office) як інструмент для складання графіка і контролю за ходом робіт при розробці ракет Polaris. Такий метод дозволяє приблизно оцінювати можливий час завершення робіт і рекомендується для проектів зі значною невизначеністю.

Використовуючи дані методи, легко представити проект в графічній формі. Його окремі завдання пов'язані між собою таким чином, щоб основна увага була зосереджена на найважливіших для виконання проекту моментах.

Структура PERT і СРМ складається з шести кроків. Процедура наступна:

- 1) визначити проект і всі його основні роботи або завдання;
- 2) установити всі зв'язки між роботами: визначити, які роботи повинні передувати і які повинні бути наступними за розглянутими роботами;
- 3) розробити мережу, що містить усі роботи;
- 4) визначити час і грошові витрати, що відносяться до кожної роботи;
- 5) розрахувати найдовший шлях на мережі від початку виконання проекту до його закінчення (він називається критичним шляхом);
- 6) використовувати мережу для реалізації плану, розкладу виконання робіт, управління і контролю за розвитком проекту [18, с. 215–216].

Пізніше до арсеналу методів управління інвестиційними проектами додалися поточне планування, календарне планування, стратегічне планування, логістика, структурне планування та інші, що сприяло підвищенню ефективності процесу управління.

Сьогодні управління проектами являє собою розвинену методологію, що включає цілісну структуру сукупності моделей, методів, інструментів і програмних засобів, які широко застосовуються при розробці й реалізації проектів різного масштабу, видів та типів, дають змогу постійно розширювати сфери й напрями застосування [17].

Методи управління інвестиційними проектами дозволяють [21]:

- визначити цілі проекту й обґрунтувати його;
- визначити структуру проекту (підцілі, основні етапи роботи);
- визначити необхідні обсяги і джерела фінансування;
- підібрати виконавців, зокрема через процедури торгів і конкурсів;
- підготувати і підписати контракти;
- визначити терміни виконання проекту, скласти графік його реалізації, розрахувати необхідні ресурси;
- розрахувати кошторис і бюджет проекту;
- спланувати і врахувати ризики;
- забезпечити контроль за порядком виконання проекту.

У сучасних умовах найбільш розповсюджені два методи управління інвестиційними проектами: метод сітьового планування й управління, метод лінійних графіків.

Метод сітьового планування й управління заснований на інструментарії математичного моделювання з використанням графічної візуалізації. Під час розробки детального графіка реалізації спроектованої системи зручно також використовувати так звану діаграму Ганта – горизонтальну лінійну діаграму, на якій задачі реалізації системи зображуються протяжними у часі відрізками, що характеризують календарні дати початку і закінчення виконання робіт, а також, можливо, іншими часовими параметрами із зазначенням взаємозв'язку робіт, використаних ресурсів тощо. Використання цього методу в умовах безпосередньої реалізації інвестиційного проекту дає можливість більш чіткого визначення термінів та витрат реалізації проекту, наочного обгрунтування логіки і сутності кожного інвестиційного етапу.

Метод лінійних графіків заснований на виділенні часових проміжків етапів (по горизонталі), видів робіт і відповідальних за їх виконання осіб (по вертикалі). Крім лінійних графіків, також використовують сітьові та матричні графіки.

**Основними принципами управління інвестиційними проектами є:**

– *цільспрямованість*, що виражається у цільовій орієнтації інвестиційного проекту на забезпечення кінцевих цілей;

– *системність* дозволяє розглядати інвестиційний проект з позицій системного аналізу. Таким чином виникає можливість відкрити і спроектувати раціональний зв'язок підсистем, їх співвідношення і субординацію, дати кількісні й якісні оцінки ходу реалізації інвестиційного проекту та його окремих частин. На практиці потрібна чітка структуризація проекту й розробка комплексу взаємозв'язаних організаційно-економічних, законодавчих, політичних, техніко-технологічних та інших заходів, що забезпечують його реалізацію;

– *комплексність* передбачає розгляд явищ в їх зв'язку і залежності;

– *забезпеченість*, яка полягає в тому, що всі заходи, що передбачені інвестиційним проектом, повинні бути забезпечені різними видами ресурсів, що необхідні для його реалізації;

– *зіставність* різних проектів на одному об'єкті інвестування;

– *пріоритетність* означає, що при розробці і реалізації інвестиційного проекту перевага надається першочерговим завданням, виходячи із загальної концепції стратегічного розвитку;

– *багатоетапність оцінки* процесу інвестування та його результатів;

– *економічна безпека заходів*, що плануються. Вона повинна розраховуватися на основі оцінки ймовірності виникнення збитків або будь-яких втрат у результаті нездійснених запланованих проектом подій.

**Основними напрямками управління інвестиційним проектом є:**

– управління розробкою проектної документації (інвестиційне проектування);

– організація фінансування інвестиційного проекту;

– управління реалізацією інвестиційних проектів (матеріально-технічна підготовка проектів, організація торгів, тендерів та укладання контрактів);

– організація контролю (моніторингу) за реалізацією інвестиційного проекту.

Ефективність управління інвестиційним проектом здебільшого залежить від типу організаційної структури, яка являє собою сукупність елементів організації і зв'язків між ними.

На практиці розрізняють такі типи організаційних структур управління проектами:

- лінійна;
- функціональна;
- матрична;
- проектна.

*Лінійна структура* передбачає прямий вплив на виконавців з боку лінійного керівника, який зосереджує в одних руках всі функції керівництва. Розподіл посадових обов'язків здійснюється таким чином, щоб кожен виконавець (окремий підрозділ) був максимально спрямованим на виконання виробничих завдань організації. Перевагою є оперативність прийняття рішення. В той же час може спостерігатись зниження ефективності управління через значний обсяг інформації, що передається з одного рівня на інший, та обмеження ініціативи працівників нижчих рівнів. Використання цієї організаційної структури виправдано за умови невеликих обсягів робіт.

*Функціональна структура управління* базується на диференціації управлінської праці за окремими функціями, кожна з яких виконується одним спеціалістом, групою або відділом. Така організаційна структура дає можливість залучити до процесу керівництва висококваліфікованих спеціалістів, підвищити якість і оперативність процесу управління, однак знижується відповідальність за результати роботи та порушується єдність розпоряджень.

*Матрична структура управління* є різновидом програмно-цільової організаційної структури, має характер тимчасовості, створюється для вирішення конкретного завдання. Ця структура дозволяє залучати висококваліфікованих спеціалістів до роботи над проектом, забезпечуючи високу якість виконання робіт при максимальній швидкості. Недоліком застосування такого типу організаційної структури може бути можливе збільшення кількості управлінського персоналу, інформаційних зв'язків між працівниками підрозділів і, як наслідок, виникнення конфліктів. Обов'язковою умовою є організація системи контролю за здійсненням робіт, якістю їх виконання, витратами і термінами. Доцільно використовувати у випадку реалізації порівняно малих і середніх інвестиційних проектів.

Матрична структура організації має кілька різновидів:

1. Слабка матриця – координатор проекту відповідає за координацію завдань за проектом, але має обмежену владу над ресурсами. Недоліком такого підходу є незбалансованість між високою відповідальністю та звуженими повноваженнями.

2. Збалансована матриця – менеджер проекту координує усі роботи та розподіляє відповідальність за досягнення цілі між керівниками функціональних підрозділів. Менеджер проекту відповідає за тимчасові та вартісні параметри завдань, а функціональні менеджери – за зміст робіт та їх якість. Проблема такого підходу виникає у тому випадку, коли баланс відповідальності порушується при посиленні влади тієї чи іншої сторони (проектного або функціонального керівництва).

3. Жорстка матриця – менеджер проекту несе повну відповідальність за виконання завдань проекту. Менеджери підрозділів відповідають за призначення персоналу на окремі частини проекту. Керівник проекту у такому випадку має можливість здійснювати ефективніший контроль над проектом, але вплив організації на результати проекту слабшає.

*Проектна структура управління* також відноситься до програмно-цільових форм управління, що базуються на комплексному управлінні проектом як особливим об'єктом, який орієнтований на досягнення кінцевої мети. Формується під конкретні завдання проектів як тимчасова, для реалізації яких необхідно залучати кваліфікованих спеціалістів. Залучення таких спеціалістів здійснюється на конкурсній основі, що сприяє підвищенню їхньої творчої активності. Структура проектного управління, зазвичай, складається двох рівнів. Перший (організаційний) рівень представлений підрозділами, відповідальними за стратегію розвитку, науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи, фінанси та ресурси; другий (власне проектний) – службами, що безпосередньо розробляють та реалізують інвестиційні проекти. Від усіх розглянутих вище структур структура проектного управління відрізняється тим, що у цій досить прогресивній формі організації найбільшою мірою реалізуються вимоги системного підходу до досягнення поставленої мети [25].

В межах описаних організаційних структур існують наступні схеми управління інвестиційними проектами (табл. 5.11).

Таблиця 5.11

*Схеми управління інвестиційними проектами*

Назва	Сутність
<b>Основна</b>	Менеджер проекту є представником або агентом замовника й не несе фінансової відповідальності за прийняті рішення. Агентом може виступати кожна організація-учасник проекту. Відповідальність менеджера полягає в координації й управлінні ходом розробки й реалізації проекту. Контрактні відносини встановлюються тільки між агентом і замовником. Основна перевага цієї схеми – об'єктивність менеджменту. Основний недолік – перекладання всього ризику на замовника
<b>Розширеного управління</b>	Менеджер проекту приймає відповідальність за проект у межах фіксованої кошторисної ціни. Він забезпечує управління й координацію етапів проекту відповідно до угоди, що підписується між ним і учасниками проекту в межах фіксованої ціни. У ролі менеджера може виступати організація, що не бере участі у проекті. Це, як правило, підрядна, консалтингова, рідше – інжинірингова фірма. У цій схемі ризик покладається на підрядника

Назва	Сутність
<b>Спрощеного управління</b>	Ця схема найчастіше використовується у проектах з будівництва. Керівником проекту виступає проектно-будівельна фірма. Відповідальність менеджера визначена в межах оголошеної вартості проекту. Менеджер забезпечує, відповідно до контракту, здачу об'єкта проектування під ключ
<b>Адміністрування</b>	Основна мета адміністрування полягає в тому, що адміністратор проекту приймає на себе обов'язок із забезпечення оперативного управління, вивільняючи час керівнику проекту, але при цьому не знімаючи з нього відповідальності. В обов'язки адміністратора в такому випадку входить: використання сучасних засобів і прийомів управління у сфері планування, складання графіків, моніторингу й звітності; забезпечення взаємодії й оптимального використання ресурсів проекту; постачання керівників проекту стислою інформацією, яка дає можливість здійснювати оперативний контроль за реалізацією проекту, ресурсами й пріоритетами. Крім того, адміністратор повинен уміти: виявляти проекти, що потребують адміністрування; проводити цілеспрямовані опитування керівників та учасників проекту для складання погоджених планів; розробляти збалансовані за ресурсами плани, що відповідають цілям управління; організувати процес збору інформації про хід робіт за проектом; формувати звіти про стан проекту

Джерело: складено автором за джерелами [25; 1, с. 23–24].

У сучасних умовах важливим питанням інвестиційного проектування є використання сучасних технологій використання комп'ютерних програмних засобів, які надають більш точну інформацію про результати проектування. Використання програмних систем управління інвестиційними проектами дозволяє зберігати планові показники за проектом (терміни і вартість виконання робіт, обсяги необхідних ресурсів тощо) і вводити фактичні дані у процесі реалізації проекту. У разі будь-яких відхилень програмна система аналізує їх і за необхідності може перепланувати частину проекту з урахуванням нових даних і оперативно внести зміни у плани реалізації проекту.

Спектр сучасного програмного забезпечення в галузі управління інвестиційними проектами наведений в табл. 5.12.

Таблиця 5.12

*Програмні продукти управління інвестиційним проектуванням*

Програмний продукт	Фірма-виробник
1. Primavera Project Planner	SureTrack (Primavera)
2. Microsoft Project	Microsoft
3. Time Line	Time Line Solutions
4. Open Plan	Welcome Software
5. Artemis Views	Artemis Management Systems
6. CA-Super Project	Computer Associates International Inc.
7. Project Sheduler	Scritor Corp.
8. TurboProject	IMSI
9. Project Work bench	Applied Business Technology
10. Spider Project	Технологии управления Спайдер

Джерело: [13, с. 113].



Зазначені програми різняться за своїм функціональним призначенням і можливостями. Вони можуть використовуватися для управління невеликими, середніми і великими проектами. Ці засоби автоматизації інвестиційного проектування зазвичай включають такі функціональні компоненти:

- засоби проектування структури робіт проекту;
- засоби ресурсного планування;
- засоби для проведення вартісного аналізу;
- засоби контролю за порядком виконання проекту;
- засоби створення звітів, у т. ч. графіків [7, с. 73–74].

В Україні функціонують організації, які займаються розробкою методології та практикою управління проектами. Зокрема, Українська Асоціація Управління Проектами «УКРНЕТ» є національним відділенням Ukrainian Project Management Association (UPMA) Міжнародної асоціації управління International Project Management Association (IPMA) – світового лідера у сфері управління проектами. UPMA входить також до складу європейського й американського інститутів управління проектами (PMI) – професійних організацій з управління проектами.

Зусилля Асоціації спрямовані на:

- розвиток культури управління проектами з використанням сучасних методів і інформаційних систем;
- міжнародну сертифікацію професійних проектних менеджерів по системі IPMA;
- надання консультаційних послуг;
- проведення навчальних курсів з управління проектами;
- видання книг, стандартів, навчальних посібників тощо

З 1997 р. асоціація має прямий контракт із найбільшою світовою професійною структурою в області проектного менеджменту PMI. Члени UPMA надають широкий спектр послуг з управління проектами – від обґрунтування здійсненності проекту, побудови програм розвитку організацій і бізнес-планів, моніторингу і контролю за реалізацією проекту до дослідження фірм і пошуку шляхів підвищення ефективності їх бізнесу.

Діяльність UPMA поширюється на міждержавні проекти і участь у міжнародних програмах. UPMA разом з Інститутом Економічного Розвитку Світового Банку створила і підтримує мережу учбово-консультаційних центрів по управлінню проектами в Україні з головним центром у м. Києві. Сьогодні ця мережа охоплює такі регіони: Київ, Харків, Одеса, Луганськ, Львів, Миколаїв, Донецьк. Існує молодіжна секція UPMA [30, с. 373].

Крім Української асоціації Управління проектами, в Україні у сфері Управління проектами активно працюють також такі організації, як:

- Асоціація «Укрконсалтинг»;
- ДП «Укрпромзовнішекспертиза»
- ДП «Укрінвестекспертиза»;
- Підприємство «Технології і інвестиційний консалтинг (ТІКОН)» та інші.

## Питання для самоперевірки

1. Пригадайте найбільш розповсюджені підходи до трактування поняття «інвестиційний проект». У чому їх відмінність? Дайте власне визначення, аргументуйте його.
2. В якому вигляді на практиці може бути представлений інвестиційний проект як об'єкт реального інвестування?
3. Назвіть основні форми інвестиційних проектів.
4. Які основні ознаки притаманні інвестиційному проекту?
5. Опишіть класифікацію інвестиційних проектів.
6. Проаналізуйте оточення інвестиційного проекту. Який вплив воно здійснює на реалізацію проекту?
7. Назвіть і наведіть характеристику основних учасників інвестиційного проекту.
8. Визначте основні етапи процесу розроблення інвестиційного проекту.
9. Розкрийте сутність життєвого циклу інвестиційного проекту, опишіть основні його фази, визначте проблемні питання притаманні кожній фазі.
10. Пригадайте основні методики оцінювання ефективності інвестиційного проекту. Визначте найбільш об'єктивні з них. Назвіть критерії відбору проектів. Свій вибір аргументуйте.
11. У чому полягає практична цінність бізнес-плану інвестиційного проекту? Назвіть основні стадії роботи над бізнес-планом.
12. Назвіть і розкрийте сутність основних розділів бізнес-плану інвестиційного проекту.
13. Які особливості розробки бізнес-плану проекту, для реалізації якого може надаватися державна підтримка? В яких випадках така підтримка надається?
14. Опишіть найбільш розповсюджені помилки, яких припускаються розробники бізнес-плану, що у свою чергу може істотно вплинути на результативність реалізації бізнес-ідеї.
15. Розкрийте сутність і необхідність процесу управління інвестиційним проектом.
16. Опишіть основні етапи розвитку теорії управління проектами.
17. Охарактеризуйте методологію процесу управління інвестиційним проектом.
18. Проаналізуйте типові організаційні структури управління інвестиційними проектами. У чому їх сутність, переваги та недоліки залежно від специфіки інвестиційного проекту.
19. Які програмні продукти управління інвестиційним проектуванням у сучасних умовах Вам відомі? Назвіть найбільш розповсюджені. Який їх функціонал?
20. Наведіть інформацію щодо діяльності міжнародних і вітчизняних організацій, які займаються розробкою методології та практикою управління проектами.

## Питання та завдання для практичних занять

1. На підприємстві планують реалізувати інвестиційний проект щодо випуску нового виду продукції. Основні показники щодо можливих наслідків наведені в табл. 5.13.

Таблиця 5.13

### *Умови реалізації інвестиційного проекту*

№ з/п	Показник	Варіант				
		1	2	3	4	5
1	Вартість обладнання, тис. грн	50	45	48	55	60
2	Витрати на зарплату на одиницю продукції, грн.	4	3	5	5	6
3	Витрати на матеріали на одиницю продукції, грн	8	5	7	6	8
4	Ціна на одиницю продукції, грн	20	15	18	20	23
5	Очікуваний попит на продукцію, од.					
	1 ситуація	4000	3000	4500	5000	4000
	2 ситуація	4500	3500	5000	5500	5000
	3 ситуація	5000	4000	6000	6000	6000
6	Ймовірність очікуваного попиту					
	1 ситуація	0,2	0,3	0,4	0,3	0,5
	2 ситуація	0,5	0,3	0,3	0,4	0,3
	3 ситуація	0,3	0,4	0,3	0,3	0,2
7	Ставка дисконтування, %	10	12	15	20	22
8	Термін служби обладнання, років	5	5	5	5	5

Необхідно перевірити доцільність інвестування коштів в даний інвестиційний проект. Розрахунки провести з позиції чистої теперішньої вартості і очікуваної чистої теперішньої вартості.

2. Підприємство планує інвестувати вільні кошти в розмірі 200 тис. грн на 5 років. Визначте найбільш ефективний варіант розміщення коштів на депозитний рахунок банку з декількох альтернативних. За першим варіантом планується щорічне нарахування складних відсотків за ставкою 15 %, за другим – щомісячне нарахування складних відсотків за ставкою 10 %, за третім – щорічне нарахування простих відсотків за ставкою 25 %.

3. На основі наведених у табл. 5.14 даних за проектом побудувати сітковий графік виконання операцій з визначенням всіх параметрів (ранні та пізні терміни початку і закінчення робіт, резерви часу).

Таблиця 5.14

### *Вихідні дані*

Код роботи	Безпосередньо попередня робота	Оптимістична тривалість	Найбільш імовірна тривалість	Песимістична тривалість
A	–	1	3	5
B	–	1	2	3
3C	F	1	2	3
D	F	2	3	4
E	B	3	4	11
G	C, D	3	4	5
F	D, E	1	4	6
H	F, G	2	4	5

Визначити тривалість критичного шляху та очікуваний час завершення проекту. Яка ймовірність виконання даного проекту протягом 16 днів?

4. Сплануйте *норматив оборотних коштів проекту* у виробничих запасах, якщо:

- середньодобові витрати матеріалів — 100 т
- ціна однієї т матеріалу — 1500 грн.
- норма запасу, в днях:
  - транспортного — 1;
  - поточного — 20;
  - страхового (резервного) — 8;
  - технологічного — 2;
  - підготовчого — 1.

5. Розробіть бізнес-план інвестиційного проекту за допомогою пакету прикладних програм (ППП) "Project Expert" та підготуйте його презентацію.

### Тести для самоперевірки знань

#### **1. Яке з визначень не характеризує інвестиційний проект?**

а) основний документ, що визначає необхідність здійснювати реальне інвестування, в якому відповідно до загальноприйнятої послідовності викладаються основні характеристики проекту й фінансові показники, пов'язані з його реалізацією;

б) 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, виробництва, регіонів, виконання яких здійснюється суб'єктами інвестиційної діяльності;

в) сфера діяльності з утворення або зміни технічної, економічної або соціальної систем, а також розробка нової структури управління або програми науково-дослідних робіт;

г) сукупність заходів, які не передбачають певні вкладення капіталу.\*

#### **2. Метою інвестицій у підвищення ефективності виробництва є:**

а) розширення виробничих потужностей для випуску товарів (послуг) з метою заповнення додаткових сегментів для ринку, що раніше сформувався;

б) зниження витрат виробництва за рахунок використання більш досконалого обладнання, енергозберігаючих технологій, зниження матеріальності продукції, підвищення продуктивності праці;\*

в) реалізація нововведень у формі нового продукту, науково-технічних розробок, ноу-хау тощо;

г) забезпечення створення зовсім нових підприємств, які будуть випускати товари чи надавати послуги, що раніше не виготовлялися або дозволять вийти з існуючими товарами (послугами) на нові ринки.

### ***3. Комплементарними називають інвестиційні проекти, якщо:***

- а) ухвалення нового проекту сприяє зростанню доходів кожного проекту окремо або декількох інших проектів;\*
- б) ухвалення нового проекту призводить до деякого зниження доходів кожного проекту окремо або декількох діючих проектів;
- в) проекти не можуть бути реалізованими одночасно, тобто ухвалення одного з них автоматично означає, що проектами, які залишилися, необхідно буде знехтувати;
- г) реалізація проектів може відбуватися лише спільно.

### ***4. Дифузійний ефект від реалізації інвестиційного проекту проявляється у випадку, коли:***

- а) первинний ефект збільшується завдяки багаторазовому використанню отриманих результатів не тільки на даному, але й на інших підприємствах або в інших сферах діяльності;
- б) нововведення певного характеру поширюється на інші галузі, завдяки чому відбувається мультиплікація;\*
- в) спостерігається комбінований вплив сукупності інвестицій та інновацій на фінансово-економічний стан суб'єкта господарювання, коли загальний ефект перевищує виключно арифметичну суму впливу на діяльність підприємства;
- г) спостерігається прискорення рівня поширення й застосування певного конкретного позитивного результату.

### ***5. Замовник проекту – це особа, яка:***

- а) здійснює інвестиції в проект і зацікавлена у максимізації прибутків від даного проекту;
- б) визначає основні вимоги та масштаб проекту, забезпечує його фінансуванням за рахунок власних чи залучених коштів, здійснює контракти з основними виконавцями проекту, несе відповідальність за цими контрактами, керує процесом взаємодії між учасниками проекту;\*
- в) за угодою із замовником бере на себе відповідальність за виконання певних робіт за проектом;
- г) вступає в договірні відносини з контрактором або субконтрактором більш високого рівня, несе відповідальність за виконання робіт та послуг згідно з контрактом.

### ***6. На етапі визначення необхідного обсягу і графіка інвестицій у процесі розроблення інвестиційного проекту:***

- а) здійснюється аналіз схеми фінансових потоків;\*
- б) визначаються й оцінюються джерела фінансування;
- в) прогнозується ймовірний попит споживачів на продукцію, роботи або послуги, які є об'єктом інвестування;
- г) розглядаються різні варіанти погіршення (покращення) кон'юнктури ринку.

### **7. Життєвий цикл інвестиційного проекту – це:**

а) проміжок часу від попередніх досліджень до кінцевого прийняття інвестиційного рішення;

б) проміжок часу від моменту появи, зародження проекту і до моменту його ліквідації, завершення;\*

в) проміжок часу, який включає період визначення організаційної, правової та фінансової бази здійснення проекту, проведення тендерів, укладення угод; вирішення технічної, технологічної частини проекту і придбання устаткування під прийняту проектом технологію; придбання землі; проектні, будівельно-монтажні та пусконаладжувальні роботи; формування адміністрації підприємства, фірми; виробничий маркетинг; добір і навчання кадрів;

г) період розроблення стратегічного плану, бізнес-плану й ухвалення рішення про фінансування проекту.

### **8. Бізнес-план – це:**

а) затверджений у встановленому порядку або прийнятий належним чином фінансово-плановий документ, який містить відповідні статті і суми витрат коштів на утримання органів державної влади, установ та організацій; на виробничу діяльність, капітальне будівництво тощо;

б) документ, в якому детально обґрунтовується концепція реального інвестиційного проекту та наводяться його основні характеристики;\*

в) виклад цілей і особливостей конкретного інвестування та обґрунтування його доцільності;

г) основний документ, що визначає необхідність здійснювати реальне інвестування, в якому відповідно до загальноприйнятої послідовності викладаються основні характеристики проекту й фінансові показники, пов'язані з його реалізацією.

### **9. Яку інформацію доцільно надати в розділі «Маркетинг і збут продукції» бізнес-плану інвестиційного проекту?**

а) забезпеченість виробництва основними ресурсами (сировина, матеріали, енергетичні ресурси), кадрове забезпечення та рівень кваліфікації кадрів, обсяги виробництва, витрати тощо;

б) організаційна структура суб'єкта господарювання, строки реалізації інвестиційного проекту, умови оплати і стимулювання праці, структура і склад підрозділів, навчання персоналу тощо;

в) найменування, основні характеристики, призначення та сфера застосування продукції, конкурентоспроможність, патентоспроможність, умови постачання та упаковка, гарантії та сервіс тощо;

г) опис ринку та перспективи його розвитку, аналіз та опис конкурентів, сильні та слабкі сторони суб'єкта господарювання, споживачі продукції (способи зацікавлення споживачів, аналіз еластичності попиту на продукцію), SWOT-аналіз, стратегія реклами та просування продукції тощо.\*

**10. Яке з наведених визначень є правильним? Чистий приведений дохід – це:**

а) метод аналізу, який розраховується як різниця між приведеними до теперішньої вартості (шляхом дисконтування) сумою грошового потоку за період експлуатації інвестиційного об'єкту і сумою інвестованих у його реалізацію коштів;\*

б) сума інвестиційних коштів, що направляються на реалізацію інвестиційного проекту (при вкладанні коштів у різний час, що також приведена до теперішньої вартості);

в) різниця між приведеними до теперішньої вартості (шляхом дисконтування) сумою грошового потоку за період експлуатації інвестиційного об'єкту і сумою інвестованих у його реалізацію коштів;

г) співвідношення суми грошових потоків у теперішній вартості та суми інвестованих коштів, що направляються на реалізацію інвестиційного проекту.

**11. Згідно з класичним підходом управління інвестиційним проектом:**

а) визначаються об'єкти проекту, на які спрямоване управління;

б) розглядаються основні функціональні види діяльності: аналіз, планування, організація, контроль, регулювання;\*

в) вивчаються процеси, пов'язані з основною діяльністю з реалізації проекту;

г) вирішення проблеми здійснюється через аналіз даної проблеми, збір даних, розробку можливих пропозицій, їх оцінки, прийняття найкращого рішення з альтернативних, організації команди виконавців, розробки плану, його впровадження та проведення моніторингу.

**12. Засновником теорії «Управління проектами» є:**

а) Анрі Файоль;

б) Хіроши Танака;

в) Роланда В. Гутч;\*

г) Адам Сміт.

**13. Що таке критичний шлях?**

а) це максимальний за тривалістю повних шлях в мережі, тобто він визначає найменшу загальну тривалість робіт по проекту в цілому;\*

б) мінімальний за тривалістю шлях у мережі;

в) дозволяє визначити повний резерв часу, тобто різницю між датами пізнього і раннього терміну закінчення робіт;

г) дозволяє визначити строк закінчення робіт.

**14. Лінійна структура управління проектами передбачає:**

а) диференціацію управлінської праці за окремими функціями, кожна з яких виконується одним спеціалістом, групою або відділом;

б) залучення висококваліфікованих спеціалістів на тимчасовій основі для вирішення конкретного завдання, забезпечуючи високу якість виконання робіт при максимальній швидкості;

в) комплексне управління проектом як особливим об'єктом, який орієнтований на досягнення кінцевої мети;

г) прямий вплив на виконавців з боку керівника, який зосереджує в одних руках всі функції керівництва.\*

**15. Схема розширеного управління інвестиційним проектом характеризується тим, що:**

а) менеджер проекту є представником або агентом замовника й не несе фінансової відповідальності за прийняті рішення;

б) менеджер проекту приймає відповідальність за проект у межах фіксованої кошторисної ціни, він забезпечує управління й координацію етапів проекту відповідно до угоди, що підписується між ним і учасниками проекту в межах фіксованої ціни;\*

в) відповідальність менеджера визначена в межах оголошеної вартості проекту, менеджер забезпечує відповідно до контракту здачу об'єкта проектування під ключ;

г) адміністратор проекту приймає на себе обов'язок із забезпечення оперативного управління, вивільняючи час керівнику проекту, але при цьому не знімаючи з нього відповідальності.

### **Термінологічний словник**

**Бізнес-план** – це документ, в якому детально обґрунтовується концепція реального інвестиційного проекту та наводяться його основні характеристики.

**Генеральний підрядник проекту** – юридична особа, пропозиція якої прийнята замовником.

**Життєвий цикл проекту (ЖЦП)** – проміжок часу від моменту появи, зародження проекту і до моменту його ліквідації, завершення.

**Замовник проекту** – головна зацікавлена у здійсненні проекту та досягненні його мети особа, що буде використовувати його результати.

**Інвестиційний проект** – 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.

**Інвестор проекту** – це особа, що здійснює інвестиції в проект і зацікавлена у максимізації прибутків від даного проекту.

**Ініціатор проекту** – це автор ідеї проекту, його попереднього обґрунтування та пропозицій щодо його здійснення.

**Інші учасники проекту** – виробники та споживачі кінцевої продукції, конкуренти основних учасників проекту, спонсори та ін.



**Керівник проекту** – юридична особа, якій замовник та інвестор делегують повноваження щодо управління проектом: планування, контроль та координацію дій учасників проекту.

**Команда проекту** – специфічна організаційна структура, очолювана керівником проекту, що створюється на період здійснення проекту.

**Контрактор проекту (генеральний директор)** – особа, що за угодою із замовником бере на себе відповідальність за виконання певних робіт за проектом.

**Ліцензори** – організації, що видають ліцензії на право володіння земельною ділянкою, проведення торгів, виконання певних видів робіт та послуг тощо.

**Органи влади** – сторона, що забезпечує процеси утримання податків і зборів з учасників проекту, висуває та підтримує екологічні, соціальні та інші суспільні та державні вимоги, пов'язані з реалізацією проекту.

**Оточення проекту** – це чинники впливу на його підготовку та реалізацію.

**Субконтрактор проекту** – вступає в договірні відносини з контрактором або субконтрактором більш високого рівня.

**Управління інвестиційними проектами** – діяльність, що спрямована на відбір найбільш прибуткових і перспективних проектів та їх реалізацію з максимально можливою ефективністю при заданих обмеженнях за часом, ресурсами, а також якості кінцевих результатів проекту.

### **Предметний покажчик**

Бізнес-план 159, 168, 176, 177, 178, 179, 185, 195, 202

Динамічні методи оцінки економічної ефективності інвестицій 173

Етапи розвитку управління проектами 189

Життєвий цикл проекту 166, 169, 176, 202

Інвестиційний проект 158, 159, 160, 163, 169, 172, 180, 183, 191, 202

Класифікація інвестиційних проектів 160

Метод критичного шляху (Critical Path Method) 189, 190

Метод оцінки та перегляду планів (Program Evaluation And Review Technique) 190

Основні показники платоспроможності і ліквідності, прогнозовані показники ефективності інвестиційного проекту 171

Оточення проекту 163, 189, 203

Підходи щодо управління інвестиційним проектом 186  
Показники ефективності інвестиційного проекту 169  
Програмні продукти управління інвестиційним проектуванням 194  
Процеси управління інвестиційними проектами 188

Структура бізнес-плану інвестиційного проекту 179  
Схеми управління інвестиційними проектами 193

Типи організаційних структур управління проектами 192

Управління інвестиційними проектами 186, 187, 188, 190, 194, 203  
Учасники інвестиційного проекту 164

Фази проектного циклу 166  
Форми інвестиційного проекту 183

### Література до розділу 5

1. Бабаєв В. М. Управління проектами: Навчальний посібник для студентів спеціальності «Управління проектами» / В. М. Бабаєв. – Х. : ХНАМГ, 2006. – 244 с.

2. Базилевич В. Методичні аспекти оцінки масштабів тіньової економіки / В. Базилевич, І. Мазур // Економіка України. – 2004. – № 8. – С. 36–44.

3. Бізнес-планування : навч. посіб. / Т. Г. Васильців, Я. Д. Качмарик, В. І. Блонська, Р. Л. Лупак. – К. : Знання, 2013. – 173 с.

4. Білоног Т. В. Управління інвестиційними проектами промислового підприємства на засадах програмно-цільового методу / Т. В. Білоног // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 6 (132). – С. 106–110.

5. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент : учеб. курс / И. А. Бланк. – К. : Эльга-Н; Ника Центр, 2001. – 448 с.

6. Боярко І. М., Гриценко Л. Л. Інвестиційний аналіз : навч. посіб. / І. М. Боярко, Л. Л. Гриценко. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 400 с.

7. Буценко Е. В. Аналіз програмних средств управління інвестиційними проектами / Е. В. Буценко // Управленец. – 2017. – № 1 (65). – С. 72–77.

8. Верба В. А. Проектний аналіз : підручник / В. А. Верба, О. А. Загородніх. – К. : КНЕУ, 2000. – 322 с.

9. Вербицька Г. Л. Особливості інвестиційного проектування / Г. Л. Вербицька, А. С. Завербний // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. – 2007. – № 606. – С. 245–250. – Режим доступу : <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/465/1/40.pdf>.

10. Ворона П. Методологічні особливості управління інвестиційними проектами у змісті підготовки менеджера проектної діяльності / П. Ворона // Витоки педагогічної майстерності. – 2016. – Вип. 18. – С. 32–39.

11. Гайдис Н. М. Інвестування : навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / Н. М. Гайдис. – Львів, 2002. – 271 с.
12. Горлачук В. В. Економіка підприємства : [навчальний посібник] / В. В. Горлачук, І. Г. Яненко. – Миколаїв : Вид-во ЧДУ ім. Петра Могили, 2010. – 344 с.
13. Гура О. Л. Програмне забезпечення процесу управління інвестиційним проектом підприємства / О. Л. Гура // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. Серія. Економічні науки. – 2015. – №1 (78). – С. 111–120.
14. Дзюба Т. А. Інтегральна система підвищення інвестиційного потенціалу підприємства в механізмах реалізації інноваційних проектів : дис. канд. екон. наук : спец. 08.00.04 / Т. А. Дзюба. – Хмельницький, 2016. – 260 с.
15. Жуков В. В. Проектне фінансування : навч. посіб. / В. В. Жуков. – 2-ге вид., [випр. і доп.]- Х. : ВД «Інжек», 2004. – 248 с.
16. Інвестиційний менеджмент: теорія і практика / М. І. Мурашко, М. П. Бутко, О. Ю. Акименко, Л. Д. Оліфіренко, С. В. Повна. – Ніжин : Аспект-Поліграф, 2009. – 451 с.
17. Калюжний В. В. Сучасна методологія управління проектами та малий бізнес: що бажане і неможливе [Електронний ресурс] / В. В. Калюжний. – Режим доступу : [http://www.khntusg.com.ua/files/sbornik/vestnik\\_98/46.pdf](http://www.khntusg.com.ua/files/sbornik/vestnik_98/46.pdf).
18. Капінос Г. І. Операційний менеджмент : навч. посіб./ Г. І. Капінос, І. В. Бабій. – К. : Центр учбової літератури, 2013. – 352 с.
19. Карпов В. А. Планування та аналіз підприємницьких проектів / В. А. Карпов. – Одеса : ОНЕУ, 2014. – 243 с.
20. Князь С. В. Бізнес-планування інноваційних проектів: сутність технологій, переваги та недоліки / С. В. Князь, Н. Г. Георгіаді, Я. С. Богів // Маркетинг і менеджмент інновацій. – 2012. – № 2. – С. 199–207. – Режим доступу: [http://mmi.fem.sumdu.edu.ua/sites/default/files/mmi2012\\_2\\_199\\_207.pdf](http://mmi.fem.sumdu.edu.ua/sites/default/files/mmi2012_2_199_207.pdf).
21. Концепция управления проектами [Электронный ресурс]. – Режим доступу : <http://ani-studio.narod.ru/BOX/Flash/Study/Automation/HTMLThemes/Theme15.htm>.
22. Короткова О. В. Особливості розроблення та презентації бізнес-планів / О. В. Короткова // Інвестиції: практика та досвід. – 2013. – № 14. – С. 34–37. – Режим доступу : [http://www.investplan.com.ua/pdf/14\\_2013/9.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/14_2013/9.pdf).
23. Кропельницька С. О. Аналіз і розробка інвестиційних проектів : навч. посіб. / С. О. Кропельницька, І. І. Циглик. – К. : Центр навчальної літератури, 2008. – 174 с.
24. Лисиця Л. В. Класифікація інвестиційних проектів як теоретичне підґрунтя процесу інвестування / Л. В. Лисиця // Управління розвитком. – 2013. – № 16 (156). – С. 126–128.
25. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : навч. посіб. / Т. В. Майорова. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 376 с.
26. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підруч. [для студ. вищ. навч. закл.] / [Т. В. Майорова]. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 472 с.
27. Махмудов Х. З. Інвестиційний проект як форма реалізації інвестиційного потенціалу підприємства / Х. З. Махмудов, І. І. Петренко // Економіка і регіон. – 2011. – № 2 (29). – С. 132–136.

28. Методичні рекомендації з розробки бізнес-планів інвестиційних проєктів : Наказ Державного агентства України з інвестицій та розвитку від 31.08.2010 № 73.

29. Митяй О. В. Проєктний аналіз : навч. посіб. / О. В. Митяй. – К. : Знання, 2011. – 311 с.

30. Ноздріна Л. В. Управління проєктами : підручник / Л. В. Ноздріна, В. І. Яшук, О. І. Полотай ; за заг. ред. Л. В. Ноздріної. – К. : Центр учбової літератури, 2010. – 432 с.

31. Овчаренко І. І. Структура та управління інвестиційними проєктами протипаводкового призначення / І. І. Овчаренко // Вісник Вінницького політехнічного інституту. – 2010. – № 2. – С. 14–19.

32. Омельчук А. Світовий досвід управління проєктами / А. Омельчук // Науковий вісник Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. – 2013. – № 9. – С. 151–154. – Режим доступу : <http://fmv-visnyk.pp.ua/wp-content/uploads/2016/2013-9/32.pdf>.

33. Пересада А. А. Проєктне фінансування : підручник / А. А. Пересада, Т. В. Майорова, О. О. Ляхова. – К. : КНЕУ, 2005. – 741 с.

34. Планування в підприємствах і організаціях споживчої кооперації: стан і перспективи розвитку : монографія / В. В. Іванова, І. М. Сидоренко-Мельник, А. А. Фастовець, І. В. Юрко ; за ред. А. А. Фастовець. – Полтава : РВЦ ПУСКУ, 2008. – 157 с.

35. Про інвестиційну діяльність» Закон України від 18 вересня 1991 року № 1560-ХІІ // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 47. – Ст. 646.

36. Сазонєць І. Л. Інвестування: міжнародний аспект : навч. посіб. / І. Л. Сазонєць, В. А. Федорова. – К. : Центр навчальної літератури, 2007. – 272 с.

37. Тверезовська Н. Т. Управління проєктами: стан і перспективи розвитку [Електронний ресурс] / Н. Т. Тверезовська, В. А. Кищенко. – Режим доступу : [http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/VChdpu/ped/2012\\_100/Tverez3.pdf](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/VChdpu/ped/2012_100/Tverez3.pdf).

38. Федоренко В. Г. Інвестознавство : підручник / В. Г. Федоренко. – [2-ге вид., перероб.]. – К. : МАУП, 2002. – 408 с.

39. Черваньов Д. М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств : навч. посіб. / Д. М. Черваньов. – К. : Знання-Прес, 2003. – 622 с.

40. Чорна М. В. Проєктний аналіз / М. В. Чорна. – Х. : Консум, 2003. – 228 с.

41. Швець Л. П. Складові життєвого циклу проєкту / Л. П. Швець, Н. П. Захаркевич // Університетські наукові записки. – 2011. – № 2 (38). – С. 439–448.

42. Юлегіна І. В. Управління інвестиційними проєктами підприємств в умовах ринкової трансформації економіки : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.06.02 / І. В. Юлегіна ; ХДЕУ. – Х., 2000. – 19 с.

43. Behrens W. Manual for the preparation of industrial feasibility studies: Newly revised and expanded edition. UNIDO (United Nations Industrial Development Organization) / W. Behrens, P.M. Hawranek. – Vienna, 1991. – 162 p.

### УПРАВЛІННЯ РЕАЛІЗАЦІЄЮ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

6.1. Організація взаємодії учасників проекту.

6.2. Мотиваційні важелі ресурсного наповнення інвестиційної діяльності.

6.3. Управління вартістю інвестиційного проекту.

**Вивчивши матеріали розділу 6,**

**Ви будете знати:**

- ✓ види учасників проекту;
- ✓ сутність методів організації взаємодії учасників проекту;
- ✓ мотиваційні важелі ресурсного наповнення інвестиційної діяльності залежно від суб'єктів інвестиційної діяльності та виду інвестицій;
- ✓ систему стимулювання інноваційно-інвестиційних проектів у розвинутих країнах;
- ✓ сутність управління вартістю інвестиційного проекту.

**Ви будете вміти:**

- ✓ використовувати методи організації взаємодії учасників проекту;
- ✓ впровадити систему гарної комунікації в проекті;
- ✓ контролювати хід виконання проекту;
- ✓ контролювати вартість інвестиційного проекту.

**Мета:** формування системи теоретичних знань і практичних навичок стосовно управління реалізацією інвестиційних проектів, а саме організації взаємодії учасників проекту, мотиваційних важелів ресурсного наповнення інвестиційної діяльності, управління вартістю інвестиційного проекту.

**Ключові слова:** інвестиційний проект, організація взаємодії учасників проекту, узгодження цілей, комунікація, мотиваційні важелі інвестиційної діяльності, міжнародні інвестиції, управління вартістю проекту, контроль вартості проекту.

## 6.1. Організація взаємодії учасників проекту

Розробка та реалізація інвестиційних проектів є основним і єдиним методом забезпечення інвестиційного розвитку підприємства, регіону, галузі, країни. На думку М. П. Бутка [1], немає ніяких інших методів структурної трансформації економіки, крім чіткої системи організації й управління інвестиційними та інноваційними процесами. Починаються вони з наукового пошуку, технологічного й економічного обґрунтування, проектування за критерієм відбору перспективних конкурентоспроможних технологій, при одночасному забезпеченні проектів відповідними фінансовими і матеріальними ресурсами. Цінність розробки комплексної програми інноваційно-інвестиційного розвитку регіону полягає в тому, що вона дасть можливість акумулювати ресурси з усіх джерел, при введенні жорсткого порядку їх використання тільки за призначенням – на розробку і реалізацію відповідних інвестиційних програм і проектів у терміни, обумовлені бізнес-планами, з проектною окупністю інвестицій і поточних експлуатаційних витрат кожним господарем-підприємцем.

Реалізація проектів передбачає використання проектної методології, особливістю якої є вимога досягнення цілей з урахуванням заданих обмежень, насамперед часових та вартісних. І у розвинених країнах управління проектами не завжди є успішним з погляду досягнення мети з первісним кошторисом та у задані терміни. Для України міжнародні фінансові організації взагалі робили поправку за цими критеріями у 2-3 рази більше від планових.

Цінність проектного підходу полягає в тому, що національна модель управління інноваціями і проектами розвитку на всіх рівнях, від корпорації до держави, є найефективнішим інструментом у боротьбі із кризами [2], ефективне поєднання західних управлінських технологій із національною культурою управління відповідно до раціональної стратегії розвитку своєї країни веде до процвітання, але механічне копіювання західних і східних моделей та стандартів управління знижує ефективність управління проектами, інноваціями й національною економікою загалом. Зазначається, що розвиток основних компонентів інноваційного і проектного менеджменту варто здійснювати шляхом збалансованої інтеграції світового досвіду, специфіки країни та національної культури управління. Рівноправний діалог та взаємне збагачення управлінських культур і технологій сприяють реальному підвищенню ефективності національної економіки та її проектів. Проектне управління в сучасних умовах має включати три складові: антикризове управління, управління безпосередньо проектами та управління інноваціями.

Організація взаємодії учасників будь-якої цілеспрямованої діяльності є однією з основних функцій менеджменту. В управлінні інвестиційними проектами організації та узгодженню взаємодії учасників теж приділяється велика увага, бо це є досить важливою проблемою у сві-

товій практиці, через яку велика кількість проектів є неуспішними навіть у стабільних економіках.

**Учасниками управління проектами** є юридичні та фізичні особи, які зобов'язані виконати деякі дії, передбачені проектом, та інтереси яких будуть задіяні при реалізації проекту.

Серед головних учасників проекту виділяють ініціаторів, замовників, інвесторів, керуючих та контактників.

**Ініціатор проекту** – особа, яка є автором ідеї проекту, його попереднього обґрунтування та пропозицій щодо здійснення проекту. Ним може бути будь-який учасник проекту.

**Замовник проекту** – головна особа, яка зацікавлена у здійсненні проекту та досягненні його мети і буде користуватися його результатами. Замовник висуває основні вимоги до проекту, його масштабу, забезпечує його фінансування за власні кошти та за кошти інвесторів, що залучаються, укладає угоди щодо забезпечення реалізації проекту, керує процесами взаємодії між всіма учасниками проекту.

**Інвестор проекту** – особа, що здійснює інвестиції у проект та зацікавлена у максимізації вигід від своїх вкладень. Інвесторами зазвичай виступають банки, інвестиційні фонди та інші організації. Інвестори вступають у ділові відносини із замовником, контролюють виконання контрактів і здійснюють розрахунки з іншими сторонами по мірі виконання проекту. Інвестори є співвласниками майна, яке залучається за рахунок інвестицій, доки їм не буде повернуто всі кошти.

**Керуючий проектом** – юридична особа, якій замовник та інвестори делегують повноваження щодо управління проектом: планування, контроль та координація дій учасників проекту. Керуючий проектом для виконання своїх функцій утворює команду проекту у складі виконавців, які реалізують ці функції.

**Контрактор проекту** – особа, що за угодою із замовником бере на себе відповідальність за виконання певних робіт, пов'язаних з проектом.

**Субконтрактор** – вступає в договірні відносини з контрактором. Несе відповідальність за виконання робіт чи послуг відповідно до умов контракту.

Вважається, що для кращого планування та подальшої реалізації проекту бажано включати до учасників проекту якомога більше осіб, яких він може стосуватися. Тому до учасників проекту інколи відносять також постачальників, органи влади, майбутніх споживачів продукції проекту тощо. Учасники проекту можуть виступати у декількох ролях, наприклад, замовники можуть бути й інвесторами, інвестори – керуючими проектом.

Поява ринку віртуальних проектів надала можливості наскрізного інформаційного партнерства «постачальник – виробник – замовник». В умовах прямих контактів через Інтернет ці зв'язки можуть перетворюватися на співпрацю в межах окремих проектів, спрямовану на колективний пошук шляхів підвищення ефективності по всьому ланцюгу від попиту до споживання, а також спільного використання отриманих ви-

гід. Так, наприклад, організована діяльність компанії Cisco System, General Electric, Dell, Ford, Visa та інших [3]. Тобто вже нині відбувається перехід від конкуренції до співпраці підрозділів різних організацій, унаслідок чого формується «єдине інформаційне поле проекту», колектив однодумців-розробників спільного проекту, що передбачає значне скорочення витрат. Багатовекторний процес комунікації охоплює всю віртуальну організацію та процеси управління проектами, проявляючи такі ознаки новоутворених організаційних систем управління: розмиваються межі задіяних підрозділів як усередині організації, так і у відносинах із зовнішніми суб'єктами; зростає статус інтеграційного інформаційного середовища, яке визначає себе цільовою тематичною спрямованістю у глобальній мережі Інтернет; розробляються механізми визначення рівня участі та відповідальності на основі консенсусу віртуальних учасників проекту. Основними загрозами формування такого середовища стають: проблема безпеки інформаційного проектного середовища, через незавершеність законодавства в галузі інформаційних технологій та невизначеність статусу учасників проекту, особливо зовнішніх; неоднаковий (іноді недостатній) рівень інформаційної, організаційної та корпоративної культури учасників проекту.

Для організації взаємодії використовують багато методів, що стосуються як об'єктивних форм (дерево робіт, організаційна структура, мережеві графіки, наявні ресурси, структуризація робіт), так і суб'єктивних (або м'яких) – цінності, культура, цілі (рис. 6.1). Зазначимо, що складність полягає насамперед у тому, що м'які форми насправді є визначальними, бо в менеджменті (як і в теорії систем) відомо, що існування будь-якої організації (системи) залежить від її місії та поставлених цілей. Нема цілей – нема організації (системи). А з'ясувати й узгодити цілі усіх учасників – досить складне завдання, особливо якщо до учасників долучаються державні органи влади.

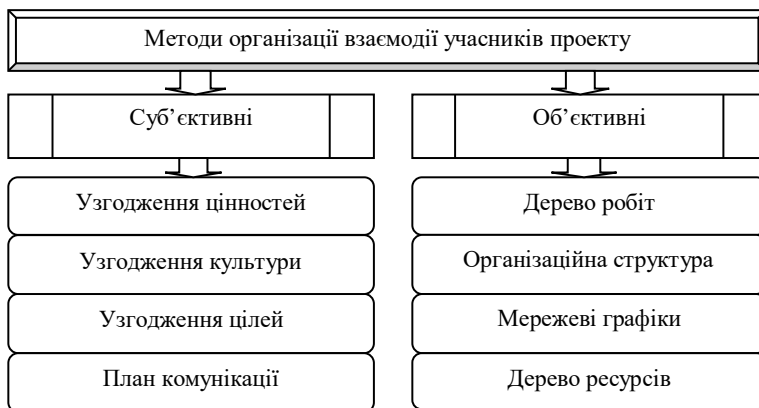


Рис. 6.1. Методи організації взаємодії учасників проекту



Використання об'єктивних методів є обов'язковим, якщо проект не є малим та якщо проект охоплює декілька організацій. Ці методи пов'язані зі структуризацією проекту.

**Структура проекту** – це сукупність взаємопов'язаних елементів і процесів проекту, які представлені з різним ступенем деталізації.

Структуризація проекту є одним з інструментів організації проекту, основою створення системи управління проектом у цілому (через запровадження схеми тотальної інтеграції), інструментом управління персоналом проекту.

*Існують такі підходи до структуризації проекту [4]:*

- 1) за життєвим циклом проекту;
- 2) за компонентами продукту;
- 3) функціональний підхід;
- 4) географічний підхід;
- 5) за відповідальністю.

На жаль, у практиці управління проектами структуризація часто здійснюється тільки за одним критерієм, заснованим на стадіях і етапах життєвого циклу. Інші фактори враховуються інтуїтивно і не мають чіткого алгоритму формалізації.

Методи структуризації проекту принципово зводяться до двох: «згори донизу» – визначаються загальні завдання, на основі яких далі здійснюється деталізація рівнів проекту; «знизу догори» – визначаються окремі завдання, а потім відбувається їхнє узагальнення.

Загалом виділяють такі моделі структуризації:

**Дерево цілей** – це граф, або схема, що показує, як генеральна мета проекту розбивається на цілі нижчого рівня і т. ін. (дерево – це пов'язаний граф, що виражає супідрядність і взаємозв'язок елементів, у цьому випадку такими елементами є цілі та підцілі).

Представлення цілей починається з верхнього рівня, далі вони послідовно розукрупнюються. При цьому основним принципом розукрупнення є повнота: кожна мета верхнього рівня повинна бути вичерпно представлена у вигляді підцілей нижчого рівня.

У теорії наголошується на важливості узгодження цілей і задач [5]. При цьому пропонується на стадії формулювання цілей і задач зробити так: 1) визначити цілі і перевести їх на мову задач, у результаті отримується графік виконання задач; 2) передбачити чіткий опис усіх задач і розробити заходи оцінки прогресу у виконанні кожної з них; 3) виключити конфлікти (або розробити засоби для їх вирішення) між завданнями, тобто вирішити, що робити, якщо виконання одного завдання перешкоджає виконанню іншого. Отже, пропонується усувати можливі конфлікти на базі оцінки та узгодження показників діяльності. Необхідність наявності у команди показника успіху проекту, що визначається як їх основний KPI (Key Performance Indicators), обґрунтовується й у закордонних джерелах [6]. Отже, у цьому методичному підході є перетин як об'єктивних, так і суб'єктивних методів.

**Дерево рішень** – граф, або схема, що відбиває структуру завдання оптимізації багатокрокового процесу. Гілки дерева відображають різноманітні події, що можуть мати місце, а вузли (вершини) – точки, в яких виникає необхідність вибору. Причому вузли різноманітні: в одних вибір здійснює сам проект-менеджер (з деякого набору альтернатив), в інших – це від нього не залежить. У таких випадках проект-менеджер може здійснювати оцінювання ймовірності того чи іншого рішення.

**Дерево робіт.** На кожній стадії планування необхідно ділити проектні роботи на частини. Наприклад, якщо на стадії технічного проектування основні частини проекту, як правило, чітко визначені, то надалі, коли з'явиться більше деталей, їх доцільно розчленовувати на відповідні розділи. Нарешті, можна виділити підрозділи й окремі групи («пакети») робіт. Це і є процедура складання дерева робіт проекту (WBS – Work Breakdown Structure). Таке дерево є засобом розчленування великого, складного проекту на компоненти або господарської програми – на проекти (її складові).

WBS – це ієрархічна структура, побудована з метою логічного розподілу усіх робіт із виконання проекту і подана у графічному вигляді. Це сукупність декількох рівнів, кожний з яких формується в результаті розподілу роботи попереднього рівня на її складові.

Розподіл робіт може бути зроблений за функціями, об'єктами, процесами, змішаним способом [7].

Структура робіт є основою для:

- розподілу відповідальності у проекті;
- оцінки необхідного часу і вартості проекту;
- управління проектом;
- для розробки проектної документації.

У міру одержання додаткової інформації (на подальших стадіях проектування) можна додати нові рівні до дерева робіт проекту. Нижній рівень – пакети робіт, останні елементи підрозділів, якими керує підрядник або відповідний відділ організації-замовника. Їх не варто дуже ускладнювати, аби не заважати координації.

Пакет робіт є також самостійною фінансовою одиницею. Структура робочого пакета має такі складові: обсяг і перелік робіт до виконання; відповідальний за робочий пакет; необхідні результати; бюджет; основні умови; терміни. Виділення пакетів робіт створює зручність при розробці мережевого графіка проекту: набагато легше планувати окремі пакети і потім збирати мережевий графік проекту з фрагментів. WBS має й іншу важливу мету, а саме розробку структурної схеми для адміністративного управління проектом. Таким чином, поділ проекту на пакети робіт полегшує два завдання: планування та оперативне управління. Тому одночасно з WBS необхідно розвивати організаційно-адміністративне дерево і погоджувати його структурні одиниці з пакетами робіт. Так можна виявити ступінь придатності розробленого дерева WBS.

**Організаційна структура виконавців.** Для забезпечення ефективності управління проектом при розробці плану необхідно:

- 1) врахувати всі розділи, етапи і роботи проекту;
- 2) врахувати всі організації, що беруть участь у проекті;
- 3) забезпечити дієвість управління шляхом розподілу відповідальності.

Першу вимогу можна задовольнити шляхом поділу проекту на пакети робіт за допомогою WBS. Щоб виконати дві інші, необхідно визначити організацію, відповідальну за кожний пакет або рівень дерева робіт. Тобто він має встановити рівні та обсяги відповідальності в організаційній структурі. З цією метою варто використати схему організаційної структури проекту (OBS – Organization Breakdown Structure). Мета OBS полягає у визначенні не тільки виконавців робіт для кожного пакета, але й відділів тих організацій, що відповідають за виконання певних робіт [8].

Матриця відповідальності пов'язує пакети робіт з організаціями-виконавцями на основі WBS і OBS, визначає головних виконавців пакетів робіт.

При вивченні організаційної структури слід сфокусувати свою увагу як на формальних, так і неформальних взаємозв'язках її елементів. Аналіз формальної структури передбачає: характеристику типу організаційної структури та оцінку її відповідності вимогам реалізації проекту; ідентифікацію порядку розподілу повноважень, прав та обов'язків; оцінку нормативного забезпечення процесу управління; опис формальних каналів комунікації та оцінку раціональності інформаційних потоків; визначення ефективності організаційної структури з погляду досягнення встановлених завдань. Аналіз процесу прийняття рішень дозволяє відстежити порушення в комунікаційних потоках, здійснити делегування повноважень на середні та низькі ланки управління, що дозволяє забезпечити більш повне використання їхніх професійних знань, досвіду, підвищити рівень мотивації персоналу [9].

**Мережеві моделі.** У міру просування роботи над проектом створюються дерева WBS і OBS, тобто виділяються пакети робіт (з призначеними виконавцями), – і це вже є підставою для розробки мережевого графіка вузлових подій. Далі настає момент, сприятливий для створення мережевих графіків відповідно до вузлових подій та цілей. Їх ще називають мережевими блоками чи підсистемами, бо вони подають не проєкт в цілому, а окремі його блоки або підсистеми. Кожен з пакетів може являти собою окрему підмережу (це стосується випадків, коли робота з кількома взаємопов'язаними пакетами здійснюється одночасно, причому кожен з них потребує розробки окремого графіка).

Підмережа може становити частину мережевого графіка або бути автономною. Розчленування мережевого графіка на підмережі дозволяє персоналу, відповідальному за проєкт, концентрувати зусилля на власних роботах. Кожний керівник на своєму рівні може вести роботу неза-

лежно від інших, відповідно до своєї підмережі, що звільняє його від необхідності мати справу з повним мережевим графіком.

Поділ проекту на підмережі забезпечує можливість ефективного контролю з боку керівництва: приділяється більше уваги управлінню найбільш важливими (критичними) підмережами.

**Структура споживаних ресурсів.** Для аналізу засобів, використовуваних для досягнення цілей і підцілей проекту, здійснюється структуризація ресурсів різноманітних типів. Ієрархічно побудований граф фіксує рівні, необхідні для реалізації проекту ресурсів. Так, перший рівень представлений матеріально-технічними, трудовими та фінансовими ресурсами. Матеріально-технічні ресурси диференціюються за групами: будівельні матеріали, машини, устаткування. Будівельні матеріали, у свою чергу, поділяються на ті, що зберігаються у приміщенні, і ті, що зберігаються на відкритому повітрі тощо.

Однією з проблемних зон застосування інструментарію проектного управління у практиці консалтингових організацій В. А. Верба вважає «необхідність уточнення ролей, інтересів і зон відповідальності учасників (стейкхолдерів) консалтингового проекту в залежності від його типу і масштабу» [10]. Складність формулювання цільової спрямованості консалтингового проекту зумовлена, унікальністю і неповторністю завдань проекту та властивостями сучасного підприємства (клієнта) як відкритої системи, що функціонує і розвивається, в межах і поза межами якої відбуваються різноманітні динамічні (циклічні або хаотичні) процеси, зафіксувати параметри змін яких не уявляється можливим. Крім того, дотримання параметрів результату консалтингового проекту важко спрогнозувати через появу нових ініціатив, що генеруються вже під час його реалізації. Тому застосування усталених методичних підходів для визначення цілей проектів потребує відповідного корегування. Потреба у визначенні кількісних параметрів цільових настанов проектів зумовлена необхідністю балансування параметрів результатів із часовими і ресурсними обмеженнями та з рівнем динамічності середовища проекту.

Визначити кінцевий результат консультування у кількісних і якісних параметрах розвитку організації-клієнта, досягнення чого має свідчити про завершення консалтингового проекту, практично неможливо внаслідок динамічності процесів розвитку і високого ступеня невизначеності інноваційної культури співробітників організації-клієнта. Практика підтверджує, що лише чверть консалтингових проектів досягають результатів, які на етапі планування визначалися як завдання проекту. Проведені опитування керівництва клієнтських організацій показали, що на початку реалізації проектів, їх мета була зрозуміла 53 % респондентів. Лише 43 % консалтингових проектів мали прогноз кількісних параметрів ресурсів і результатів, і 34 % – механізм досягнення цільових настанов. Тобто для консалтингових проектів, які спрямовані на розвиток клієнтських організацій, учасникам проекту доцільно узгоджувати результати консультування як стан економічної системи з чітким

вектором руху, уточнюючи якісні і кількісні параметри завдань окремих етапів проекту. Уточнення результатів консалтингового проекту значною мірою може впливати на терміни його реалізації і визначення обсягів ресурсів для реалізації проекту, які мають визначатися за етапами виконання конкретних робіт, відповідно до досягнутих результатів попередніх етапів проекту.

Важливий аспект, який слід враховувати при узгодженні цільових настанов, проявляється під час проведення фінансового аналізу і полягає в тому, що особи, які приймають рішення, зазвичай надають різну значущість різним критеріям, що використовуються для оцінки інвестицій. Це змушує аналітика визначати такі критерії і вибирати відповідні методи для підготовки інформації, необхідної інвесторам. Однак фінансовий аналіз не повинен обмежуватися відповіддю на питання, що піднімаються інвесторами, він повинен також виявляти і висвітлювати будь-які інші критичні впливи, які доведеться враховувати у процесі оцінювання проекту. Наприклад, інвестори можуть вважати за краще швидко амортизацію при низькій рентабельності, ніж високу довгострокову рентабельність, або вони можуть захотіти розширити свою частку на ринку щодо головного конкурента навіть при гранично малих доходах, оскільки сподіваються, що така стратегія допоможе зберігати високу рентабельність для вже існуючої фірми.

У той час як зацікавленість у майбутніх чистих вигодах є спільною для кожної сторони, що бере участь у проекті, очікувані вигоди можуть бути для кожної з них дуже різними й оцінюватися по-різному. Очікувані чисті вигоди не завжди можуть бути єдиним доходом від участі в інвестиційному проекті. Інвестор у результаті інвестування може очікувати отримання додаткових фінансових прибутків де-небудь в іншому місці. Наприклад, партнер по спільному підприємству в результаті участі в ньому може мати додаткові потоки реальних грошей у материнській компанії. Такі додаткові потоки можуть включати поставку компонентів і послуг (технічна допомога, маркетингові дослідження, контракти на менеджмент тощо), передачу технології і ноу-хау (паушальні платежі і виплату роялті), маркетинг продукції (у тому числі щодо експорту) тощо. Ці види діяльності партнерів по спільному підприємству, а також будь-які інші переваги, що виникають завдяки їх участі (можливе отримання матеріалів за нижчими цінами, забезпечення діяльності на існуючих ринках або вихід на нові ринки і т. ін.), повинні враховуватися при визначенні можливості участі для кожної окремої сторони.

На етапність узгодження цілей проекту, але вже з погляду цінностей, звертає увагу О. М. Медведєва [11]. Так, вона вважає, що найбільш актуально завдання управління взаємодією зацікавлених сторін постає у важливих ситуаціях проектів, коли керівництво проекту спільно з усіма зацікавленими сторонами вимушено приймати рішення про подальший розвиток проекту з урахуванням фактичних суттєвих змін в оточенні. Існуючі практики управління взаємодією в подібних ситуаціях характе-

рні для гнучких методів управління проектами, які застосовуються у сфері ІТ. Такі практики акцентують на підсвідомому створенні сприятливого середовища для взаємодії зацікавлених сторін і можуть бути ефективними тільки при узгодженості їх цінностей, що обумовлює дотримання ними концепції партнерства в умовах існуючої проектно-культури. Критерієм узгодженості виступає максимально припустимий рівень неоднорідності зацікавлених сторін за показниками цінностей. У культурних середовищах, що не відповідають цим вимогам, реалізація взаємодії стає проблемною, спричиняє провали проектів і потребує цілеспрямованого ціннісно-орієнтованого управління не на інтуїтивній основі, а за допомогою специфічних дієвих методів. Більшість же дослідників зазвичай розглядають взаємодію як форму організації узгодженої діяльності учасників з реалізації запланованих дій, і не пов'язують її зі спільною розробкою варіанта подальшого розвитку проекту саме з позицій їх цінностей.

Одним з важливих факторів успіху діяльності управлінської команди є відповідність цілей та цінностей менеджменту організаційній культурі компанії, де реалізується проект, чи компанії – учасниці проекту. Оскільки формування виробничого клімату, корпоративного духу, створення цінностей – процес довготривалий, то можливість зміни філософії організації, системи її етичних норм і традицій у процесі реалізації проекту практично відсутня. Тому інтеграція цілей та переконань менеджменту проекту із культурою організації, що реалізує проект, системою цінностей інвесторів можуть стати запорукою успішної підготовки та експлуатації проекту. У випадку, коли всі учасники проекту поділяють одну систему цінностей та пріоритетів, легко будувати відносини співробітництва. Помилкою є залучення до керівництва проектом менеджменту, стиль і мотиви якого значною мірою відрізняються від умов, що склалися в організації проекту. Слід пам'ятати: реалізація аналогічних проектів, але у різному підприємницькому середовищі (невелика високотехнологічна фірма, велика, стабільно працююча компанія, державне підприємство) потребує відповідного досвіду команди та стилю керівництва [9].

Як особистості, люди мають тенденцію робити їхню поведінку адаптованою до переважаючої культури. Якщо ця культура сприяє розвитку зв'язків і заохочує високі стандарти, а невдачі переводить у можливості навчання, потенціал культури зв'язку високий. Зворотне також правильно. Необхідно систематично усувати проблеми комунікацій в організації, щоб знизити ризик невдач. Знаючи, що потерпіти невдачу – це добре, тому що є культура навчання, яка забезпечує необхідну платформу для освоєння навичок, необхідних для розширення меж, і досягати успіху [6]. Відмінності у поглядах, очікуваннях, цінностях і особистостях – все може здійснити свій внесок у здорову або конфліктну ситуацію. Конфлікти розвиваються, коли окремі інтереси стають важливішими, ніж більш широкі цілі організації, і залучені люди забувають суть загальних цілей і результатів команди. Дуже важливо для співробітни-

ків, особливо для старших посад або тих, що приймають рішення, бути активними й рішучими, щоб виявити реальні проблеми і вузькі місця. Інакше це призводить до погіршення якості роботи, проблем зв'язку і комерційних втрат.

Інструментом зв'язку повинен бути план комунікації, який описує, хто з ким повинен спілкуватися і як часто, який вид інформації передавати [7], а також за необхідності глосарій стандартних термінів. Для напрацювання спільного порядку дій вважається за необхідне проводити регулярні зустрічі та приймати узгоджені рішення.

Одна з основних ланок моделі ризик-менеджменту передбачає створення і безпосереднє впровадження системи управління ризиками. Ці стадії характеризують насамперед взаємодію з партнерами і підрядниками. Їх основне завдання полягає у визначенні можливих «вузьких місць», які можуть призвести до затягування термінів реалізації проекту і, відповідно, до збільшення витрат на нього. Крім якісного управління ризиками, американські аналітики вважають важливим для успіху проекту налагоджену взаємодію його учасників. При цьому найбільше значення мають такі питання, як сумісність культур і стилів спілкування, а також «пропускна здатність» комунікацій. У більшості вивчених ними успішних проектів був налагоджений відкритий обмін інформацією між учасниками проекту та основними підрядниками. Це дозволяло швидко виявляти й усувати проблеми, що виникають, а також запобігати конфліктам інтересів.

Німецькі дослідники також визначають, що у проекті необхідна гарна комунікація, бо вона дозволяє виявити і вирішити конфлікти, зрозуміти навіть складні обставини, а загальне розуміння призводить до спільних дій [7]. Обмін інформацією між усіма учасниками проекту є значущим фактором успіху проекту, через це керівник проекту зазвичай витрачає близько 90 % часу в проекті на зв'язок. Через неефективні комунікації 20 % проектів є неуспішними, а погані комунікації завжди були ідентифіковані як критичний чинник невдалих проектів.

**Зв'язок** означає обмін або передачу інформації і має важливе значення для проектів. Отже, *зв'язок у проекті* виступає як обмін інформацією між людьми, які беруть участь у проекті, особливо в межах проектної команди, і є одним з найважливіших факторів успіху. План комунікації описує, хто повинен спілкуватися, з ким і як часто. Необхідно, щоб інформація надходила до залучених людей.

#### **Цілями комунікації є:**

- конгруентна передача змісту та ідей, щоб бути в змозі зрозуміти навіть складні обставини;
- обмін різними думками;
- розуміння міжособистісних та об'єктивних відмінностей.

Хороша комунікація у проекті приводить до виявлення і розв'язання конфліктів, як наслідок – до загального розуміння, що у свою чергу спонукає до спільних дій.

Зв'язок складається із:

– словесних елементів – це лінгвістичний зміст;

– невербальних елементів – це вираз обличчя, мова тіла і тон голосу.

Невербальна частина спілкування розширює зміст мови, наприклад, шляхом емоційних станів, а також запитів і очікувань до співрозмовника. На достовірність заяви в основному вказує мова тіла і вираз обличчя. За дослідженнями щодо ефектів презентацій були опубліковані наступні результати [7]:

– 55 % ефектів виникає через мову тіла, а саме: положення тіла, жести, зоровий контакт;

– 38 % ефектів спричинено такими акустичними враженнями, як голос і тон;

– 7 % від ефектів викликано змістом презентації.

Що стосується зв'язку, слід розрізняти:

– конгруентність поведінки (вербальний та невербальний змісти відповідають один одному);

– неконгруентність поведінки (вербальний та невербальний змісти не відповідають). Наприклад, співробітник проекту стверджує, що він «любить» писати протокол, але його обличчя і жести показують захист і небажання. Слова не відповідають зовнішній поведінці.

Невербальна складова зазвичай надає набагато більше інформації. Якщо невербальна частина відчувається як правдива, загальна інформація інтерпретується як істинна.

Слід визнати, що повідомлення є схильним до помилок. Інформація може бути спрощеною, неповною або навіть неправильною, що може призвести до непорозумінь або чуток. Це повинно враховуватися при плануванні.

Нижче наведені висловлювання про те, як у проекті може бути досягнуто *хороший зв'язок*:

– *Повага і вдячність* – поважайте свого партнера по діалогу.

– *Слухайте активно* – повторіть те, що ви чули, своїми словами. Запитайте, коли ви не розумієте чогось. Попросіть вашого партнера по діалогу повторити те, що він зрозумів.

– *Ставте відкриті питання* – вони проявляють інтерес у вашого партнера по діалогу і дають йому можливість легко взяти участь у специфічній темі.

– *Комплімент* – похвала є певним рівнем поваги: хвалить щось конкретно і обґрунтовано, наприклад, коли учасник проекту бере активну участь і досяг значних результатів.

– *Я-повідомлення* – відобразити чітко свої власні думки і почуття, наприклад: «Я досить збентежений версією, яку ви послали» замість «Ви вправили неправильну версію».

– *Вказівка на конкретні ситуації / конкретну поведінку* – небажані заяви загального характеру.

Отже, комунікація є ключем до успіху проекту, тому керівник проекту повинен залишитися на зв'язку. Він повинен мати загальне уявлен-



ня про його проект, він завжди має знати, що відбувається. Щоб цього досягти, необхідно дотримуватися таких правил [7]:

– *Будьте відкритими* – необхідно завжди мати можливість почути співробітників проекту.

– *Завжди бути доступним* – переконайтеся в тому, що люди можуть легко увійти з вами в контакт. Якщо дозволить приміщення, місце роботи обирається безпосередньо в проектній команді, у самому центрі робочого місця.

– *Бути хорошим прикладом* – ваша поведінка як керівника проекту служить зразком для наслідування.

– *Надмірне або постійне спілкування не завжди добре* – робочі дні без зустрічей дозволяють людям працювати на дому без збоїв та інтервалів, адже кожного разу необхідно 15 хвилин, щоб розібратися у складному предметі.

– *Створити позитивний настрій у проекті* – гарні манери, відкрита поведінка і прозора комунікація викликають комфортну, продуктивну атмосферу.

– *Поговоріть особисто з людьми* – замість того, щоб робити перевірку стану електронною поштою або використовувати тільки письмові звіти про стан. Використовуйте інструменти, такі як електронна пошта, свідомо. Передача повідомлень електронною поштою з нескінченними відповідями назад і вперед займає багато часу і насправді не сприяє віддачі. Якщо щось було обговорено особисто, результати можуть бути узагальнені окремо електронною поштою.

– *Проведення регулярних зустрічей* – важливими темами є поточний стан і ризики для проекту. Розішліть порядок денний заздалегідь, що вклучає в себе графік і дотримуйтеся його під час зустрічі.

**План комунікацій.** Внутрішні і зовнішні комунікації проекту повинні бути сплановані й організовані, що служить комунікаційним планом. У план комунікації також треба вказати, хто має отримати який вид інформації і коли, а також яким чином інформація повинна бути доступною для співробітників проекту. План комунікації повинен бути написаний якомога раніше у проекті і повинен охоплювати заплановане спілкування з кожною зацікавленою стороною.

Нижче наведено деякі міркування, що стосуються плану комунікації:

– Засідання Керівного комітету – ці засідання бути регулярні. Правило великого пальця – інтервал двох місяців, але це залежить від розміру і тривалості проекту.

– Нарadi щодо проектів – передбачення регулярного спілкування з вашою проектною командою, як правило, не рідше одного разу на тиждень. Для більших проектів повинні бути окремі наради розширеної та основної команди проекту.

– Двосторонній зв'язок – намагайтеся регулярно й особисто поговорити з кожним членом проекту.

– Інші наради – залежно від характеру проекту, можуть вимагатися регулярні тематичні зустрічі.

– Зовнішні зв'язки – залежно від проекту, «зовнішні» можуть мати різні значення: це може бути, наприклад, материнська компанія чи населення.

**Засоби зв'язку.** Використовуйте незвичайні засоби комунікації для просування вашого проекту. Використання маркетингу – методів, щоб переконати людей про свій проект і пам'ятайте: ніколи не буває достатньо прихильників вашого проекту. Там не повинно бути ніяких обмежень вашої фантазії. Прикладами є: конференції, флаєри, плакати, виступи, рекламні носії, такі як чашки, ручки, «відкривачки» для пляшок, блокноти, футболки.

Отже, організація взаємодії учасників проекту – досить складне завдання, що потребує як суб'єктивних, так і об'єктивних методів, що використовуються при структуризації проекту. Успішність їх використання робить можливим вдалу реалізацію усього проекту, що передбачає дотримання якості проекту, кошторису та термінів завершення.

Основні проблеми управління великими проектами в українських реаліях – це подорожчання проекту, обумовлене корупційною складовою, висока вартість фінансування, відсутність правильного підходу до управління, початкова недостатня ступінь опрацювання, відсутність зв'язку і діалогу між фінансовою та технічною командами. Ці проблеми можна вирішити, якщо компанії і держава демонструють крайню зацікавленість і наполегливі в реалізації проекту.

## **6.2. Мотиваційні важелі ресурсного наповнення інвестиційної діяльності**

Розвиток національних економік базується на активному залученні інвестицій, які дають можливість нарощувати обсяги та удосконалювати структуру виробництва. Неухильне зростання в Україні протягом 2000–2015 рр. ступеня зносу основних засобів становить серйозну перепону для розвитку країни у майбутньому та було обумовлено тривалою відсутністю реалізації в Україні значних інноваційно-інвестиційних проектів. Отже, пошук інвестиційних ресурсів та їх успішне вкладання є суттєвою проблемою, яку необхідно вирішити при оновленні економіки.

Для стабільного соціально-економічного розвитку суспільства в довгостроковій перспективі та забезпечення якісного поліпшення стандартів життя суспільства Україна потребує якісно нової моделі економіки, в основі якої – висока продуктивність праці та ефективність виробництва, активні інвестиції у впровадження технологічних новацій. Національна економіка має адаптуватися до вимог конкуренції на регіональних та глобальних ринках, що означає насамперед підвищення рівня наукоємності економіки шляхом масового запровадження інновацій, сприяння створенню нових видів бізнесу, запровадженню найвищих екологічних стандартів виробництва.

За методикою Всесвітнього економічного форуму визначено, що інновації стають рушієм розвитку економіки лише у разі досягнення економікою третього шаблю (при цьому Україну оцінюють як таку, що переходить з першого шаблю на другий). Досвід України також показав, що в умовах деіндустріалізації та на старій технологічній базі масові інновації неможливі. Отже, надзвичайно важливим є завдання оновлення технологічної бази економіки, для чого потрібні значні інвестиції [12].

Реалізувати завдання модернізації економіки можна як за рахунок внутрішніх, так і зовнішніх (міжнародних) інвестицій. При цьому національні ресурси, що можна використати для інвестування, мають три джерела: фізичні особи; підприємства; уряд (рис. 6.2).

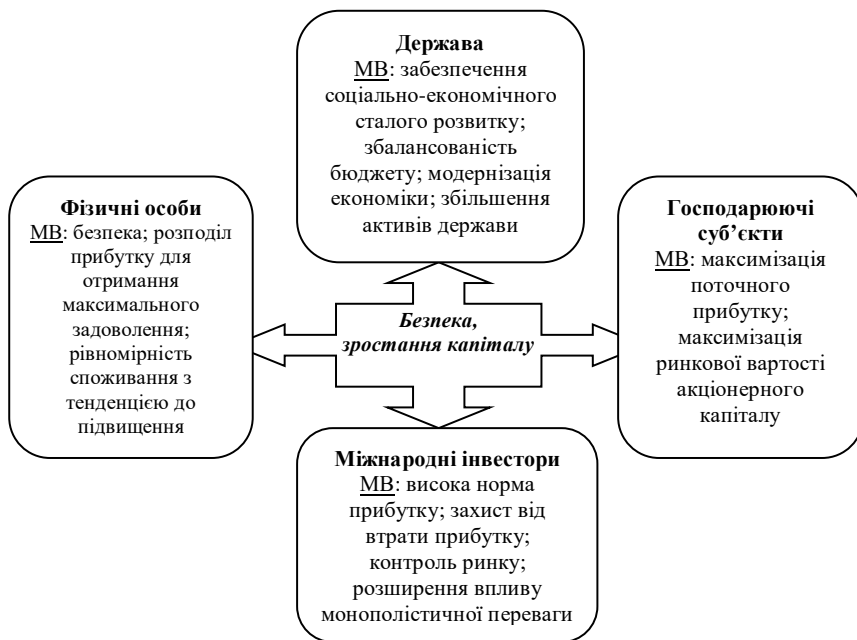


Рис. 6.2. Мотиваційні важелі (MB) ресурсного наповнення інвестиційної діяльності

Джерело: [13].

**Обсяги інвестиційних ресурсів, які можуть надати фізичні особи** країни ринку фінансових капіталів усередині і за межами країн, дорівнює обсягу їхніх заощаджень. Заощадження фізичних осіб є різницею між обсягом особистого доходу фізичних осіб та видатками на особисте споживання. Національна функція заощадження фізичними особами є зростаючою функцією, де аргументом є валовий внутрішній продукт. Таким чином, заощадження населення, що надалі стають інвестиціями,

можливі у разі досягнення економікою такого рівня ефективності, коли дохід перевищує споживання.

Однією з найважливіших характеристик ефективності економіки є продуктивність праці, що в Україні перебуває на дуже низькому рівні. Тому можливості накопичувати заощадження в Україні є значно меншими.

Необхідною умовою спонукання людей до заощаджень також є безпека. В умовах політичної й економічної нестабільності у країні, за наявності значної інфляції звичайно зникають охочі відкласти свої заощадження в надії одержати дохід на ринку капіталів у майбутньому, відмовившись від споживання сьогодні. Отже, відбувається відтік інвестиційних ресурсів. Стабільність потрібна також іншим суб'єктам при вкладанні коштів, адже інвестиційні проекти звичайно розраховані на тривалу перспективу, і для отримання розрахованої віддачі необхідні стабільні умови функціонування без тих змін, які можуть знизити доходи чи підвищити витрати.

Існують такі теорії, що описують мотиваційні важелі створення заощаджень населення [17]:

1. *Теорія заощаджень та добробуту Фішера*. Теорія була розвинута у 50-і роки Модільяні (*гіпотеза життєвого циклу*) та Фрідманом (*теорія перманентного прибутку*).

*Фішер* зробив певні припущення щодо заощаджень та споживання домогосподарств:

1. Початковий добробут, потік та процент прибутку є головними чинниками, що визначають пересічне життєве споживання домогосподарств. Ці три чинники визначають усі життєві ресурси.

2. Споживання є незалежним від тимчасової структури прибутку.

3. Зміни у прибутку за деякий рік можуть спричинити лише незначний вплив на всі життєві ресурси, а тому вони не суттєво впливають на споживання у будь-якому році.

4. Майбутній прибуток буде мати значення для поточного споживання. Він впливає на всі життєві ресурси.

5. Домогосподарства будуть розподіляти свій життєвий прибуток між роками так, щоб одержати найбільше задоволення.

2. *Теорія Фрідмана (теорія перманентного прибутку)*. Фрідман додав до теорії Фішера припущення про те, що домогосподарства бажають мати сталий рівень споживання весь час і, безумовно, вони хочуть мати його настільки великим, наскільки вони можуть собі дозволити. Найбільший рівень споживання, що можуть собі дозволити домогосподарства, це ануїтет (щорічні постійні грошові надходження) всіх життєвих ресурсів; цей ануїтет Фрідман назвав перманентним прибутком і довів, що щорічне споживання домогосподарств буде дорівнювати їх перманентному прибутку. Заощадження, за Фрідманом, є різницею між щорічним прибутком, що спостерігається (дійсним), і перманентним прибутком. Перманентний прибуток є константою (як і життєві ресурси), тому споживання теж є постійним. Флуктуації прибутку, що спос-

терігаються, викликають зміни не у споживанні, а у заощадженні. Високоприбуткові роки, в які прибуток, що спостерігається, вищий перманентного, будуть також і роками високого рівня заощаджень і навпаки. Добробут буде зростати протягом високоприбуткових років та зменшуватися у низькоприбуткові.

3. *Теорія Модільяні (гіпотеза життєвого циклу)*. Ф. Модільяні припустив, що домогосподарства бажують розподілити своє споживання рівномірно протягом всього життя, але з тенденцією до підвищення. Він також припустив, що трудові прибутки домогосподарства протягом життя мають вигляд горба з пологим і крутим боками. Прибутки зростають до виходу господарів на пенсію, після – падають досить різко. Домогосподарства мають: від’ємне заощадження та малоприбуткові роки на початку трудової діяльності господарів, високе заощадження та високоприбуткові роки у середині, від’ємне заощадження та малоприбуткові роки з виходом господарів на пенсію. Добробут на початку падає нижче нуля, бо домогосподарства позичають під майбутні прибутки, після цього піднімається до піка, ближче до часу виходу господарів на пенсію, потім – падає до нуля.

Сьогодні всі три теорії утворюють єдину Перманентно-прибуткову теорію життєвого циклу, і вона є теоретичною основою вивчення інвестиційної діяльності приватних інвесторів.

Власні *інвестиційні ресурси підприємств* дорівнюють сумі нерозподіленого прибутку та амортизаційних відрахувань, що є чистим грошовим потоком у поточному році. Крім власних ресурсів, підприємства для інвестування можуть використовувати ресурси, придбані на ринку капіталів. При значній частці збиткових підприємств та невеликій рентабельності в середньому по економіці можливості фінансування інвестиційної діяльності підприємств в Україні за рахунок власних засобів досить обмежені. При цьому останніми роками частка власних коштів підприємств та організацій в інвестиціях в основний капітал зростає (у 2015 р. – до 70 % обсягу інвестицій). Така структура інвестування в основний капітал призвела до недостатності обсягів інвестування та погіршення стану основних засобів і є наслідком слабких можливостей підприємств розвиватися за рахунок власних засобів та невиконаності брати кредити через високі банківські ставки, що значно більші за рентабельність самих підприємств [12].

Для вибору об’єктів інвестування важливе значення, поряд із чинником попиту, мають швидкість окупності вкладеного капіталу і рівень інвестиційного порога, що його треба долати, та багато іншого. Динаміка ринку зумовлює інвестиції незрівнянно більшою мірою, ніж численні нагромадження найдосконаліших інвестиційних проектів.

Мотиваційні важелі ресурсного наповнення інвестиційної діяльності підприємств описують такі теорії [17]:

1. *Теорія Кейнса*. При поясненні інвестиційної діяльності фірм Кейнс у своїй роботі «Загальна теорія зайнятості, процента та грошей» виходив з припущення, що фірми намагаються максимізувати прибуток у

будь-якому році, що розглядається. З погляду інвестування фірма повинна знайти для себе такий рівень активів та заборгованостей, який буде максимізувати її прибуток. Фірма обмежена у виборі цього рішення двома чинниками: 1) її рівень заощаджень є постійним протягом короткого терміну, тому, купуючи додаткові активи (інвестуючи), фірма змушена запозичити кошти; 2) у фірми є тільки обмежений список нових активів, про які вона має достатню інформацію. Якщо фірма розмістить усі свої потенційні активи у порядку їх прибутковості, а вартість запозичених коштів на період інвестування буде постійною, то інвестиційна діяльність фірми може бути представлена похилою опуклою лінією на графіку, що відома як лінія граничної ефективності інвестування.

Фірма, що максимізує прибуток, буде інвестувати у нові активи та запозичувати для цього нові ресурси, поки прибуток від кожного нового активу буде більшим, ніж вартість позичених коштів. Тому будь-яка фірма буде нарощувати інвестиції до того обсягу, який відповідає тій точці на графіку, де лінія граничної ефективності інвестування пересікає лінію вартості позичених коштів (лінію вартості ресурсів). Ця точка буде визначати оптимальний рівень інвестицій фірми.

2. *Теорія Тобіна*. Джеймс Тобін розвинув альтернативну версію теорії Кейнса. Він припустив, що менеджери фірм намагаються максимізувати ринкову вартість акціонерного капіталу, а не поточного прибутку.

Ринкова вартість власного капіталу фірми визначається як різниця між ринковою вартістю активів та ринковою вартістю всіх боргів. Для фірм, акції яких обертаються на ринку цінних паперів, цей показник дорівнює добутку кількості акцій на їх ринкову ціну. Економісти визначають вартість власного капіталу фірми через ринкову оцінку всіх очікуваних прибутків акціонерів, тобто дисконтовану вартість поточних та майбутніх прибутків фірми.

За теорією Дж. Тобіна, фірма буде намагатися знайти такий обсяг активів та боргів, який буде максимізувати ринкову вартість власного капіталу фірми. При цьому фірма матиме такі ж обмеження, що й у теорії Кейнса: скінчену множину активів, про які фірма добре інформована, та необхідність фінансування додаткових активів шляхом запозичення капіталу.

Фірма буде підтримувати покупку активів (інвестувати) та позичати капітал, поки кожний новий придбаний актив збільшує ринкову вартість акціонерного капіталу. Це твердження може бути уточненим за допомогою коефіцієнта Тобіна ( $q$ ), що є відношенням ринкової вартості активів фірми (інвестиційних проєктів) до ціни їх покупки (дійсної вартості витрат на інвестиції). Фірма буде додавати активи доти, поки їхній коефіцієнт  $q$  буде більшим 1,0. Оптимальний рівень інвестицій настане, коли останній актив буде мати  $q = 1,0$ .

Обсяг власних *інвестиційних ресурсів держави* дорівнює обсягу державних заощаджень, які є різницею між обсягом державного доходу та загальними державними видатками. Крім власних коштів, уряд для інвестування може використовувати також ресурси, придбані на ринку

капіталів. У цьому випадку обсяг капіталовкладень держави за рахунок придбаних ресурсів має визначатись на підставі порівняння соціально-економічної ефективності капіталовкладень на великих часових інтервалах та ринкової вартості позичкового капіталу.

Мотивація інвестиційної діяльності *держави* розглядається у досить протилежних теоріях (від невтручання держави в економічну діяльність у неокласичному напрямі до констатації значної її відповідальності за економічні процеси у кейнсіанській теорії). Однак останнім часом переважає думка стосовно відповідальності держави за активізацію соціально-економічного сталого розвитку, модернізацію економіки, забезпечення збалансованості бюджету, посилення могутності та збільшення активів держави [13].

Стосовно пошуку джерел фінансового забезпечення здійснення структурно-інвестиційної політики в зарубіжних країнах виділяється атакуюча та пасивна стратегія фінансування. Інвестиційне забезпечення атакуючої стратегії базується на використанні позикових внутрішніх та зовнішніх коштів. Для реалізації цієї стратегії необхідні сприятливі умови виходу на ринок, диверсифікована структура виробництва, державна підтримка. Такий сценарій фінансування структурних перетворень можна застосовувати для регіонів, які характеризуються сильними, швидкими та стійкими темпами реформ. Пасивна стратегія фінансування здійснювалася в основному за рахунок внутрішніх засобів. Її прикладом є залучення фінансових засобів Західною Німеччиною в повосенні роки для підйому національної економіки за проектом Ерхарда. Пасивну стратегію фінансування структурно-інвестиційної політики краще застосувати для регіонів із сировинною спеціалізацією, які мають більш широкі експортні можливості, але їхні фінансові переваги часто тимчасові, а отримані від експорту кошти є недостатніми для відтворення зношених основних засобів, або для депресивних регіонів, що відрізняються моноструктурою, переважанням аграрного сектору тощо, і при реформуванні постають перед найбільшими труднощами, тобто умови входження в ринок є об'єктивно несприятливими [14].

За цими характеристиками можна зробити висновок, що для регіонів України сьогодні більше відповідає пасивна стратегія орієнтації на власні ресурси. Крім того, можна помітити, що жодна політика, навіть атакуюча, не спрямована лише на використання зовнішніх запозичених коштів. Ще одним прикладом успішної орієнтації на власну політику і власні засоби є Китай, що також показав випереджаюче зростання. Отже, варто більше спиратися на власні сили і власні ресурси. Тим більше що в сучасному світі мало хто з розвинутих країн захоче отримати додаткового конкурента, адже ступінь конкуренції на світових ринках високотехнологічної продукції надвеликий.

Тенденція, що є характерною для України, – виведення власних капіталів за кордон замість внутрішнього інвестування є для зовнішніх інвесторів сигналом щодо ненадійності вкладень на цій території, бо країна-реципієнт не вважає за доцільне вкладати в себе свої ресурси. У

таких умовах приходиться в основному ризиковий капітал, який не є стратегічним та поспішає лише отримати великі прибутки та піти з даного регіону.

Політика децентралізації передбачає більше повноважень надати регіонам, що є передумовою наявності капіталу, яким можна розпоряджатися на місцях. І від того, куди будуть вкладати кошти місцеві суб'єкти підприємництва та органи місцевої влади, залежить прийняття рішень зовнішніх інвесторів. Якщо це будуть лише соціальні ініціативи та відповідно повна відсутність економічного розвитку, для інвестора не буде створено місця докладання капіталів.

Так, при невдалій структурі вкладень фінансових ресурсів місцевою владою економічна ситуація в регіоні погіршується та потребує все більше коштів на соціальний захист населення при зниженні життєвого рівня. І навпаки, ті регіони, які більше уваги приділяли розвитку економіки, отримують найкращі результати в економічному розвитку. Для бажаних структурних зрушень необхідно використовувати як державні інвестиції, так і активізацію підприємницького сектору, причому в структурі державних витрат не менше 25 % направляти на цілі економічного розвитку.

Отже, крім забезпечення стабільності умов та захищеності базових прав власності (що є обов'язковою, але не достатньою умовою розвитку в ситуації серйозної економічної кризи), потрібно починати власними силами реалізувати хоча б невеликі кроки щодо економічних проєктів регіонального розвитку [14].

За дослідженнями, проведеними в Україні, кожен регіон формує власну фінансову політику, бюджетні ресурси спрямовуються на різні види економічної діяльності. Регіони-лідери фінансують насамперед ті види діяльності, які в майбутньому забезпечать їх додатковими фінансовими ресурсами (промисловість, транспорт та зв'язок, комунальне господарство). Сільське господарство, державне управління, освіта, охорона здоров'я в регіонах-лідерах фінансуються на достатньому рівні, але ці види економічної діяльності не вважаються перспективними щодо забезпечення регіону додатковими фінансовими ресурсами. Іншими словами, регіони-лідери формують ефективну бюджетну політику, інвестуючи фінансові ресурси в такі галузі, які сприятимуть найшвидшому зростанню податкового потенціалу регіону й дохідної бази бюджетів.

Часто вважають, що у місцевої влади немає можливості реалізовувати стратегії через обмеженість ресурсів, які є в її розпорядженні. Однак чим менше у місцевої влади ресурсів, тим більше вона потребує стратегії для реалізації. Якщо ресурси надзвичайно обмежені, особливо важливо сконцентрувати їх на проєктах та цілях, які визначені як найбільш важливі. Гарна стратегія – це передусім стратегія найбільш ефективного використання наявних ресурсів. Проблема полягає в тому, що у деяких місцевих органів влади є десятки різних планів та програм, але ніхто не може встановити зв'язки між ними. Тобто повинен існувати зв'язок між бюджетною політикою, що проводиться владними структу-



рами, та стратегією. Пріоритетні регіональні програми та проекти розвитку, що спрямовані на досягнення стратегічних цілей, обов'язково повинні мати відповідне фінансування. Визначення пріоритетів особливо необхідно в умовах недостатніх ресурсів – чим менше ресурсів, тим важливіше сформулювати чіткі пріоритети.

Можливостями фінансування проектів регіонального розвитку є кредити, які для покриття поточних потреб бажано не використовувати. Так, поточні видатки держави мають відповідати її постійним доходам, що виражає збалансованість поточного бюджету. Інакше дефіцит поточного бюджету може перерости у хронічний, оскільки поточні видатки, зазвичай, не приводять до прямої фінансової віддачі до бюджету. Залучення нерегулярних надходжень (доходи від приватизації, кредити тощо) для покриття видатків поточного бюджету – фактично безпідставна витрата коштів майбутніх періодів. На відміну від поточного бюджету, бюджет розвитку створить додаткові надходження завдяки реалізації інвестиційних проектів, які матимуть певну інвестиційну віддачу. Отже, для фінансування інвестиційних проектів розвитку є раціональним залучення нерегулярних надходжень. Це забезпечить певний фінансовий результат, який допоможе не лише покрити витрати, а й збільшити активи держави.

У деяких країнах існує обов'язкова вимога, що державні запозичення не можуть бути більшими за бюджет розвитку. Зокрема, в Німеччині це правило включено навіть до Конституції; у Великобританії підходить щодо бюджетного законодавства входять до Кодексу фінансової стабільності, згідно з яким запозичення уряду можуть використовуватися лише для фінансування інвестицій, а чистий борг органів державного управління має утримуватися на рівні щонайвище 40 % ВВП.

Стосовно ролі держави в економіці існують досить протилежні погляди: так, економічне зростання стимулюється проведення промислової політики, яка завжди характеризується певним рівнем селективності щодо економічних суб'єктів (для жорсткої політики рівень селективності найвищий, для м'якої – найнижчий). Принциповою відмінністю жорсткої промислової політики від м'якої є можливість держави здійснювати в межах першої моделі прямий перерозподіл ресурсів країни на користь певних суб'єктів господарювання чи галузей, визнаних пріоритетними, та неможливість робити це в межах другої моделі. Інституційні фактори, які можуть спричинити негативний результат жорсткого втручання – коруптованість, низька кваліфікація бюрократії, наявність галузевих лобістів, чий інтереси можуть зашкодити досягненню загальних стратегічних цілей країни, відсутність достовірної інформації. Таким чином, в умовах України бажано знизити рівень вибіркості політики і підвищити вагу тих заходів, які стосуються всіх.

У розвинених країнах прийнято надавати державну допомогу інноваційним проектам, перелік використовуваних заходів досить великий (табл. 6.1). В Україні особливістю отримання інноваційно-інвестиційними проектами відповідних пільг є те, що законодавством

передбачено проходження підприємством, що його реалізує, конкурсної процедури. Отже, існує вибіркова допомога, прийняття рішення щодо якої залежить від рішень державних службовців. Таку ситуацію можна класифікувати як жорстку (селективну) державну політику, що ефективна лише за умови якісної роботи державного апарату і відсутності корупції. Ситуація ускладнюється тим, що для отримання пільг за проектом перевага на конкурсі надається проектам з більшим ступенем розробки (а відповідно, в які вже вкладений суттєвий обсяг ресурсів). Тому для кращої розробки проектів експертизу за суттю варто проводити не на кінцевих етапах розробки, а на початкових, доки ще не вкладені суттєві кошти, і проекту можна дати інший напрям.

У вітчизняних умовах більш доцільне використання непрямих методів, що охоплюють усіх суб'єктів, які задовольняють задекларованим державою умовам (до яких насамперед відносяться пільгове оподаткування, пільгове кредитування тощо). Адже в умовах України непрямі пільги набагато більш ефективні, ніж конкурсний відбір проектів, коли чиновники, що відповідають за цей відбір, з одного боку, не хочуть відповідальності за прийняті рішення, а з іншого – мають можливість отримувати додаткові вигоди для себе за ці рішення.

Таблиця 6.1

*Угруповання методів стимулювання інноваційної діяльності*

Прямі методи підтримки	Непрямі методи підтримки
<b>НІМЕЧЧИНА</b>	
<p>Дотації на підвищення кваліфікації науково-дослідного персоналу (не більше ніж 5 співробітників від кожної фірми). Цільові безоплатні субсидії підприємствам, які освоюють нову технологію.</p> <p>Оплата до 80 % витрат на технічну експертизу проектів, оцінку можливостей патентування результатів проведення НДДКР.</p> <p>Дотації підприємствам з кількістю зайнятих до 1000 осіб на наукові дослідницькі роботи, що виконуються по їх замовленню в навчальних і науково-дослідних організаціях (до 50 % вартості робіт).</p> <p>Система страхування кредитів (гарантія приватним банкам 80 % вартості позик).</p> <p>Дотації комунальній владі, навчальним, науково-дослідним установам, торговельно-промисловим палатам на створення технологічних центрів (75 % витрат)</p>	<p>Пільгові кредити малим фірмам, що вкладають кошти в модернізацію підприємства, освоєння випуску нових товарів, а також у заходи щодо раціонального використання енергії (до 50 % власних коштів).</p> <p>Пільгові кредити малим і середнім підприємствам, які вступають у промислову кооперацію з іншими фірмами.</p> <p>Субсидії малим і середнім фірмам для придбання майна з метою досягнення економії витрат енергії (до 7,5 % вартості придбаного майна).</p> <p>Дотації малим підприємствам на інвестування в НДДКР під час придбання патентів і рухомого майна, а також на час вкладень у нерухоме майно, які використовується для НДДКР (20 % вартості придбаного чи створеного майна).</p> <p>Дотації малим і середнім фірмам на наукові дослідження або розробку нової технології для виготовлення продукції (30 % суми проекту).</p> <p>Прискорена амортизація.</p> <p>Податкова знижка на приватні інвестиції в НДДКР (до 7,5 %).</p> <p>Дотації наукомістким підприємствам, які існують не більше ніж два роки і налічують не більше 10 зайнятих (75 % витрат)</p>

Прямі методи підтримки	Непрямі методи підтримки
<b>ВЕЛИКОБРИТАНІЯ</b>	
Субсидії на проведення досліджень і розробку нових видів продукції або процесів (75 % витрат)	Зменшення податку на прибуток венчурних фірм (на 10 %). Списання витрат на НДДКР на собівартість продукції (у будь-якій сумі). Система страхування засобів, які надаються венчурним фірмам (на 70 % позик). Згідно з держпрограмами по субсидуванню малих інноваційних фірм відшкодовується до 50 % витрат на нововведення
<b>ЯПОНІЯ</b>	
Отримання субсидій з державних фондів (до 2 млн ієн). Урядова організація гарантує повернення фінансових коштів, які були вкладені у венчурний бізнес (до 80 % обсягу коштів)	Пільговий податок на прибуток венчурних підприємств (менше на 12 %). Податкова знижка на приватні інвестиції в НДДКР (20 %). Пільгові кредити венчурним фондам
<b>КАНАДА</b>	
Субсидії на реалізацію проектів промислових досліджень (до 50% витрат на заробітну плату науково-дослідного персоналу)	Зменшення суми корпоративного податку (на суму, еквівалентну частині приросту власних витрат фірми на НДДКР). Податковий кредит (10–25 % капітальних і поточних витрат на НДДКР)

Джерело: [15].

І якщо, за твердженням А. І. Даниленко [16], при надані окремим галузям пільг, які є формою державної підтримки підприємств за рахунок недоодержаної бюджетом частини податків, вони у багатьох випадках використовуються неефективно через недоліки чинного законодавства та проблеми в організації ефективного контролю над цільовим використанням наданих пільг, то треба не прибирати пільги, мотивуючи це недосконалістю їх адмініструванням, а організувати відповідний контроль за їх отриманням та використанням.

Отже, проблемними аспектами залучення інвестицій у технологічну модернізацію регіонів України є підвищення привабливості регіонів України для інвестицій, кращий розподіл власних ресурсів, правильне визначення найважливіших пріоритетів в інвестуванні та використання більш доцільних методів стимулювання інноваційно-інвестиційних проектів.

В умовах глобалізації та відкритості економіки важливе значення для розвитку набувають також *інвестицій міжнародні*. Реалізація міжнародних інвестицій передбачає взаємодію учасників, які належать різним державам (резидентів та нерезидентів щодо конкретної країни) [12]. Вільні міжнародні капітали спрямовуються передусім у ті галузі й регіони світу, де їхнє поєднання обіцяє найвищу віддачу. На думку

В. Є. Куриляка, Є. В. Савельєва, канали руху капіталу розширюватимуться у напрямках формування конкурентоспроможних наукового і людського ресурсів; розосередження виробництва інтернет- та інформаційних технологій наступних поколінь, розробки джерел чистої води, привласнення ресурсів за кордоном (особливо сировинних та земельних); пошуку залежних партнерів у стратегічних регіонах. Таким чином, під міжнародними інвестиціями переважно розуміється вкладення вільних у цей момент коштів, що залишилися після задоволення необхідних потреб учасників інвестиційного процесу, в іноземні цінні папери або інші майнові цінності з метою одержання доходу в майбутньому.

Спонукальним мотивом міжнародного руху капіталів виступає не тільки заінтересованість в одержанні високої норми прибутку, а й збереження досягнутого рівня. Ще К. Маркс звернув увагу на «загрозу» перенагромадження капіталу в окремих країнах, наслідком якого стає зниження норми дохідності. На його думку, основним фактором міжнародного руху капіталів є його «втеча» за кордон з метою захисту від втрати частини прибутку.

Сучасний стан міжнародного руху капіталів характеризується суттєвою зміною пропорцій інвестування у країнах з різним рівнем розвитку економік. Питома вага залучених розвинутими країнами прямих іноземних інвестицій (ПІІ) тривалий час залишається найбільшою у порівнянні з іншими країнами.

В Україні іноземні інвестиції на сьогодні не виконують роль рушія технологічного розвитку промисловості. У реальному секторі економіки їх отримують низькотехнологічні, енергоємні сфери виробництва, відсутня зацікавленість інвесторів у інноваційних підприємствах.

Нестабільність світової економіки здорожує залучення зовнішніх ресурсів для забезпечення фінансової стійкості та розвитку економіки України, що посилює роль мобілізації внутрішніх ресурсів та їх нагромадження у секторах вітчизняної економіки. Відплив фінансових ресурсів підприємств поза межі національної економіки не дозволяє забезпечити реалізацію стратегії модернізації національної економіки та підвищення її капіталізації. Залучення до національної фінансової системи коштів, що формуються при здійсненні економічної діяльності в Україні, проте виводяться з неї, є потужним джерелом нарощування інвестиційного потенціалу країни. Доведено, що Україна входить до двадцятки країн-«лідерів» за обсягами прихованого відпливу капіталу.

Негативним чинником, що суттєво обмежує динаміку інвестиційних процесів у країні, залишається несприятливий інвестиційний клімат. Здебільшого Україна має надзвичайно низькі показники за рейтингом Doing bussiness у таких сферах, як дозволи на будівництво, захист прав інвесторів тощо. Чинники інвестиційної привабливості, на основі яких міжнародними рейтинговими агентствами формується рейтинг країни, відіграють важливу роль у залученні іноземного фінансового капіталу. Для його залучення у значних обсягах потрібно мати високий рейтинг. Крім того, чим нижчим є рейтинг країни, тим вища процентна ставка за

користування іноземними ресурсами. Тобто проблема низького рейтингу породжує високу вартість обслуговування іноземних фінансових ресурсів, які надходять у обмежених обсягах, та не можуть значно поліпшити становище країни-реципієнта.

Щоб підвищити свій рейтинг, необхідно скоротити кількість процедур, зменшити вартість і час їх проходження. Україна посідає досить низькі місця через високу зарегульованість бізнесу. Представники Європейського банку реконструкції та розвитку вважають, що для створення більш сприятливого бізнес-клімату в нашій країні необхідні реформа судової системи, яка забезпечить справедливість процедур урегулювання господарських спорів, і деполітизація господарських судів. Також акцентували увагу на забезпеченні ефективної реалізації прийнятих останніми роками заходів, спрямованих на підвищення ефективності управління і зменшення корупції.

Для розгляду мотиваційних важелів ресурсного наповнення інвестиційної діяльності необхідно поділяти інвестиції на **прямі та портфельні**, бо вони мають під собою зовсім різні мотиви.

Під **прямими іноземними інвестиціями (ПИІ)**, згідно із формулювання експертів Міжнародного валютного фонду (1977), розуміються інвестиції, які здійснюються за межами національних кордонів з метою розширення виробництва товарів і послуг, а також закупівлі товарів для імпорту в країну базування або експорту. Їх характерними рисами є те, що інвесторові належить управлінський контроль над підприємствами, а формами їх реалізації є акціонерний капітал [17].

**Портфельні інвестиції** – капітальні вкладення, частка яких у капіталі нижче межі, визначеної для прямих інвестицій. Портфельні інвестиції не забезпечують контролю за закордонними компаніями, обмежуючи прерогативи інвестора отриманням частки прибутку (дивідендів).

Прямі інвестиції – основна форма експорту приватного капіталу, що забезпечує встановлення ефективного контролю і надає право безпосереднього розпорядження закордонною компанією. За визначенням МВФ, прямі іноземні інвестиції існують у тому випадку, коли іноземний власник володіє не менш ніж 25 % статутного капіталу акціонерного товариства (згідно з американським законодавством – не менше 10 %, у країнах Європейського Співтовариства – 20–25 %, у Канаді, Австралії і Новій Зеландії – 50 %). В Україні це значення дорівнює 20 %.

Риси, що характерні для прямих інвестицій:

- при прямих закордонних інвестиціях інвестори, як правило, втрачають можливість швидкого виходу з ринку;
- більший ступінь ризику та більша сума, ніж при портфельних інвестиціях;
- більший термін капіталовкладень, характерних для країн-імпортерів іноземного капіталу.

Головним засобом здійснення закордонних прямих інвестицій виступають **багатонаціональні компанії (БНК)** – великі корпорації у виробництві або послугах, які володіють заводами чи іншими підприємст-

вами у багатьох країнах і виробляють продукцію на ринки всього світу. На відміну від портфельних інвестицій, які є тільки чистим переказом капіталу, закордонні прямі інвестиції – це передача цілого набору послуг, які в сукупності репрезентують розширення бізнесу за національні кордони. Завдяки своїм великим розмірам діяльність БНК виступає тепер вирішальним фактором формування схем торгівлі, інвестицій, напрямів руху технології між державами. Вже неможливо досягнути суті світової економіки без оцінки ролі БНК як виробників, інвесторів, торговців та новаторів у глобальному масштабі. Ф. Р. Рут та А. Філіпенко вважають, що компанія, чий обсяг продажу за кордоном становить 25 % і більше від сукупного продажу, більше залучена до міжнародного бізнесу як на управлінському, так і на стратегічному рівнях, а тому більше підходить під кваліфікацію БНК.

Поширений також термін «*транснаціональна компанія*» (ТНК) – це група компаній приватної, державної або змішаної форм власності, що знаходяться і функціонують у різних країнах; контролюються штаб-квартирою, яка розташована в одній конкретній країні; керуються загальною стратегією і скоординованою політикою; організують свою діяльність під впливом однієї чи кількох із цих компаній, особливо у сфері обміну знаннями і ресурсами; суттєво впливають на світовий ринок товарів і факторів їх виробництва.

Практика діяльності ТНК свідчить, що злиття і поглинання – домінуюча форма інвестування (до 99 % ПП) для високорозвинених країн на протигагу країн, що розвиваються, для інвестиційної діяльності яких переважно властиве будівництво нових об'єктів.

Першою *теорією прямого зарубіжного інвестування* вважається *теорія руху капіталу*, яка базується на уявленнях про чисту конкуренцію і передбачає, що: а) виробництво однорідних продуктів здійснюється великою кількістю фірм; б) відсутні бар'єри входу і виходу з бізнесу; в) є вільний доступ до ринкової інформації; г) мобільність усіх факторів виробництва абсолютна. Згідно з цією теорією ПП зумовлені диференціацією прибутку або процентних ставок у різних країнах. Іншими словами, ця теорія стверджує, що фірма пересікає національні кордони з метою отримання більшого, у порівнянні з очікуваним від діяльності на внутрішньому ринку, доходу в зарубіжній країні.

У 1960 р. С. Хаймер, дещо пізніше Ч. Кіндлебергер довели неадекватність припущення про чисту конкуренцію для потреб аналізу ПП. Вони показали, що для здійснення ПП фірма повинна мати певні переваги над місцевими фірмами, тобто повинні існувати певні імперфекції ринку. Вони запропонували *теорію ринкових імперфекцій*, яка є актуальною і донині та є однією з головних інтегративних частин теорій ПП і ТНК.

Крім володіння інноваційними продуктами і технологіями, компанії-інвестори можуть одноосібно розпоряджатися певними патентами, ліцензіями, дешевими фінансовими, виробничими та іншими ресурсами, що забезпечує їхні монополістичні переваги на ринку. Намагання збе-

регти власну монополію приводить до географічного розширення компанії, утворення її осередків і підрозділів у різних країнах світу. Як результат, рух коштів усередині компанії перетворюється у грошові й товарні міжнародні потоки. Такий формат діяльності сприяє зменшенню загальних витрат виробництва, підвищенню її ефективності, якнайповнішому врахуванню інтересів інвестора тощо. Саме так розглядають сутність і механізми надходження ПП прихильники теорій «недосконалості ринку», зокрема, концепцій монополістичних переваг, інтерналізації та еклектичної концепції.

#### ***Теорія монополістичної переваги закордонних прямих інвестицій.***

Теорія монополістичної переваги стверджує, що інвестуюча фірма володіє монополістичною перевагою, яка дозволяє їй управляти дочірньою компанією за кордоном з більшою ефективністю, ніж місцеві конкуруючі фірми. Ці переваги стосуються скоріше специфіки фірми, ніж її виробничого розташування. Ці переваги – власність фірми, а тому вони недоступні решті фірм на відкритому ринку. Отже, прями інвестиції стосуються більше теорії організації виробництва, ніж теорії міжнародного руху капіталу. Монополістичні переваги інвестуючої фірми можна віднести до двох загальних категорій: досконаліші знання та економія масштабу [17].

Теорія монополістичної переваги закордонних прямих інвестицій розрізняє горизонтальні та вертикальні закордонні інвестиції. Горизонтальні закордонні інвестиції здійснюються тоді, коли інвестуюча компанія проникає в іноземні країни для виробництва такої самої продукції, яка виробляється вдома. Тому це не що інше, як географічна диверсифікація асортименту виробів компанії. Теорія монополістичної переваги твердить, що горизонтальними закордонними інвестиціями займаються переважно наукомісткі галузі.

Навпаки, вертикальні інвестиції існують тоді, коли інвестуюча компанія проникає в іноземні країни для виробництва проміжних продуктів (напівфабрикатів), які використовуються як вхідні параметри у вітчизняному виробництві (зворотна вертикальна інтеграція), або для виробництва чи продажу своєї продукції на останніх стадіях, ближче до кінцевого покупця (форвардна вертикальна інтеграція).

#### ***Теорія інтерналізації закордонних прямих інвестицій [17].***

Теорія інтерналізації (інша назва – теорія трансформації видатків) обґрунтовує, чому закордонні інвестиції виступають більш ефективним засобом використання закордонних ресурсів та ринків, ніж експортування чи ліцензування. Теорія інтерналізації стверджує, що: 1) ринки неспроможні ефективно розмішувати фактори послуг і товарів відповідно до природних та встановлених урядом зовнішніх (неринкових) ефектів; 2) ринки та фірми – це альтернативні способи організації обміну товарів і послуг; 3) обмін інтерналізовано у межах фірми, якщо видатки на ці операції менші, ніж видатки на операції на ринку; 4) БНК – це структура, яка інтерналізує міжнародний обмін товарів і послуг (зок-

рема проміжних продуктів) з допомогою закордонних прямих інвестицій (міжнародного виробництва).

Теорія інтерналізації стверджує, що фірми заміняють зовнішній ринок на внутрішні потоки товарів і послуг, якщо видатки на це менші, ніж видатки на організацію ринку, інакше кажучи, якщо видатки на внутрішні операції менші, ніж на зовнішні. Отже, теорія інтерналізації бере за основу те, що багатонаціональна компанія інвестує за кордоном з метою використання ринкових зовнішніх ефектів: економії масштабу у виробництві та збуті, а також у використанні права власності, нейтралізації урядових обмежень ринку. БНК здійснюють міжнародне переміщення товарів і послуг більш ефективно, ніж зовнішній ринок. Інакше кажучи, нематеріальні, а також інші активи фірми зумовлюють закордонні прямі інвестиції, як тільки на внутрішньофірмові операції потрібно менше коштів, ніж на операції на зовнішніх ринках.

### ***Еклектична парадигма закордонних прямих інвестицій.***

Еклектична парадигма закордонних прямих інвестицій, пов'язана з іменем Данінга, допомагає обґрунтувати міждержавні відмінності у моделі міжнародних зв'язків БНК. За Данінгом, закордонні прямі інвестиції означають, що особливості розташування – це переваги іноземних приймаючих країн, але переваги інвестуючої фірми полягають у праві власності; кожна із сторін користується своїми перевагами. Тому міжнародне виробництво стосується не тільки монополістичної переваги фірми та її здатності інтерналізувати цю перевагу, а й іноземної країни, де це виробництво дає фірмі унікальні можливості. У зв'язку з тим, що деякі ринкові вади стосуються прояву національної специфіки, вигоди від інтерналізації для БНК залежать від конкретної країни.

Головне значення еклектичної парадигми полягає в обґрунтуванні розмищення міжнародного виробництва залежно від специфіки приймаючої країни. Для міжнародного співробітництва необхідний як внесок самої фірми, так і національні фактори (корисні копалини, людські ресурси, джерела енергії, географічне положення, ринок, урядова політика). Якщо більш прибутковою для БНК є інтерналізація її монополістичної переваги, то тоді в цій іноземній країні вона інвестує. Інакше компанія використовує національний ринок з допомогою експорту або ліцензування.

Глобалізація світового господарства посилює міжнародну конкуренцію як один із спонукальних мотивів міжнародного руху капіталів. Так, прихильники теорії «захисного інвестування» визначають ПІІ як спосіб для великих виробників, зокрема ТНК, захистити себе від іноземної конкуренції. Основним мотивом для іноземних інвесторів у цьому разі стає намагання не стільки одержати додатковий прибуток, скільки контролювати ринок і перемагати конкурентів.

### ***Теорія міжнародних портфельних інвестицій.***

При поясненні міжнародного руху капіталу як фактора виробництва традиційна економічна теорія базується на моделі портфельних інвестицій. Ця теорія передбачає існування різних відсоткових ставок у краї-



нах як причини міжнародного руху капіталу. Капітал переміщується з країни А у країну Б тому, що ставка відсотка у тривалому періоді (дохідність капіталу) вища у країні Б, ніж у країні А, відображаючи відносний надлишок капіталу в останній. Ця теорія може бути виражена з допомогою формули капіталізації доходів:

$$C = Y / i, \quad (6.1)$$

де  $C$  – величина основного капіталу,

$Y$  – доходи на капітал,

$i$  – відсоткова ставка.

Капітал переміщується з країни А в країну Б також тоді, коли вартість активів вища в країні А, ніж у країні Б, за умови однакових доходів. Інвестори в країні А викуплять активи меншої вартості в країні Б. Ця теорія пропонує тлумачення міжнародного руху портфельного капіталу та короткотермінового капіталу, якщо враховано валютні курси та інший ризик.

Отже, основними мотиваційними важелями ресурсного наповнення інвестиційної діяльності є безпека вкладання та зростання капіталу. У свою чергу, мотиваційні важелі поділяються залежно від суб'єкта інвестиційної діяльності (фізичні особи, господарючі суб'єкти, держава, міжнародні інвестори), а також залежно від виду інвестицій (прямі чи портфельні).

### 6.3. Управління вартістю інвестиційного проекту

У сучасному динамічному й конкурентному економічному світі обмежених ресурсів проектні менеджери змушені постійно думати над тим, як отримати максимальний дохід від проекту. Тому правильна і максимально точна оцінка витрат проекту дуже важлива, хоча й не для всіх проектів можна детально спланувати його бюджет.

**Вартість проекту** визначається сукупністю вартостей ресурсів проекту, вартостями і часом виконання робіт проекту. Для будівельних проектів визначається *вартість будівництва*, що є частиною вартості проекту, до якої входять кошти, необхідні для капітального будівництва. Оцінка усіх витрат по проекту еквівалентна оцінці загальної вартості проекту.

**Управління вартістю** проекту містить у собі процеси, необхідні для забезпечення і гарантії того, що проект буде виконаний у межах затвердженого бюджету. Управління вартістю і управління витратами практично є тотожними поняттями. Цілями системи управління вартістю (витратами) є розробка політики, процедур і методів, що дозволяють здійснювати планування і своєчасний контроль витрат.

Планування витрат проекту здійснюється для визначення його економічної ефективності через порівняння проектних витрат і доходів та для забезпечення фінансування проекту. Основним документом, за допомогою якого здійснюється планування витрат, є бюджет проекту –

документ, який містить розрахунок вартості проекту на основі обсягів робіт, що плануються до виконання, та необхідних ресурсів на відповідний період з розподілом за видами витрат.

**Управління вартістю** (витратами) проекту включає такі процеси [4]:

- оцінка вартості проекту;
- бюджетування проекту, тобто встановлення цільових показників витрат на реалізацію проекту;
- контроль вартості (витрат) проекту, постійної оцінки витрат, порівняння з плановими і вироблення заходів коригувального і попереджувального характеру.

У деяких проектах, особливо невеликих, планування ресурсів, оцінка вартості та визначення бюджету настільки тісно пов'язані, що можуть розглядатися як один процес (наприклад, вони можуть виконуватися однією особою за короткий проміжок часу). Тут вони представлені як окремі процеси, оскільки методи та засоби для кожного з них різні.

### **Планування ресурсів проекту.**

Щоб оцінити вартість проекту, потрібно знати вартість ресурсів, що складають проект, час виконання робіт і вартість цих робіт. Таким чином, оцінка вартості починається з визначення структури ресурсів і робіт проекту. Ці завдання вирішуються в межах планування проекту, а до модуля оцінки вартості повинні надходити результати виконання цього процесу.

**Планування ресурсів проекту** означає визначення того, які ресурси і в якій кількості будуть використані у проектних роботах.

У завданнях управління проектами звичайно виділяють два типи ресурсів:

1) *невідтворювані ресурси*, що складаються та накопичуються, у процесі виконання робіт витрачаються повністю, не допускаючи повторного використання. Не використані в цей відрізок часу, вони можуть використовуватися надалі. Тобто такі ресурси можна накопичувати з наступною витратою запасів. Тому їх часто називають ресурсами типу «енергія». Прикладами таких ресурсів є паливо, предмети праці, засоби праці однократного використання, а також фінансові засоби.

2) *відтворювані ресурси*, що не складаються та не накопичуються, в ході роботи зберігають свою речовинну форму та у міру вивільнення можуть використовуватися на інших роботах. Якщо ці ресурси простоюють, то їхня невикористана здатність до функціонування в цей проміжок часу не компенсується в майбутньому, тобто вони не накопичуються. Тому ресурси другого типу називають ще ресурсами типу «потужності». Прикладами ресурсів типу «потужності» є трудові ресурси й засоби праці багаторазового використання (машини, механізми, верстати тощо) [18].

Потреба роботи в складованому ресурсі описується *функцією інтенсивності витрат*, що показує швидкість споживання ресурсу залежно від фази роботи, або *функцією витрат*, що показує сумарний, накопичений обсяг необхідного ресурсу залежно від фази.

Потреба роботи в нескладованому ресурсі задається у вигляді *функції потреби*, що показує кількість одиниць цього ресурсу, необхідних для виконання робіт, залежно від фази.

Поряд з функціями потреби, що характеризують завдання проекту, необхідно розглядати й *функції наявності (доступності) ресурсів*. Функції наявності задаються на проект у цілому, їх аргументом виступає не фаза роботи, а час (робочий або календарний). Перевірка ресурсної реалізованості календарного плану вимагає зіставлення функцій наявності й потреби в ресурсах проекту загалом.

Однією з переваг подання проекту у вигляді мережевої моделі є можливість легко одержувати інформацію про ресурсні потреби на кожному проміжку часу.

Календарне планування ресурсів передбачає виконання послідовності таких кроків: 1) оцінка потреби в ресурсах у розрізі проектних робіт; 2) оцінка наявних ресурсів (характеристика ресурсів і визначення максимально доступної кількості кожного виду ресурсу); 3) аналіз завантаження ресурсів та розв'язання ресурсних конфліктів.

*Більш докладно планування ресурсів передбачає здійснення таких етапів:*

1. Загальна оцінка потреби у ресурсах та їх розподіл у часі, а саме: грошових коштів, матеріалів, технологічного обладнання, енергетичних ресурсів, трудових ресурсів, машин, механізмів, виробничих площ, обчислювальної техніки тощо.

2. Складання таблиці потреб ресурсів за роботами проекту.

3. Побудова ресурсної гістограми.

4. Складання таблиці наявних ресурсів.

5. Зіставлення потреби і наявності ресурсів, визначення їх нестачі або надлишків.

6. Визначення постачальників ресурсів по проекту.

7. Оптимізація сумарних графіків потреби в ресурсах.

8. Врахування факторів, які впливають на забезпеченість проекту ресурсами.

9. Формування графіків постачання ресурсів.

10. Перепланування календарного плану.

11. Контроль і побудова нових ресурсних планів і гістограм.

При визначенні планових дат, при складанні календарного бюджету необхідно враховувати ресурсні обмеження.

Виділяються два *види ресурсного планування*:

1) *ресурсне планування при обмеженні за часом* припускає фіксовану дату закінчення проекту й призначення на проект додаткових ресурсів на періоди перевантажень;

2) *планування при обмежених ресурсах* припускає, що спочатку задана кількість доступних ресурсів не може бути змінена і є основним обмеженням проекту. За такого підходу наявна кількість ресурсу залишається незмінною, а вирішення конфліктних ситуацій відбувається за допомогою зсуву дати закінчення робіт.

Взагалі, існує три види залежності потреби в ресурсах від тривалості робіт:

- постійний – протягом усього циклу виконання робіт величина запланованих ресурсів не змінюється;
- ступінчастий – протягом роботи завантаження ресурсу змінюється стрибкоподібно;
- трикутниковий, тобто зростає від початку роботи до максимального значення, а потім спадає до кінця роботи.

Якщо ресурс лімітований або його неможливо збільшити, то потрібно продовжити тривалість роботи, поки цей ресурс не стане доступним. Інший випадок, якщо неможливо подовжити тривалість виконання проекту, то потреба в ресурсах задовольняється шляхом їх додаткового придбання. Якщо потреби в ресурсах відомі та встановлені дати початку та закінчення, то можливо побудувати таблицю рівнів ресурсів або ресурсну гістограму, тобто визначити функцію зміни потреб для кожного виду ресурсів.

*Гістограма потреби в ресурсах* подібна до стовпчикових діаграм, де по горизонтальній осі вказуються календарні терміни, а по вертикалі – щоденна кількість необхідних для виконання усіх робіт ресурсів, тобто фіксується кількість наявних ресурсів у розрізі календарного часу.

Зіставлення необхідних та наявних ресурсів дає змогу визначити нестачу або їх надлишок, і якщо потреба в деякому виді ресурсу перевищує наявну, то, можливо, доцільно буде змінити час у календарному плані, щоб зменшити цю потребу. Це можливо зробити за рахунок використання резервів часу робіт, що не лежать на критичному шляху, або можна збільшити тривалість проекту в цілому.

Покращити завантаження ресурсами можна шляхом згладжування ресурсів. Суть згладжування ресурсів полягає у зсуві календарних термінів виконання робіт у межах запасу часу. Основними шляхами вирівнювання завантаження ресурсів у проекті є зміна логічних зв'язків між проектними роботами та зміщення термінів виконання некритичних робіт у межах запасу часу. Змінюють лише по одному ресурсу.

Основним методом планування ресурсів є експертний. Висновки експертів необхідні для оцінки вхідних даних проекту. Така експертиза може бути надана будь-якою групою чи окремою особою зі спеціальними знаннями або підготовкою і може бути доступна з багатьох джерел, включаючи інші підрозділи виконавчої організації, консультантів, професійні та технічні асоціації, промислові групи.

### **Оцінка вартості проекту.**

Оцінка вартості включає розробку приблизної оцінки вартості ресурсів, необхідних для виконання робіт проекту. Оцінка вартості проекту, по суті, є оцінкою усіх витрат, необхідних для успішної і повної реалізації проекту.

Планування витрат проекту має здійснюватися для:

- визначення економічної ефективності проекту порівнянням проектних затрат і доходів;

- забезпечення фінансування проекту;
- розподілу ресурсів проекту відповідно до обсягів і змісту робіт;
- оцінювання тривалості робіт, оскільки визначення затрат необхідне для оцінювання часу, і навпаки – оцінювання часу дає змогу підрахувати затрати;
- забезпечення контролю проекту (порівняння планових витрат із фактичними, визначення відхилень і прийняття відповідних коригувальних дій);
- підготовки участі компанії в тендерах (фірми, які беруть участь у тендерах з виконання проектів, мають підрахувати витрати з метою визначення ціни своєї пропозиції, та прогнозування своїх прибутків від виконання проекту).

Якщо проект виконується за контрактом, увага має бути приділена відмінності між оцінкою вартості та ціною політикою. Оцінка вартості включає отримання оцінки ймовірних кількісних результатів – скільки коштуватиме для організації, що виконує проект, розробка конкретного продукту чи послуги. Цінова політика – це комерційне рішення, скільки коштів може заплатити організація-користувач проекту за виробництво нового продукту чи послуги; тут використовується як один з безлічі чинників і оцінка вартості.

### ***Методи та засоби оцінки вартості.***

1. *Оцінка на основі аналогів.* Оцінка на основі аналогів, або оцінка «зверху – вниз», означає використання фактичної вартості попередньої аналогічної роботи як оцінки вартості майбутньої роботи. Вона часто використовується для оцінки загальної вартості проекту, коли про нього є небагато детальної інформації (наприклад, на його ранніх фазах). Оцінка на основі аналогів є однією з форм висновку експерта. Оцінка на основі аналогів дешевша за інші методи. Вона найбільш надійна, коли (а) попередні проекти схожі не тільки за формою, а й за змістом, і коли (б) особи (група осіб), що виконують цю роботу, мають необхідний досвід.

2. *Параметричне моделювання.* Параметричне моделювання включає використання властивостей (параметрів) математичної моделі для прогнозу вартості проекту. Моделі можуть бути простими (при зведенні житлового будинку квадратний метр житлової площі коштуватиме певну суму грошей) або складними (одна модель вартості розробки програмного забезпечення використовує 13 різних змінних чинників, по кожному з яких є 5–7 значень).

Як вартість, так і точність параметричних моделей варіюється у великих межах. Найбільш імовірно надійними вони будуть, коли (а) інформація з архіву, що використовується для розробки моделі, була достатньо точною, (б) використовувані в моделі параметри є такими, що чітко вимірюються кількісно, і коли (с) модель масштабується – працює однаково добре як для дуже великого проекту, так і для дуже малого.

3. *Оцінка «знизу – вверху».* Метод полягає в оцінці вартості окремих елементів робіт і подальшому підсумовуванні їх для отримання резуль-

тату по проекту. Вартість і точність оцінки «знизу – вверху» залежать від розміру окремих елементів робіт: чим дрібніші елементи робіт, тим вищі вартість і точність. Команда управління проектом має оцінити, що важливіше: підвищена точність або підвищена вартість.

Витрати, пов'язані з реалізацією проекту, можуть бути різними, тому їх визначають за певними ознаками.

*За методом віднесення на проектні роботи* розрізняють витрати:

– *прямі* – витрати за робочими пакетами відповідно до структури робіт проекту (наприклад, заробітна плата виконавців роботи, оплата роботи субпідрядників);

– *непрямі* – накладні витрати, пов'язані з процесом управління проектом та обслуговуванням виробництва продукту проекту (наприклад, заробітна плата адміністративного персоналу проекту, орендна плата за офіс, у якому працює проектна команда).

*За залежністю від зміни обсягів проектних робіт* витрати поділяють:

– на *постійні* – витрати, величина яких залишається незмінною у разі зміни обсягу виконання проектних робіт (наприклад, витрати, пов'язані з управлінням, організацією та обслуговуванням проекту);

– *змінні* – витрати, величина яких залежить від зміни обсягу виконання проектних робіт (наприклад, матеріальні витрати, витрати на оплату роботи консультантів у проекті).

*За призначенням* проектні витрати групують на:

– *інвестиційні* – витрати на придбання основного й оборотного капіталу проекту (наприклад, витрати на придбання землі, купівлю або оренду технологій та обладнання);

– *поточні* – витрати на випуск продукції проекту та виконання інших проектних робіт (наприклад, амортизаційні відрахування, витрати на оплату праці і соціальні нарахування).

*За економічним змістом* розрізняють такі елементи витрат:

– *трудові витрати* – це витрати на оплату праці людей, залучених до виконання проекту. У грошовій формі вони обчислюються множенням кількості запланованих людино-годин на вартість однієї людино-години по кожному виду трудового ресурсу;

– *матеріальні витрати* – це вартість матеріалів або сировини, закуплених для створення кінцевого продукту проекту. Наприклад, для проекту проведення навчання персоналу це будуть витрати на придбання навчальної літератури та канцелярського приладдя;

– *витрати на придбання, оренду або лізинг обладнання і придбання або оренду виробничих приміщень*. Ці витрати враховують частину вартості устаткування (через амортизаційні відрахування) та приміщень у межах часу їх використання в проекті;

– *субконтракти* – це витрати, які відображають вартість виконання частини проектних робіт зовнішніми організаціями. До них відносять оплату праці зовнішніх учасників та матеріалів, які постачаються зовнішніми підрядниками;

– *витрати на управління проектом* – це витрати на здійснення процесів управління проектом. До них можуть відноситися трудові або матеріальні витрати, але які не прямо пов'язані з виконанням конкретних проектних робіт, а стосуються всього проекту. Наприклад, оплата праці менеджера проекту, витрати на утримання управлінських структур проекту (проектного офісу) та проектних інформаційних систем;

– *інші витрати* – це витрати, які за своїм економічним змістом не увійшли до названих вище груп. До цієї категорії можуть відноситися різні накладні та адміністративні витрати, такі як транспортні, складські витрати, страхові або ліцензійні виплати по проекту [19].

Структура вартості проекту в розрізі статей витрат зазвичай базується на структурі плану рахунків проекту, що являє собою декомпозицію витрат від самого верхнього рівня вартості всього проекту до нижнього рівня вартості однієї одиниці ресурсів. Для конкретного проекту вибирається свій план рахунків. Як базові варіанти можуть використовуватися бухгалтерські плани рахунків, плани рахунків управлінського обліку.

***Виходячи зі структури життєвого циклу проекту його вартість містить у собі такі складові:***

– вартість досліджень і розробок: проведення передінвестиційних досліджень, аналіз витрат і вигід, системний аналіз, детальне проектування і розробка дослідних зразків продукції, попередня оцінка продукції проекту, розробка проектної та іншої документації на продукцію;

– витрати на виробництво: виробництво, збирання і тестування продукції проекту, підтримка виробничих потужностей, матеріально-технічне забезпечення, навчання персоналу та ін.;

– витрати на будівництво: виробничі й адміністративні приміщення (будівництво нових або реконструкція старих);

– поточні витрати: заробітна плата, матеріали і напівфабрикати, транспортвання, управління інформацією, контроль якості й ін.;

– зняття продукції з виробництва: витрати на переустаткування виробничих потужностей, утилізація залишків.

Залежно від етапу життєвого циклу проекту і цілей оцінки застосовують різні види і методи оцінювання вартості проекту. Виходячи з цілей оцінок різною буває і точність таких оцінок (табл. 6.2).

Таблиця 6.2

*Види оцінок вартості проекту*

Стадії проекту	Види оцінок	Ціль оцінок	Помилка, %
Концепція проекту	Попередня оцінка життєздатності/реалізованості проекту	Оцінка життєздатності /фінансової реалізованості проекту	25-40
Обґрунтування інвестицій	Факторна. Укрупнений розрахунок вартості /попередній кошторис	Зіставлення витрат, що плануються із бюджетними обмеженнями, основа для формування попереднього бюджету	20-30

Стадії проекту	Види оцінок	Ціль оцінок	Помилка, %
Техніко-економічне обґрунтування	Наближений кошторисно-фінансовий розрахунок	Прийняття остаточного інвестиційного рішення, фінансування проекту. Проведення переговорів і тендерів, основа для формування уточненого бюджету	15-20
Тендери, переговори та контракти			
Розробка документації	Остаточна кошторисна документація	Основа для розрахунків і для управління вартістю проекту	3-5
Реалізація проекту Здача в експлуатацію Експлуатація	Фактична. За вже реалізованими роботами	Оцінка вартості вже виконаних робіт	0
	Прогнозна. За майбутніми роботами	Оцінка вартості робіт, що повинні бути реалізовані	3-5
Завершення проекту	Фактична	Повна оцінка вартості проекту	0

Джерело: [18].

Концептуальну оцінку вартості проекту використовують для першочинного добору проектів. Вона ґрунтується на аналізі обмеженого обсягу робіт і дає рівень точності приблизно 75 %. Якщо концептуальна оцінка виявляє перспективність проекту, то виділяються додаткові кошти для здійснення стадії його розробки. Оцінювання доцільності проекту може бути проведене без деталізації даних, якщо вона базується на інформації про попередні проекти-аналоги, з однаковим обсягом робіт, то точність може бути підвищена до 90 %.

Остаточна оцінка вартості проекту ґрунтується на значному обсязі даних, включаючи розроблені виробничі схеми проектних робіт відповідно до структури робіт проекту, деталізовані конструкторські креслення і технічні специфікації, умови плати за постачання обладнання та матеріалів тощо. Така оцінка дає рівень точності до 95 %.

#### **Бюджетування проекту.**

Результатом оцінки вартості проекту є розробка бюджету та кошторису проекту.

**Бюджетом називається** директивний документ, що являє собою реєстр планованих витрат і доходів з розподілом по статтях на відповідний період часу. Бюджет є документом, що визначає ресурсні обмеження проекту, тому при управлінні вартістю на перший план виходить його витратна складова, яку прийнято називати кошторисом проекту.

**Кошторис проекту** – документ, що містить обґрунтування і розрахунок вартості проекту (контракту), переважно на основі обсягів робіт проекту, необхідних ресурсів і цін.

Процес формування бюджету проекту є розподілом кошторисної вартості в часі за календарним планом. Бюджет проекту необхідно скла-



дати так, щоб усі його компоненти (зокрема розрахунки) можна було легко аналізувати й перевіряти. Загальний бюджет відбиває витрати коштів на проект за роками протягом усього періоду його реалізації. При цьому бюджет першого року із поквартальним і помісячним поділом визначають із великим ступенем точності, а бюджети наступних років можуть змінюватися зі зміною цін.

Складовими календаря бюджету проекту є:

- календар витрат (включаючи дати платежів);
- умови платежів, принаймні для основних категорій витрат;
- критичні моменти реалізації проекту (наприклад, необхідність одномоментних платежів у певний період) і засоби зниження пов'язаних із цим ризиків.

Розрізняють *три види витрат*, у тому числі:

- зобов'язання;
- бюджетні витрати (кошторисна вартість робіт, розподілена у часі);
- фактичні витрати (відтік готівки).

*Зобов'язання* виникають, наприклад, при замовленні яких-небудь товарів або послуг завчасно до моменту їх використання в проекті. У результаті виставляються рахунки, оплата по яких може відбуватися або в момент готовності товарів до постачання, або в момент його одержання, або відповідно до прийнятої в організації політики оплати. У будь-якому випадку при замовленні бюджет зменшується на суму цього замовлення. У багатьох випадках вона не враховується до моменту одержання рахунка, що некоректно відбиває поточний стан бюджету. У зв'язку з цим виникає потреба в системі планування й обліку зобов'язань проекту. Крім виконання своїх основних функцій, ця система дозволяє прогнозувати майбутні виплати.

*Бюджетні витрати* характеризують витрати, плановані при провадженні робіт.

*Фактичні витрати* відбивають витрати, що виникають при виконанні робіт проекту або в момент виплати коштів.

Реальне співвідношення цих видів витрат залежить від декількох факторів, що включають:

- співвідношення між обсягами трудових ресурсів, матеріалів і субконтрактів у проекті;
- політику оплати рахунків в організації;
- період постачання основного устаткування;
- графік виконання робіт за субконтрактами;
- вплив графіка робіт на те, коли і яким чином будуть списуватися витрати при постачанні устаткування.

Розуміння різниці між описаними «вираженнями» витрат дозволить ефективно управляти загальними витратами проекту.

***Календар реалізації бюджету має три рівні.***

На *першому рівні* послідовно підсумовують кошторисну вартість усіх робіт календарного плану і будують інтегральну криву освоєння коштів протягом усього періоду реалізації проекту. При цьому розгля-

дають альтернативні варіанти планування витрат: за ранніх і пізніх термінів початку робіт і усереднений (найімовірніший) варіант розподілу витрат у часі.

На *другому рівні* визначають джерела надходження коштів для реалізації проекту і конкретизують терміни фінансування окремих етапів реалізації проекту.

На *третьому рівні* розраховують реальну вартість реалізації проекту для його замовника (власника) з урахуванням вартості у часі [4].

Одним із способів, що дозволяють управляти витратами проекту, є використання структури рахунків витрат (планів рахунків). Оскільки структура рахунків витрат розробляється за принципами декомпозиції, то шляхом підсумовування інформації з рахунків нижніх рівнів структури можна одержати дані про витрати на необхідному рівні деталізації, аж до верхнього, що характеризує бюджет проекту.

При виконанні робіт проекту фактична інформація про витрати також враховується на відповідних рахунках витрат, що дозволяє на всіх рівнях деталізації проводити порівняння планових витрат (бюджетних) з фактичними.

Управління вартістю здійснюється протягом усього життєвого циклу проекту, при цьому, зазвичай, процеси управління реалізуються по-різному на різних етапах проектного циклу. Це знаходить висвітлення в сучасній концепції – *управління вартістю протягом проекту* (life-cycle costing – LCC).

Розподіл вартості проекту протягом його життєвого циклу нерівномірний і здебільшого основна частина вартості виникає на фазі реалізації проекту. Але слід зазначити, що основні рішення, які обумовлюють вартість проекту, приймаються на передінвестиційній фазі проекту. Тобто управління вартістю проекту також розподіляється нерівномірно протягом усього його життєвого циклу [19].

На різних фазах і стадіях проекту розробляються різні види бюджетів. Залежно від стадії життєвого циклу проекту бюджети можуть бути: попередні (оцінні); затверджені; поточні (коректовані); фактичні (табл. 6.3).

Після проведення техніко-економічних досліджень складаються попередні бюджети скоріше оцінної, ніж директивного характеру. Такі бюджети підлягають узгодженню з усіма зацікавленими особами і затверджуються керівником проекту або іншою особою, що приймає рішення. Після того як бюджет отримав офіційний статус, він стає еталоном, стосовно якого відбувається порівняння фактичних результатів.

У процесі реалізації проекту виникають відхилення від раніше запланованих показників, що повинно вчасно відбиватися в поточних бюджетах. І після завершення всіх робіт, як підсумковий, створюється фактичний бюджет.

Особливої уваги заслуговують кошториси, що являють собою бюджети витрат. Кошторисна документація є важливою складовою бюджетної документації у великих інвестиційних проектах.

## Види бюджетів

Стадії проекту	Види бюджетів	Призначення бюджетів	Погрішність, %
Концепція проекту	Бюджетні очікування	Попереднє планування платежів і потреби у фінансах	25-40
Обґрунтування інвестицій	Попередній бюджет	Обґрунтування статей витрат, обґрунтування і планування залучення і використання фінансових засобів	15-20
Техніко-економічне обґрунтування			
Тендери, переговори і контракти	Уточнений бюджет	Планування розрахунків з підрядчиками і постачальниками	8-10
Розробка робочої документації	Остаточний бюджет	Директивне обмеження використання ресурсів	5-8
Реалізація проекту	Фактичний бюджет	Управління вартістю (облік і контроль)	0-5
Задача в експлуатацію			
Експлуатація			
Завершення проекту			

У прийнятій на Заході практиці кошториси витрат зазвичай складаються з двох частин: основного (*базисного*) кошторису і додаткового кошторису на непередбачувані витрати, обумовлені фізичними та ціновими змінами. Основний кошторис не враховує кількісних і цінових змін, що можуть відбутися вже після його укладення. У додатковому кошторисі враховуються зміни, що очікуються в період після складання основного кошторису і до завершення реалізації проекту.

Якщо сума необхідних витрат на непередбачені зміни фізичних показників перевищує 15–20 %, проект необхідно удосконалити, для того щоб знизити рівень невизначеності ще до моменту запрошення претендентів на контракт. З деяких видів робіт (спорудження фундаментів на важких для розробки ґрунтах) може бути виправданим і 50-процентний резерв.

У результаті внесення змін дуже часто збільшується контрактна сума. Це може спричинити виникнення конфліктної ситуації між сторонами, зацікавленими в успішній реалізації проекту. Для ефективного управління змінами важливо враховувати можливі зміни у відповідних статтях контракту. Будівельні контракти нерідко передбачають ведення підземних робіт, при проектуванні яких неможливо врахувати фактичні умови – навіть при ретельних інженерних дослідженнях. Тому форма контракту повинна бути гнучкою, тобто враховувати зміну обсягу робіт у процесі реалізації проекту.

Після того як витрати визначені і бюджет проекту сформований, переходять до розподілу проектних витрат у часі, тобто до *календарного планування витрат*. Календарне планування витрат як розподіл витрат по ранніх та пізніх термінах виконання здійснюють для узгодження ка-

лендарних термінів виконання робіт із наявними ресурсами, з метою подальшого контролю та прийняття відповідних рішень.

На основі календарного плану витрат проекту можна побудувати криву вартості проекту. Крива вартості проекту показує розподіл проектних витрат у часі щодо ранніх та пізніх термінів наростаючим підсумком. Вона узгоджується з фінансовими можливостями організації, й у разі необхідності ще раз коригуються терміни виконання проектних робіт, враховуючи не тільки забезпеченість їх ресурсами, а й можливість профінансувати ці ресурси.

Для побудови такої кривої спочатку необхідно визначити, який метод розподілу витрат використовуватиметься для складання календарного плану витрат проекту. У проектному менеджменті для календарного планування витрат можуть використовувати такі **методи розподілу витрат** [19]:

- *метод рівномірного розподілу*, який передбачає розподіл витрат рівними частками протягом усього терміну виконання роботи (наприклад, однаковими сумами по всіх тижнях здійснення роботи);

- *метод «0–100»*, який полягає у тому, що вся сума витрат планується на дату закінчення роботи (цей метод використовується переважно для невеликих за тривалістю і вартістю робіт, коли не передбачається робити якісь виплати протягом виконання роботи);

- *метод «50–50»*, який передбачає планувати 50 % вартості роботи на дату її початку, а 50 % витрат – на дату завершення (такий розподіл дає можливість зарезервувати кошти на часткові виплати протягом виконання роботи);

- *метод розподілу бюджету відповідно до запланованих строків платежів*, який використовується, коли щодо певних робіт заздалегідь встановлено умови проведення виплат відповідно до контрактів із зовнішніми постачальниками або субконтракторами (планування бюджету таких робіт у часі прив'язується до встановлених у контрактах термінів і відсотків виплат за виконані роботи чи поставки).

В одному проекті для різних пакетів робіт можуть використовувати різні методи розподілу витрат у часі.

Визначивши вартість виконання одного дня роботи, можна перейти до складання календарного плану витрат проекту. Календарний план проекту формується через розподіл витрат для ранніх і пізніх термінів виконання роботи. Далі підсумовуються витрати на день на всі роботи для ранніх і пізніх термінів і витрати наростаючим підсумком (до витрат за попередній день додаються витрати за поточний день). Загальна сума витрат наростаючим підсумком дорівнює бюджету проекту. На основі розрахунків витрат наростаючим підсумком для ранніх і пізніх термінів будується крива вартості проекту.

Більшу частину робіт з календарного планування витрат і бюджету проекту спрощує використання спеціального програмного забезпечення, наприклад Microsoft Project, Spider Project, Primavera, Open Plan, Cobra.

## Методи контролю вартості проекту

Витрати є одним із ключових критеріїв, за яким оцінюється хід виконання та успішність реалізації проекту, тому в проектному менеджменті поряд із плануванням витрат дуже важливим є питання їх контролю.

**Контроль вартості проекту** виникає через вплив факторів, що обумовлюють відхилення від раніше запланованого бюджету, і спрямований на управління змінами у вартості проекту з метою зниження негативних аспектів і збільшення позитивних наслідків зміни вартості проекту.

Контроль вартості проекту включає:

- моніторинг вартісних показників реалізації проекту з метою виявлення відхилень від бюджету;
- управління змінами в бюджеті з метою забезпечення виконання бюджету;
- запобігання раніше запланованих помилкових рішень;
- інформування всіх зацікавлених осіб про хід виконання проекту з погляду дотримання бюджету.

Контроль вартості проекту має дві складові: облікову, тобто оцінку фактичних вартостей виконаних робіт і витрачених ресурсів, а також прогнозу, тобто оцінку майбутньої вартості проекту.

Існують два основні **методи поточного контролю вартості інвестиційного проекту** [18]:

**1) традиційний метод контролю** – розбіжність по витратах розраховується як різниця між фактичними й плановими витратами. Основний недолік традиційного методу полягає в тому, що він не враховує, які роботи були фактично виконані за рахунок витрачених коштів, тобто він не оперує часом або графіком виконання робіт.

**2) метод освоєного обсягу** заснований на визначенні співвідношення фактичних витрат до обсягу робіт, що повинні бути виконані до певної дати. При цьому враховується інформація про вартість, плановий і фактичний графік робіт і дається узагальнена оцінка стану робіт на теперішній момент. Виявлені тенденції використовуються для прогнозу майбутньої вартості обсягу робіт після завершення і визначення факторів, що впливають на графік робіт.

Під час аналізу освоєного обсягу використовуються три показники для визначення розбіжності в графіку робіт і вартості:

– **планові (бюджетні) витрати на звітну дату** — BCWS (Budgeted Cost of Work Scheduled). Це бюджетна вартість робіт, запланованих відповідно до розкладу або кількість ресурсу, передбачувана для використання до поточної дати. Поточна дата – це дата, на яку фактична інформація є у наявності:

$$BCWS = BAC \text{ (загальний бюджет)} \cdot \% \text{ робіт за планом на дату}; (6.2)$$

– **фактичні витрати на звітну дату** — ACWP (Actual Cost of Work Performed). Це вартість фактично виконаних робіт на поточну дату або

кількість ресурсу, фактично витраченого на виконання робіт до поточної дати;

– *освоєний обсяг на звітну дату* — *BCWP* (Budgeted Cost of Work Performed). Показує планову вартість фактично виконаних робіт або кількість ресурсу, заплановану на фактично виконаний обсяг робіт до поточної дати. Освоєний обсяг не залежить від фактично зроблених витрат по роботі.

$$BCWP = \text{Планова вартість на дату} \cdot \% \text{ фактично виконаних робіт} . \quad (6.3)$$

Показник освоєного обсягу вказує на те, якими були б витрати ресурсів, якщо б виконувався графік робіт згідно з календарним планом проекту. Тобто він допомагає відновити більш точну картину ходу виконання проектних робіт і на цій основі сформувати правильну політику у подальших діях з реалізації завдань проекту.

Значення фактичних витрат (*ACWP*) і освоєного обсягу (*BCWP*) для кожної роботи є основними елементами, на яких будується звітність про стан витрат. Ці дані збираються на рівні рахунків витрат і відображаються у звітах. Зазвичай ці звіти готують щомісяця для кожного рівня структури розбиття робіт залежно від необхідного рівня агрегування інформації. На додаток до них формують щотижневі звіти про фактичні трудові витрати, на основі яких можна проводити аналіз використання людських ресурсів.

Оскільки метод освоєного обсягу враховує фактор часу, то він дозволяє визначити як реальне відхилення по витратах, так і відставання за графіком виконання робіт.

*Відхилення по витратах* (*CV*, *Cost Variance*) розраховується таким чином:

$$CV = ASWP - BSWP . \quad (6.4)$$

*Відставання від графіка* (*SV*, *Schedule Variance*) визначається як різниця між плановими витратами на звітну дату (*BCWS*) і плановою вартістю виконаних робіт (*BCWP*).

$$SV = BCWS - BCWP . \quad (6.5)$$

Відхилення вартості *CV* показує, наскільки у грошовому вираженні витрачено ресурсів більше для вже виконаних робіт, ніж планувалося. Причина може полягати або в зміні ціни ресурсів, або в їх перевитраті. Відхилення розкладу *SV* показують у грошовому вираженні, наскільки на дату контролю в планових цінах виконано робіт менше, ніж планувалося. Причина тут одна – відставання від запланованого календарного графіку робіт [5].

Значення відхилень CV та SV в абсолютному (грошовому) вираженні не дозволяють оцінити ступінь перевитрат грошових коштів проекту та ступінь відставання. Для цього використовуються індекси виконання:

*Індекс освоєння витрат (CPI)* розраховується як відношення освоєного обсягу до фактичних витрат:

$$CPI = \frac{BCWP}{ACWP}. \quad (6.6)$$

Одночасно розраховується *індекс виконання розкладу (SPI)*:

$$SPI = \frac{BCWP}{BCWS}. \quad (6.7)$$

Так, наприклад, якщо  $CPI = 0,8$ , це свідчить про те, що фактично витрати перевищують заплановані на 20 %. При значенні  $SPI = 0,75$  фактично освоєний обсяг за проектом на 25 % нижче того, що планується.

Використання методу аналізу освоєного обсягу вимагає додаткової структуризації системи управління витратами по проекту і додаткових зусиль менеджера по збору й аналізу даних. Проте такий підхід дозволяє одержати більш точну картину стану справ по проекту і представити її вищому керівництву і замовникові у вигляді різноманітних звітів.

Основними перевагами методики освоєного обсягу є можливість раннього виявлення невідповідності фактичних показників проекту плановим, прогнозування на їх основі результатів виконання проекту (термінів, витрат тощо) і прийняття своєчасних коригувальних впливів, аж до припинення проекту.

Прогнозування витрат передбачає оцінку кінцевої вартості проекту на підставі інформації про витрати проекту на теперішній момент часу.

**Вартість після завершення** – прогнозна оцінка бюджету проекту за умови зберігання тенденцій виконання проекту, які визначені на дату проведення контролю.

Для прогнозування (із поточного стану) бюджету проекту після завершення (ЕАС) загальне значення планового бюджету проекту (ВАС) ділять на індекс виконання вартості (CPI). Для визначення орієнтовної дати завершення проекту загальне значення планового бюджету проекту (ВАС) ділять на індекс виконання розкладу (SPI).

Також може використовуватися показник прогнозного відхилення вартості проекту (variance at completion — VAC):

$$VAC = BAC - EAC. \quad (6.8)$$

У будь-якому разі не можна забувати, що з якою б точністю не була розрахована вартість після завершення, вона не буде на 100 % коректно відбивати кінцевий результат проекту. Чим ближче момент оцінки до моменту завершення проекту, тим менше різниця між цими двома величинами.

*Приклад розрахунку контрольних показників:*

Якщо плановий бюджет на звітну дату (*BCWS*) = 1340 тис. грн.

Фактично використано (*ACWP*) 1250 тис. грн.

При цьому виконано 80 % роботи.

Загальний бюджет проекту (*BAC*) становить 11 000 тис. грн.

Загальний термін реалізації проекту (*T*) – 3 тижні.

Необхідно оцінити хід виконання проекту.

1. Розрахуємо *освоєний обсяг на звітну дату* (*BCWP*):

$$BCWP = \text{Планова вартість на дату} \cdot \% \text{ фактично виконаних робіт} = \\ = 1340 \cdot 0,8 = 1072 \text{ тис. грн.}$$

2. Визначимо *індекс освоєння витрат*:

$$CPI = \frac{BCWP}{ACWP} = \frac{1072}{1250} = 0,86,$$

тобто з кожної фактично витраченої гривні за планом члени команди мали витратити лише 0,86 грн.

3. Відповідно при збереженні даних перевитрат вартість усього проекту становитиме:

$$EAC = \frac{BAC}{CPI} = \frac{11000}{0,86} = 12791 \text{ тис. грн.}$$

4. Розрахуємо прогнозне відхилення вартості проекту:

$$VAC = BAC - EAC = 12791 - 11000 = 1791 \text{ тис. грн.}$$

Отже прогнозовані перевитрати коштів становитимуть 1791 тис. грн.

5. Враховуючи своєчасність виконання проекту за індексом виконання розкладу  $SPI = \frac{BCWP}{BCWS} = \frac{1072}{1340} = 0,8$  (було задано за умовою), визначимо прогнозний термін виконання усього проекту:

$$T_{\text{прогн}} = \frac{T}{SPI} = \frac{3 \text{ тижня}}{0,8} = 3,75 \text{ тижня.}$$

Отже, під час аналізу виконання проекту проводять аналіз та оцінювання наслідків змін. При цьому у процесі оцінювання певної зміни аналізують, як вона вплинула на вартість, заплановані показники робіт та графіки виконання проекту, а також взагалі на результат проекту.

Таким чином, правильно організований процес реалізації інвестиційного проекту покликаний забезпечити якісне і вчасне їх виконання за встановленим кошторисом та включає у себе види діяльності за стадіями життєвого циклу проекту, функціями та підсистемами управління проектами. Усі ці напрямки комплексно пов'язані один з одним та їх вдале планування і реалізація є основою успішної реалізації інвестиційного проекту.



## Питання для самоперевірки

1. Які виділяються види учасників проекту?
2. Розкрийте сутність методів організації взаємодії учасників проекту.
3. Розкрийте мотиваційні важелі ресурсного наповнення інвестиційної діяльності залежно від суб'єктів інвестиційної діяльності.
4. Які теорії описують мотиваційні важелі ресурсного наповнення інвестиційної діяльності залежно від суб'єктів інвестиційної діяльності?
5. Розкрийте мотиваційні важелі ресурсного наповнення інвестиційної діяльності залежно від виду інвестицій
6. Яка існує система стимулювання інноваційно-інвестиційних проєктів у розвинутих країнах?
7. Які теорії описують мотиваційні важелі ресурсного наповнення інвестиційної діяльності в залежності від виду інвестицій?
8. Розкрийте сутність та види контролю інвестиційного проєкту.
9. Розкрийте сутність методів контролю проєкту.
10. Які особливості та методи моніторингу проєкту?

## Питання та завдання для практичних занять

**Мета роботи:** розглянути методіку управління проєктами на прикладі ситуацій, які виникають під час реалізації проєкту та які повинен вирішувати головний менеджер проєкту.

## Ситуації для розгляду

### *Ситуація 1. Розробка плану проєкту*

Менеджер проєкту зустрічається із замовниками проєкту для обговорення плану проєкту. Менеджер проєкту вносить остаточні зміни в план на основі рекомендацій до проєкту з боку замовника.

*Перегляд плану проєкту з експертами та основними зацікавленими особами вимагає від замовника рішення за допомогою команди п'яти задач:*

- спланувати неформальну зустріч (як правило, віч-на-віч) з основними зацікавленими особами чи іншими членами організації, які мають відповідний досвід;
- передивитися контрольні точки плану проєкту і затвердити контрольні процедури;
- розглянути вхідні впливи і зворотні зв'язки, адекватно відреагувати на ідеї та пропозиції щодо покращення;
- розглянути зворотні зв'язки з командою проєкту і визначити ті зміни, які в результаті їх аналізу, ймовірно, необхідно внести у план;
- за необхідності, продивитися і скоригувати планові документи.

Команда проєкту перед поданням проєкту спонсору і споживачам повинна призначити неформальну зустріч для перегляду попереднього плану проєкту з основними зацікавленими особами й іншими обізнани-

ми людьми для отримання зворотного зв'язку. Це дасть можливість зацікавленим особам проаналізувати та прокоментувати проектний план і процедури управління змінами перед тим, як вони будуть закінчені. Крім того, це дозволяє команді отримати користь від ідей і досвіду інших людей.

### ***Ситуація 2. Визначення відповідності засобів зв'язку***

Команда проекту повинна визначити найбільш ефективні способи розподілу проектної інформації, необхідної для задоволення різних груп зацікавлених осіб.

*Ефективні механізми комунікації включають, але не зводяться:*

- до використання членами команди регулярної звітності про стан реалізації проекту, періодичних нарад команди проекту і зустрічей між членами команди «віч-на-віч» для забезпечення комунікацій проекту;
- до взаємодії зі споживачем, яка, як правило, проходить на нараді у менеджера проекту, при функціональній взаємодії, на управлінських нарадах, за допомогою звітів і документації;
- до використання менеджером проекту і членами команди звітів про стан проекту та управлінських зустрічей як механізмів взаємодії з менеджерами верхнього рівня.

*Визначення відповідних засобів комунікації вимагає від менеджера проекту здійснення чотирьох завдань:*

- визначити, які підходи до комунікації найбільш ефективно застосувати в пов'язаних проектах;
- запитати зацікавлених осіб про їх переваги в питаннях комунікації;
- забезпечити доступ зацікавленим особам до будь-яких обраних засобів зв'язку, таких як електронна пошта;
- здійснити обмежене тестування обраної комунікаційної технології та забезпечити зворотний зв'язок.

### ***Ситуація 3. Розробка плану управління комунікаціями***

Вимоги до комунікації з кожною групою зацікавлених осіб, а також методи розподілу інформації, формують план управління комунікаціями. До цього плану додаються шаблони і формати звітів, узяті з «Глобальної методології управління проектами».

*Розробка плану управління комунікаціями вимагає від менеджера проекту вирішення таких завдань:*

- документування вимог до комунікації, що надходять від різних зацікавлених осіб, і використовуваної технології чи засобів розповсюдження інформації;
- доведений до відома план між зацікавленими особами для отримання від них оберненого зв'язку і пропозицій. План управління комунікаціями, який є складовою частиною загального плану проекту, визначає інформаційні і комунікаційні потреби проекту, описує методи планування для задоволення цих вимог.

Як правило, план включає в себе заплановані звіти, наради чи зустрічі для підтримки комунікацій зі всіма зацікавленими особами.

План повинен визначити формат і змістовні вимоги до розповсюджуваної інформації, а також час, коли інформація повинна надходити. Він також повинен пояснювати, як виконувати коригування плану і хто відповідає за необхідність здійснення цих виправлень.

#### ***Ситуація 4. Визначення бажаного внутрішнього персоналу***

Під час вибору ресурсів у проекті замовник і менеджер проекту повинні оцінити всіх внутрішніх кандидатів, які доступні по проекту.

Із цього списку потенційних кандидатів вони обирають людей, кваліфікація і зайнятість яких найкраще відповідають вимогам. Зробивши це, вони здійснюють перевірку трудового стажу і показників виконання для кожної окремої особи, а також її знання, досвід і поточне завантаження. Спираючись на ці дані, спонсор і менеджер проекту ранжирують кандидатів за пріоритетами. Це дозволяє їм визначити основного кандидата на кожну посаду і здійснити заміну у випадку, якщо основний кандидат буде недоступним. Наступним кроком менеджера проекту є перегляд групи людей загалом для того, щоб переконатися, що вони будуть добре й ефективно працювати разом як команда.

*Чинники, які впливають на здатність виконувати проект, можуть бути такими:*

- історія подібних робіт і аналіз їх виконання;
- спеціальні знання і досвід;
- робоча дисципліна;
- поточне робоче завантаження;
- вартість і готовність працювати понаднормово;
- інтерес до проекту.

Кількість часу, за який необхідно зібрати людей, що добре разом працюють, завжди визначає менеджер проекту, але чим більше часу витрачається на це, тим більшою є ймовірність успіху проекту, і тим менше проблем у проекті буде в майбутньому.

#### ***Ситуація 5. Набір нових членів команди***

Менеджер проекту не набирає кадрів ззовні, оскільки всі необхідні ресурси є всередині організації. Коли в організації не вистачає необхідних кадрів, можуть знадобитися кваліфіковані робітники ззовні.

Першим етапом є отримання повноважень на найом. Переважно, це досягається отриманням заяви на персонал, підписаної керівництвом відповідного рівня.

Кандидати повинні пройти співбесіду із керівниками команди проекту і отримати позитивні результати.

*Визначення і найом нових членів команди із зовнішніх організацій вимагає від менеджера проекту, тісно працюючого з іншими членами команди і зацікавленими особами, виконання такого:*

- отримання права на зовнішній найом, включаючи витрати, пов'язані з цим набором;
- тісна робота з особою, що здійснює найом персоналу з необхідною кваліфікацією;
- розробка і реалізація стратегії найму;
- забезпечити, щоб кандидат з необхідною кваліфікацією пройшов співбесіду в основних членів команди і найбільше відповідав вимогам.

### ***Ситуація 6. Забезпечення своєчасного надання інформації зацікавленим особам***

Із погляду проектних комунікацій менеджер проекту відповідає за гарантію того, що план управління комунікаціями ефективно реалізується, і що всі зацікавлені особи проекту своєчасно отримують необхідну інформацію.

Члени команди проекту відповідають за ефективний зв'язок один із одним, як цього вимагає проект, і передачу всієї пов'язаної проектної інформації менеджеру проекту для зберігання і подальшого розповсюдження.

Командні наради, електронна пошта, сіткові бази даних, системи управління документообігом підприємства, програмне забезпечення управління проектами та організаційна сітка можуть бути використані для швидкого, ефективного та своєчасного розподілу і запису проектної інформації.

*Розподіл інформації вимагає від менеджера проекту і його команди виконання п'яти задач:*

- перегляд і реалізація плану управління комунікаціями;
- проведення нарад по проекту, у міру необхідності інформування людей;
- забезпечення обміну формальною і неформальною інформацією;
- визначення й обмін інформацією по бар'єрах у виконанні проекту;
- спроба реагування на спеціальні інформовані запити від основних зацікавлених осіб по проекту.

### ***Ситуація 7. Документування ключових зв'язків за проектом***

Найбільш ефективними зв'язками по проекту частіше за все є неформальні та усні зв'язки.

Члени команди безперервно потребують обміну інформацією для того, щоб інформувати один одного про різні аспекти проекту.

Будь-яка інформація, яка може вплинути на проект, доступна широкій аудиторії чи використовується як вхідні дані для прийняття рішення по проекту, також повинна бути задокументована. Форма документації може варіюватися від неформальних нарад електронною поштою до меморандумів чи звітів про стан проекту.

*Підтримка записів по всіх комунікаціях вимагає від менеджера проекту виконання таких трьох задач:*

- відбір всієї неформальної інформації, яка повинна бути документована, а також інформації, яка може вплинути на проект. Вона може

бути розрахована на більш широку аудиторію чи використовуватися як вхідна інформація для процесу прийняття рішення;

- документування інформації у формі, що відповідає її важливості і потребам тих, хто буде її виконувати;
- передача копії документованої інформації менеджеру проекту для зберігання та архівації.

### ***Ситуація 8. Зворотний зв'язок по адекватності комунікацій***

Після того як проект запущений, і команда отримала необхідний досвід по розподілу проектної інформації, у зацікавлених осіб необхідно запросити зворотний зв'язок із приводу адекватності отриманої інформації.

Повинно бути вжито заходів по визначенню типу, формату і частоти отримання інформації, необхідної для задоволення проектних потреб.

У деяких випадках зацікавлені особи зазначають, що їм необхідно отримувати інформацію з більшим ступенем деталізації і частоти. Іноді менеджери проекту з'ясовують, що конкретним зацікавленим особам потрібна тільки підсумкова інформація чи інформація необхідна їм лише у випадку виникнення проблем.

*Запит на зворотній зв'язок по адекватності комунікацій вимагає від менеджера проекту виконання таких задач:*

- перегляд плану управління комунікаціями;
- запит зацікавлених осіб по проекту на предмет зворотного зв'язку (в усній чи письмовій формі) про те, чи є отримувана ними інформація адекватною їх запитам згідно з такими критеріями:

- типом інформації;
- частотою інформації;
- глибиною деталізації інформації;
- формою та форматом інформації;
- обговоренням зворотного зв'язку з командою проекту;
- коригуванням плану управління комунікаціями.

### ***Ситуація 9. Встановлення системи нагородження та заохочення***

Робота по проекту нерідко вимагає розробки календарних планів, за яких люди часто повинні приносити свої інтереси в жертву проекту.

Хоч для людей важливо отримувати внутрішнє задоволення від роботи, але також може бути корисним і зовнішнє заохочення, а також введення більш формальної системи нагородження за добре виконану роботу.

Заохочення може приймати різні форми, починаючи з особистих коментарів і похвали за окремі виконані роботи, закінчуючи формальним погодженням і нагородами від менеджера верхнього рівня за якісне командне виконання. Нагороди затверджуються менеджером верхнього рівня.

Нагороди також можуть мати багато форм як внутрішні, так і зовнішні. Внутрішні нагороди можуть варіюватися від запрошення команди на вечерю до надання людям додаткового вільного часу. Зовнішні нагороди можуть варіюватися від визнання заслуг по проекту до забезпе-

чення преміальних програм по проекту чи інших програм матеріального заохочення.

*Створення систем нагородження та заохочення вимагає від менеджера проекту в тісному контакті зі спонсором проекту і керівництвом функціонального підрозділу виконання п'яти таких завдань:*

- визначення ключових віх у календарному плані проекту, які будуть точками у часі для виконання процедур заохочення і нагородження;
- визначення неформальних систем заохочення і нагородження, які знаходяться в межах повноважень менеджера проекту;
- визначення формальних систем заохочення і нагородження, які відповідають, але все одно вимагають формального приймання;
- робота з затвердження системи заохочення та нагородження спонсором проекту і керівництвом функціональних підрозділів.

### ***Ситуація 10. Підвищення ступеня єднання членів команди***

Команда проекту часто формується з представників різних функціональних підрозділів, які працюють у різних місцях і збираються разом тільки як команда на періодичних нарадах по перегляду стану.

В інших випадках члени команди обмінюються письмовими повідомленнями чи повідомленнями електронною поштою, а розмовляють в основному телефоном.

Доведено, що об'єднання членів проекту в одному приміщенні є ефективним методом покращення зв'язків між членами команди і роботи команди в цілому.

Якщо проект дуже важливий для організації, то повинні бути детально проаналізовані додаткові затрати на досягнення об'єднання команди. У тих випадках, коли об'єднання неможливе, може бути створена окрема робоча кімната проекту, де інформація по проекту може бути розвішена на стінах, і члени команди можуть збиратися там для обговорення і вирішення проблем по проекту.

*Підвищення ступеня єднання членів команди вимагає від менеджера проекту, що співпрацює зі спонсором проекту і керівництвом функціональних підрозділів, виконання чотирьох таких завдань:*

- оцінка рівня об'єднання членів команди і визначення того, чи може підвищити об'єднання команди рівень комунікації по проекту;
- визначення того, чи підвищать майбутні прибутки від об'єднання членів команди проекту витрати на це;
- у тих випадках, коли об'єднання проекту неможливе, – створення робочої команди проекту для відображення й обговорення інформації по проекту;
- забезпечення легкої у використанні системи електронної пошти для покращення комунікації та обміну проектними документами.

### ***Ситуація 11. Виявлення і розв'язання конфліктів***

Ключове завдання менеджера проекту – допомогти людям сконцентруватися на роботі й виконувати свої обов'язки якомога продуктивніше.

Продуктивність членів команди може різко впасти у разі виникнення конфліктів.

В обов'язки менеджера проекту входить виявлення конфліктів на ранній стадії і розв'язання їх до того, як вони негативно вплинуть на календарний план і задачі проекту.

*Виявлення і розв'язання конфліктів вимагає від менеджера проекту виконання п'яти таких завдань:*

- передбачення потенційних конфліктів і, по можливості, здійснення превентивних дій;
- отримання інформації про конфлікти по мірі їх виникнення і пошук розуміння їх основних причин;
- переконання членів команди на першому етапі спробувати розв'язати конфлікти один з одним чи всередині свого функціонального підрозділу;
- спроба прийняти компромісне рішення для того, щоб обидві сторони досягали своїх цілей;
- пошук допомоги з боку спонсора проекту в розв'язанні конфліктів, які знаходяться поза компетенцією менеджера проекту.

### ***Ситуація 12. Перегляд результатів проекту командою***

Команда проекту повинна детально оцінити результати проекту перед заключним його отриманням споживачем та іншими зацікавленими особами проекту. Цей перегляд дозволить команді визначити всі найважливіші результати проекту і передбачити, що вимагається для кінцевого прийняття проекту.

Спочатку важливо скоригувати опис змісту проекту, який розробляється на ранніх стадіях проекту. В ці виправлення змісту повинні входити критерії, що використовуються для заключного прийняття проекту споживачем. Потенційні розбіжності з приводу заключного критерію прийняття між командою проекту і зацікавленими особами будуть мінімальними, якщо зміни управління проектом будуть внесені згідно з планом управління змістом.

Статус проекту, а також інші важливі результати, які можуть завадити прийняттю або затримати його, повинні бути переглянуті разом зі спонсором проекту.

*Проведення командного перегляду результатів проекту вимагає від менеджера проекту і членів його команди виконання п'яти таких завдань:*

- проведення нарад команди для перегляду виконання проекту у порівнянні з його змістом;
- коригування споживчих критеріїв прийняття (визначення всіх прийнятних змін в першому описі змісту);
- досягнення консенсусу в питанні про те, в якому ступені заключний зміст проекту задовольняє критеріям прийняття;
- визначення всіх важливих результатів і необхідних дій;
- перегляд проектних результатів із спонсором проекту і споживачем на предмет їх прийняття.

## Тести для самоперевірки знань

### **1. До головних учасників проекту НЕ відносять:**

- а) замовник проекту;
- б) ініціатор проекту;
- в) субконтрактор;
- г) постачальники.\*

### **2. Ініціатором проекту є:**

- а) суб'єкт діяльності, що зацікавлений у досягненні основної мети результатів проекту;
- б) учасник, що здійснює фінансування проекту та зацікавлений у досягненні фінансових результатів проекту;
- в) суб'єкт, що є носієм основної ідеї проекту та ініціативи по його реалізації.\*

### **3. Особа, що за угодою із замовником бере на себе відповідальність за виконання певних робіт, пов'язаних з проектом, називається:**

- а) контрактор;\*
- б) субконтрактор;
- в) керуючий проектом;
- г) постачальник.

### **4. Особа, що продає права інтелектуальної власності, називається:**

- а) ліцензіар;\*
- б) ініціатор;
- в) інвестор проекту;
- г) контрактор.

### **5. Дерево цілей – це:**

- а) граф, що показує як генеральна мета проекту розбивається на цілі нижчого рівня;\*
- б) схема, що відбиває структуру завдання оптимізації багатокрокового процесу;
- в) сукупність елементів організації, що виконує проект, та зв'язки між ними.

### **6. Схема, що відбиває структуру завдання оптимізації багатокрокового процесу, називається:**

- а) дерево робіт;
- б) дерево цілей;
- в) дерево проблем;
- г) дерево рішень.\*



**7. Граф, що показує, як генеральна мета проекту розбивається на цілі нижчого рівня, називається:**

- а) дерево робіт;
- б) дерево цілей;\*
- в) дерево проблем;
- г) дерево рішень.

**8. Сукупність елементів організації, що виконує проект, та зв'язки між ними, називається:**

- а) дерево робіт;
- б) дерево цілей;
- в) дерево проблем;
- г) організаційна структура виконавців.\*

**9. Традиційний метод оцінки виконання бюджету проекту полягає у:**

- а) порівнянні планових та фактичних витрат;\*
- б) порівнянні фактичних витрат та освоєного обсягу;
- в) порівнянні планових витрат та освоєного обсягу;
- г) порівнянні бюджету проекту та показника вартості після завершення.

**10. Метод освоєного обсягу полягає у:**

- а) порівнянні фактичних та планових витрат;
- б) порівнянні фактичних витрат та планових витрат, скоригованих на виконаний обсяг робіт;\*
- в) порівнянні планових витрат та освоєного обсягу;
- г) порівнянні бюджету проекту та показника вартості після завершення.

**11. Яким чином показник освоєного обсягу пов'язаний із фактичним рівнем витрат при виконанні проекту:**

- а) через коефіцієнт використання ресурсу;
- б) через коефіцієнт виконання плану проекту;
- в) через індекс дотримання розкладу;
- г) через індекс освоєння витрат;\*
- д) ніяк не пов'язаний.

**12. Індекс освоєння витрат розраховується відношенням:**

- а) Освоєний обсяг / Фактичні витрати;\*
- б) Фактичні витрати / Освоєний обсяг;
- в) Освоєні витрати / Планові витрати;
- г) Планові витрати / Освоєні витрати.

**13. Індекс освоєння розкладу розраховується відношенням:**

- а) Освоєний обсяг / Фактичні витрати;
- б) Фактичні витрати / Освоєний обсяг;
- в) Освоєні витрати / Планові витрати;\*
- г) Планові витрати / Освоєні витрати.

## Термінологічний словник

**Дерево рішень** – граф, або схема, що відбиває структуру завдання оптимізації багатокрокового процесу. Гілки дерева відображають різноманітні події, що можуть мати місце, а вузли (вершини) – точки, в яких виникає необхідність вибору. Причому вузли різноманітні: в одних вибір здійснює сам проєкт-менеджер (з деякого набору альтернатив), – в інших це від нього не залежить. У таких випадках проєкт-менеджер може здійснювати оцінку ймовірності того чи іншого «рішення».

**Дерево робіт** (WBS – Work Breakdown Structure) – показує, як проєктні роботи діляться на частини аж до «пакетів» робіт. Таке дерево є за собою розчленування великого, складного проєкту на компоненти або господарські програми – на проєкти (її складові).

**Дерево цілей** – граф, або схема, що показує, як генеральна мета проєкту розбивається на цілі нижчого рівня і т. ін. (дерево – це пов'язаний граф, що виражає супідрядність і взаємозв'язок елементів, у цьому випадку такими елементами є цілі та підцілі).

**Замовник проєкту** – головна особа, яка зацікавлена у здійсненні проєкту та досягненні його мети і буде користуватися його результатами. Замовник висуває основні вимоги до проєкту, його масштабу, забезпечує його фінансування за власні кошти та за кошти інвесторів, що залучаються, укладає угоди щодо забезпечення реалізації проєкту, керує процесами взаємодії між всіма учасниками проєкту.

**Інвестор проєкту** – особа, що здійснює інвестиції у проєкт та зацікавлена у максимізації вигід від своїх вкладень. Інвесторами звичайно виступають банки, інвестиційні фонди та інші організації. Інвестори вступають у ділові відносини із замовником, контролюють виконання контрактів і здійснюють розрахунки з іншими сторонами по мірі виконання проєкту. Інвестори є співвласниками майна, яке залучається за рахунок інвестицій, доки їм не буде повернуто всі кошти.

**Ініціатор проєкту** – особа, яка є автором ідеї проєкту, його попереднього обґрунтування та пропозицій щодо здійснення проєкту. Ним може бути будь-який учасник проєкту.

**Керуючий проєктом** – юридична особа, якій замовник та інвестори делегують повноваження щодо управління проєктом: планування, контроль та координацію дій учасників проєкту. Керуючий проєктом для виконання своїх функцій утворює команду проєкту у складі виконавців, які реалізують ці функції.

**Контрактор проєкту** – особа, що за угодою із замовником бере на себе відповідальність за виконання певних робіт, пов'язаних з проєктом.

**План комунікацій** – показує заплановані внутрішні і зовнішні комунікації проєкту. У план комунікації також треба вказати, хто має отримати який вид інформації і коли, а також яким чином інформація повинна бути доступною для співробітників проєкту. План комунікації повинен бути написаний як можна раніше в проєкті і повинен охоплювати заплановане спілкування з кожною зацікавленою стороною.

**Портфельні інвестиції** – вкладення, частка яких у капіталі нижче межі, визначеної для прямих інвестицій. Портфельні інвестиції не забезпечують контролю за закордонними компаніями, обмежуючи прерогативи інвестора отриманням частки прибутку (дивідендів).

**Прямі іноземні інвестиції** – інвестиції, які здійснюються за межами національних кордонів з метою розширення виробництва товарів і послуг, а також закупівлі товарів для імпорту в країну базування або експорту. Їх характерними рисами є те, що інвесторові належить управлінський контроль над підприємствами, а формами їх реалізації виступає акціонерний капітал.

**Структура проекту** – сукупність взаємопов'язаних елементів і процесів проекту, які представлені з різним ступенем деталізації.

**Субконтрактор** – вступає в договірні відносини з контактором. Несе відповідальність за виконання робіт чи послуг відповідно до умов контракту.

**Учасники управління проектами** – юридичні та фізичні особи, які зобов'язані виконати деякі дії, передбачені проектом, та інтереси яких будуть задіяні при реалізації проекту.

### Предметний покажчик

Дерево 213

Дерево рішень 211

Дерево робіт 256

Еклектична парадигма закордонних прямих інвестицій 232

Керуючий проектом 209, 257

Контроль вартості проекту 244

План комунікацій 218, 257

Портфельні інвестиції 229, 257

Прямі іноземні інвестиції 229, 257

Структура проекту 210, 257

Теорія заощаджень та добробуту 221

Теорія інтерналізації закордонних прямих інвестицій 231

Теорія Кейнса 222

Теорія міжнародних портфельних інвестицій 232

Теорія Модільяні 221

Теорія монополістичної переваги закордонних прямих інвестицій 231

Теорія перманентного прибутку 221

Теорія Тобіна 223

Учасники управління проектами 208, 257

## Література до розділу 6

1. Бутко М. П. Регіональні особливості економічних трансформацій в перехідній економіці / М. П. Бутко. – К. : Знання України, 2005. – 476 с.
2. Затонацька Т. Г. Зарубіжний досвід застосування проектного менеджменту у сфері державного управління / Т. Г. Затонацька, О. А. Шиманська // Фінанси України. – 2011. – №2. – С. 106–116.
3. Новаківський І. І. Проектно орієнтована організаційна система управління як ціль еволюції проектного менеджменту [Електронний ресурс] / І. І. Новаківський. – Режим доступу : ena.lp.edu.ua.
4. Тарасюк Г. М. Управління проектами : навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів / Г. М. Тарасюк. – К. : Каравела, 2004. – 344 с.
5. Povna S. Institutional foundations for successful implementation of innovation and investment projects / S. Povna // Проблеми і перспективи економіки та управління : науковий журнал. – 2017. – № 2 (10). – С. 177–184.
6. Gupta Poornima. The Right Words at The Wrong Time! / Gupta Poornima // Human Capital, 2017. – No. 9 (February). – Pp. 56–60.
7. M. Daud Alam., Uwe F. Guhl. Project-Management in Practice. A Guideline and Toolbox for Successful Projects. Springer – Verlag GmbH Germany, 2016. – 183 p.
8. Тянь Р. Б. Управління проектами : підручник / Р. Б. Тянь, Б. І. Холод, В. А. Ткаченко. – К. : Центр навчальної літератури, 2003. – 224 с.
9. Верба В. А. Проектний аналіз : підручник / В. А. Верба, О. А. Загородніх. – К. : КНЕУ, 2000. – 322 с.
10. Верба В. А. Консалтинговий проект: сутність, ознаки та передумови успішної реалізації / В. А. Верба // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – № 4. – С. 274–280.
11. Медведєва О. М. Ціннісно-орієнтоване управління взаємодією в проєктах як науковий напрям в управлінні проектами та програмами / О. М. Медведєва // Управління проектами та розвиток виробництва. – 2012. – № 3(43). – С. 124–136.
12. Повна С. В. Стан використання інвестиційних ресурсів як джерела оновлення економіки України / С. В. Повна // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. Серія «Економічні науки». – 2013. – № 64. – С. 246–253.
13. Повна С. В. Теоретичні засади мотиваційних важелів ресурсного наповнення інвестиційної діяльності / С. В. Повна // Materiały XIII Międzynarodowej naukowo-praktycznej konferencji “Wschodnie partnerstwo-2017”, 07-15 września 2017 roku, Przemysl. – С. 15–17.
14. Повна С. В. Проблемні аспекти залучення інвестицій в технологічну модернізацію регіону / С. В. Повна // Економічний простір регіону в інтеграційній стратегії розвитку : колективна монографія / під заг. ред М. П. Бутка. – К. : Кондор-Видавництво, 2016. – С. 151–159.

15. Повна С. В. Економічні методи стимулювання інноваційно-інвестиційного розвитку / С. В. Повна // Проблеми і перспективи економіки та управління. – 2016. – № 3 (7). – С. 205–213.

16. Даниленко А. І. Удосконалення моделі управління економікою та фінансові механізми її реалізації / А. І. Даниленко // Економіка України. – 2013. – № 5. – С. 4–29.

17. Інвестиційний менеджмент: теорія і практика : навчальний посібник / за ред. М. П. Бутка. – Ніжин : Аспект-Поліграф, 2009. – 452 с.

18. Проектний менеджмент: регіональний зріз : навчальний посібник / за заг. ред. Бутка М. П. – К. : Центр учбової літератури, 2016. – 416 с.

19. Проектний менеджмент: просто про складне : навч. посіб. / [В. А. Верба, Л. П. Батенко, О. М. Гребешкова та ін.] ; за заг. ред. В. А. Верби. – К. : КНЕУ, 2009. – 299 с.

# КОНТРОЛЬ ЗА РЕАЛІЗАЦІЄЮ ТА ЕКСПЕРТИЗА ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОГРАМ І ПРОЕКТІВ

- 7.1. Сутність контролю як функції інвестиційного менеджменту.  
7.2. Експертиза як вид управлінської діяльності.  
7.3. Обов'язкова експертиза інвестиційних програм і проектів.

**Вивчивши матеріал розділу 7,**

**Ви будете знати:**

- ✓ сутність та види контролю інвестиційного проекту;
- ✓ сутність методів контролю проекту;
- ✓ сутнісні характеристики понять «експерт», «експертиза», «експертиза інвестиційного проекту»;
- ✓ критерії здійснення експертної оцінки дослідницьких, венчурних та традиційних інвестиційних проектів;
- ✓ функції експертизи як фактора інвестиційного розвитку підприємства;
- ✓ види державних експертиз інвестиційних програм і проектів;
- ✓ процес проходження обов'язкової експертизи інвестиційних програм і проектів.

**Ви будете вміти:**

- ✓ контролювати хід виконання проекту;
- ✓ розуміти сутність і значення експертизи інвестиційного проекту;
- ✓ визначати та характеризувати критерії проведення експертизи для різних за змістом інвестиційних проектів;
- ✓ розуміти взаємозв'язок видів експертизи, складових проектного аналізу і видів ефекту для інвестиційних проектів;
- ✓ визначати послідовність процедур процесу експертизи державних інвестиційних програм;
- ✓ визначати складові та характеризувати процес обов'язкової експертизи інвестиційних програм і проектів;
- ✓ розкривати сутність додаткових процедур експертиз інвестиційних програм з метою отримання пільг.

**Мета:** ознайомлення з інституційними та теоретичними засадами проведення експертизи для різних за змістом інвестиційних програм і проектів.

**Ключові слова:** контроль, система контролю за виконанням проекту, експерт, експертиза, державна експертиза, обов'язкова експерти-

за, експертиза інвестиційного проекту, екологічна експертиза, експертиза з енергозбереження, санітарно-гігієнічна експертиза, експертиза з пожежної безпеки, експертиза з охорони праці, містобудівна експертиза, науково-технічна експертиза.

### 7.1. Сутність контролю як функції інвестиційного менеджменту

**Контроль** – процес, за якого керівник інвестиційного проекту встановлює, чи досягаються поставлені цілі, виявляє причини, які негативно впливають на хід роботи, та приймає управлінські рішення, які коригують виконання завдань для запобігання зривів виконання проекту (зрив термінів, перевищення використання ресурсів, вартості, низька якість тощо).

Основними завданнями контролю є: перевірка фактичних даних, зіставлення їх із плановими і виявлення відхилень.

**Система контролю за виконанням проекту** – це логічна структура формальних та неформальних процедур для аналізу та оцінки ходу виконання проекту та оцінки ефективності управління ресурсами, витратами, зобов'язаннями протягом усього терміну його реалізації (періодичний моніторинг поточної діяльності, порівняння обсягів та витрат із плановими стандартами проекту, виявлення відхилень із метою усунення додаткових витрат) [38].

Елементи проекту, що є об'єктами контролю, – це час, вартість, якість, зміни, які виникають у ході реалізації проекту; підготовка, отримання, розподіл і схвалення документів проекту, стан справ щодо фінансування, експлуатаційні характеристики проекту, відповідність положенням контракту тощо.

В основі процесу контролю лежить збір та розгляд даних про просування проекту. Предметом контролю є факти та події, перевірка виконання конкретних рішень, виявлення причин відхилень, оцінка ситуації, прогнозування наслідків. Проектний менеджер повинен вчасно фіксувати свої помилки та виправляти їх до того, як вони нашкодять проекту.

Основною метою контролю є забезпечення виконання цільових показників і внесення необхідних змін до плану проекту чи прийняття рішення про дострокове закриття проекту.

Коли робоче середовище налаштовано для звітності, проект буде процвітати. Можна зосередитися на таких пунктах [41]:

1. Чітко визначені ролі, керівництво команди й індивідуальна відповідальність – люди з усіх сил намагаються бути підзвітними, коли їх ролі і процеси неоднозначні.

2. Почуття відповідальності за результати команди – сильний акцент на процесах команди має вирішальне значення для стимулювання підзвітності. Кожен учасник повинен мати зобов'язання шукати інформа-

цію, давати і отримувати зворотний зв'язок і вказувати на необхідність коригувальних дій у будь-який час.

3. Свобода, підтримка і контроль для навігації конкуруючих пріоритетів – більшість проблем мають кілька рішень, тому важливо дати людям свободу і контроль, необхідні для прийняття рішення. Підтримка є ключовою – ми повинні гарантувати, що у людей є ресурси, знання і допомога, яка їм потрібна. За такого підходу, члени команди підвищують свої навички та впевненість.

Класифікація видів контролю інвестиційного проекту наведено у табл. 7.1.

Таблиця 7.1

*Класифікація видів контролю інвестиційного проекту*

<b>Ознака</b>	<b>Види контролю</b>
За типом контуру	Відкритий Закритий
За часом виконання	Попередній Поточний Заключний
За функціями проектного менеджменту	Аналіз Прийняття рішень Складання і супровід бюджету проекту Моніторинг Оцінка Звітність Експертиза Перевірка і приймання Бухгалтерський облік
За підсистемами проектного менеджменту	Контроль часу Контроль вартості проекту (бюджету) Контроль якості Контроль забезпеченості ресурсами
За належністю організації, що реалізує проект	Внутрішній Зовнішній

***Розрізняють 2 види контролю за типом контуру:***

1) відкрити – забезпечує порівняння фактичних показників виконання робіт за проектом із плановими значеннями та визначення відповідних відхилень, які фіксуються у звітній документації. Така система контролю не передбачає коригування планових значень на етапі реалізації проекту;

2) закрити – передбачає можливість коригування планових показників відповідно до ходу виконання проекту через механізм зворотного зв'язку з метою їх узгодження зі змінами в середовищі реалізації проекту.

Відкрита система контролю проекту застосовується для невеликих проектів із чітким визначенням цілей проекту та методів їх досягнення, які характеризуються низьким ступенем унікальності і невизначеності.



Для таких проєктів можна провести планування за роботами, і контрольні процедури лише встановлюють міру досягнення планових показників проєкту.

Система контролю ускладнюється відповідно до рівня складності, унікальності та ризикованості проєктів. Для складних проєктів планування проводиться не за роботами, а за контрольними подіями з відповідною деталізацією оперативних планів робіт між двома суміжними контрольними подіями. Прикладами таких проєктів можуть бути проєкти розроблення нового продукту, коли його бажані кінцеві властивості (цільові показники проєкту) чітко визначені, а технологія випуску такого продукту чітко може бути визначена лише під час реалізації проєкту; проєкти розробки інформаційних систем; проєкти наукових досліджень чи організаційних змін на підприємствах.

### ***Рівні відхилень.***

Прийнятні рівні відхилень слід передбачити ще на початковій стадії роботи над проєктом. У типовому будівельному проєкті вони будуть незначними, якщо підрядник-будівельник має досвід у цьому питанні. Крім того, будинки здебільшого будують за фіксованою ціною (тобто підрядники домовляються наперед продати свої послуги за певну ціну).

У дослідному проєкті допустимі відхилення можуть бути доволі значними – до 20 %: оскільки дослідження завжди несуть у собі певну частку невизначеності, то у плані досліджень вона теж присутня.

На практиці тільки 5 % проєктів реалізуються відповідно до первісних планів. Чим складніше і технологічніше проєкт, тим частіше виникає необхідність перепланування, і тим більше навантаження лягає на систему управління проєктом, на її підсистеми планування і контролю.

Для цього необхідно здійснювати такі **види контролю за часом виконання**:

**1. Попередній контроль** здійснюється до початку робіт з реалізації проєкту і спрямований на дотримання певних правил і процедур. Як правило, він стосується лише трудових, матеріальних та фінансових ресурсів.

Під час контролю трудових ресурсів проводиться аналіз професійних та ділових знань, навичок, які необхідні для виконання проєкту (рівень освіти, стаж практичної роботи, кваліфікація і т. ін.).

У процесі контролю матеріальних ресурсів проводиться аналіз відповідності складу та якості обладнання, матеріалів встановленим вимогам.

Контроль фінансових ресурсів передбачає встановлення граничних витрат фінансових ресурсів із метою їх правильного використання, відповідно до затверджених статей бюджету проєкту.

**2. Поточний контроль** проводиться з метою оперативного регулювання процесу реалізації проєкту, встановлення відхилень та прийняття оперативних рішень. Він здійснюється саме у процесі виконання проєкту. При цьому розрізняють: контроль часу, контроль бюджету, контроль ресурсів та контроль якості.

**3. Заклучний контроль** проводиться на стадії завершення проєкту з метою інтегральної оцінки реалізації проєкту. Основним призначен-

ням його є узагальнення отриманого досвіду для подальшої розробки й реалізації проектів-аналогів і з метою вдосконалення процедур управління.

Введення системи контролю забезпечує:

1) моніторинг – систематичне і планомірне спостереження за всіма процесами реалізації проекту;

2) виявлення відхилень від цілей реалізації проекту за допомогою відповідних критеріїв та обмежень, що містяться у календарних планах, бюджетах, розрахункових вимогах стосовно трудових і матеріальних витрат тощо;

3) прогнозування наслідків сформованої ситуації;

4) обґрунтування необхідності коригування.

Важливим для аналізу ходу робіт параметром є *поточна дата (гранична дата)*, що являє собою момент часу, щодо якого провадиться аналіз. Стан робіт із проекту оцінюється відносно граничної дати.

Основні методи аналізу стану робіт, використовувані менеджером, передбачають збір фактичних даних про досягнуті результати й оцінку фактичних витрат, оцінку обсягу робіт, що залишився, аналіз фактичного вироблення на поточну дату.

Основними *принципами* менеджера проекту в процесі контролю є:

- наявність плану контролю;
- визначення базової траєкторії, нормативів, стандартів для порівняння з ними поточних значень, що контролюються;
- постійне спостереження за ходом робіт і зіставлення поточного стану проекту з базовою траєкторією і стандартами;
- оцінка розходження планових показників з їх поточними значеннями;
- своєчасне виявлення проблем, що виникають;
- вживання заходів для вирішення проблем, що виникають.

Необхідно зазначити також, що запорукою успішного контролю є ефективне планування. Плани, що часто змінюються, важко контролювати. Не менш важливим є критерій ефективного звітування, а саме – складання звітів за структурою і змістом планів, їх зрозумілість. Крім того, контроль можна розглядати і з іншої позиції – впливу на мотивацію працівників. Адже відомо, що без ефективної системи контролю виконання робота зайнятих у ньому людей уповільнюється, стає неефективною. А чітке визначення цілей, контроль їх реалізації дає можливість досягнення запланованих результатів, крім того, і досягнення особистих цілей у межах загального плану проекту.

### **Методи контролю**

Фактичні витрати порівнюють із запланованим бюджетом за визначеними наперед контрольними "точками".

**Бюджетний контроль** передбачає детальний аналіз інформації про виконання та стан робіт за проектом. Здійснюють контроль у такій послідовності: визначають обсяги виконаних робіт і їх кошторисну вартість; порівнюють кошторисну вартість виконаних і запланованих ро-

біт; визначають залишки кошторисної вартості й фактичні витрати на виконанні роботи; порівнюють фактичні витрати з кошторисною вартістю виконаних робіт; визначають економію чи перевитрату фінансових коштів.

**Контроль витрат часу.** Часові витрати порівнюються з розрахунковою тривалістю і з обсягами виконаних робіт. Грошові витрати порівнюються з показниками бюджету чи кошторисною вартістю. Дані про фактичне споживання матеріально-технічних ресурсів порівнюються з передбаченими потребами в трудових ресурсах, будівельних матеріалах і обладнанні тощо. У підсумку, досвідчений проект-менеджер може сам визначити ступінь готовності об'єкту в цілому чи виконання окремої операції.

Для контролю виконання календарних планів і витрачання ресурсів використовуються смужкові графіки, які будуються на основі лінійної залежності виконання заданого обсягу робіт за минулий період часу. Основна форма їх графічного зображення – незамкнуті прямокутні смужки. При складанні звітів про виконання заданих обсягів робіт під попереднім графіком планування паралельно йому будується графік звітності, що також має форму незамкненого прямокутника. Відтак, виконуючи заплановані роботи, частину графіка, яка знаходиться в прямій залежності від виконаних обсягів робіт, заштриховують. Порівнюючи заштриховану частину графіка звітності з графіком планування і поточною датою, отримують орієнтовну інформацію про можливості відставання чи випередження ходу робіт по даному об'єкту від показників календарного плану.

Криві функціональних залежностей заданих обсягів робіт (прогресії, криві ходу робіт), що називаються також S-кривими, є лініями, побудованими в координатах нарощування виконання заданих обсягів (вертикальна вісь) і часу (горизонтальна вісь).

У західній науці управління проектами в системах контролю ходу реалізації проекту для визначення критеріїв оцінки стану проекту використовувався такий термін, як "прогрес" у реалізації проекту. Прогрес може бути виражений різними способами, наприклад, повне завершення окремих етапів робіт, часткова реалізація робіт там, де для оцінки стану справ використовувалося: процент виконання; незавершеність проекту, якщо вона планується.

Виконання або невиконання будь-яких контрольних етапів називається якісним прогресом. Кількісним прогресом називають прогрес, який можна оцінити показниками, вираженими в одиницях вимірювання робіт. Конкретні фізичні показники прогресу можуть інтегруватися в єдиний показник грошових витрат, що дозволяє порівняти фактичні витрати з плановими.

Одним із варіантів оцінки прогресу є його визначення за такими критеріями:

– досягнення контрольних точок (етапів) у виконанні календарного плану робіт;

- витрати фінансових коштів;
- витрати ресурсів і ефективність їх використання;
- величина отриманих прибутків або обсягів виконаних робіт.

**Контроль вартості проекту** виникає через вплив факторів, що обумовлюють відхилення від раніше запланованого бюджету, і спрямований на управління змінами у вартості проекту з метою зниження негативних аспектів і збільшення позитивних наслідків зміни вартості проекту. (див. п.6.3)

Крім контролю часу та бюджету, важливим є **контроль якості проекту**. Так, найбільша потреба в ефективній системі управління якістю та документуванні виникає саме на етапі впровадження змін; якщо зміни не вносяться і організація працює стабільно тривалий час, потреба в документованій системі управління якістю є меншою – співробітники і без неї з часом виробляють досить ефективну схему виконання роботи. Але ж будь-яка програма чи проект – це насамперед зміна вихідного стану системи, пов'язана з витратою часу і засобів, тому при їх розробці і реалізації роль системи управління якістю суттєво збільшується [16].

На відміну від поточного контролю, контроль інвестиційних проектів базується на імовірнісних оцінках і показниках, але це не означає, що їх не треба встановлювати; необхідні так звані «контрольні точки», для яких розробляються нормативні значення найважливіших показників: витрати, окупність, часові витрати та ін. Контроль полягає у визначенні того, чи доцільне подальше здійснення інвестиційного проекту, і чи призведе його реалізація до досягнення цілей.

Найскладнішими для контролю є техніко-економічні параметри нової продукції та систем, що створюються; це зумовлено тим, що в межах інвестиційних проектів можуть створюватися унікальні об'єкти, характеристики яких дуже важко визначити. Водночас саме це є найнеобхіднішим для забезпечення майбутньої конкурентоспроможності підприємства.

Систематичний та дієвий контроль може забезпечуватися лише в плановому режимі. План заходів щодо контролю має містити графіки заслуховування окремих виконавців, результати перевірок, звіти тощо.

**Методи контролю фактичного виконання поділяються на:**

- *метод простого контролю*, що також називають методом «0–100», оскільки він відслідковує тільки моменти завершення детальних робіт (існують тільки два ступеня завершеності роботи: 0 % і 100 %). Інакше кажучи, вважається, що робота виконана тільки тоді, коли досягнутий її кінцевий результат;

- *метод детального контролю*, що передбачає виконання оцінок проміжних станів виконання роботи (наприклад, завершеність детальної роботи на 50 % означає, що, за оцінками виконавців і керівництва, цілі роботи досягнуті наполовину). Цей метод більш складний, оскільки потребує від менеджера оцінювати відсоток завершеності для робіт, що перебувають у процесі виконання. Для цього організації, що реалізують проекти, розробляють свої внутрішньокорпоративні шкали для оцінки

ступеня виконання робіт. Як правило, ця інформація є закритою, тому що містить дані про застосовувані в організації технології виконання робіт і є специфічною для кожного конкретного проекту та виконуючої його організації.

Точну інформацію про стан виконуваних робіт проекту метод «детального контролю» дає тільки в тому випадку, якщо оцінки завершеності робіт робляться коректно. Здебільшого застосування методу «0-100» у сполученні з достатнім ступенем деталізації завдань дає прийнятні результати.

Іноді зустрічаються дещо модифіковані варіанти методу детального контролю:

– *метод 50/50*, у якому є можливість урахування деякого проміжного результату для незавершених робіт. Ступінь завершеності роботи визначається в той момент, коли на роботу витрачено 50 % бюджету;

– *метод по віхах*, що застосовується для тривалих робіт. Робота поділяється на частини віхами, кожна з яких має на увазі певний ступінь завершеності роботи.

Використовуючи один із цих методів, менеджер може розробити інтегровану систему контролю, що дозволяє зосередити увагу на ступені завершеності робіт, а не тільки на часових і об'ємних параметрах проекту й задовольняє критеріям обґрунтування фінансування.

***Побудова системи контролю реалізації інвестиційного проекту має базуватися на основі таких принципів [13]:***

1. вибір для спостереження найбільш важливих напрямків реалізації інвестиційного проекту. Реалізація цього принципу опирається на те, що, в першу чергу, спостереження має відбуватися за реалізацією календарного плану та бюджету проекту за окремими розділами.

2. побудова системи інформаційних (звітних) показників з кожного напрямку реалізації інвестиційного проекту. Така система показників має ґрунтуватися на даних оперативного бухгалтерського обліку та статистичної звітності. Ця система відображає хід реалізації календарного плану проекту за обсягами та найбільш важливими структурними показниками, виконання бюджету за обсягом та структурою витрат та інше.

3. розробка системи узагальнюючих (аналітичних) показників з кожного напрямку реалізації проекту. Система оціночних показників будується виходячи з мети моніторингу окремих напрямків діяльності інвестиційного проекту та базується на привабливості для цього інформативних (звітних) показників, у розрізі кожного з напрямків формується конкретний перелік найбільш важливих оціночних показників.

4. установалення періодичності формування звітної бази даних (інформаційних та аналітичних показників). Така періодичність визначається виходячи з періодичності календарного плану та бюджету реалізації інвестиційного проекту. З урахуванням цієї періодичності виділяють оперативні (тижневі або декадні) зведення, місячний чи квартальний звіт.

5. аналіз основних причин, які призвели до відхилення фактичних результатів від передбачених. У процесі такого аналізу виділяються ті

показники, за якими спостерігаються «критичні відхилення» від календарного плану та бюджету.

6. виявлення резервів та можливостей нормалізації ходу реалізації інвестиційного проекту. У процесі реалізації цього принципу резерви розглядаються у розрізі окремих функціональних блоків із вивченням можливостей замовника та підрядника з нормалізації ходу реалізації інвестиційного проекту.

7. обґрунтування пропозицій зі зміни календарного плану та бюджету інвестиційного проекту. Завершальним етапом моніторингу інвестиційних проектів є розробка обґрунтованих пропозицій щодо корегування календарного плану та бюджету проекту. В окремих випадках може бути обґрунтовано пропозицію про «вихід» з інвестиційного проекту.

Отже, розроблена на цих принципах система контролю реалізації інвестиційного проекту має корегуватися при зміні інвестиційного середовища, напрямків інвестиційної діяльності та інших факторів.

Залежно від функцій учасників реалізації інвестиційної діяльності контроль можна спеціалізувати за видами, а саме:

- **маркетинговий контроль**, який проводиться з метою забезпечення своєчасних поставок матеріально-технічних ресурсів;

- **фінансовий контроль**, який проводиться інвестором, замовником, фірмою-девелопером за нього дорученням, а також іншими учасниками проекту на першому етапі освоєння інвестицій (проектування та будівництво) за такими показниками, як загальний обсяг інвестицій за проектом, витрати на земельну ділянку, витрати на проектно-дослідницькі роботи, вартість будівельно-монтажних робіт (договірна ціна), контрактова вартість обладнання та інструментів; джерела фінансування проекту; власний капітал, акціонерний капітал та інші залучені кошти; запозичені кошти, кредити банку та інші боргові зобов'язання; лізинг та інші запозичені кошти; мобілізація внутрішніх ресурсів тощо. Постійному нагляду підлягає річна програма завершення (продовження) інвестиційного процесу, відстежуються місячні планові та фактичні обсяги інвестицій, будівельно-монтажних робіт, витрати на обладнання. Аналізується рівень використання власного капіталу, залучених та запозичених коштів, виявляються відхилення, обґрунтовується необхідність мобілізації внутрішніх ресурсів та використання інших джерел фінансування. На цьому етапі у процесі фінансового моніторингу вже можна робити оцінку поточних показників ефективності інвестицій, розраховувати динамічну норму ефективності і порівнювати її з внутрішньою, визначати можливий очікуваний термін окупності інвестицій за умовами року експлуатації підприємства (черги), який підлягає фінансовому моніторингу;

- **технічний контроль**, який, крім інвестора та його представників, здійснюють зазвичай генеральний проектувальник та інші проектувальники – у межах авторського нагляду. Технічний моніторинг проводиться з метою забезпечення відповідності об'ємно-планувальних та конс-

труктивних рішень, прийнятих у будівельній та технологічній частинах проекту, вимогам ДБН, Держстандартів та технічних умов.

Якщо інвестиційний проект фінансується за рахунок кредитів банку, то має місце **банківський контроль** інвестиційного проекту, за якого особлива увага приділяється своєчасності погашення боргу та сплати позичальником відсотків за користуванням інвестиційним кредитом. Оскільки по кожній позиції існує ризик неповернення боргу внаслідок непередбачених обставин, банк прагне надавати інвестиційні кредити найбільш надійним клієнтам. Однак він не повинен упускати можливості розвивати свої позичкові операції і за рахунок надання позик, що пов'язані з підвищеним ризиком, оскільки вони приносять більш високий дохід. Тому він має ретельно контролювати позичальника протягом усього процесу банківського кредитування інвестиційного проекту.

Механізм проведення такого контролю прийнято називати моніторингом інвестиційного кредиту. Основна мета, яку ставить банк при здійсненні моніторингу, полягає у налагодженні ефективної організації процесу інвестиційного кредитування та пошуку досконаліших механізмів кредитування інвестиційних проектів.

Специфікою моніторингу при банківському інвестиційному кредитуванні є те, що він включає в себе основний та додатковий моніторинг, зокрема, організація основного моніторингу має здійснюватися за такими напрямками:

- обов'язкове дотримання принципів кредитування;
- контроль за виконанням умов кредитної угоди;
- виявлення проблем у використанні інвестиційних кредитів і розробка заходів з їх ліквідації;
- аналіз балансу та фінансового стану позичальника протягом усього терміну кредитування;
- контроль за збереженням застави.

Виходячи з вищеперелічених напрямків, банківський моніторинг при інвестиційному кредитуванні має базуватися на таких принципах:

- періодична перевірка інвестиційних кредитів (наприклад, кожні 30, 60, 90 днів, якщо кредит ризикований, та частіше);
- ретельна розробка етапів перевірки кредитів, щоб забезпечити перевірку усіх найважливіших умов по кожному кредитному договору, в тому числі реального графіка платежів позичальника, якості та стану забезпечення, оцінку змін фінансового стану, оцінку відповідності виданого кредиту кредитній політиці банку;
- найбільш часта перевірка проблемних інвестиційних кредитів, тобто збільшення кількості перевірок у міру появи проблем, пов'язаних із конкретним кредитом;
- найбільш часта перевірка найбільших інвестиційних кредитів, оскільки невиконання позичальником своїх зобов'язань може серйозно вплинути на фінансовий стан банку;

- найбільш часті перевірки в умовах економічного спаду та у разі появи значних проблем у тих галузях, де банк уклав значну частину своїх ресурсів.

Додатковий моніторинг проводиться банком у два етапи: на стадії освоєння інвестицій (проектування та будівництва) та після введення об'єкта в експлуатацію.

На першому етапі банківський моніторинг проводиться в розрізі використання джерел фінансування проекту (власних та позички банку). У процесі такого моніторингу виявляються відхилення від програми реалізації інвестиційного проекту, приймаються рішення про мобілізацію внутрішніх фінансових ресурсів або про припинення чи заморожування фінансування.

Після введення об'єкта в експлуатацію, підприємство починає виготовляти продукцію, таким чином утворюється грошовий потік, кошти якого йдуть на відшкодування власних витрат та на погашення кредиту з відсотками. Тому на цьому етапі банки мають проводити оцінювання поточних показників ефективності інвестицій та порівнювати їх із плановими. Наприклад, у випадку зниження внутрішньої норми доходності проекту та збільшення строку окупності банк повинен вживати всіх необхідних заходів щодо забезпечення повного й своєчасного погашення позички. Якщо вжиті заходи не дають необхідного ефекту, то банкові залишається вимагати від позичальника погашення боргу за рішенням судових органів.

Усі основні елементи інвестиційного проекту мають бути під постійним контролем з боку керівництва проекту. Менеджер проекту має визначити процедуру та встановити послідовність збору даних через певні інтервали часу, проводити аналіз одержаних результатів, аналізувати поточні відхилення фактичних та планових показників і прогнозувати вплив поточного стану справ на виконання обсягів робіт, що залишилися.

## **7.2. Експертиза як вид управлінської діяльності**

У загальному розумінні експертиза (перевірка, оцінка) є обов'язковим етапом практично будь-якої діяльності, оскільки вона покликана оцінити відповідність результату діяльності запланованим показникам. Експертиза, як правило, здійснюється на основі визначених правил, зафіксованих документально у вигляді відомчих, нормативних, законодавчих актів.

Що стосується визначень поняття «експертиза», «експерт» тощо, то на сьогодні у вітчизняному законодавстві спостерігається певна неуніфікованість їх у різних актах. Так, згідно з Господарським кодексом України [4] проведення експертизи доручається компетентним організаціям чи безпосередньо спеціалістам, які володіють необхідними знаннями, користуються правами і несуть обов'язки, проводять дослідження.



Відповідно до Цивільного кодексу України [39] суд призначає експертизу для з'ясування обставин, що потребують спеціальних знань у галузі науки, мистецтва, техніки, ремесла тощо. Експерт дає у письмовій формі мотивований висновок із зазначенням того, що його попереджено про відповідальність за завідомо неправдивий висновок та за відмову без поважних причин від виконання покладених на нього обов'язків.

Згідно з Митним кодексом України [14] експерт – це особа, яка має необхідні знання для надання необхідного (об'єктивного) висновку. Тому кожен експерт має право: 1) знайомитись з матеріалами, що стосуються предмета експертизи, а також 2) заявляти клопотання про надання йому додаткових матеріалів, необхідних для надання висновків.

Відповідно до Кримінально-процесуального кодексу України [12, ст. 69–70], експертиза призначається у випадках, коли для вирішення певних питань при провадженні у справі потрібні наукові, технічні або інші спеціальні знання. Експерт дає висновок і несе за нього особисту відповідальність (кримінальну – за дачу завідомо неправдивого висновку). Не може бути експертом особа, яка перебуває у службовій або іншій залежності від обвинуваченого, потерпілого, тощо. Він має право: ознайомлюватися з матеріалами справи, які стосуються експертизи; порушувати клопотання про представлення нових матеріалів, необхідних для дачі висновку тощо, а також, за наявності відповідних підстав – на забезпечення безпеки.

Таким чином, можна сформулювати узагальнене визначення поняття «експерт» – це компетентний суб'єкт (юридична чи фізична особа), який:

- 1) володіє необхідними знаннями;
- 2) має права (на інформацію, на забезпечення безпеки тощо);
- 3) несе відповідальність (у т. ч. до кримінальної) за дачу завідомо неправдивого висновку тощо;
- 4) є незалежним від сторін.

Безумовно, вищенаведені визначення суті поняття «експерт» істотно відрізняються від його визначення в Економічній енциклопедії [6] (експерт – фахівець, який володіє спеціальними знаннями і якого підприємства, компанії, організації або державні органи залучають до дослідження, консультування, обґрунтування висновків, пропозицій і проведення експертиз), яке значною мірою зосереджено на поєднанні в одному понятті двох специфічних понять.

Щодо експертизи товарів трактування: «експертиза» (походить від латинського *expertus* – дослідний) – це дослідження будь-якого питання чи об'єкта, яке вимагає спеціальних знань, з наданням мотивованого висновку [11]. Зацікавлені сторони акт експертизи не підписують, експерт не має права ознайомлювати їх із висновком до реєстрації, що необхідно для уникнення тиску на експерта, адже експертиза – це оцінка, що дається незалежними суб'єктами. Іноді метою експертизи є не лише проведення експертного оцінювання, але й консультування експертом

замовника. На відміну від висновку експерта консультація базується не на експертних дослідженнях, а на знаннях і досвіді експерта.

Найголовнішою складовою експертного забезпечення інвестиційного розвитку підприємств є оцінка їх проектів. Під експертизою інвестиційного проекту розуміють його оцінку заінтересованими або незалежними організаціями за формальними та неформальними критеріями [3]. Завданням експертизи є перевірка раціональності проекту, визначення доцільності його реалізації. На цій стадії приймається рішення про прийняття або відхилення проекту.

Експертиза поділяється на попередню (внутрішню) і незалежну (зовнішню) [37]. Оскільки йдеться про експертизу інвестиційних проектів, треба зауважити, що ці проекти можуть бути різними за змістом і, відповідно, для них потрібні різні види та процедури експертиз. Так, проекти поділяються на:

1) дослідницькі, мета яких – не одержання комерційного (економічного) ефекту, а створення умов для інтенсивного технологічного розвитку в різних областях науки і промисловості;

2) венчурні (ризикові), прикладні, метою яких є створення нового продукту чи технології, які можуть забезпечити одержання високого чи надвисокого прибутку;

3) традиційні проекти, метою яких є одержання прибутку в результаті організації чи підвищення ефективності виробництва звичайних або удосконалених, але все-таки традиційних продуктів. При цьому передбачається одержання прибутку, що відповідає середньому рівню в галузі.

*Експертна оцінка дослідницького проекту* здійснюється за критеріями: відповідність основним тенденціям розвитку науки і технології; новизна; науково-технічний рівень; позитивний вплив на розвиток суміжних наукових напрямків; реалістичність задачі; прикладне значення досліджень; можливість ефективного правового захисту; вплив на навколишнє середовище. Рішення про фінансування таких проектів приймається на основі висновку вчених і фахівців, здатних визначати основні тенденції розвитку науки. Використовується також система конкурсів за пріоритетними напрямками науки і технології.

*Критерії для оцінювання венчурного проекту:* наявність нових, конкурентоспроможних продуктів чи послуг; величина прибутку, що перевищує середні показники для даної галузі; наявність бізнес-плану належної якості, що визначає стратегію розвитку проекту; технологічна реалізованість; кваліфікація керуючої групи; екологічні критерії; соціальні критерії. Рішення про фінансування венчурних проектів здійснюється на основі професійної науково-технічної експертизи і детального фінансово-економічного аналізу.

*Експертиза традиційних проектів* проводиться за складовими: фінансово-економічна, екологічна, науково-технічна і технологічна. Крім того, відомий підхід виконання експертизи за складовими проектного аналізу: 1) комерційна; 2) технічна; 3) екологічна; 4) інституційна;

5) фінансова; 6) соціальна; 7) економічна. У процесі експертизи порівнюються отриманий ефект та витрати. Ефект – це корисний результат від реалізації проекту. Виділяють п'ять видів корисного результату – економічний, соціальний, екологічний, науково-технічний, ресурсний [15], що відповідає основним видам експертизи та проектного аналізу. Співвіднесемо ці складові між собою (рис. 7.1).

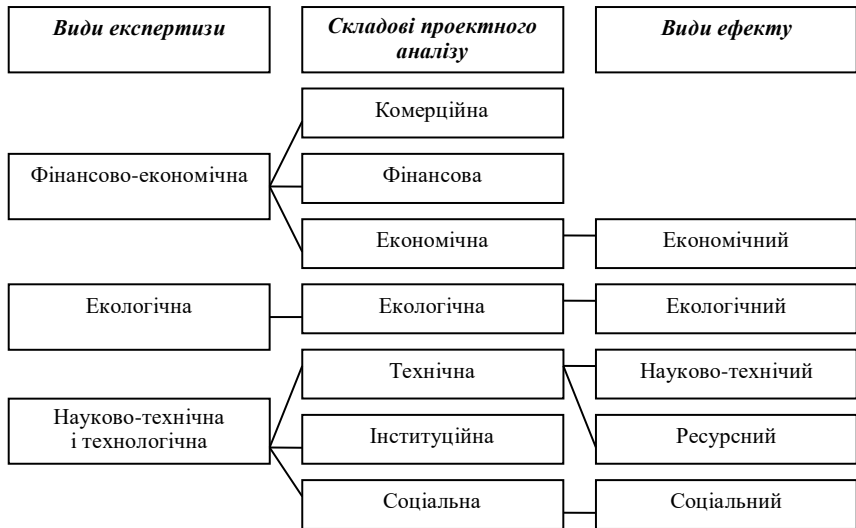


Рис. 7.1. Взаємозв'язок видів експертизи, складових проектного аналізу і видів ефекту для інвестиційних проектів

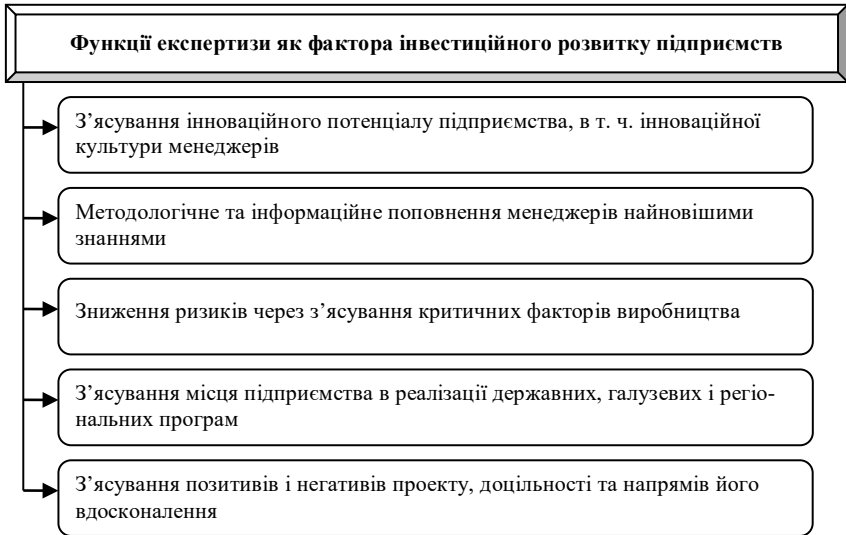
Крім того, виділяються ще й критерії, пов'язані з можливістю реалізації на цьому конкретному підприємстві (суб'єктивні фактори): якість бізнес-плану; кваліфікація адміністрації підприємства. При проходженні інвестиційної експертизи підприємство повинно подавати документи не лише стосовно проекту, але й стосовно фінансового стану.

Інноваційно-інвестиційний шлях розвитку економіки на сьогодні є визначальним. Проте вітчизняний менеджмент, через певні об'єктивні й суб'єктивні обставини, не виконує активну місію у цьому питанні. Фактором його адаптації до цього процесу є експертиза інвестиційних проектів підприємств.

Функції експертизи як фактора інвестиційного розвитку підприємств [40] наведено на рис. 7.2.

Експертиза інвестиційних проектів спрямована на з'ясування наявного інноваційного потенціалу підприємства, що являє собою сукупність науково-технологічних, фінансово-економічних, виробничих та інших можливостей, необхідних для забезпечення його інноваційного розвитку. Але, крім того, експертиза одночасно з'ясовує рівень іннова-

ційної культури менеджерів, тобто їх адаптивні властивості щодо реалізації високих технологій.



*Рис. 7.2. Функції експертизи як фактора інвестиційного розвитку підприємств*

Так, під час експертизи інвестиційного проекту завжди оцінюється здатність керівника підприємства до чіткого та логічного викладення концепції розвитку підприємства, оскільки саме від цього залежить доля майбутнього проекту. Інвестиційна культура передбачає також здатність керівників та працівників підприємства прийняти умови інвестора, здатність перебудувати свій звичайний уклад. Адже жодний інвестор не буде вкладати кошти у безвідповідальних суб'єктів, що не можуть гарантувати додержання визначених правил.

По суті, менеджер, що ініціює інвестиційний проект, у процесі його експертизи отримує методологічне та інформаційне поповнення найновішими знаннями щодо ринкових, економічних, технологічних та інших засад сучасного господарювання. Навіть якщо цей проект на сьогодні був ще недосконалим, його вдосконалення істотно збільшує рівень адаптації самого менеджменту до сучасних інвестиційних вимог.

Слід також враховувати і те, що експертиза інвестиційних проектів дозволяє знизити поточні і майбутні ризики підприємства за рахунок більш глибокого розуміння його менеджерами дії критичних факторів виробництва (кадрових, екологічних, енергетичних тощо). Цьому сприятиме і бачення місця свого підприємства у реалізації державних (науково-технічного, соціально-економічного розвитку тощо), галузевих і регіональних програм.

Зовнішня експертиза може бути державною та недержавною (що проводиться інвестором). **Державна експертиза** – це система заходів щодо встановлення відповідності законодавству, стандартам, нормам і нормативам, з метою досягнення якомога більшої ефективності використання ресурсів, впровадження сучасних досягнень науки, практики, техніки і технологій у галузях суспільного виробництва. Найбільш ґрунтовно апробація інвестиційних проєктів виконується при їх проходженні через систему державної експертизи, бо саме процес їх експертизи з’ясовує позитиви і негативи проєкту, доцільність і напрями його вдосконалення.

**Висновки державної експертизи проєкту зводяться до трьох можливих варіантів:** 1) розроблений у цілому відповідно до вимог законодавства, оцінюється позитивно; 2) неповною мірою відповідає вимогам законодавства (вказуються конкретні причини), повертається на доопрацювання. При цьому повинні точно формулюватись позиції, стосовно яких потрібні доробка, суттєве коригування, що має обґрунтовуватися посиланням на статті законодавчих актів, пункти і положення державних норм; 3) реалізація проєктних рішень суперечить вимогам законодавства і неприйнятна з погляду ефективного і раціонального використання ресурсів, оцінюється негативно і відхиляється від погодження. Принципово негативна оцінка повинна бути максимально обґрунтована, у тому числі з посиланням на положення відповідних законодавчих і нормативних документів. З цього можна зробити висновок, що державна експертиза є також елементом консультування, оскільки надає обґрунтовані висновки про недоліки проєкту, а це дозволяє покращити проєкт.

Стаття 13 Закону України «Про інноваційну діяльність» [28] визначає сутність кваліфікування інноваційного проєкту. У разі незгоди певного суб’єкта з рішенням щодо його кваліфікації акт експертизи може бути оскаржений до суду. Експерт відповідає за повноту і достовірність експертизи і за збереження конфіденційної інформації, пов’язаної з проєктом, а правопорушеннями тут є: а) кваліфікування проєкту без проведення експертизи; б) фальсифікація висновків експертизи; в) перешкоджання експертизи; г) примушування чи створення для експерта обставин, які зумовлюють необ’єктивне проведення експертизи; д) переслідування експерта за ті його висновки, які є несприятливими для певних осіб чи організацій; е) залучення до експертизи посадових осіб та фахівців, безпосередньо заінтересованих у результатах експертизи тощо.

Отже, необхідно підкреслити, що особа, яка була консультантом або розробником інвестиційного проєкту (тобто зацікавлена в результатах експертизи), не може бути експертом за цим проєктом. У цьому випадку необхідно чітко відокремити між собою поняття «експерт» та «консультант». Разом з тим це слід розуміти лише для окремого проєкту; для різних проєктів та сама особа може поєднувати функції експерта та консультанта, що обумовлюється їх близькістю за змістом та вимогами до них.

Важливою умовою якісного проведення експертизи є компетентність експерта, що являє собою ступінь його кваліфікації у визначеній галузі знань. Компетентність може бути визначена на основі аналізу

плідної діяльності фахівця, рівня та широти знайомства з досягненнями світової науки й техніки, розуміння проблем і перспектив розвитку.

Для проведення експертизи існують спеціальні експертні підрозділи, які формуються за рахунок фахівців високого рівня зі свого питання. Адаже завданнями експертизи є не лише порівняння з нормативами і знаходження відхилень від них, але і впровадження передового досвіду. Тому для проведення експертизи можуть залучатися ВНЗ та інші установи, а також окремі учені, висококваліфіковані фахівці. Так, наприклад, експертом екологічної експертизи може бути спеціаліст, який має вищу освіту, відповідну спеціальність, кваліфікацію і професійні знання, володіє навичками аналізу експертної інформації і методикою еколого-експертної оцінки, а також має практичний досвід у відповідній галузі не менше трьох років.

У загальному вигляді процес експертизи державних інвестиційних програм може бути представлений такою послідовністю процедур [37]: 1) методичне забезпечення – розробка переліку критеріїв, за якими буде обиратися проект, а також ознайомлення з ними претендентів на бюджетне фінансування; 2) експертиза бізнес-плану, при цьому експерти повинні мати можливість у будь-який час вступити в контакт із розробником бізнес-плану для уточнення зведень, що містяться в ньому; 3) засідання Експертної ради, на якій доповідати проект повинен вищий керівник підприємства; 4) контроль за процесом реалізації проекту, для чого призначається куратор, що надає щомісячний звіт про зміни чи невідповідність фактичного ходу робіт у порівнянні із планом, і надає свої пропозиції щодо внесення змін у план робіт.

Класифікація видів державної експертизи інвестиційних проектів подана на рис. 7.3.

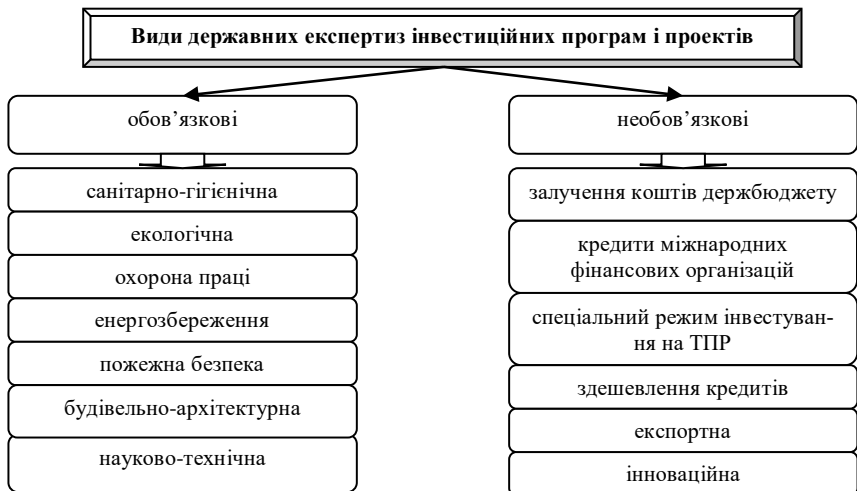


Рис. 7.3. Класифікація видів експертиз інвестиційних проектів

Без висновків обов'язкової експертизи суб'єкти інвестиційної діяльності не мають права до реалізації проекту. Так, забороняється інвестування в об'єкти, створення і використання яких не відповідає вимогам норм, встановлених законодавством України, а також порушує права та інтереси громадян, юридичних осіб і держави, що охороняються законом. *Обов'язкові* – це експертизи санітарного й епідемічного благополуччя населення, екології, охорони праці, енергозбереження, пожежної безпеки, міцності, надійності та необхідної довговічності будинків і споруд, а також архітектурних вимог [28]. При проходженні цієї експертизи отримується дозвіл на реалізацію проекту.

*Необов'язкова* державна експертиза потрібна для отримання пільг та державної допомоги при реалізації проекту. З погляду держави така експертиза допомагає концентрувати ресурси на провідних напрямках науково-технологічного оновлення виробництва та сфери послуг у країні. Визначені пріоритетні напрями зобов'язують органи виконавчої влади України всіх рівнів створювати режим найбільшого сприяння виконанню робіт, спрямованих на їх реалізацію, тобто пріоритетний інвестиційний проект отримує додаткову допомогу, включаючи й пільги за таким проектом.

Згідно зі ст. 11 Закону України «Про інвестиційну діяльність» [27] державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється з метою реалізації економічної, науково-технічної і соціальної політики через створення пільгових умов інвесторам, що здійснюють інвестиційну діяльність у найбільш важливих для задоволення суспільних потреб напрямках. Визначити, чи може проект претендувати на пільги, повинна експертиза. Отже, державна експертиза інвестиційних проектів підприємств – це один із механізмів впровадження політики розвитку країни. Адже підприємство є вихідним суб'єктом інвестиційного розвитку регіону у країні, тому шляхом впливу через пріоритети на проекти розвитку кожного підприємства можна регулювати рух у бажаному напрямі розвитку регіонів і країни загалом.

Інвестиційна привабливість підприємств значною мірою обумовлена рівнем розвитку соціально-економічних, організаційно-правових та техніко-технологічних складових того середовища, в якому вони існують. Тому теоретично правомірною і ґрунтовною є тільки така експертиза стану (позитивів і негативів) об'єктів, яка здійснюється згідно із системними принципами, де головним є розгляд системи як сукупності взаємопов'язаних між собою елементів, що утворюють цілісність та мають загальну мету існування. Бо саме фактори цілісності виступають як активність структури щодо елементів. А істотністю і певна сила зв'язків їх один з одним і створюють цілісність, де умовою взаємодії між ними є наявність у них відносно властивості сумісності. Це дозволяє стверджувати, що інвестиційна привабливість підприємства виражає узгодженість його власних інтересів з пріоритетами держави та інвестора.

Якщо прийняти до уваги провідний принцип теорії систем щодо домінування цілого відносно частини, то при здійсненні територіальних

досліджень повинна зберігатись ієрархія цілей, де цілі розвитку менших територіальних утворень відповідно підпорядковуються цілям розвитку більших форм територіальної організації продуктивних сил [5]. Але не слід ігнорувати і те, що в самому цілому усе, що впливає на один компонент, одночасно впливає і на усі інші його компоненти. Бо неврахування цього в соціальних системах посилює ризик втрати сумісності цілей суспільної системи, організації, особистостей.

За відсутності державних пріоритетів та критеріїв раціональної організації території інвестиційна діяльність переважної більшості підприємств у принципі не може бути системною. Бо хоча самостійний пошук своєї ринкової ролі для підприємств будь-якої форми власності є цілком нормальним явищем, все ж здебільшого він здійснюється виходячи з тактичних міркувань. Тобто теоретичних уявлень про прийнятність будь-якого розподілу видів діяльності лише щодо цілі недостатньо для практичного планування свого розвитку за умови цільової невизначеності.

Постановка та ранжування цілей в управлінні є найбільш складною його складовою, яка може бути побудована виключно через системне дослідження. І якщо погодитись, що поняття «ціль» та «функція» взаємозалежні, то згідно з цілями будь-якої системи (які є функціями відносно системи більш високого порядку) властивості її елементів та підсистем повинні бути спрямовані на виконання цих цілей, тобто виступати як функції цих елементів та підсистем системи. Тому пропозиції [2; 35] щодо вирішення інноваційно-інвестиційних проблем регіону шляхом розробки та запровадження як відповідної комплексної програми області, так і узгоджених з нею інвестиційних програм (проектів) підприємств і районів, має достатнє теоретичне обґрунтування.

Світовий досвід інвестиційного програмування регіонів свідчить про його значний потенціал у створенні дієвих передумов розвитку територій та підприємств. Бо неузгодженість цілей різного порядку завжди унеможлиблює і цілереалізацію. Але складність виникає в тому, що цілі завжди формулюються в термінах кінцевого продукту, в той час як декомпоновані з них завдання – у термінах продукту проміжного. І якщо ні жодного із завдань принципово не можна відмовлятися, то за наявності великої кількості регіональних споживачів інвестицій процес програмування їх інвестування має бути безперервним та системним.

Експертиза інвестиційних проектів підприємств є важливою складовою державного регулювання інвестиційної діяльності взагалі. Саме вона на сьогодні шляхом методичної допомоги і стимулювання проектів, що найбільшою мірою відповідають державним пріоритетам, визначає напрями та масштаб регіональних інноваційно-інвестиційних процесів. Для цього використовуються різні методи. Так, у розробці гнучкої системи визначення рівня інвестиційної привабливості регіонів може бути застосований метод експертних оцінок, де поряд із статистичними використовуються і показники динаміки змін відповідних економічних процесів у часі, що істотно підвищує їх об'єктивність. Най-



більш розповсюджений метод експертного оцінювання – це порівняння з нормами. Разом з тим специфічні методи використовуються під час оцінювання інтелектуальної власності, що також необхідно у процесі розроблення та реалізації проектів підприємств.

Методика оцінювання вартості інтелектуальної власності базується на двох підходах – витратному та «справедливої вартості». Наявність неузгодженостей у законодавстві України обумовлює проблеми при практичному врахуванні її у вартості підприємств. В усьому світі визнана велика продуктивність інтелектуального капіталу та через це його враховують у вартості підприємств. У розвинених країнах частка інтелектуальної власності становить близько 35 % усієї вартості підприємства, а в наукомістких виробництвах – 70–80 %. Через слабку розробленість правової бази щодо інтелектуального капіталу в Україні навіть на кращих за результатами інноваційної діяльності підприємствах Донецької області цей показник менший 1 % [36]. Це знижує вартість вітчизняних підприємств та зменшує мотивацію щодо розробки і впровадження наукомісткої продукції.

Чільним фактором інноваційно-інвестиційного оновлення економіки країни є розвиненість системи державної експертизи проектів підприємств, у межах якої виникає можливість отримання повноцінної інформації про дійсний стан територій і галузей. Саме така інформація дозволить зробити прогноз кінцевих результатів від залучення інвестиційних ресурсів. У іншому ж разі сумнівною стає дієздатність тих регіональних програм, які є механічною декомпозицією програм вищого рівня. Набутий за останні роки в регіоні досвід доводить, що визначення стратегічних пріоритетів для підприємств можливе лише за умови відпрацьованості прямих і зворотних зв'язків між всіма ланками державного управління і товаровиробниками.

### **7.3. Обов'язкова експертиза інвестиційних програм і проектів**

Обов'язкова експертиза обумовлюється необхідністю її проходження усіма інвестиційними проектами, навіть тими, що фінансуються за кошти приватного інвестора. Обов'язкова експертиза робиться для того, щоб не допустити реалізації суспільно небезпечних проектів.

Проходження комплексної експертизи регулюється Постановою Кабінету Міністрів України від 11.05.2011 р. № 560 «Про порядок затвердження проектів будівництва і проведення їх експертизи» [31].

*Згідно з законодавством інвестиційні програми затверджуються:*

- Кабінетом Міністрів України – комплексні, міжгалузеві, міжрегіональні та регіональні інвестиційні програми, що фінансуються із залученням коштів Державного бюджету України (крім програм, затверджуваних Верховною Радою України);
- міністерствами та іншими центральними органами виконавчої влади – галузеві інвестиційні програми;

– Верховною Радою Автономної Республіки Крим, відповідними місцевими радами – регіональні та місцеві інвестиційні програми, що фінансуються із залученням коштів республіканського бюджету Автономної Республіки Крим, місцевих бюджетів;

– у порядку, визначеному відповідними міжнародними договорами, – міждержавні інвестиційні програми.

Проекти будівництва, що фінансуються із залученням коштів Державного бюджету України, республіканського бюджету Автономної Республіки Крим, місцевих бюджетів, а також коштів підприємств, установ та організацій державної власності, крім випадків, передбачених законодавством України, затверджуються:

– Кабінетом Міністрів України за поданням центральних органів виконавчої влади, Ради міністрів Автономної Республіки Крим, обласних, Київської та Севастопольської міських держадміністрацій, а також інших органів державної влади – щодо об'єктів загальною кошторисною вартістю 100 млн грн і більше та щодо об'єктів, що споруджуються із залученням іноземних кредитів під гарантію Кабінету Міністрів України, незалежно від їхньої вартості;

– Кабінет Міністрів України може делегувати зазначеним органам державної влади право затверджувати проекти будівництва щодо об'єктів загальною кошторисною вартістю 100 млн грн і більше за поданням Мінекономіки, погодженим з Мінфіном та іншими центральними органами виконавчої влади;

– центральними органами виконавчої влади, Радою міністрів Автономної Республіки Крим, обласними, Київською та Севастопольською міськими держадміністраціями та іншими органами державної влади – щодо об'єктів загальною кошторисною вартістю від 30 до 100 млн грн;

– підприємствами, установами та організаціями державної форми власності – щодо об'єктів загальною кошторисною вартістю до 30 млн грн.

Затвердження інвестиційних програм і проектів будівництва здійснюється за наявності позитивного висновку комплексної державної експертизи. До проектів будівництва належать: 1) передпроектна (ТЕО інвестицій, техніко-економічні розрахунки інвестицій, ескізні проекти) і 2) проектно-кошторисна документація (проекти, робочі проекти, робоча документація) для нового будівництва, реконструкції, капітального ремонту будинків, споруд та інших об'єктів, розширення та технічного переоснащення (у тому числі при впровадженні нової техніки і технологій) підприємств. Отже, обов'язкової комплексній експертизі підлягають практично усі інвестиційні проекти.

***Комплексна державна експертиза інвестиційних програм і проектів будівництва включає:***

– державну інвестиційну експертизу інвестиційних програм та проектів будівництва;

– державну санітарно-гігієнічну експертизу інвестиційних програм та проектів будівництва;

- державну екологічну експертизу інвестиційних програм та проєктів будівництва об'єктів, що становлять підвищену екологічну небезпеку, перелік яких встановлюється Кабінетом Міністрів України;

- державну експертизу проектно-кошторисної документації у частині пожежної безпеки;

- державну експертизу проєктів будівництва об'єктів виробничого призначення у частині охорони праці;

- державну експертизу інвестиційних програм, що стосується енергозбереження, та енерготехнологічної частини проектно-кошторисної документації;

- державну експертизу проєктів будівництва потенційно небезпечних об'єктів виробничого призначення у частині протипожежного захисту.

Інвестиційні програми та проєкти будівництва об'єктів, які потенційно можуть становити ядерну та радіаційну небезпеку, крім зазначених складових частин комплексної державної експертизи, підлягають державній експертизі щодо ядерної та радіаційної безпеки.

Проведення комплексної державної експертизи забезпечується відповідальними виконавцями – службами Укрінвестекспертизи, які згідно із законодавством:

- укладають договори на проведення комплексної державної експертизи з інвесторами (замовниками);

- залучають на договірних засадах виконавців складових частин комплексної державної експертизи;

- визначають обсяги та разом з виконавцем окремої складової частини комплексної експертизи – вартість робіт;

- видають комплексні експертні висновки.

Отже, для проходження експертизи суб'єкт господарювання звертається до однієї організації, яка координує проходження експертизи за всіма її частинами, тобто звертатися до кожної установи, що проводить свою частину експертизи, не потрібно. Комплексна державна експертиза забезпечується однією з служб Укрінвестекспертизи і виконується спільно з уповноваженими юридичними особами, які мають право проводити державну експертизу і визначаються (для виконання державних експертиз за окремими напрямками) Міністерством екології та природних ресурсів України, Міністерством внутрішніх справ України, Міністерством охорони здоров'я України, Міністерством соціальної політики України, Державним комітетом України з енергозбереження.

Для проведення комплексної державної експертизи інвестор (замовник) подає відповідній службі Укрінвестекспертизи документацію у складі згідно з державними будівельними нормами. Загальний термін проведення комплексної державної експертизи інвестиційних програм і проєктів будівництва не повинен перевищувати 45 календарних днів. У випадках, передбачених законодавством, термін може бути продовжений до 120 календарних днів. Висновок комплексної державної експертизи складається на підставі висновків виконавців її складових частин,

затверджується керівником служби Укрінвестекспертизи і дійсний протягом терміну дії вихідних даних на проектування.

Вартість комплексної державної експертизи проекту будівництва визначається шляхом застосування показників, установлених у відсотках його кошторисної вартості. Кошторисна вартість будівництва визначається як сума вартості робіт, що виконуються згідно із главами 1-9 зведеного кошторисного розрахунку, складеного відповідно до ДБН Д.1.1-1-2000, та 10 % вартості устаткування. Для визначення вартості експертизи залежно від стадії проектування до показників (табл. 7.2) застосовуються такі коефіцієнти:

- техніко-економічні обґрунтування та розрахунки інвестицій, ескізнні проекти – 0,6;
- робочі проекти – 1,1.

Вартість складової частини експертизи визначається виходячи з її питомої ваги. Розподіл суми вартості експертизи між виконавцями її складових частин провадиться з урахуванням вартості кожної складової частини. Якщо проект будівництва відповідно до законодавства підлягає експертизі без виконання однієї чи більше складових частин, вартість експертизи зменшується на суму вартості частини.

Таблиця 7.2

*Показники визначення вартості комплексної державної експертизи проектів будівництва*

Кошторисна вартість проекту будівництва, тис. грн	Показники визначення вартості комплексної державної експертизи проекту будівництва, відсотків кошторисної вартості без урахування сум податків і зборів (обов'язкових платежів)
До 100	0,7
100-250	0,7-0,6
250-500	0,6-0,51
500-1000	0,51-0,4
1000-2000	0,4-0,27
2000-5000	0,27-0,18
5000-15000	0,18-0,15
15000-25000	0,15-0,13
25000-50000	0,13-0,09
50000-100000	0,09-0,07
100000-200000	0,07-0,05
Понад 200000	0,05 (але не більш як 180 тис. грн)

У разі проведення повторної експертизи її вартість визначається із застосуванням коефіцієнта від 0,1 до 0,7, який встановлюється залежно від питомої ваги кошторисної вартості проектних рішень, що відкориговані з урахуванням зауважень, наведених у висновку попередньої експертизи.

**Експертиза інвестиційних проєктів** проводиться згідно із Постановою Кабінету Міністрів України від 09.06.2011 р. № 701 «Про порядок проведення державної експертизи інвестиційних проєктів» [33].

***Процес проведення державної експертизи передбачає:***

1) отримання органом, що проводить державну експертизу, експертного висновку за результатами проведеної Мінекономрозвитку в установленому законодавством порядку оцінки економічної ефективності інвестиційного проєкту;

2) визначення:

- відповідності інвестиційного проєкту вимогам законодавства;
- узгодженості екологічних, економічних і соціальних інтересів;
- актуальності та соціальної спрямованості інвестиційного проєкту;
- ефективності використання бюджетних коштів;
- достовірності техніко-економічних розрахунків та обґрунтованості обсягу і форми надання державної підтримки для реалізації інвестиційного проєкту;
- наявності належного кадрового, матеріально-технічного забезпечення для реалізації інвестиційного проєкту.

Державна експертиза інвестиційного проєкту повинна враховувати нормативи з питань санітарного та епідеміологічного благополуччя населення, екології, охорони праці, енергозбереження, пожежної, техногенної, ядерної та радіаційної безпеки.

Для отримання експертного висновку за результатами оцінювання економічної ефективності інвестиційного проєкту органи, що проводять державну експертизу, протягом трьох робочих днів з моменту надходження документів, подають їх до Мінекономрозвитку.

Оцінювання економічної ефективності інвестиційного проєкту та повернення відповідного експертного висновку органам, що проводять державну експертизу, здійснюються Мінекономрозвитку протягом одного місяця з дня надходження документів.

Експертиза проводиться протягом 40 робочих днів з дня надходження документів.

***За результатами проведення державної експертизи замовнику видаються:***

1) висновок експертизи:

– позитивний, яким рекомендується реалізація інвестиційного проєкту, із зазначенням відповідних техніко-економічних показників. Крім того, висновок може містити зауваження та пропозиції щодо необхідності внесення до проєкту змін, які не потребують істотного доопрацювання, не пов'язані з додатковими витратами і можуть бути враховані в робочому порядку;

– негативний, який містить чітко сформульовані та обґрунтовані зауваження, врахування яких потребує істотного доопрацювання інвестиційного проєкту, або обґрунтування неможливості реалізації інвестиційного проєкту;

2) експертний висновок за результатами оцінювання економічної ефективності інвестиційного проекту.

Висновок експертизи чинний протягом трьох років з дати його надання.

**Екологічна експертиза** проводиться згідно із Законом України від 09.02.1995 р. № 46/95-ВР «Про екологічну експертизу» [20] та Постановою Кабінету Міністрів України від 28.08.2013 р. № 808 «Про перелік видів діяльності та об'єктів, що становлять підвищену екологічну небезпеку» [30].

**Мета експертизи:** запобігання негативному впливу антропогенної діяльності на стан навколишнього природного середовища та здоров'я людей, а також оцінка ступеня екологічної безпеки господарської діяльності та екологічної ситуації на окремих територіях і об'єктах.

Екологічну експертизу проводять спеціально уповноважений центральний орган виконавчої влади з питань екології та природних ресурсів, його органи на місцях, створювані ними спеціалізовані установи, організації та еколого-експертні підрозділи чи комісії.

У процесі експертного оцінювання проектної документації визначається ступінь екологічного ризику і безпеки запланованої діяльності та відповідність об'єктів екологічної експертизи вимогам екологічного законодавства, санітарним і будівельним нормам, правилам, дається оцінка ефективності, повноти, обґрунтованості та достатності заходів щодо охорони навколишнього природного середовища.

**Критерії оцінки (показники):**

1) вдале, з екологічного погляду, розміщення промислового чи іншого господарського об'єкта, яке не порушує меж існуючих територій природно-заповідного фонду, цінних ландшафтів; не потребує зайняття територій, перспективних для розробки родовищ корисних копалин, зайняття значних (більше 10 га) площ лісів I групи, орних земель, багаторічних насаджень, замиву чи засипки акваторій природних водойм і штучних водоймищ, переносу чи спрямлення ділянок русел рік, обвалування заплавл річок та виконання на них гідромеліоративних робіт, що можуть суттєво змінити природний стан цих територій; враховує характеристики рози вітрів щодо найближчих сільських населених пунктів і міської житлової забудови;

2) компактне, раціональне розташування виробничих, адміністративних, енергетичних й інших об'єктів на обраній території, що дозволяє не порушувати зайвих площ земель і економно використовувати земельні ресурси;

3) застосування досконалих енергозберігаючих, мало- і безвідходних, нересурсоемних технологій виробництва, що забезпечують комплексне, максимально повне використання мінеральних і біологічних ресурсів (особливо корисних копалин);

4) раціональне й економне використання водних ресурсів, створення водооборотних циклів, повторно-послідовне використання води у výro-

бничому процесі, забезпечення ефективної очистки всіх видів стічних вод до показників, що дають можливість направлення їх для поповнення водооборотних циклів чи гарантують безперешкодне прийняття для остаточної очистки на загальноміській очисні споруди (застосування раціональних і економічних технологій зрошення на меліоративних системах, здійснення заходів щодо попередження забруднення поверхневих і підземних вод дренажним стоком);

5) застосування високоефективних, досконалих пилогазоочисних споруд, здатних забезпечити неперевищення встановлених показників гранично допустимих концентрацій забруднюючих речовин в атмосфері на межі нормативної чи розрахункової санітарно-захисної зони та в районах прилеглої житлової забудови;

б) забезпечення максимально можливої утилізації всіх видів відходів, що утворюються на підприємстві у процесі його виробничої діяльності (у тому числі шляхом передачі їх для наступної переробки і використання на інші підприємства й об'єкти), чи екологічно безпечного їх поховання;

7) надійний захист довкілля від шкідливого впливу фізичних факторів – шуму, вібрації, електромагнітних полів, ультра- та інфразвуку і таке інше.

***Перелік видів діяльності та об'єктів, що становлять підвищену екологічну небезпеку та повинні проходити екологічну експертизу:***

1. Атомна енергетика й атомна промисловість (у тому числі видобування і збагачення руди, виготовлення тепловиділяючих елементів для атомних електростанцій, регенерація відпрацьованого ядерного палива, зберігання чи утилізація радіоактивних відходів).

2. Біохімічне, біотехнічне і фармацевтичне виробництво.

3. Збір, обробка, зберігання, поховання, знешкодження й утилізація всіх видів промислових і побутових відходів.

4. Видобування нафти, нафтохімія і нафтопереробка (включаючи всі види продуктопроводів). Автозаправні станції.

5. Добування і переробка природного газу, будівництво газосховищ.

6. Хімічна промисловість (включаючи виробництво засобів захисту рослин, стимуляторів їх росту, мінеральних добрив), текстильне виробництво (з фарбуванням тканин і обробкою їх іншими хімічними засобами).

7. Металургія (чорна і кольорова).

8. Вугільна, гірничовидобувна промисловість, видобування і переробка торфу, сапропелю.

9. Виробництво, зберігання, утилізація і знищення боєприпасів усіх видів, вибухових речовин і ракетного палива.

10. Виробництво електроенергії і тепла на базі органічного палива.

11. Промисловість будівельних матеріалів (виробництво цементу, асфальтобетону, азбесту, скла).

12. Целюлозно-паперова промисловість.

13. Деревообробна промисловість (хімічна переробка деревини, виробництво деревостружкових і деревоволокнистих плит та інше з використанням синтетичних смол, консервування деревини просочуванням).

14. Машинобудування і металообробка (з литтям із чавуну, сталі, кольорових металів та хімічною обробкою).

15. Будівництво гідроенергетичних та гідротехнічних споруд і меліоративних систем, включаючи хвостосховища та шламонакопичувачі.

16. Будівництво аеропортів, залізничних вузлів і вокзалів, автовокзалів, річкових і морських портів, залізничних і автомобільних магістралей, метрополітенів.

17. Тваринництво (тваринницькі комплекси продуктивністю більш як 5000 голів і птахофабрики).

18. Виробництво харчових продуктів (м'ясокомбінати, молокозаводи, цукрозаводи, спиртзаводи).

19. Обробка продуктів і переробка відходів тваринного походження (переробка шкіри, виготовлення клею і технічного желатину, утильзаводи).

20. Будівництво каналізаційних систем і очисних споруд.

21. Будівництво водозаборів поверхневих і підземних вод для централізованих систем водопостачання населених пунктів, водозабезпечення меліоративних систем, окремих промислових підприємств.

22. Інші окремі об'єкти, будівництво і експлуатація яких можуть негативно впливати на стан навколишнього природного середовища, які у кожному конкретному випадку визначаються Мінекобезпеки або його органами на місцях.

**Експертиза з енергозбереження** проводиться згідно із Постановою Кабінету Міністрів України від 15.07.1998 р. № 1094 «Про державну експертизу з енергозбереження» [18] та Наказу Державного комітету України з енергозбереження від 09.03.99 р. № 15 «Про затвердження Інструкції про порядок передачі документації та здійснення державної експертизи з енергозбереження на виконання п. 4 постанови Кабінету Міністрів від 15 липня 1998 р. № 1094 [23]».

**Мета експертизи:** запобігання впровадженню енерговитратних технологій, виготовленню та впровадженню енерговитратної техніки, обладнання, приладів, пов'язаних із використанням усіх видів паливно-енергетичних ресурсів.

**У процесі експертного оцінювання визначається:**

1) відповідність інвестиційної та іншої діяльності, пов'язаної із споживанням паливно-енергетичних ресурсів, чинному законодавству з енергозбереження;

2) відповідність передпроектних та інших рішень вимогам нормативно-правової та нормативно-технічної документації;

3) відповідність об'єктів експертизи сучасному рівню наукових і технічних досягнень у галузі енергозбереження, вимогам економічної доцільності розробок, рівню економії, досягнутому завдяки енергоощад-



ним заходам, відтвореним у документації, досягнутому рівню раціонального й ефективного використання паливно-енергетичних, матеріальних, трудових та інших ресурсів;

4) оцінка результативності при здійсненні технічних рішень, покладених в основу розробки, ступінь досягнення необхідного рівня конкурентоспроможності продукції, послуг тощо за результатами впровадження, ефективність інвестицій, патентоспроможність та патентну чистоту технічних рішень та обладнання, ступінь раціонального використання природних ресурсів, можливого скорочення терміну окупності продукції.

Основними критеріями економічної ефективності заходів з енергозбереження є прибуток, який утворюється внаслідок їх впровадження, термін окупності того чи іншого заходу, а також розмір шкоди або збитків, яких можна запобігти при впровадженні заходів з енергозбереження.

**Санітарно-гігієнічна експертиза** проводиться згідно із Законом України від 24.02.1994 р. «Про забезпечення санітарного та епідемічного благополуччя населення» [21], Наказом Міністерства охорони здоров'я України від 09.10.2000 р. № 247 «Про затвердження Тимчасового порядку проведення державної санітарно-гігієнічної експертизи» [26].

Державна санітарно-гігієнічна експертиза є невід'ємною складовою частиною державного санітарно-епідеміологічного нагляду, що полягає у комплексному вивченні об'єктів експертизи та пов'язаних з ними небезпечних факторів на відповідність вимогам санітарних норм, оцінці можливого негативного впливу об'єктів експертизи на здоров'я населення шляхом досліджень, у процесі яких встановлюються критерії безпеки та умови використання об'єктів експертизи.

***Метою державної санітарно-гігієнічної експертизи є збереження та захист здоров'я людей шляхом виявлення, попередження, зменшення та усунення шкідливого впливу на них об'єктів експертизи.***

***Основними завданнями експертизи є:***

– обґрунтування необхідності застосування вимог санітарного законодавства до конкретного об'єкта експертизи;

– організація обстеження, дослідження об'єктів експертизи та встановлення відповідності їх вимогам санітарних норм. У разі відсутності санітарних норм – наукове обґрунтування відповідних вимог стосовно об'єктів експертизи – критеріїв безпеки та умов використання з встановленням гігієнічних та епідеміологічних регламентів реалізації, функціонування, транспортування, утилізації чи інших аналогічних дій стосовно об'єкта експертизи, застосування відповідних показників та їх гранично допустимих рівнів, вмісту, концентрації тощо;

– оцінка ефективності, обґрунтованості, достатності заходів щодо охорони здоров'я населення;

– оцінка можливого негативного впливу небезпечних факторів, пов'язаних з діяльністю об'єктів експертизи, визначення потенційного ризику для здоров'я населення;

– підготовка об'єктивних, обґрунтованих висновків державної санітарно-гігієнічної експертизи.

***Санітарно-гігієнічна експертиза ґрунтується на принципах:***

– пріоритетності збереження здоров'я людини, забезпечення санітарного та епідемічного благополуччя населення;

– запобігання негативному впливу об'єктів експертизи на здоров'я людей;

– наукової обґрунтованості, об'єктивності, комплексності, професійної компетентності, незалежності;

– обов'язковості проведення для об'єктів експертизи та обов'язковості виконання вимог висновків експертизи;

– відповідальності виконавців експертизи за неправильність і неповноту експертної оцінки;

– відповідальності власника об'єкта експертизи за невідповідність об'єкта вимогам висновку експертизи.

***Експертизі з пожежної безпеки*** підлягають усі типові проекти, проекти будівництва, документація на випуск пожежонебезпечної продукції незалежно від підпорядкування і форм власності інвесторів і замовників та джерел фінансування.

***Основними завданнями експертизи є:***

– виявлення відхилень від вимог діючих нормативних актів з пожежної безпеки;

– визначення достатності і якості проектних рішень щодо забезпечення пожежної безпеки.

Державна експертиза виконується урядовим органом державного управління у сфері держпожнадзора (Держпожбезпеки МНС України), територіальними органами держпожнадзора.

***До пропозицій, що надаються органами державного пожежного нагляду на прохання замовника, можуть включатися такі питання:***

1) необхідність врахування під час проектування та будівництва вимог пожежної безпеки, передбачених чинними в Україні державними стандартами, нормами, правилами та іншими нормативними актами, що стосуються забезпечення пожежної безпеки, а також можливість застосування норм іноземних держав при вирішенні окремих питань проти-пожежного захисту об'єктів;

2) необхідність врахування обов'язків сторін щодо забезпечення пожежної безпеки при виконанні будівельно-монтажних робіт, а також в адміністративних, побутових приміщеннях;

3) забезпечення будівництва засобами зв'язку, пожежною технікою та пожежно-технічним обладнанням, у тому числі первинними засобами пожежогасіння;

4) підготовка персоналу з питань пожежної безпеки.

Крім того, додатково може бути запропоновано: організація пожежної охорони, будівництво пожежних депо чи відрахування коштів на утримання та розвиток пожежної охорони тощо.

**Експертиза з охорони праці** проводиться згідно із Постановою Кабінету Міністрів України від 23.06.1994 р. № 431 «Про порядок проведення державної експертизи (перевірки) проектної документації на будівництво та реконструкцію виробничих об'єктів і виготовлення засобів виробництва на відповідність їх нормативним актам про охорону праці» [32] та наказом Державного комітету України по нагляду за охороною праці від 30.09.1994 р. № 95 «Про затвердження Методики проведення державної експертизи (перевірки) проектної документації на будівництво (реконструкцію, технічне переоснащення) виробничих об'єктів і виготовлення засобів виробництва на відповідність їх нормативним актам про охорону праці» [24].

***Експертиза з охорони праці*** – перевірка проектної документації на будівництво (реконструкцію, технічне переоснащення) виробничих об'єктів, виготовлення і впровадження нових технологій, засобів колективного та індивідуального захисту працюючих на відповідність їх нормативним актам про охорону праці.

***Основним завданням експертизи є:***

1) оцінка відповідності проектних рішень з питань охорони праці сучасному технічному рівню, а також досягненням вітчизняної й іноземної науки і практики;

2) оцінка достатності та якості прийнятих проектних рішень щодо забезпечення безпечних і нешкідливих умов праці, в тому числі засобів колективного та індивідуального захисту працюючих від несприятливих та шкідливих виробничих умов праці, захисних засобів щодо запобігання нещасним випадкам та аваріям;

3) визначення наявності захисту від небезпечних геологічних, гідрогеологічних та сейсмічних процесів;

4) перевірка наявності дозволів органів державного нагляду за охороною праці на виготовлення засобів виробництва та застосування нових технологій, що передбачені у проекті, а також сертифікатів, що засвідчують безпеку їх використання.

**Містобудівна експертиза** проводиться згідно із Постановою Кабінету Міністрів України від 25.05.2011 р. № 548 «Про затвердження Порядку проведення експертизи містобудівної документації» [25].

Незалежно від замовника та джерел фінансування експертизі підлягають усі види містобудівної документації, зокрема, Генеральна схема планування території України, схеми планування окремих частин території України, схеми планування територій адміністративно-територіальних одиниць або їх окремих частин, генеральні плани населених пунктів, детальні плани територій, плани червоних ліній, проекти розподілу територій.

***Основними завданнями експертизи є:***

1) визначення відповідності змісту містобудівної документації законодавству України, державним стандартам, нормам і правилам, рішенням органів виконавчої влади та органів місцевого самоврядування з

питань планування і забудови територій, соціального та економічного розвитку, раціонального використання природних ресурсів, охорони навколишнього природного середовища, санітарно-епідеміологічного благополуччя населення, збереження культурної спадщини, соціальним стандартам життєдіяльності населення, а також вимогам завдань на розроблення містобудівної документації та висновкам попереднього розгляду її відповідним спеціально уповноваженим органом з питань містобудування та архітектури;

2) підготовка комплексного експертного висновку щодо доцільності затвердження містобудівної документації.

Крім розглянутих видів комплексної державної експертизи, для державних цільових програм обов'язковою є також науково-технічна експертиза, яка проводиться згідно із Законом України від 10.02.1995 р. № 52/95-ВР «Про наукову і науково-технічну експертизу» [29].

*Наукова і науково-технічна експертиза* – це діяльність, метою якої є дослідження, перевірка, аналіз та оцінка науково-технічного рівня об'єктів експертизи і підготовка обґрунтованих висновків для прийняття рішень щодо таких об'єктів.

Наукова і науково-технічна експертиза у сфері науково-технічних розробок та дослідно-конструкторських робіт, фундаментальних і прикладних досліджень, у тому числі на стадії їх практичного застосування (впровадження, використання, наслідки використання тощо), проводиться науково-дослідними організаціями та установами, вищими навчальними закладами, іншими організаціями та окремими юридичними і фізичними особами, які акредитовані на цей вид діяльності.

**Основними принципами наукової і науково-технічної експертизи є:**

1) компетентність і об'єктивність осіб, установ та організацій, що проводять експертизу;

2) врахування світового рівня науково-технічного прогресу, норм і правил технічної та екологічної безпеки, вимог стандартів, міжнародних угод;

3) експертиза громадської думки з питання щодо предмета експертизи, її об'єктивна оцінка;

4) відповідальність за достовірність і повноту аналізу, обґрунтованість рекомендацій експертизи.

**Обов'язковій науковій і науково-технічній експертизі підлягають:**

1) національні та державні наукові і науково-технічні програми;

2) міждержавні наукові і науково-технічні програми, що реалізуються на підставі міжнародних договорів України в межах її території;

3) галузеві й міжгалузеві програми у сфері наукової і науково-технічної діяльності;

4) інноваційні програми та проекти державного значення.

Об'єкти наукової і науково-технічної експертизи можуть передаватися на попередню, первинну, повторну, додаткову, контрольну наукову і науково-технічну експертизу.

*Попередня* наукова і науково-технічна експертиза проводиться з метою з'ясування відповідності формальних ознак об'єкта експертизи встановленим нормам і правилам технічної та екологічної безпеки, вимогам стандартів тощо. Попередню наукову і науково-технічну експертизу проводять, переважно, установи та організації – замовники експертизи силами своїх спеціалізованих підрозділів або шляхом залучення незалежних експертів.

*Первинна* наукова і науково-технічна експертиза передбачає здійснення всіх необхідних заходів у процесі підготовки обґрунтованого висновку щодо об'єктів експертизи, які передаються заінтересованими фізичними та юридичними особами – замовниками експертизи на аналіз та оцінку науковим та науково-технічним експертним організаціям, установам, експертам або колективам експертів.

*Повторна* наукова і науково-технічна експертиза може проводитися:

1) у разі порушення встановлених вимог і правил під час проведення первинної експертизи;

2) на вимогу замовника експертизи чи автора розробки за наявності обґрунтованих претензій до висновку первинної експертизи.

*Додаткова* наукова і науково-технічна експертиза проводиться стосовно об'єктів, щодо яких відкрилися нові наукові і науково-технічні обставини.

*Контрольна* наукова і науково-технічна експертиза здійснюється з ініціативи замовника для перевірки висновків первинної експертизи або з ініціативи фізичних чи юридичних осіб, заінтересованих у спростуванні окремих положень, частин або в цілому висновків раніше проведених експертиз.

У сфері державної наукової і науково-технічної експертизи фінансову підтримку діяльності експертів забезпечує держава. В усіх інших випадках матеріальне стимулювання експертів наукової і науково-технічної експертизи здійснюється за рахунок коштів замовника експертизи або інших організацій і установ за дорученням замовника.

Максимальний розмір коштів, що спрямовується на покриття витрат на експертизу, не може перевищувати:

1) для експертизи наукових і науково-технічних програм та проектів – 1,5 % кошторису витрат, передбачених на їх виконання;

2) для експертизи виконаних науково-дослідних або проектно-конструкторських робіт – 3 % вартості обсягу виконаних робіт.

При порівнянні таких видів експертиз, як екологічна, енергетична та науково-технічна з'ясовано, що їх критерії по відношенню до оцінки інвестиційних проектів співпадають багато у чому (табл. 7.3).

Це стосується мети, завдань та принципів проведення державної їх експертизи. Так, науково-технічна експертиза визначає відповідність проекту інноваційним тенденціям у контексті вимог екологічної безпеки. **Екологічна експертиза** тестує проект на збалансованість екологічних та економічних (куди входить і енергетична складова) інтересів. **Енергетична експертиза** визначає відповідність управлінської та інвестиційної діяльності законодавству з питань енергозбереження тощо.

*Основні характеристики видів державної експертизи інвестиційних проектів*

<b>Вид державної експертизи:</b>		
<b>науково-технічна</b>	<b>екологічна</b>	<b>енергетична</b>
<b>Мета, завдання та принципи видів експертизи:</b>		
дослідження, перевірка, аналіз та оцінка науково-технічного рівня об'єктів експертизи, відповідності сучасному рівню наукових і технічних знань, тенденціям науково-технічного прогресу, принципам державної науково-технічної політики, вимогам екологічної безпеки, економічної доцільності; прогнозування науково-технічних, соціально-економічних і екологічних наслідків їх реалізації (діяльності)	запобігання негативному впливу антропогенної діяльності на стан довкілля та здоров'я людей; оцінка ступеня екологічної безпеки; господарської діяльності та екологічної ситуації на окремих територіях і об'єктах; збалансованість екологічних, економічних і соціальних та інших інтересів; територіально-галузева й економічна доцільність реалізації об'єктів експертизи	запобігання впровадженню неефективних у відношенні паливно-енергетичних ресурсів (ПЕР) технологій і техніки; визначення відповідності управлінської, інвестиційної й іншої діяльності законодавству з питань енергозбереження; встановлення відповідності передпроектних, передпланових та інших рішень вимогам нормативно-правової та нормативно-технічної документації з питань енергозбереження
<b>Об'єкти експертизи:</b>		
діючі об'єкти техніки та промисловості, споруди, природні об'єкти, стосовно яких виникає потреба отримати експертні висновки; програми та проекти, щодо яких необхідно провести аналіз і дати висновок про доцільність їх реалізації; інноваційні програми та проекти, які мають державне значення; права на об'єкти інтелектуальної власності	передпроектні та проектні матеріали; документація по впровадженню нової техніки, технологій, матеріалів, речовин, продукції, реалізація яких може призвести до порушення екологічних нормативів, негативного впливу на стан навколишнього середовища, діючі об'єкти і комплекси, що значно негативно на нього впливають	пов'язані з ПЕР інвестиційні проекти, проекти схем енергозабезпечення об'єктів і передпроектна документація на всі види діяльності та проекти; електротехнологічна частина ТЕО будівництва нових та розширення діючих об'єктів; документація на створення та імпорт нової енергоємної техніки і технологій, а також матеріалів

Отже, екологічна та енергетична експертизи мають багато спільного у частині критеріїв оцінки інвестиційних проектів. Обидві експертизи спрямовані на ощадне використання природних ресурсів і пропонують впровадження ресурсозберігаючих та безвідходних технологій, тобто наполягають на раціональному використанні природних ресурсів. По суті, вони є специфічними похідними загальної науково-технічної експертизи. Різниця між ними полягає в тому, що заходи енергозбереження дають прямий економічний ефект для підприємства, в той час як екологічні заходи – опосеред-

кований ефект через здоров'я людей, а у сільському господарстві – також через якість землі. І якщо у Конвенції про охорону біологічного різноманіття прямо вказано, що хоча екологічні заходи вимагають істотних капіталовкладень, але від них очікуються і значні економічні та соціальні вигоди, то у нашому законодавстві про це навіть не згадується.

Екологічна програма для Європи (Софія, 1995 рік) акцентує увагу урядів та міжнародних фінансових організацій на необхідності використовувати у політиці екологічно обґрунтовані норми і вимоги, сприяти комплексному запобіганню й обмеженню забруднення у процесі видачі дозволів та моніторингу результативності додержання екологічних вимог на промислових підприємствах; у сільському господарстві сприяти розвитку екстенсивного («органічного»), екологічно орієнтованого виробництва, розробити кодекси належної сільськогосподарської практики.

Одна з основних груп стандартів, що використовується у міжнародній практиці та відбиває вимоги управління якістю навколишнього середовища, – це стандарти серії ISO 14000, які були прийняті ISO у кінці 1996 р. Відповідність цим стандартам стає важливим фактором конкурентоспроможності компаній, що поставляє на міжнародні ринки екологічно чисту продукцію. Держстандарт України у червні 1997 р. затвердив їх як Державні стандарти України (ДСТУ). Проте поки вони призначені для прямого використання як добровільні.

Стандарти ISO 14000, по суті, є базою системи екологічного менеджменту (системного підходу до питань охорони навколишнього середовища на усіх етапах діяльності підприємства), за допомогою якого оцінюються не лише фінансові вигоди від здійснення екологічних заходів (економія сировини, зростання ринкового потенціалу), але також і ризики, пов'язані з недостатнім задоволенням екологічних вимог, що може призвести до аварій, неможливості отримання банківського кредиту або інших інвестицій, а також втрати ринку.

Інвестиційна привабливість регіону безпосередньо залежить від рівня системності розробки та реалізації тих проєктів розвитку підприємств, які визнаються пріоритетними. Але за умови розгалуження видів державної експертизи ускладнюється забезпечення такої досконалості проєктів, яка була б визнана за критеріями всіх видів експертних досліджень. Вихід із такого становища вбачається у створенні інтегрованої інноваційно-інвестиційної експертизи (рис. 7.4) проєктів, яка буде системно підпорядковувати приватні інтереси інтересам національним.

Отже, виходячи з того, що інноваційний розвиток господарських систем на сьогодні визнано обов'язковим для їх виживання в сучасному світі, варто об'єднати такі види експертиз, як екологічна, енергетична та інноваційна.



*Рис. 7.4. Інтегрована система експертизи інноваційно-інвестиційних програм і проектів*

### Питання для самоперевірки

1. Розкрийте сутність методів контролю проекту.
2. Розкрийте дефініційний зміст понять «експерт», «експертиза», «експертиза інвестиційного проекту».
3. Які основні функції експертизи інвестиційних проектів Ви знаєте?
4. Охарактеризуйте види державних експертиз інвестиційних програм і проектів.
5. Що передбачає експертиза інвестиційних проектів?
6. Розкрийте сутність екологічної експертизи.
7. Розкрийте сутність експертизи з енергозбереження.
8. Розкрийте сутність санітарно-гігієнічної експертизи.
9. Розкрийте сутність експертизи з охорони праці.
10. Розкрийте сутність містобудівної експертизи.
11. Розкрийте сутність науково-технічної експертизи.

### Питання та завдання для практичних занять

1. Розкрийте сутність поняття контроль та охарактеризуйте види контролю інвестиційного проекту.
2. Сформулюйте основні критерії здійснення експертного оцінювання дослідницьких, венчурних та традиційних інвестиційних проектів.



3. Охарактеризуйте основні критерії оцінювання ефективності, повноти, обґрунтованості та достатності заходів щодо охорони навколишнього середовища під час проведення екологічної експертизи.

4. Розкрийте основні параметри, що визначаються у процесі експертного оцінювання під час проведення експертизи з енергозбереження.

5. Сформулюйте основні завдання та принципи, на яких ґрунтується санітарно-гігієнічна експертиза.

### **Тести для самоперевірки знань**

**1. За часом виконання контроль інвестиційного проекту поділяється на:**

- а) стартовий, поточний, закритий;
- б) попередній, поточний, заключний;\*
- в) попередній, аудиторський, експертний.

**2. Фахівець, який володіє спеціальними знаннями і якого підприємства, компанії, організації або державні органи залучають до дослідження, консультування, обґрунтування висновків, пропозицій і проведення експертиз?**

- а) консультант;
- б) експерт;\*
- в) аудитор.

**3. До обов'язкових державних експертиз інвестиційних програм і проектів відносяться:**

- а) санітарно-гігієнічна, енергозбереження, охорона праці;\*
- б) пожежна безпека, науково-технічна, експортна;
- в) будівельно-архітектурна, екологічна, збутова.

**4. Проведення якої державної експертизи необхідно для отримання пільг та державної допомоги при реалізації проекту?**

- а) необов'язкової;\*
- б) обов'язкової;
- в) зовнішньої.

**5. До якого виду державних експертиз відносять експертизи санітарного й епідемічного благополуччя населення, екології, охорони праці, енергозбереження, пожежної безпеки, міцності, надійності та необхідної довговічності будинків і споруд?**

- а) необов'язкової;
- б) обов'язкової;\*
- в) системної.

**6. Метою якої експертизи є запобігання негативному впливу антропогенної діяльності на стан навколишнього природного середовища та здоров'я людей?**

- а) експертиза з енергозбереження;
- б) екологічна експертиза;\*
- в) санітарно-гігієнічна експертиза.

**7. Яка з експертиз запобігає впровадженню енерговитратних технологій, виготовленню та впровадженню енерговитратної техніки, обладнання, приладів, пов'язаних із використанням усіх видів паливно-енергетичних ресурсів?**

- а) експертиза з пожежної безпеки;
- б) санітарно-гігієнічна експертиза;
- в) експертиза з енергозбереження.\*

**8. Експертиза з охорони праці – це:**

а) збереження та захист здоров'я людей шляхом виявлення, попередження, зменшення та усунення шкідливого впливу на них об'єктів експертизи;

б) перевірка проектної документації на будівництво (реконструкцію, технічне переоснащення) виробничих об'єктів, виготовлення і впровадження нових технологій, засобів колективного та індивідуального захисту працюючих на відповідність їх нормативним актам;\*

в) виявлення відхилень від вимог діючих нормативних актів з пожежної безпеки.

**9. Який з принципів не відноситься до основних принципів, на яких ґрунтується санітарно-гігієнічна експертиза?**

а) аналізу негативному впливу об'єктів експертизи на здоров'я людей;\*

б) пріоритетності збереження здоров'я людини, забезпечення санітарного та епідемічного благополуччя населення;

в) обов'язковості проведення для об'єктів експертизи та обов'язковості виконання вимог висновків експертизи.

**10. Діяльність, метою якої є дослідження, перевірка, аналіз та оцінка науково-технічного рівня об'єктів експертизи і підготовка обґрунтованих висновків для прийняття рішень щодо таких об'єктів, – це:**

а) інноваційна експертиза;

б) наукова і науково-технічна експертиза;\*

в) технічна експертиза.

## **Термінологічний словник**

**Державна експертиза** – це система заходів щодо встановлення відповідності законодавству, стандартам, нормам і нормативам, з метою

досягнення якомога більшої ефективності використання ресурсів, впровадження сучасних досягнень науки, практики, техніки і технологій у галузях суспільного виробництва.

**Екологічна експертиза** – передбачає запобігання негативному впливу антропогенної діяльності на стан навколишнього природного середовища та здоров'я людей, а також оцінка ступеня екологічної безпеки господарської діяльності та екологічної ситуації на окремих територіях і об'єктах.

**Експерт** – фахівець, який володіє спеціальними знаннями і якого підприємства, компанії, організації або державні органи залучають до дослідження, консультування, обґрунтування висновків, пропозицій і проведення експертиз), яке значною мірою зосереджено на поєднанні в одному понятті двох специфічних понять.

**Експертиза** – це дослідження будь-якого питання чи об'єкта, яке вимагає спеціальних знань, з наданням мотивованого висновку.

**Експертиза з енергозбереження** – передбачає запобігання впровадженню енерговитратних технологій, виготовленню та впровадженню енерговитратної техніки, обладнання, приладів, пов'язаних із використанням усіх видів паливно-енергетичних ресурсів.

**Експертиза з охорони праці** – перевірка проектної документації на будівництво (реконструкцію, технічне переоснащення) виробничих об'єктів, виготовлення і впровадження нових технологій, засобів колективного та індивідуального захисту працюючих на відповідність їх нормативним актам про охорону праці.

**Експертиза з пожежної безпеки** – передбачає виявлення відхилень від вимог діючих нормативних актів з пожежної безпеки; визначення достатності і якості проектних рішень щодо забезпечення пожежної безпеки.

**Експертиза інвестиційного проекту** – передбачає отримання органом, що проводить державну експертизу, експертного висновку за результатами проведеної Мінекономрозвитку в установленому законодавством порядку оцінки економічної ефективності інвестиційного проекту; визначення відповідності інвестиційного проекту вимогам законодавства, узгодженості екологічних, економічних і соціальних інтересів, актуальності та соціальної спрямованості інвестиційного проекту, ефективності використання бюджетних коштів, достовірності техніко-економічних розрахунків та обґрунтованості обсягу і форми надання державної підтримки для реалізації інвестиційного проекту, наявності належного кадрового, матеріально-технічного забезпечення для реалізації інвестиційного проекту.

**Контроль** – процес, за якого керівник проекту встановлює, чи досягаються поставлені цілі, виявляє причини, які негативно впливають на хід роботи, та приймає управлінські рішення, що коригують виконання завдань для запобігання зривів виконання проекту (зрив термінів, перевищення використання ресурсів, вартості, низька якість тощо).

**Містобудівна експертиза** – передбачає визначення відповідності змісту містобудівної документації законодавству України, державним

стандартам, нормам і правилам, рішенням органів виконавчої влади та органів місцевого самоврядування з питань планування і забудови територій, соціального та економічного розвитку, раціонального використання природних ресурсів, охорони навколишнього природного середовища, санітарно-епідеміологічного благополуччя населення, збереження культурної спадщини, соціальним стандартам життєдіяльності населення, а також вимогам завдань на розроблення містобудівної документації та висновкам попереднього розгляду її відповідним спеціально уповноваженим органом з питань містобудування та архітектури; підготовку комплексного експертного висновку щодо доцільності затвердження містобудівної документації.

**Наукова і науково-технічна експертиза** – це діяльність, метою якої є дослідження, перевірка, аналіз та оцінка науково-технічного рівня об'єктів експертизи і підготовка обґрунтованих висновків для прийняття рішень щодо таких об'єктів.

**Обов'язкова експертиза** – це експертизи санітарного і епідемічного благополуччя населення, екології, охорони праці, енергозбереження, пожежної безпеки, міцності, надійності та необхідної довговічності будинків і споруд, а також архітектурних вимог.

**Санітарно-гігієнічна експертиза** – передбачає збереження та захист здоров'я людей шляхом виявлення, попередження, зменшення та усунення шкідливого впливу на них об'єктів експертизи.

**Система контролю за виконанням проекту** – це логічна структура формальних та неформальних процедур для аналізу та оцінки ходу виконання проекту та оцінки ефективності управління ресурсами, витратами, зобов'язаннями протягом усього терміну його реалізації (періодичний моніторинг поточної діяльності, порівняння обсягів та витрат із плановими стандартами проекту, виявлення відхилень із метою усунення додаткових витрат).

## Предметний покажчик

Державна експертиза 279  
Експерт 275  
Експертиза 274  
Екологічна експертиза 287  
Експертиза з енергозбереження 290  
Експертиза з охорони праці 292  
Експертиза з пожежної безпеки 291  
Експертиза інвестиційного проекту 286

Контроль 266

Містобудівна експертиза 293

Наукова і науково-технічна експертиза 293

Обов'язкова експертиза 283

Санітарно-гігієнічна експертиза 291

Система контролю за виконанням проекту 266

### Література до розділу 7

1. Бутко М. П. Архітектоніка конкурентоспроможності регіонів України в контексті євроінтеграції : монографія / М. П. Бутко. – К. : АМУ, 2016. – 452 с.

2. Бутко М. П. Реформи і регіон / М. П. Бутко. – Чернігів : Сіверська думка, 1999. – 248 с.

3. Верба В. А. Проектний аналіз : підручник / В. А. Верба, О. А. Загородніх. – К. : КНЕУ, 2000. – 322 с.

4. Господарський кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.

5. Долішній М. Моделі державного регулювання в ринковій економіці / М. Долішній, М. Козоріз // Економіка України. – 1999. – № 6. – С. 13–22.

6. Економічна енциклопедія : у трьох томах. Т. 1 / С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К. : Академія, 2000. – 864 с.

7. Інвестиційний клімат в Україні / за ред. П. І. Гайдуцького. – К. : Нора-друк, 2002. – 246 с.

8. Інвестиційний менеджмент: теорія і практика : навч. посіб. / за ред. М. П. Бутка. – Ніжин : Аспект-Поліграф, 2009. – 452 с.

9. Інвестування : навч. посіб. / В. М. Гринькова, В. О. Корда, Т. І. Лепейко, О. П. Корда ; під заг. ред. д.е.н., проф. В.М. Гриньової. – Х. : Інжек, 2004. – 404 с.

10. Інноваційна стратегія українських реформ / А. С. Гальчинський, В. М. Геєць, А. К. Кінах, В. П. Семиноженко. – К. : Знання України, 2002. – 336 с.

11. Коломієць Т. М. Експертиза товарів: Підручник / Т. М. Коломієць, Н. В. Притульська, О. Л. Романенко. – К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2001. – 274 с.

12. Кримінально-процесуальний кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/4651-17/page3>.

13. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність [Електронний ресурс] / Т. В. Майорова. – Режим доступу : <http://readbookz.com/pbooks/book-26/ua/chapter-1247>.

14. Митний кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/4495-17>.

15. Орлов П. Сравнительная оценка эффективности капитальных вложений / П. Орлов // Экономика Украины. – 2004. – № 1. – С. 27–32.

16. Повна С. В. Управління якістю програм і проектів регіонально-го розвитку / С. В. Повна // Вісник Чернігівського державного техноло-

гічного університету. Серія «Економічні науки». – 2011.– № 50. – С. 221–228.

17. Про Державне агентство з інвестицій та розвитку [Електронний ресурс] : Постанова Кабінету Міністрів України від 17.05.2010 р. № 356. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/356-2010-%D0%BF>.

18. Про державну експертизу з енергозбереження [Електронний ресурс] : Постанова Кабінету Міністрів України від 15.07.1998 р. № 1094. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1094-98-%D0%BF>.

19. Про деякі питання інвестиційної діяльності на територіях пріоритетного розвитку та спеціальних економічних зон [Електронний ресурс] : Постанова Кабінету Міністрів України від 26.07.00 р. № 1175. – Режим доступу. – <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1175-2000-%D0%BF>.

20. Про екологічну експертизу [Електронний ресурс] : Закон України від 09.02.1995 р. № 46/95-ВР. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/45/95-%D0%B2%D1%80>.

21. Про забезпечення санітарного та епідемічного благополуччя населення [Електронний ресурс] : Закон України від 24.02.1994 р. № 4005-ХІІ. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/4004-12>.

22. Про затвердження Державної стратегії регіонального розвитку на період до 2020 року [Електронний ресурс] : Постанова Кабінету Міністрів України від 06.08.2014 р. № 385. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/385-2014-%D0%BF>.

23. Про затвердження Інструкції про порядок передачі документації та здійснення державної експертизи з енергозбереження на виконання п. 4 постанови Кабінету Міністрів України [Електронний ресурс] : Наказ Державного комітету України з енергозбереження від 09.03.1999 р. № 15. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0292-99>.

24. Про затвердження Методики проведення державної експертизи (перевірки) проектної документації на будівництво (реконструкцію, технічне переоснащення) виробничих об'єктів і виготовлення засобів виробництва на відповідність їх нормативним актам про охорону праці [Електронний ресурс] : Наказ Державного комітету України по нагляду за охороною праці від 30.09.1994 р. № 95. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0044-95>.

25. Про затвердження Порядку проведення експертизи містобудівної документації [Електронний ресурс] : Постанова Кабінету Міністрів України від 25.05.2011 р. № 548. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/548-2011-%D0%BF>.

26. Про затвердження Тимчасового порядку проведення державної санітарно-гігієнічної експертизи [Електронний ресурс] : Наказ Міністерства охорони здоров'я України від 09.10.2000 р. № 247. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0004-01>.

27. Про інвестиційну діяльність [Електронний ресурс] : Закон України. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.

28. Про інноваційну діяльність [Електронний ресурс] : Закон України. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/40-15>.

29. Про наукову і науково-технічну експертизу [Електронний ресурс] : Закон України від 10.02.1995 р. № 52/95-ВР. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/51/95-%D0%B2%D1%80>.

30. Про перелік видів діяльності та об'єктів, що становлять підвищену екологічну небезпеку [Електронний ресурс] : Постанова Кабінету Міністрів України від 28.08.2013 р. № 808. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/808-2013-%D0%BF>.

31. Про порядок затвердження проектів будівництва і проведення їх експертизи [Електронний ресурс] : Постанова Кабінету Міністрів України від 11.05.2011 р. № 560. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/560-2011-%D0%BF>.

32. Про порядок проведення державної експертизи (перевірки) проектної документації на будівництво та реконструкцію виробничих об'єктів і виготовлення засобів виробництва на відповідність їх нормативним актам про охорону праці [Електронний ресурс] : Постанова Кабінету Міністрів України від 23.06.1994 р. № 431. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/431-94-%D0%BF>.

33. Про порядок проведення державної експертизи інвестиційних проектів [Електронний ресурс] : Постановою Кабінету Міністрів України від 09.06.2011 р. № 701. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/701-2011-%D0%BF>.

34. Проектний менеджмент: регіональний зріз : навчальний посібник / за заг. ред. Бутка М. П. – К. : Центр учбової літератури, 2016. – 416 с.

35. Системи і моделі: теорія, методологія, практика : навчальний посібник / [М. П. Бутко, І. М. Бутко, М. Ю. Дітковська, М. І. Мурашко та ін.]. – Ніжин : Аспект-Поліграф, 2007. – 380 с.

36. Сілаєв В. І. Досвід та перспективи викладання питань промислової власності студентам і керівникам підприємств // Проблеми підготовки фахівців з інтелектуальної власності в Україні / В. І. Сілаєв // Матеріали III Всеукраїнської науково-практичної конференції. – К. : Ін-т інтелектуальної власності і права, 2003. – С. 72–75.

37. Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций. – М. : Информационно-издательский дом «ФИЛИНЪ», 1996. – 272 с.

38. Тарасюк Г. М. Управління проектами : навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів / Г. М. Тарасюк. – К. : Каравела, 2004. – 344 с.

39. Цивільний кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/435-15>.

40. Юшин С. О. Експертний фактор адаптації менеджменту вітчизняних аграрних підприємств до вимог інноваційно-інвестиційного їх розвитку / С. О. Юшин, С. В. Повна // Матеріали Всеукраїнської наук.-практ. конф. «Сучасні проблеми економіки підприємства». – Дніпропетровськ : Наука і освіта, 2003. – Том II. – С. 42–44.

41. Gupta Poornima. The Right Words at The Wrong Time! // Human Capital, 2017. – No. 9 (February). – Pp. 56–60.

# ІНВЕСТИЦІЙНІ РИЗИКИ ТА ЕКОНОМІЧНЕ ПОХОДЖЕННЯ РИЗИКІВ

8.1. Сутність інвестиційних ризиків.

8.2. Класифікація інвестиційних ризиків.

8.3. Шляхи мінімізації інвестиційних ризиків та їх прояву в інвестиційній діяльності підприємств.

**Вивчивши матеріали розділу 8,**

**Ви будете знати:**

- ✓ роль та зміст інвестиційних ризиків у соціально-економічному розвитку компаній;
- ✓ економічні погляди на сутність інвестиційних ризиків та їх зниження;
- ✓ об'єктивні причини виникнення ризиків та їх класифікацію;
- ✓ способи ідентифікації, аналізу, оцінювання та зменшення ризиків інвестиційної діяльності;
- ✓ засоби та економічні інструменти попередження ризиків та стабілізації структури інвестиційного портфеля;
- ✓ наукові підходи та методи щодо мінімізації ступеня інвестиційних ризиків.

**Ви будете вміти:**

- ✓ визначати та оцінювати ефективність інвестиційного процесу щодо фінансово-економічного розвитку компаній;
- ✓ управляти етапами та стадіями інвестиційного процесу, здійснювати аналіз ефективності управлінських заходів;
- ✓ ідентифікувати інвестиційний процес та адаптувати стратегію розвитку інвестиційної діяльності до ринкової ситуації;
- ✓ аналізувати управлінські механізми у системі інвестиційного менеджменту;
- ✓ оцінювати систему управління інвестиційної діяльності щодо набуття конкурентних переваг компанії;
- ✓ оцінювати вплив інвестицій на тренд розвитку компанії.

**Мета:** формування теоретичних знань і компетенції щодо змісту управління ризиком інвестиційної діяльності; ознайомлення з теорією управління ризиками та ризикологією; методами та функціями управління ризиком, оцінювання шляхів мінімізації ризиків; ознайомлення з



засобами та економічними інструментами попередження ризиків та стабілізації структури інвестиційного портфеля; вчитися аналізувати та оцінювати систему управління інвестиційними ризиками заради набуття конкурентних переваг компанії.

***Ключові слова:** інвестиційні ризики, інвестиційний процес, ризики інвестиційної діяльності, ризикологія, невизначеність, управління ризиком, структура ризику, зміст ризику, оцінювання ризику, ризик-менеджмент.*

### **8.1. Сутність інвестиційних ризиків**

Інвестиційна діяльність компаній сполучена з різноманітними ризиками, ефективне управління якими великою мірою визначає конкурентоспроможність компанії. Зростаючий вплив ризиків інвестиційної діяльності обумовлюється зростанням небезпеки та загроз, пов'язаних з впливом факторів, основними серед яких є такі:

- зростання конкуренції через структурні та технологічні зміни в економіці, пов'язані з впровадженням інноваційних засобів виробництва та принципово нових технологій;

- появи нових форм підприємницької діяльності та інвестування (електронна комерція, віртуалізація, мережевість бізнес-структур тощо);

- нестабільністю нормативно-правового забезпечення підприємництва, мінливістю зовнішнього оточення суб'єктів господарювання та кон'юнктури ринку;

- високі темпи споживання енергії та природних ресурсів, що призвело до глобальних змін природного середовища, його забруднення та отруєння;

- посилення боротьби за ресурси, що все частіше переростає у військове протистояння та загострює соціальні проблеми та криміногенний вплив на прийняття рішень.

Унаслідок перерахованих джерел небезпеки та загроз збільшились масштаби та види ризиків інвестиційної діяльності.

Характерною рисою сучасного інвестиційного процесу в Україні є багатопрофільна модель [1; 2], функції та завдання якої поділяють між собою різні суб'єкти господарювання. Багатопрофільне фінансування пов'язано з інтегрованим ризиком, основу якого становлять різноманітні проектні ризики.

Приймати інвестиційні рішення доводиться в умовах невизначеності зовнішнього оточення компанії, дестабілізуючи чинники якого посилюються конкуренцією учасників ринкової взаємодії, конфліктністю їх інтересів та ризиками невизначеності.

Невизначеність прогнозу та майбутніх результатів інвестиційних проектів, якими обтяжена інвестиційна діяльність компанії, характеризується неможливістю завжди точно за всіма сферами діяльності та факторами ринкового середовища передбачити результати та їх наслідки.

Швидка динаміка змін інформаційного простору компаній, брак часу та інформації на момент прийняття рішень, неоднозначність прогнозу та обґрунтованих соціально-економічних показників так само, як і внутрішніх змінних компанії, об'єктивно породжують невизначеність та ризики інвестиційної діяльності.

Через те, що інвестиційний ризик, як і будь-який інший, має тісний взаємозв'язок з потенційними загрозами, ймовірністю та невизначеністю їх настання, ризик включає широкий спектр понять, специфічні особливості предмета дослідження та має певний статус залежно від типу компанії, масштабу та цілей інвестиційних проєктів.

Дослідження ризику спирається на методологію ризикології [11], яка ґрунтується на положеннях теорії систем та системного аналізу. Виходячи з діалектики об'єктивно-суб'єктивного уявлення про економічні явища та процеси господарювання, інвестиційному ризику притаманні об'єктивність та суб'єктивність.

Об'єктивність наукового підходу до розуміння ризику полягає в об'єктивних – незалежних від знань, уявлень, волі та бажань суб'єкта (особи, яка приймає рішення) факторів або процесів розвитку подій на момент прийняття інвестиційних рішень. Об'єктивність передбачає присутність логічних способів неупередженого розгляду та аналізу ризику.

Суб'єктивність ризику зумовлена уявленнями учасників бізнес-процесів (підприємців, власників, менеджерів, інвесторів, акціонерів, державних посадових осіб, незалежних реєстраторів та інших) щодо конкретної інтерпретації будь-якого аспекту ризику. Ці особливості стосуються досвіду, компетенції, знань, інтересу, схильності до ризику, відповідальності, проінформованості, рефлексорності та інших якостей, які притаманні особі, що приймає рішення (ОПР).

Оскільки суб'єктивність є єдиним способом пізнання економічних процесів та явищ, то отримання знань, досвіду та компетентності учасниками інвестиційної діяльності формує певну систему та алгоритм управління ризиками у господарській діяльності компанії.

Об'єктивно-суб'єктивний аналіз надає можливість пізнати природу походження та джерела ризиків у категоріях, які описуються невизначеністю, небезпекою, загрозою, конфліктністю, неоднозначністю, соціокультурними наслідками ризиків.

Інвестиційна діяльність супроводжується різноманітними ризиками. Отже, інвестиційний ризик містить специфічні властивості, виявлення яких свідчить про наявність ризику як об'єкта управління. Серед таких властивих ознак можна виділити такі.

По-перше, всеосяжність (проникливість) ризику у господарській діяльності компанії. З ризиком працюють всі суб'єкти господарювання як з об'єктивною реальністю. Ризик – перманентне явище, яке не зникає, а змінюється разом зі змінами стану суб'єкта господарювання. До речі, будь-які зміни ОПР сприймаються як ризик втрати попередньо зайнятих ринкових позицій. З позиції соціологічного підходу У. Бека, ризики роз-

повсюджуються, накопичуються та споживаються у всіх сферах соціально-економічних відносин (виробництві, перерозподілі, використанні та споживанні), остання фаза – споживання, пов'язана з акумуляцією та поглинанням ризику з одночасним зростанням критичного накопичення ризиків, які стають «зростаючим моментом накопичення соціального виробництва» [16, с. 21]. У. Бек вважає, що ризик потребує зіставлення результатів «виробництва ризиків» з прихованими наслідками, які стають домінуючою силою розвитку в історії та суспільстві [16, с. 22].

Проте вплив різноманітних змін (політичних, економічних, технічних, ресурсних тощо) має різний ступінь зрушень і загроз, які стосуються різних сфер діяльності компанії. Їх діагностика та аналіз приводить до різних висновків керуючого персоналу. Для одних наявний ризик сприймається як абсолютна загроза фінансової стійкості компанії чи катастрофа, які несуть збитки, погіршення показників фінансово-економічної діяльності та освоєної технології отримання прибутку, господарського механізму, сталих виробничих відносин, трудової діяльності чи підприємництва, втрати конкурентоспроможності чи ділової репутації. Для інших несприятливі обставини сприймаються як такі, які можуть зруйнувати стале функціонування й розвиток компанії, і ретранслюватися як упередження чи виклик, що несе потенційно небезпечні матеріальні та соціальні збитки, загрожують погіршенням матеріального, фінансово-економічного стану компанії, зниженням ефективності діяльності, зростанням соціальної напруженості, небажаними відхиленнями від стратегії розвитку компанії. Інші сприймають такі ризикові зрушення як реальний шанс для набуття конкурентних переваг, додаткових матеріальних і фінансових здобутків, соціальних ефектів, які можуть сформувати нові механізми мотивації, оподаткування, перерозподілу благ, формування бюджетів тощо.

Отже, з погляду методології системного аналізу ризик є системною властивістю, що характерна для будь-якої підприємницької діяльності незалежно від галузі, спеціалізації, технології чи виду продукції/послуг. Тобто ризик як системна властивість проявляється у формі конфлікту між складовими системи управління компанії за цілями, функціями, ресурсами, часом, змістом напрямів та умовами господарювання, які невизначені або нечітко зрозумілі менеджментом компанії (суб'єктом ризику).

Другою системною характеристикою виникнення ризику є недостатнє передбачення та обґрунтованість прогнозів, неможливість вичерпно передбачити майбутній розвиток подій з високою вірогідністю. Наприклад, неконтрольоване кредитування іпотечного ринку привів до кредитної експансії, падіння національних валютних курсів відносно долара США, неконтрольованого зростання «тіньової» банківської діяльності, побудованої на «пірамідальному» принципі обслуговування, порушень у сфері корпоративного управління щодо нагромадження періодично виникаючих світових криз (1990-1994, 1998-1999, 2008-2009) [3; 4]. Отже, спільним для кризового загострення стають причиною зміни

структури фінансового ринку позики, інвестицій, зіставлення валютних курсів та відсутності грошових засобів, необхідних для виконання боргових зобов'язань на ринку цінних паперів [5; 6].

По-третє, ризик, зумовлений невизначеністю щодо розв'язання конфлікту інтересів учасників фінансового ринку, потребує визначеності та прийняття чітких рішень. Таким чином, невизначеність не зникає, а тільки переноситься у сферу цілепокладання та оцінювання ризиків. Тобто ризики пов'язані з очікуваннями ОПР, оскільки всі зусилля менеджменту компанії будуть спрямовані на те, щоб створити умови та докласти зусиль на зменшення ризику втрат. Інакше ризик буде перерозподілятися не тільки між зацікавленими особами, а також на тих, хто безпосередньо не має ніякого відношення до діяльності компанії – місцеву громаду, природне середовище, імідж країни, суспільство загалом.

По-четверте, управління ризиками спирається на методи вимірювання та оцінювання вірогідності настання ризик-події. Тому ризик як економічна категорія потребує кількісного оцінювання втрат щодо невдачі або не найкращих змін, які відбуваються на ринку. Водночас слід підкреслити той факт, що ризик, як правило, несе декілька, а іноді – мультиплікативний комплекс втрат/вигід, і є багатоаспектним ринковим феноменом, який характеризується загальними та специфічними показниками. Отже, не слід плутати ризик з кількісною оцінкою ризику, зокрема, з ймовірністю настання ризик-події, ігноруючи низку інших кількісних показників міри ризику. Звідси витікає, що аналіз та оцінювання ризику включає об'єктивні чинники, які складають групу загальних показників ризику як економічної категорії, а іншу групу – специфічні показники, що відображають ставлення ОПР до невизначеності та ризику (суб'єктивність ризику).

Наступною властивістю ризику є його структурно-функціональна залежність від мультисистемних складових внутрішнього та зовнішнього середовища компанії. Справа у тому, що структура (форма) та функції (зміст) ризику діалектично змінюються з часом та залежать від особливостей розвитку ринку, який фірма обслуговує.

Цей погляд на ризик підтверджують постулати теорії соціально-економічної динаміки [7], які пояснюють виникнення ризику асиметрією ринкової інформації та різним рівнем трансакційних витрат компаній, які останні витрачають через недосконалість ринкового механізму [8]. За таких обставин прогнозування та оцінювання ризику відбувається за різною вихідною інформацією, що змушує керівництво компанії досліджувати ризики за динамікою структурних змін соціально-економічного середовища та функціональним змістом ризиків. Зазначемо, що ринкова рівновага постійно зрушується під впливом факторів науково-технічного прогресу. Через це змінюються цілі та структурно-функціональний зміст менеджменту організацій, які певною мірою вступають у суперечність з інтересами зацікавлених сторін фінансового ринку, включаючи державу, що може призвести до відкритого конфлікту – фінансової «війни», навіть силового протистояння. Тому структура

ризик, змінюючи його властивості, чинить потужний вплив на суб'єкта прийняття рішень, що залежать від мультисистемних ефектів [11; 12], які іноді важко піддаються контролю та прогнозу. Чим вищий рівень мультисистемних ефектів, тим складніше передбачати з достатньою точністю адекватні зміни чинників зовнішнього середовища та відповідного ризику, який вони несуть. Для здійснення вичерпного прогнозу національна або корпоративна система управління повинна мати потужну інформаційно-аналітичну базу даних щодо локальних і глобальних ринків, трансформацій та тенденцій НТП, компенсуючи цим самим брак інформації та забезпечуючи національну безпеку функціонування економіки країни.

Слід зауважити, що ефекти (наслідки) зумовлені високою динамічною функціонування та розвитку як національної економіки, так і світової, особливостями яких є такі мультиплікативні ефекти:

- високий ступінь невизначеності прогнозів через непередбачуваність розвитку та перерозподілу фінансових і валютних ринків, прогнозна динаміка яких чинить суттєвий вплив на цілі та кількісно-якісні характеристики рішень на рівні національних економік;

- обмежений вибір альтернатив щодо можливого розвитку подій та раціональних стратегій;

- висока інтеграційна та інформаційна взаємозалежність глобальних соціально-економічних процесів, які ускладнюються змінами структури, змісту та властивостей ризику через велику кількість чинників та ефектів, які кардинально змінюють структуру інвестиційних ресурсів, світової валютної системи та значно трансформують фінансовий ринок;

- перетворення науково-технічної інформації на безпосередній виробничий ресурс, що може радикально змінювати інвестиційні рішення;

- диверсифікація національних економік, яка характеризується переходом від ієрархічних структур управління до мережових оргструктур, які спроможні автономно вирішувати локальні проблеми розвитку територій та галузей економіки;

- універсализація права, у тому числі приватного та авторського, щодо регулювання міжособистісних, міжкорпоративних та міжнародних відносин;

- інтелектуалізація всіх форм відносин на міжособистісних, міжкорпоративних та міжнародних рівнях.

Врахування мультисистемних глобальних ефектів сприяє більш точному складанню прогнозів, динаміки як структурних змін в економіці, так й у структурі ризику, оцінювати ризики та їх наслідки у різних сферах діяльності суб'єкта господарювання.

Шостою властивістю ризику, що впливає на об'єктивність його оцінювання, є спосіб вимірювання ризику. Відповідно до положень теорії вимірювань, оцінюється властивість емпіричних процесів та об'єктів, а не самі об'єкти, хоча ніяка властивість не існує поза межами реального об'єкта. Сукупність властивостей об'єкта інвестування відображають форму і зміст його функціонування та розвитку у певній системі відно-

син, які обумовлюють відмінність цього об'єкта або спільні риси щодо інших об'єктів. Прояв певної властивості у системі відносин для досягнення встановленої мети стає функцією об'єкта інвестування.

З позиції кількісного оцінювання ризику за властивостями, які можна виміряти та оцінити наслідки потенційних загроз, деталізувати тренд розвитку об'єкта інвестування та зовнішнього середовища, прогнозувати майбутні стани та обирати стратегію економічної поведінки, є фактори ризику. Ці фактори мають ідентифікувати види і типи ризику, і бути під постійним контролем ризик-менеджменту компанії. Методологічні засади кількісного та якісного аналізу ризику викладені у [2–13] та в інших навчальних джерелах інформації.

Виходячи з викладених підходів щодо властивих ознак інвестиційного ризику, можна надати таке визначення.

Ризик як економічна категорія відображає можливі матеріальні, фінансові, нематеріальні, людські та інші втрати, які об'єктивно складаються у процесі господарської діяльності компанії. Як негативні наслідки появи ризику можуть бути втрата активів компанії, зменшення чи втрата прибутку, конфіскація майна, банкрутство, крадіжка, неповернення кредитів тощо. Позитивними – отримання преференцій від несподіваного або запрограмованого покращення ринкових умов функціонування компанії, зниження трансакційних витрат, покращення інвестиційного клімату, успішна практика реалізації інвестиційних проєктів або інші позитивні ефекти та потенційні вигоди від вкладених інвестицій.

Об'єктом ризику виступають процеси господарювання, розвитку ринкових суб'єктів та їх відносин щодо управління ризиком, оцінювання ефективності діяльності яких відбувається у певних обмеженнях щодо нормативно-правового регулювання, точності, вичерпності та повноти інформаційного забезпечення прийняття рішень.

Предмет ризику – теоретико-прикладні аспекти оцінювання умов функціонування та розвиток об'єкта ризику.

Суб'єкт ризику – особа (ОПР) або керівний склад компанії, які наділені певною компетенцією ризик-менеджменту щодо усвідомлення, діагностики, аналізу та управління ризиком.

Джерелами ризику є всі чинники управлінських процесів та явищ, які відбуваються у внутрішньому та зовнішньому середовищі компанії.

Управління ризиком за своєю об'єктно-суб'єктною структурою вимагає виконання специфічних управлінських функцій, а саме: аналітичної, регулюючої, інтеграційної; відносної замкнутості, захисної, функції мінімізації витрат, цілесюагення, програмування розвитку, знаннєвої та інноваційної, перерозподільної [8; 13].

Аналітична функція управління ризиком передбачає виконання аналізу альтернатив і вибір із усієї множини можливих варіантів рішення з прийнятним рівнем ризику та більшою рентабельністю. Аналіз дозволяє прорахувати можливість настання небезпечної події за результатами прийняття інвестиційних рішень. Розрахунок вірогідності події дозво-

ляє дослідити її наслідки, які можуть привести до зменшення очікуваних ефектів інвестиційної діяльності. До речі, практично кожний інвестиційний проект доповнюється ризиками банківських позик.

Якщо аналітичне представлення ситуації не є складним, то у процесі управління ризиком експерти рекомендують спиратися на досвід, інтуїцію чи заручитися експертно-страховою підтримкою щодо обґрунтування інвестиційних рішень.

Регулююча функція управління ризиком може проявлятися у конструктивній і деструктивних формах. Конструктивна функція регулювання полягає у місії будь-якої підприємницької діяльності – йти на ризик як один із напрямів вирішення проблем, які заважають успішній діяльності. Ця функція дозволяє знайти ефективні способи набуття конкурентних переваг, подолати відставання або інші бар'єри, чи нові виклики, які персонал компанії подолає, опанує та навчиться. Деструктивний бік регулюючої функції полягає у необґрунтованих рішеннях ОПР, не виважених пропозиціях через відсутність достатньої інформації, неврахування інституційних факторів зовнішнього економічного простору, що породжують авантюризм та неадекватність.

Інтегруюча функція управління ризиком характеризується холізмом, консолідацією та певною мірою конформізмом менеджменту компанії щодо чинників ринкового середовища та впливу певної тенденції розвитку подій [9]. Інтегруюча функція обумовлює результативність дії організаційно-правових, економічних, політичних та інших форм соціально-економічних відносин, що утворюють спільний інституціональний простір. Ця функція відтворює прямі/опосередковані зв'язки інституційного механізму регулювання ризику завдяки господарському, економічному та ринковому механізмам відповідно до потреб та інтересів учасників взаємодії, що проявляється у збільшенні обсягу та частоти комунікацій (контрактів).

Відносна замкненість (властивість ризику – контрольованість) характеризується певною автономністю компанії відносно інших учасників ринку, тому зміна будь-якого структурно-функціонального параметра ризику здатна викликати ланцюгову реакцію в механізмі управління компанією. Зміни внутрішніх та зовнішніх чинників слід оцінювати за прямою та опосередкованою діями господарського, ринкового та інституціонального механізмів на загальний результат діяльності компанії, та прогнозувати наслідки впливу ризиків на діяльність суб'єкта господарювання [9].

Захисна функція управління ризиком полягає у суб'єктивізмі керівництва компанії, який характеризує підприємницький початок будь-якої справи та спроможність йти на ризик, захищаючи власні інтереси. Значивши, що захист використовується як ґносеологічна складова набуття певного досвіду терплячого ставлення до невдач. Іншими складовими захисної функції є інституційний, політичний, економічний, соціальний захист, що стимулюють приватний ризик і гарантують компенсацію наслідків чи покарання у разі невдач. Підприємницькі прора-

хунки розглядаються як компроміс щодо невизначеності дій через асиметрію ринкової інформації, а високий професіоналізм та автономність – забезпечує мінімум збитків невдалих рішень. Останнє пов'язано з функцією мінімізації витрат.

Функція мінімізації витрат (властивість – типізація, універсальність) пов'язана з усією сукупністю витрат, які несе компанія. Індикатором ефективності дії господарського, ринкового та інституціонального механізмів щодо схильності суб'єкта до ризику стає мінімізація трансакційних витрат для виробничих компаній та частоти трансакцій – для невиробничих [8–10].

Функція ціледосягнення за встановленою метою, напрямом і методом її виконання, крім направленості, має інформаційний вплив щодо обов'язковості виконання норм та обмежень певного господарського, економічного та інституціонального механізмів. Сутність ціледосягнення – ціннісне перетворення ресурсів відповідно до власних інтересів і потреб компаній, які збігаються із суспільними. Ціледосягнення (властивість – компліментарність) – функція, що формує конкурентоспроможність, передбачає досягнення результатів за етапами, формою, способами та ресурсами, витраченими на досягнення цілей. Ціледосягнення спрямовує дії менеджменту компанії на програмування очікуваних результатів, оцінювання потенціалу компанії, що впливає на вибір способу досягнення результатів за рахунок дії ринкового механізму. Отже, ціледосягнення слід розуміти як набуття стану (властивості) компанії, досягнутого у процесі реалізації поставленої мети. Проте слід зазначити, що завжди існуватиме діалектична суперечність щодо орієнтації на загальні цілі (потреби нації, країни, громади, корпорації) та індивідуальні (суб'єктивні, сімейні, кланові). Ця суперечність може бути подолана завдяки високій інституалізації державного механізму регулювання відносин, який обмежуватиме приватні потреби та інтереси, та спрямовувати діяльність власників на досягнення конвергентності приватних інтересів із суспільними у позитивне річище [10].

Завдяки тому, що ціледосягнення вимагає розуміння тренду розвитку факторів науково-технічного прогресу, ця функція пов'язана з функцією програмування розвитку компанії. У цьому сенсі управління ризиком включає як нормативне програмування (директивне, індикативне тощо), за якого виявляється тренд дії НТП і передбачається результативність його впливу на майбутнє компанії, так і пошукове прогнозування, що виходить з реального економічного стану компанії (стратегічне програмування). Синтез цих двох ко-функцій у процесі прийняття рішень дозволяє перейти від прогнозування (цілепокладання) до програмування (ціледосягнення) розвитку компанії.

Ціледосягнення разом з програмуванням синтезується зі знаннєвою функцією, яка, крім інформатизації, покликана усвідомлювати та оцінювати інтереси всіх учасників ринкової взаємодії [7]. Знаннєва функція ґрунтується як на засвоєнні цінностей та тих змін, які вже відбулися, так і на визначенні умов, конкретних методів і засобів управління ризи-



ком, які закладаються на майбутнє. Особливістю цієї функції є те, що не всі методи досягнення цілі виправдовуються результатами, а тільки ті, які, на думку Гегеля, незважаючи на ступінь гостроти потреби та її ієрархічний рівень, мають реальну можливість задоволення, тобто практичне значення заходів щодо управління ризиком у певному інституційно-організаційному середовищі.

Знаннєва функція реалізується завдяки відтворенню цінностей відповідно до витрат, які може собі дозволити компанія. Практика є критерієм, що перевіряє правдивість передбачень та визначених цінностей у порівнянні з конкурентоспроможністю країни, економіки, компанії. При цьому нові цінності уречевлюються так швидко, як ефективно спрацьовує господарський механізм, що підтверджує їх істинність (зникають, якщо є хибними). Сучасна практика тільки підтверджує закономірність: з підвищенням повноти досягнення цілі, підвищуються витрати на її досягнення. Отже, результатом знаннєвої функції мають бути нові цінності (матеріальні та духовні), які спираються на пізнання, компетенцію, практичні навички та інновації, що реалізуються завдяки спільній дії всіх учасників ринкового середовища у такий спосіб, який дозволяє цю різницю збільшити [8]. Так, наприклад, за рахунок накопичення та підвищення рівня знань, які тягнуть за собою нові відкриття (винаходи, технології, інновації), змінюються відносні ціни на ресурси. Останні стимулюють (або провокують) власників активів до зміни факторів виробництва, що нададуть їм можливість максимізувати (або зберегти) прибуткову діяльність завдяки формуванню інновацій [8–10].

Інноваційна функція управління ризиком пов'язана зі знаннєвою функцією і вимагає розуміння тренду розвитку факторів НТП. Суперечності, які можуть виникати на певних етапах розвитку компанії, стають імпульсом для удосконалення системи управління та формування нових або модифікованих методів управління ризиком, за рахунок яких ціледосягнення буде ефективним [10].

Урівноваження різноманітних суперечностей розвитку компанії потребує компенсаційного розподілення (перерозподільна функція ризику) щодо забезпечення компромісних рішень, розв'язання суперечностей і криз за рахунок перерозподілу ризиків у діяльності компанії. Ця функція проявляється в емерджентності системи управління ризиком. Наприклад, перерозподільні властивості закладені у бюджетно-податковій, грошово-кредитній, цінovій, антимонопольній, інвестиційній, зовнішньоекономічній та інших сферах щодо структури ризику, які завдяки вдалій політиці диверсифікації діяльності компанії можуть компенсувати загальний ризик.

На підставі вищевикладеного можна відзначити, що формалізація моделі управління ризиком інвестиційної діяльності дозволяє визначити ризик не як випадкове (табл. 8.1), а закономірне явище, тобто залежно від впливу факторів зовнішнього та внутрішнього середовища компанії. Моделювання інвестиційних процесів з урахуванням ризику

дозволяє логічно викласти і сформулювати загальні та специфічні засоби управління ризиками, необхідні для аналітичного забезпечення вибору раціональних рішень.

Таблиця 8.1

*Законодавче трактування поняття «ризик»*

<b>Нормативно-правовий документ</b>	<b>Визначення поняття “ризик”</b>
Про об’єкти підвищеної безпеки: Закон України від 18.01.2001 № 2245-III	Ризик – ступінь імовірності певної негативної події, яка може відбутися в певний час або за певних обставин на території об’єкта підвищеної небезпеки і/або за його межами
Про стандарти, технічні регламенти та процедури оцінки відповідності: Закон України від 15.01.2015 № 124-19	Ризик – можливість виникнення та вірогідні масштаби наслідків негативного впливу протягом певного періоду часу
Про основні засади державного нагляду (контролю) у сфері господарської діяльності: Закон України від 05.04.2007 № 877-V	Ризик – кількісна міра небезпеки, що враховує ймовірність виникнення негативних наслідків від здійснення господарської діяльності та можливий розмір втрат від них
Про введення в дію Державних гігієнічних нормативів «Норми радіаційної безпеки України (НРБУ-97)»: Постанова Міністерства охорони здоров’я України від 01.12.1997 № 62 (у редакції 12.07.2000 р.)	Ризик – кількісна міра (імовірність) завдати шкоду внаслідок певних подій, зокрема внаслідок опромінення
Про затвердження Правил Національної системи масових електронних платежів: Постанова Національного банку України від 21.09.2017 № 93	Ризик – можливість виникнення певної події, настання якої призводить до фінансових чи іншого виду втрат членів та/або учасників платіжної системи
Про концепцію економічної безпеки споживчої кооперації України: Постанова Ради центральної спілки споживчих товариств України від 12.11.2008	Ризик – ймовірність втрати цінностей (об’єктів прав власності, фінансових, матеріальних, інформаційних, товарних ресурсів суб’єктів господарювання) у результаті діяльності, якщо обставини та умови проведення діяльності будуть змінюватися у напрямі, який відрізняється від передбаченого планами та розрахунками
Про затвердження Вимог до оцінки безпеки атомних станцій: Наказ Державного комітету ядерного регулювання України від 22.09.2010 № 124	Ризик – математично виражене очікування негативних наслідків від діяльності, що проваджується

Джерело: [15].

На засадах системного аналізу та синергійного підходу методологія управління ризиком використовує понятійний апарат, положення, принципи і закономірності, механізми і засоби управління інвестиційної діяльності на основі діагностики, оцінювання, систематизації та моделювання ризик-ситуації та її наслідків. Таким чином, інвестиційний ризик як об’єкт управління потребує:

- визначення ймовірності (кількісного аналізу) настання несприятливої ситуації (подій) у результаті інвестиційної діяльності та проведення якісного аналізу ризику;

- систематизації кількісних показників ризику щодо зменшення невизначеності виникнення ризику та його наслідків;

- кількісний аналіз структури ризику за структурою інвестицій, які є, фактично, джерелом настання ризик-події;

- моделювання ситуацій у формі втрат і прогнозування наслідків ризику;

- удосконалення системи управління ризиком (діяльність ризик-менеджера) та відпрацювання методів зниження ризиків.

Спираючись на ризикологію інвестиційної діяльності та її аксіоми, можна систематизувати управління ризиком відповідно до аксіомічних положень у такі групи [11, с. 143; 13].

Аксіома загальності (всеосяжності) – будь-яка діяльність містить систему ризиків, які за певних умов проявляються та призводять до небажаних наслідків. Де є суб'єкт – є невизначеність його поведінки, отже, непередбачені наслідки прийняття інвестиційних рішень. Йдеться про ризик невикористаної можливості щодо зростання прибутку, конкурентоспроможності компанії, ефективності організації бізнес-процесів, у які інвестуються фінансові ресурси, зростання капіталізації компанії та її проектів тощо.

Аксіома прийнятності стосується рис, характерних для суб'єкта, який є носієм суджень, поглядів, мотивації щодо оцінювання та якісного аналізу категорій ризиків за власними критеріями, стереотипом мислення, поведінки та тією роллю, яку він відіграє в інвестиційному менеджменті. Тільки суб'єкт може встановити межі ризику та рамкові умови інвестування, впливаючи обґрунтованим рішенням на рішення інших учасників процесу, залучаючи організацію та персонал до виконання прийнятих рішень.

Аксіома неповторності полягає у тому, що хоча типові ризики чи їхня сукупність може повторюватись або мати певну циклічність, неповторними є ситуації (поєднання обставин та умов), а також менеджменту компанії на певному проміжку часу. Ця аксіома висуває умову щодо необхідності ідентифікації ризиків і ситуацій їх виникнення. Згідно з положеннями аксіоми неповторності всі явища і процеси економічного життя унікальні та невідтворні. При цьому унікальним є і той момент часу, у якому відбуваються певні процеси та явища, і ця унікальність, відображаючись в історичному контексті, робить управлінські ситуації неповторними. Хоча моделювання економічного процесу надає можливість спростити багаторазову апробацію щодо оцінювання ефективності прийнятих рішень [7; 10].

Аксіома гносеологічності полягає у спроможності за допомоги інформації, знань, моделей, методів оцінювання ризику та досвіду ОПР, описати ризик-ситуацію та використати обсяг накопичених знань про неї для знаходження нових, більш вдалих рішень. Таке

представлення ризик-ситуації є умовою для моделювання процесу управління ризиком, несе суб'єктивну та гносеологічну складову, обґрунтованих логічними та фактичними міркуваннями. Відповідно до положень цієї аксіоми ризик є атрибутом інвестиційної діяльності, а нагромадження знань про ризик – інтерпретацією вірогідності ризику – як результируючої розумної міри настання ризику.

Основними принципами управління ризиком є наступні.

Принцип системності полягає у комплексному аналізі та ідентифікації ризику за структурою, змістом та зв'язками з ймовірними наслідками.

Принцип цілепокладання передбачає відсутність конфлікту між цілями подолання ризику та засобами їх досягнення з цілями та засобами інших сфер діяльності компанії.

Принцип прогнозованості передбачає облік можливих джерел збитків та аналіз тих ситуацій, що можуть привести до збитків та кількісного їх оцінювання.

Принцип фінансового забезпечення стимулювання щодо зменшення ризиків, спрямований на організацію та ресурсне забезпечення методів та засобів зменшення ступеня ризику інвестування.

Принцип відповідальності (створення центрів відповідальності) менеджменту компанії за зниження ступеня ризику.

Принцип координаційного контролю ризику здійснюється відповідно до змін структури та змісту ризиків, а також за виявленням зв'язком з наслідками щодо ускладнень у ситуаціях настання ризику.

Принцип виробу альтернатив досягнення цілей здійснюється за обраними критеріями зниження ступеня ризику. Застосування цього принципу дозволяє достатньо повно оцінювати результати альтернатив з позиції витрат ресурсів та ринкових обмежень [12].

Отже, управління ризиком інвестиційної діяльності є особливою сферою діяльності компанії, яка ґрунтується на системі понять, теоретико-прикладних положеннях, принципах і механізмах управління, віддзеркалюючи закони та закономірності розвитку економічних суб'єктів господарювання [11; 13; 14].

Однією з особливостей інвестиційного ризику є те, що разом з можливістю виникнення негативної ситуації також існує можливість отримання значних позитивних результатів, які є кращими, ніж очікувались. У такому разі мають на увазі позитивний ризик – шанс як економічна категорія, яка відображає закономірність інвестиційного процесу, виникає завдяки сприятливій ринковій ситуації, яка стала результатом управлінських зусиль щодо формування сприятливого інституціонального середовища та менеджменту компанії, чи склалась випадково, і може привести до більшого результату, відмінного від того, на який розраховували. Так чи інакше, в основі ризику і шансу його уникнення лежить невизначеність ситуації, у якій приймається рішення, суб'єктивний характер оцінювання з боку ОПР.

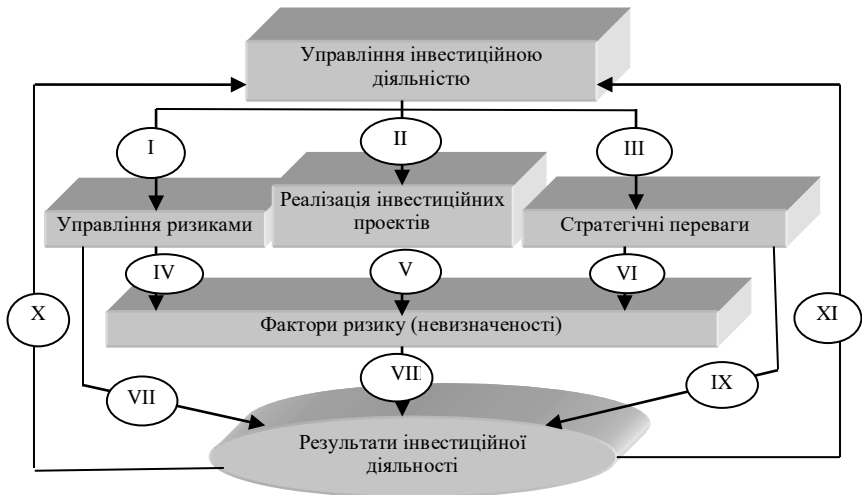
Звідси витікає висновок, що незалежно від характеру інвестиційного ризику, компанія повинна продовжувати цілеспрямовану стратегію інвестування. При цьому детермінації підлягає як ризик, так і шанс. Ефективність управління цією парною категорією буде залежати від ефективності управління стратегічними перевагами інвестиційної діяльності компанії. Для того щоб ризик, визначений як можливий негативний наслідок, скоротився, зникнув або перетворився на шанс, менеджменту компанії необхідно докласти зусиль на створення сприятливої трансформації ринкової (чи внутрішньокорпоративної) ситуації. Такий підхід буде мати більше позитивних переваг, орієнтованих не стільки на можливі втрати, скільки на отримання конкурентних переваг завдяки вдалому менеджменту організації. Як показує практика, такий підхід доволі часто виправданий [2; 9; 10], проте, потребує ретельної розробки стратегії та адекватної формалізації аналітичного обґрунтування рішень, що приймаються в умовах невизначеності.

З позиції постулатів теорії управління невизначеності слід розуміти як стан (ситуацію), за якого повністю або частково відсутня інформація про зовнішнє середовище компанії та можливі непередбачені події [14]. Мірою невизначеності є ентропія, вірогідність [1; 14].

Через те, що діяльність інвестиційної компанії характеризується мультисистемною взаємодією з зовнішнім середовищем, невизначеність стає джерелом виникнення широкого спектра загроз/можливостей, які за своєю суттю у процесі управління спрямовані на досягнення різнонаправлених результатів.

Ризиковий характер результатів інвестиційної діяльності оцінюються виключно суб'єктом управління інвестиційної діяльності. Тому ризиком стає не сам по собі негативний наслідок, або вірогідність його отримання, а характер (сукупність властивостей – функціональний зміст управління ризиком) інвестиційної діяльності, для якої така невизначеність має систематичне повторення та є суттєвою рисою процесу інвестування. Тобто остаточний результат і вимір невизначеності відбудеться у момент настання завершальної події (результату), що стає сутнісною закономірністю присутності невизначеності у будь-якій діяльності суб'єктів господарювання.

Відповідно до викладеного, взаємозв'язок і співвідношення ризику та невизначеності можна представити у вигляді схеми (рис. 8.1). З'ясовано, що ймовірність настання події є відмінністю, що відрізняє невизначеність від ризику. Отже, ризик є характеристикою інвестиційної діяльності щодо подолання невизначеності в альтернативних рішеннях, коли ситуація оцінюється ймовірністю досягнення запланованого результату, відхилення від якого оцінюється як позитивне чи негативне. На визначення ймовірності настання ризик-ситуації суттєво впливає широкий спектр умов щодо невизначеності, згрупованих за напрямками інвестиційної діяльності компанії та представлених на рис. 8.1.



*Рис. 8.1. Схема співвідношення невизначеності та ризику інвестиційної діяльності (I; II; III; ...; IX – умови невизначеності):*

I – ризик цілепокладання;

II – ризик неадекватного прогнозування та програмування;

III – ризики формування інвестиційного процесу;

IV – ризик високої динаміки змін;

V – наявність великого різноманіття тенденцій та інтересів учасників інвестиційного процесу;

VI – ризик «розпорошення» інвестиційного потенціалу за напрямками діяльності;

VII – обмеження інформації про ринкову кон'юнктуру та фактори НТП;

VIII – низька компетентність персоналу;

IX – обмеження ресурсів інвестиційної діяльності;

X – ризики розвитку;

XI – ризик хибних стратегічних переваг

Отже, невизначеність у «широкому» розумінні є наслідком недостатності інформації, у "вузькому" – знань, які можуть бути як об'єктивно зумовленими через обмеженість засобів поточного стану НТП, так і суб'єктивно – притаманними певному колу осіб, що приймають рішення, через ліміт доступу, часу, засобів отримання інформації, заборон тощо.

Зауважимо, що розмежування сфери компетенції персоналу щодо наукових підходів управління ризиком (зменшення невизначеності) за їх джерелами походження у практичній діяльності допоможе усунути або знизити об'єктивну невизначеність [1; 2].

У процесі аналізу та прийняття інвестиційних рішень невизначеність залишається відносно стабільною і повністю не зникає. Таким чином, управління ризиками кожного разу потребує достовірної інформації та надійних інформаційних методів і технологій щодо систематизації, обробки та аналізу вихідної інформації.

## 8.2. Класифікація інвестиційних ризиків

Однією з проблем світової економіки є не тільки недостатність інвестиційних ресурсів, але й не раціональне їх використання. Інвестиційна діяльність орієнтована на майбутні доходи і тому пов'язані зі значною невизначеністю в економічній ситуації, поведінці людей та політичній нестабільності, і саме ці фактори призводять до високого рівня невиконання інвестиційних проектів.

Вкладання коштів у проекти завжди пов'язані з ризиком, оскільки невідомим залишається результат, може принести дохід чи стане збитковим у процесі реалізації рішення і саме ця проблема стримує фінансування інвестиційних проектів із зовнішніх джерел.

В інвестуванні існує одне головне правило: чим вище очікувана норма прибутку від інвестицій, тим вище ризик понести збитки. Таким чином, високо ризикована інвестиція може дійсно принести великі втрати, але, з іншого боку, може бути джерелом прибутку. Ризиковану інвестицію інвестор вибирає тоді, коли премія за ризик його задовольнить [26].

Під час дослідження та огляду економічної літератури з цього питання можна побачити, що кожен автор наводить власні класифікаційні ознаки інвестиційного ризику. Розглянемо класифікації, які можна зустріти найчастіше: за видами; за сферою прояву; за характером прояву в часі; за ступенем передбачуваності; за джерелами виникнення та видами витрат та багато інших [23].

Оскільки інвестори можуть вкладати кошти в різні проекти, то вони враховують той факт, що прибутки в майбутньому мають бути досить високими, а ризик неотримання коштів на останньому етапі життєвого циклу проекту має бути низьким. Рівень прибутковості від вкладання інвестицій має бути таким, щоб змусити інвестора вкласти кошти, незважаючи на існуючий ризик. Тобто кожен інвестор у майбутньому хоче отримати премію за ризик [21].

Успішне введення інвестиційного проекту та збільшення джерел фінансування вимагає чіткого уявлення про причини виникнення ризиків, адже будь-який підприємець при прийнятті рішення керується такими критеріями:

- доцільність участі в інвестиційній діяльності;
- оцінка фінансового стану компанії;
- оцінка майбутніх надходжень.

Тому втрати інвестора можуть бути пов'язані не тільки із невиконанням емітента прийнятих на себе зобов'язань, але й від систематичних ризиків.

Основними причинами виникнення інвестиційних ризиків можна виділити:

- індетермінованість процесів і явищ (стихійні лиха, вплив НТП тощо);

– неточність і неповнота інформації, що викликано технічними перепонами під час її оброблення, а також занадто великими затратами на обробку інформації;

- нерівномірність у володінні інформацією серед учасників;
- конфліктність серед учасників при прийнятті рішення.

Умовно всі ризики можна поділити на зовнішні та внутрішні. Зовнішні ризики перебувають поза контролем господарюючого суб'єкта, до них можна віднести: кон'юнктуру ринку, політичну нестабільність, загальноекономічні ризики.

Внутрішні ризики визначають як відсутність впливу на діяльність суб'єкта, що використовує кошти інвестора, наприклад, ризик втраченої вигоди, зменшення прибутковості.

Існує велика кількість варіантів класифікації інвестиційних ризиків, на рис. 8.2 згруповані основні їх види.



*Рис. 8.2. Класифікація інвестиційних ризиків*

Розглядаючи джерела походжень інвестиційних ризиків, їх поділяють на систематичні, тобто ринкові, ці ризики з'являються у разі виникнення несприятливих умов на ринку цінних паперів, виникнення політичної нестабільності і, як наслідок, загальноекономічних ризиків.

Несистемні ризики індивідуальні, виникають унаслідок технічних ризиків, фінансової нестабільності та погано продуманого маркетингового плану.

Маркетингові ризики:

- невідповідність цін, передбачених бізнес-планом, та реальних ринкових цін;
- відмова постачальників від попередньо укладених контрактів;
- недостатнє ресурсне забезпечення виробництва;



- зайва кількість персоналу, не виправдана кінцевими результатами діяльності;
- недостатньо обґрунтована сегментація ринку збуту;
- помилковий вибір цільового сегмента ринку, стратегії продажу продукту, організації мережі збуту, системи логістики та трансфертних моделей реалізації продукту;
- неадекватні результати маркетингових досліджень через їх нерациональну організацію;
- помилкова стратегія і тактика ціноутворення;
- неефективна реклама;
- неврахування сезонної циклічності обсягів продажу.

За характерною ознакою поділяють ризики на динамічні та статистичні. Сутність статистичного ризику полягає у втраті дохідності через недієздатність компанії. Динамічний ризик є нестабільним і призводить як до прибутку, так і до втрат, тому іноді цей ризик називають «спекулятивним».

Ризик реального інвестування пов'язаний із невдалим розташуванням об'єкта, з переборами у постачанні сировини, обладнання, а також призначення некваліфікованого підрядника тощо.

До ризиків фінансового інвестування відносять ризики неправильного прийняття рішення.

За часом ризики поділяються на: короткострокові і постійні, а також ретроспективні, поточні й перспективні. Аналіз, наприклад, ретроспективних ризиків, їхнього характеру і способів зниження дає можливість точніше прогнозувати поточні перспективні ризики.

За ступенем впливу їх поділяють на:

- допустимі ризики – полягають в можливості повної втрати прибутку від реалізації того чи іншого інвестиційного проекту;
- критичні ризики пов'язані з небезпекою втрат у розмірі здійснення проекту;
- катастрофічні ризики;
- небезпека втрат у розмірі всієї компанії.

Існує безліч видів ризику, що спричинені різними факторами, або які зачіпають інвестиції різного ступеня. Деякі фактори впливають на більшість інвестицій і називаються системними ризиками. Інші ризики, такі як ризики сектора, впливають лише на конкретний сектор економіки. Деякі ризики є специфічними для бізнесу або активів, і називаються несистематичними ризиками, або диверсифікованими, оскільки такі ризики можуть бути знижені шляхом диверсифікації інвестицій. Розглянемо детальніше види інвестиційних ризиків.

Інфляційний ризик являє собою систематичний ризик, що зменшує реальну віддачу через зменшення купівельної спроможності прибутків. Хоча інфляція негативно впливає на більшість прибуткових інвестицій, проте, в деяких випадках інфляція все ж може дати більш високу віддачу. Ризик зміни процентних ставок знижує врожайність і прибутковість через зміни в процентній ставці, яка переважає. Процентний ризик мо-

же вплинути на різні цінні папери по-різному. Ціна облігацій на вторинному ринку, наприклад, змінюється обернено пропорційно до зміни процентних ставок: коли процентні ставки зростають, то ціна облігацій падає, і навпаки.

Бізнес-ризик – будь-який ризик, що може призвести як до зниження чистих активів компанії, так і чистого прибутку, що міг би, у свою чергу, знизити прибутковість будь-якого цінного папера на його основі. Існують бізнес-ризик, що впливають на всі компанії, наприклад, ризик сектору, та бізнес-ризик, що впливають лише на конкретну компанію. Наприклад, більш високі іпотечні ставки можуть збільшити бізнес-ризик для нерухомості або будівельних компаній. Однак навіть такі подібні компанії можуть мати абсолютно різні ризики, залежно від якості управління і ресурсів, які доступні для бізнесу [27].

Фінансовий ризик полягає в тому, що підприємство не зможе здійснювати платежі через боргове навантаження. Відсотки й основні суми мають бути оплачені власними коштами, а не позиковими, що може призвести до банкрутства компанії. Бізнес з великою кількістю боргу не має великого резерву на непередбачені витрати або має низький рівень прибутку, і може не спрацювати, якщо економіка зіпсується або якщо він стикнеться з будь-яким іншим фактором, що знижує прибуток або збільшує витрати. Операційний ризик являє собою ризик того, що фірма не працює, як має працювати, або не в змозі запобігти ризику, що виникає в бізнесі, як правило, тому що фірма не має достатніх внутрішніх стримувань і противаг.

Інвестиційні ризики за суб'єктами можна поділити на: ризик-менеджмент підприємств; ризик власників компанії (теперішніх та майбутніх, якими можуть бути, зокрема, потенційні покупці акцій компанії); ризик кредиторів компанії (банків, покупців облігацій компанії та інших кредиторів).

Інвестиційні ризики значною мірою можуть бути пов'язані не тільки з неочікуваними управлінням та фінансовим станом, але й від сфери вкладання капіталу, до них можуть відноситися:

- ризик від вкладання коштів у виробничу невиробничу сферу;
- ризик від діяльності фірми на фінансовому ринку;
- кредитні ризики.

Інвестиційні ризики, які пов'язані з діяльністю на фінансовому ринку можна, поділити на групи:

- ризик втраченого зиску;
- ризик зменшення доходів;
- відсотковий ризик.

Ризик втраченого зиску – найчастіше всього джерелом є недоотримання прибутку внаслідок нездійснення фірмами заходів, що могли принести неочікуваний дохід, падіння загально ринкових цін, ці ризики мають несистематичний характер і їх можна запобігти завдяки проведенню спеціальних розрахунків [27].

Ризик зниження доходності має два різновиди:

- відсотковий ризик;
- кредитний ризик.

Інколи кредитні ризики ототожнюють із відсотковим за рахунок того, що причини їх виникнення здебільшого однакові, але основною відмінністю між ними є те, що відсоткові ризики розглядаються зі сторони кредитора, а кредитні зі сторони інвестора позичальника.

Основними причинами виникнення відсоткового ризику є зміни в облікових ставках Національного банку України, зміни в маржі комерційних банків, а також зміна в розмірах обов'язкових для резервування фондів у комерційних банках. Також до можливих джерел виникнення відсоткового ризику останнім часом відносять зміни в системі оподаткування, зміни в портфельних інвестиціях та випуск в обіг цінних паперів із фіксованим відсотком.

До кредитних ризиків відносяться:

- біржові ризики (втрати від укладання невігідних біржових угод);
- ризик вибору (знецінення цінних паперів);
- ризик ліквідності (пов'язаний із можливістю втрат у процесі реалізації товарів, цінних паперів та послуг);
- ризик банкрутства.

Ризик інвестиційного проекту багатогранний і являє собою складну конфігурацію, а найголовніше для кожного компанії прояви ризику індивідуальні.

Так, якщо розглядати інвестиції в Україні, то станом на кінець 2016 року їх загальна сума становить 4,4 млрд дол. США, хоча ця цифра на кінець 2012 року становила 5,3 млрд дол. США (рис. 8.3). Основною причиною відтоку іноземних інвесторів стали: ціноутворення на ресурси, управління резервами країни, розміром частки сек'юритизації від загального обсягу активів, операційний ризик та структура управління, значне збільшення норми прибутку, отриманого від фінансового капіталу в порівнянні з основним; різке зменшення інвестиційних ставок в основний капітал; зростання кількості придбання фірмами реального сектору короткострокових фінансових активів; збереження кредитної недосконалості ринку; високий рівень невизначеності і волатильності для ключових макро- та мікроекономічних показників; негативний вплив зовнішніх інвесторів тощо. Зазначене вимагає детальнішого дослідження процесів інвестування.

Ще одним зовнішнім фактором, який негативно позначається на стані інвестиційного портфеля України, є існування досить тривалої тенденції до невиконання державою своїх зобов'язань. Достатньо згадати банківську кризу 1998 р., коли держава не розрахувалася по своїх цінних паперах. Після падіння в 1997 р. рівня прибутковості державних цінних паперів, очікувалося, що рентабельність реального сектору зросте, стане вигідним (з урахуванням низької інфляції) спрямовувати кошти у виробництво. Проте зростання капіталу не відбулося, більше того, унаслідок жорсткої грошової політики НБУ і значного дефіциту державного бюджету, прибутковість державних цінних паперів вийшла за

межі реальних економічних відносин (100–150 % річних). Таким чином, банківська система і майже увесь фінансовий ринок переорієнтувалися на обслуговування державного боргу.



*Рис. 8.3. Прямі іноземні інвестиції в Україну*

Загалом можна виділити позитивну тенденцію у рейтингу Doing Business 2017: за результатами 2016 року Україна піднялась на один пункт і посіла 80-у позицію. У порівнянні із 2016 роком, Україна покращила свої позиції за такими показниками, як створення підприємств – з 24-го до 20-го місця; підключення до електромереж – із 140-го до 130-го місця; захист міноритарних інвесторів – із 101-го до 70-го місця; забезпечення виконання контрактів – з 93-го до 81-го місця.

Нині стан інвестиційного клімату, його правове забезпечення та регулювання в Україні визначається міжнародними експертами, серед яких можна виділити три найбільші рейтингові агентства: Mood's Investor Service, Standart and Poor's, Fitch Ratings саме від їх оцінки визначають фінансову стійкість країни.

Згідно з рейтингами міжнародних агентств фінансовий сегмент України знаходиться у дуже скрутному становищі і схильний до появи економічних дисбалансів. Відповідно до програм МВФ уряд країни вже вжив відповідних заходів для зміцнення фінансового сегмента.

- посилив систему регулювання фінансовою сферою;
- обмежив кредитування в іноземній валюті;
- збільшив розмір банківської системи.

Однак рейтингове агентство Standart and Poor's за показником BICRA (banking industry country risk assessment) після аналізу банківської діяльності за 2015 рік присвоїла найбільший ризик та ввела оцінку 10 – це найслабша група з найбільшими ризиками для інвесторів.

Також слід відзначити, що у рейтингу агентства Moody's Investors Service Україна покращила свій кредитний рейтинг у міжнародному

економічному списку. Він змінився з Саа3 до Саа2, що означає зміна прогнозу зі «стабільного» на «позитивний».

Так, на поліпшення показників вплинуло проведення структурних реформ в Україні, що допомогло країні впоратися з борговим навантаженням і поліпшити позиції на зовнішніх ринках.

Для подальшого покращення інвестиційного клімату України актуальним на сьогодні є питання удосконалення правової та організаційної бази для підвищення дієздатності механізмів забезпечення сприятливого інвестиційного клімату й формування основи збереження та підвищення конкурентоспроможності вітчизняної економіки.

Певні позитивні кроки у цьому напрямі вже здійснено:

1) в Україні створене правове поле для інвестування та розвитку державно-приватного партнерства. Законодавство України визначає гарантії діяльності для інвесторів, економічні та організаційні засади реалізації державно-приватного партнерства в Україні;

2) на території України до іноземних інвесторів застосовується національний режим інвестиційної діяльності, тобто надано рівні умови діяльності з вітчизняними інвесторами. Іноземні інвестиції в Україні не підлягають націоналізації.

Під час прийняття рішень інвестор не тільки опирається на інвестиційний клімат країни, але й на розрахунки. Використовується багато методів та підходів, їх поділяють на якісні та кількісні. Зміст етапів оцінювання інвестиційного ризику наведено в таблиці 8.2.

Таблиця 8.2

*Зміст етапів оцінювання інвестиційного ризику*

<b>Етап</b>	<b>Мета</b>	<b>Методи</b>	<b>Завдання</b>
Якісний аналіз	Ідентифікація ризику	метод експертних оцінок; метод витрат; аналіз чутливості; метод дерева рішень	Виявлення всіх ризиків, їх опис, класифікація та аналіз початкових доходів
Кількісний аналіз	Вимірювання ризиків	метод теорії; економічний метод; статистичний метод; метод коригування норми дисконту; метод Монте-Карло	Розрахунок ризиків, оцінка ризиків. урахування ризиків

Якісні методи визначають потенційні напрями і фактори ризику, тобто етапи проекту та ризики реального інвестування. До методів якісного характеру можна віднести:

- метод експертних оцінок;
- метод витрат;
- аналіз чутливості;
- метод дерева рішень.

Застосування якісних методів відбувається у разі недостатності інформації щодо проекту.

Кількісні методи аналізу визначають конкретні ризики і носять більш формальний вигляд. До кількісних методів відносять:

- метод теорії;
- економічний метод;
- статистичний метод.

Формування ринку та ринкової інфраструктури, нових механізмів встановлення господарських зв'язків, розвитку підприємництва, зростання конкуренції вимагають поглиблення теорії підприємницького ризику, методів його оцінювання та регулювання на всіх рівнях господарювання: державному, регіональному, місцевому, галузевому, а також компанії, цеху, дільниці незалежно від форми власності.

Метод Монте-Карло передбачає створення імітаційного моделювання ризикових ситуацій. Основними етапами проведення імітаційного моделювання є:

- встановлення зв'язку між вхідними та вихідними даними, до таких показників можна віднести обсяг випуску продукції, ціну, суму змінних витрат;
- розподіляється вірогідність для ключових параметрів моделі;
- проводиться комп'ютерна імітація заданих ключових параметрів (Excel, Risk Master);
- проводиться розрахунок оновлених даних;
- аналізуються отримані дані.

Основною перевагою використання цього методу є використання максимального діапазону невизначеності, перед яким постають інвестори.

Основне завдання методу експертних оцінок – надання інвесторам необхідної інформації щодо інвестиційного проекту. Застосовується цей метод найчастіше при нестачі інформації, спочатку визначається граничний рівень ризику для інвестиційного проекту, потім проводиться оцінювання по кожному ризику (десятибальна шкала) і після цього зводяться всі експертні оцінки для прийняття рішення.

Основними недоліками цього методу є:

- експерти повинні мати доступ до всієї інформації;
- мати практичні та теоретичні знання;
- відсутність особистої зацікавленості у проекті.

Конкуренція змушує підприємців активно вивчати інформацію, щоб уникнути можливих помилок під час здійснення обтяжених ризиком виробничих, фінансових, комерційних та інших операцій. Зовнішні та внутрішні чинники, що обумовлюють ділову активність, є такими, що динамічно змінюються, і відслідковувати та контролювати їх можна лише за допомогою різних елементів та важелів маркетингу. Щоб розумно використовувати закони ринку, і не бути його жертвою, слід застосовувати найперспективніші форми аналізу функціонування складових процесу відтворення.

Результати оцінювання ризиків певного об'єкта дозволяють кількісно оцінити їх рівні (ступені). Для цього використовують дані критерії

оцінки: безризикові об'єкти (інвестиції). До таких інвестицій належать, переважно, короткотермінові державні облигації; допустимий ризик; критичний ризик; катастрофічний ризик. Граничними величинами ймовірності ризику збитків при інвестуванні за оцінками експертів є:

- 1) для інвестицій, що обтяжені припустимим ризиком – 0,1;
- 2) для інвестицій, що обтяжені критичним ризиком – 0,01;
- 3) для інвестицій, що обтяжені катастрофічним ризиком – 0,001.

Це означає, що цей інвестиційний проект слід відхилити, якщо в одному випадку з десяти може бути повністю втрачено прибуток від нього; в одному випадку зі ста – валовий доход; в одному випадку з тисячі – всі активи. Премія за ризик повинна зростати пропорційно до зростання не загального ступеня ризику за проектом, а лише систематичного (ринкового) ризику, оскільки несистематичний ризик пов'язаний в основному з впливом суб'єктивних чинників [18]. Кількісне вираження рівня ризику не може бути однозначним.

Залежно від методу оцінювання ризику величина його може змінюватися. У табл. 8.3 наведено порівняльну характеристику методів оцінювання підприємницьких ризиків.

Таблиця 8.3

*Порівняльна характеристика методів оцінювання інвестиційних ризиків*

Метод	Сутність методу	Переваги	Недоліки
Побудова «дерева подій»	Графічний спосіб послідовності окремих можливих ризиків з оцінкою імовірності кожної з проміжних подій	Послідовно оцінюються наслідки кожної можливої вихідної події	Значні витрати часу на проведення повного комплексу досліджень
«Подія – наслідок»	Критичний аналіз діяльності компанії з огляду на можливі несправності або вихід із ладу устаткування.	Детальне виявлення можливих ризиків.	При декомпозиції системи можливе її деяке спрощення
Побудова «дерева відмов»	Визначення шляхів, за якими окремі події можуть призвести до потенційно небезпечних ситуацій	Можливість описати складні процеси або системи	Великі витрати часу як на складання діаграми «дерева відмов»
Аналіз доцільності витрат	Витрати за кожним конкретним напрямком не мають однакового ступеня ризику	Можливість пошуку шляхів зниження ризику	Не аналізуються джерела походження ризику
Експертне оцінювання	Розглядається, яким чином ризику можуть вплинути на діяльність компанії	Оцінка тих видів ризику, ймовірність генерації яких іншими методами оцінити неможливо	Суб'єктивний характер одержаних результатів

З проведеного дослідження необхідно зробити висновок, що фінансовий ризик є одним з найважливіших видів ризиків, з якими пов'язана діяльність підприємств в умовах ринкової економіки.

Види фінансових ризиків необхідно класифікувати за різноманітними критеріям з метою своєчасного виявлення та забезпечення фінансо-

вої безпеки компанії в процесі його розвитку, запобігання можливому зниженню його ринкової вартості. Узагальнюючи існуючі в літературі класифікації методів зниження фінансових ризиків, вважаємо за доцільне використовувати компаніями такі: ухилення від ризику; перейняття ризику на себе; передача ризику; розподіл ризиків; об'єднання ризику; диверсифікація; лімітування; страхування; самострахування; хеджування; використання внутрішніх фінансових нормативів; інші методи мінімізації фінансового ризику [19].

До складу методів зниження фінансових ризиків пропонуємо включити такі їх види, як формування фахівців з мисленням швидкого пошуку шляхів ліквідації фінансових ризиків; створення центрів відповідальності по основних ризиках, що найчастіше повторюються; метод управління конкурентоспроможністю продукції; метод акумуляції коштів, необхідних для оновлення і розширення виробництва; метод стимулювання персоналу за забезпечення випуску якісної продукції [28].

Однак необхідно зауважити, що розглянуті методи зниження фінансових ризиків не можуть гарантувати повної відсутності ризиків. Кожен метод окремо допомагає знизити негативні наслідки окремих видів фінансових ризиків. Проте, використовуючи ці методи в комплексі, підприємство може гарантувати собі оптимальне управління фінансами і мінімізацію можливих грошових втрат від негативного впливу фінансових ризиків.

### **8.3. Шляхи мінімізації інвестиційних ризиків та їх прояву в інвестиційній діяльності підприємств**

У сучасних умовах господарювання підприємцю важлива не тільки своєчасність, але й достовірність прогнозів майбутніх доходів та витрат, адже невизначеність грошових потоків виникає через певні різноманітні ризики: кредитні, валютні, фінансові та інші.

Нині більшість компаній перед інвестуванням приділяють велику увагу оцінці ризикам, що можуть вплинути не тільки на інвестиційні процеси, але й на господарську діяльність. Однак слід пам'ятати, що ризик не тільки втрати, але існує альтернатива отримання доходів. Тому необхідно комплексне дослідження процесу та складових компонент методів інвестиційних ризиків.

Причинами появи інвестиційних ризиків є виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрат запланованих доходів, що мають такі особливості [20]:

- інтегрований характер (визначається на основі оцінці конкретних видів інвестиційних ризиків);
- об'єктивність напряму (фактично залежить від суб'єктивних управлінських рішень);
- відмінність видової структури на різних стадіях здійснення реального інвестування;



– високий рівень зв'язку з комерційними ризиками (ця особливість пов'язана із високим ступенем взаємозв'язку проектного ризику із комерційним ризиком);

– висока залежність від тривалості життєвого циклу проекту;

– високий рівень варіативності ризику, стосується однотипних проектів;

– відсутність достатньої кількості інформації, а також її достовірність для оцінки ризику;

– суб'єктивність оцінки (кваліфікація менеджерів).

Перш ніж прийняти рішення щодо вкладання коштів в інвестиційний проект, менеджеру необхідно:

– визначити максимальний розмір збитку;

– визначити розмір капіталу, котрий буде інвестуватися у проект.

Після цього визначити співвідношення збитку та капіталовкладення:

$$K_p = Z/V,$$

де  $K_p$  – коефіцієнт ризику,

$Z$  – максимальний розмір збитку,

$V$  – власні кошти.

Якщо коефіцієнт ризику не перевищує границю 0,3, то інвестор отримує прибуток, якщо значення коефіцієнта наближається до 1 – цей проект веде до банкрутства.

Після того як інвестор дослідив якісні та кількісні виміри ризику, класифікував їх, передостаннім етапом перед прийняттям рішення залишається управління ризиком. Основним завданням управління ризиком є їх оптимізація, тобто проектування стратегії ризик-менеджменту, вибір оптимальної стратегії та її реалізація. А вже останнім етапом є контроль ризиків, тобто не тільки моніторинг, але й переоцінка та корегування ризиків, а також оперативне рішення новостворених ризиків.

Організація ризик-менеджменту повинна передбачати здійснення заходів, які спрямовані не тільки на вибір стратегії для мінімізації конкретних ризиків, але й для раціонального поєднання всіх елементів у єдиний технологічний процес.

В Україні, на відмінну від зарубіжної практики страхування, можна страхувати лише частково: персонал, об'єкт, обладнання, у зв'язку з цим для нашої країни більш прийнятним є резервування коштів для покриття форс-мажорних обставин. Тому за рахунок резервування коштів допускається збільшення інвестиційних ресурсів від 7 до 30%. У табл. 8.4 представлені норми резервів для змінних витрат [28].

Таблиця 8.4

*Норми резервів для змінних витрат*

Затрати	Зміна затрат на інвестиційний проект, %
Затрати на робочу силу	+10
Збільшення прямих затрат	+15
Зниження виробництва	+10
Збільшення процента за кредит	+20

Поняття стратегія ризик-менеджменту можна трактувати як мистецтво управління ризиком у невизначеній ситуації, а також засноване на прогнозуванні майбутніх ризиків і шляхів їх мінімізації. Стратегія повинна включати в себе правила, на основі яких приймаються рішення та визначаються способи вирішення (рис. 8.4).

- Найпоширенішими напрямками мінімізації інвестиційних ризиків є:
- уникнення;
  - утримання;
  - передача (трансфер).

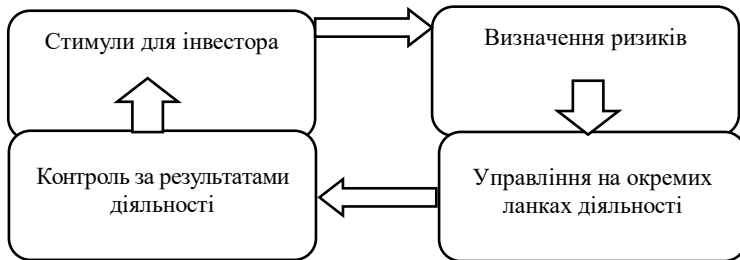


Рис. 8.4. Графічне зображення процесу ризик-менеджменту

Під час розроблення заходів мінімізації ризиків, потрібно спочатку виділити, в яку зону входить ризик:

- безризикова зона;
- зона допустимого ризику;
- зона критичного ризику.

Тільки після визначення зони інвестор вирішує, яким способом уникнути ризику (табл. 8.5).

Таблиця 8.5

Матриця вибору стратегії управління інвестиційним ризиком

Безризикова зона	Розподіл інвестиційного ризику	Страховання інвестиційного ризику	Припинення інвестиційного проекту
Допустимий ризик	Моніторинг інвестиційного ризику	Розподіл інвестиційного проекту	Страховання інвестиційного проекту
Зона критичного ризику	Прийняття інвестиційного ризику	Моніторинг інвестиційного ризику	Передача інвестиційного ризику

Уникнення ризику означає просте відхилення інвестора від заходу, що пов'язаний із ризиком, у свою чергу цей напрям для інвестора можна трактувати як відмову від можливого прибутку.

Утримання ризику означає, що всю відповідальність несе інвестор, наприклад, вкладаючи кошти у капітал, інвестор заздалегідь впевнений, що зможе покрити всі можливі втрати за рахунок власних коштів.

Передача ризику нині є найпоширенішим напрямом мінімізації інвестиційних ризиків, тобто інвестор передає всю відповідальність за ризики на інших юридичних осіб, наприклад, страхові компанії.

Ефективним інструментом управління інвестиційними ризиками є система управління ризиком, оскільки до цієї системи входить: організація зусиль, час тощо. Ця система дозволяє досягти запобігання непередбачуваних збитків, підвищити якість реалізації процесів, а найголовніше безперервне управління ризиками.

Для того щоб робота над управліннями ризиками була безперервна, необхідно охопити три рівні управління:

- стратегічний;
- тактичний;
- оперативний.

Вхідними параметрами для управління ризиками – інформація про зовнішні та внутрішні фактори, вплив яких прямо пропорційно або опосередковано будуть впливати на досягнення поставлених цілей.

Стратегічний рівень управління ризиками відповідає за впорядкування інформації та взаємодію компанії із ринковими суб'єктами, також на цьому рівні приймаються рішення щодо обґрунтування вибору інвестиційних проєктів.

Наступний рівень – тактичний. На цьому рівні здійснюється оцінювання ризиків за допомогою різних методів (дивися попередній розділ), обираються ці методи залежно від кількості інформації, якою володіє інвестор, та її достовірності.

Інвестор перед тим, як обрати конкретний метод управління ризиком, керується такими правилами [18]:

- не можна ризикувати, більш ніж дозволяє власний капітал;
- не можна ризикувати, якщо прибуток занадто низький;
- необхідно заздалегідь визначити ймовірні наслідки ризику;
- приймати позитивне рішення щодо інвестиційного проєкту лише за відсутності сумнівів;
- потрібно обрати один із інвестиційних проєктів, який є найвигіднішим.

На оперативному рівні відбувається прийняття рішення щодо реалізації проєкту, тобто основним вирішеним питанням є запобігання або відшкодування позапланових збитків під час реалізації проєкту. На цьому етапі відбувається постійний моніторинг виконання антикризових заходів і у разі виявлення відбувається коригування.

Другою концепцією є метод VCG, відповідно якої потрібен перехід від традиційної структури до вартісної системи. У межах системи вирішується схильність до ризиків, ступінь ліквідності балансу, кредитоспроможність, а основним методом при прийнятті рішень у цій концепції – метод аналізу сценаріїв.

До основних методів зменшення інвестиційних ризиків відносять:

- страхування;
- диверсифікація;

- лімітація;
- хеджування;
- придбання додаткової інформації;
- еккаутинг;
- сканування;
- контролінг;
- імунізація.

У ризик-менеджменту основну роль відіграє саме страхування, яке дозволяє інвестору попередити збитки та забезпечити збереження власності в умовах невизначеності. Серед видів страхових відносин в інвестиційній діяльності розглядають:

- співстрахування (передбачає пайову участь у страхуванні ризику);
- подвійне страхування (передбачає страхування того самого об'єкта від різних страхових випадків);
- самострахування (страхова компанія самостійно створює власні резерви для покриття інвестиційних ризиків).

Найбільш найпоширенішим методом є саме страхування, адже цей метод має свої недоліки, серед них можна виділити такі, як додаткові фінансові витрати на сплати внеску.

Хоча диверсифікація є ефективним та найпоширенішим методом подолання ризику, основною його метою є розподіл інвестицій за різними фінансовими інструментами, що у свою чергу призводить до зниження ризику або ж розподілення інвестиційних коштів між різними об'єктами вкладання капіталу. Основними перевагами методу є відсутність додаткових фінансових затрат, як зазначалося в страхуванні, а також через розподіл інвестицій між різними видами діяльності, в разі збитковості одного із видів діяльності, то інший може навпаки – прибутковим.

Основними формами диверсифікації фінансових ризиків компанії є:

- диверсифікація видів фінансової діяльності, яка передбачає використання альтернативних можливостей отримання доходу від різних фінансових операцій;
- диверсифікація валютного портфеля компанії, яка передбачає вибір для проведення зовнішньоекономічних операцій декількох видів валют;
- диверсифікація депозитного портфеля, яка передбачає розміщення великих сум тимчасово вільних грошових коштів на зберігання в декількох банках;
- диверсифікація кредитного портфеля, яка передбачає різноманітність покупців продукції компанії і спрямована на зменшення його кредитного ризику;
- диверсифікація портфеля цінних паперів, яка дозволяє знижувати рівень несистематичного ризику портфеля, не зменшуючи при цьому рівень його прибутковості;
- диверсифікація програми реального інвестування, яка передбачає включення в програму інвестування різних інвестиційних проектів з альтернативною галузевою і регіональною спрямованістю, що дозволяє понизити загальний інвестиційний ризик за програмою.

Характеризуючи механізм диверсифікації загалом, слід зазначити, що він вибірково впливає на зниження негативних наслідків окремих фінансових ризиків. Забезпечуючи безперечний ефект у нейтралізації комплексних, портфельних фінансових ризиків несистематичної (специфічної) групи, він не дає ефекту в нейтралізації більшої частини систематичних ризиків: інфляційного, податкового та інших. Тому використання цього механізму носить на підприємстві обмежений характер [17, с. 19].

Лімітування об'єктів інвестицій, розміри кредитів є важливим методом зниження ризикованості, за рахунок обмеження розмірів вкладів при капіталізації інвестицій, тобто не створюються запаси матеріалів, обладнання, конструкцій.

Імунізаційний метод використовується лише при частій мінливості ринку та забезпечує часту ревізію та постійну збалансованість інвестиційних ризиків.

Під хеджуванням розуміють діяльність, яка спрямована на захист від можливих втрат, тобто це один із різновидів страхування. Основним недоліком цього методу є неможливість додаткового прибутку.

Науковці виділяють два види операцій хеджування: хеджування на підвищення і хеджування на пониження. Хеджування на підвищення, або хеджування купівлею, є біржовою операцією з купівлі термінових контрактів або опціонів. Хедж на підвищення застосовується в тих випадках, коли необхідно застрахуватися від можливого підвищення цін (курсів) у майбутньому. Він дозволяє встановити покупну ціну набагато раніше, ніж був придбаний реальний товар [29, с. 482].

Хеджування на пониження, або хеджування продажем – це біржова операція з продажу термінового контракту. Хеджер, що здійснює хеджування на пониження, припускає зробити в майбутньому продаж товару, і тому, продаючи на біржі терміновий контракт або опціон, він страхує себе від можливого зниження цін у майбутньому [29, с. 482].

Хеджер прагне понизити ризик, викликаний невизначеністю цін на ринку, за допомогою купівлі або продажу термінових контрактів. Це дає можливість зафіксувати ціну і зробити прибутки або витрати більш передбачуваними. При цьому ризик, пов'язаний з хеджуванням, не зникає. Ризик приймають на себе спекулянти, тобто підприємці, що йдуть на певний, заздалегідь розрахований ризик [29, с. 482].

Переймаючи на себе ризик, сподіваючись на отримання прибутку при грі на різниці цін, вони виконують роль стабілізатора цін. При купівлі термінових контрактів на біржі спекулянт вносить гарантійний внесок, яким і визначається величина його ризику. Якщо ціна товару (курс валюти, цінних паперів) знизилася, то спекулянт, що купив раніше контракт, втрачає суму, рівну гарантійному внеску. Якщо ціна товару зростає, то спекулянт повертає собі суму, рівну гарантійному внеску, і отримує додатковий прибуток від різниці в цінах товару і купленого контракту [29, с. 483].

Метод придбання додаткової інформації, передбачає придбання інформації, яка б змогла мінімізувати інвестиційні ризики за рахунок зменшення невизначеності.

Метод еккаутинг, в Україні не розвинений зовсім, даний метод передбачає надання послуг фірмами, котрі займаються не тільки збиранням, але й обробкою інформації, а також надають бізнес-довідки фірмам щодо платоспроможності, фінансового стану, перспективи розвитку конкурентів.

Серед методів зменшення ризику метод, який займає останній щабель щодо його використання на практиці – метод сканування. Основною метою методу є комплекс заходів щодо постійного спостереження та контролю зовнішнього та внутрішнього факторів господарської діяльності.

Контролінг являє собою комплекс заходів, що спрямовані на реалізацію функцій координування, реагування на зміни зовнішнього середовища. У цьому методі йдеться про суб'єктивний характер менеджменту та про створення цілої системи первинного реагування. Отже, основними функціями цього методу є: відстеження динаміки оцінювання ризикових факторів, виявлення нових загроз, коригування стратегій.

Всі компанії мають можливість обирати ці методи для мінімізації інвестиційних ризиків, але всі проекти повинні мати:

- перевірку платоспроможності компанії;
- визначення чіткого розміру необхідних ресурсів;
- підготувати графік надходження доходів та термін окупності;
- виявлення всіх загроз та моніторинг їх.

Проведене дослідження теоретико-методичних підходів та напрямів зниження інвестиційних ризиків компанії дозволяє зробити висновок, що необхідно розробляти повний та комплексний підхід щодо зниження та мінімізації інвестиційних ризиків на підприємстві шляхом подальшого дослідження та удосконалення попереджувального управління ризиками, мінімізації інвестиційних ризиків та використання системи заходів протидії ризикам інвестування. Добре налагоджена робота щодо виявлення, оцінки та мінімізації інвестиційних ризиків дасть у майбутньому свій позитивний ефект та забезпечить максимальну дохідність інвестиційних операцій.

Якщо компанія йде на ризик, то основним її завданням стає дослідження джерел ресурсів, необхідних для покриття можливих втрат. У такому випадку втрати покриваються з будь-яких ресурсів, що залишилися після настання фінансового ризику, і як наслідок, – понесення втрат.

Якщо ресурсів, що залишилися, у компанії недостатньо, це може призвести до скорочення обсягів бізнесу. Наступним можливим методом нейтралізації фінансових ризиків, що виникають у фінансовій діяльності компанії, є передача або трансферт ризику партнерам по окремих фінансових операціях шляхом укладення контрактів.

При цьому господарським партнерам передається та частина фінансових ризиків компанії, по якій вони мають більше можливостей нейтралізації їх негативних наслідків і, як правило, мають у розпорядженні ефективніші способи внутрішнього страхового захисту. Передача ризику в сучасній практиці управління фінансовими ризиками здійснюється за такими основними напрямками:

- передача ризиків шляхом укладання договору факторингу;
- передача ризику шляхом укладання договору поручительства;
- передача ризиків постачальникам сировини і матеріалів;
- передача ризиків шляхом укладання біржових угод.

Загалом передача ризику відбувається, якщо в укладеному сторонами контракті існує положення відносно передачі конкретних (або усіх) фінансових ризиків контрагентові. Сторона, що перейняла на себе ризик, зазвичай повторно передає його, уклавши договір страхування відповідальності. Найбільш небезпечні за своїми наслідками фінансові ризики підлягають нейтралізації шляхом страхування, що також виступає способом передачі ризику.

Стороною, що приймає фінансові ризики, в цьому випадку виступає страхова компанія [30]. Розподіл ризиків – механізм цього напрямку мінімізації фінансових ризиків заснований на частковому їх трансферті (передачі) партнерам по окремих фінансових операціях.

Найпоширенішими напрямками розподілу ризиків є [17]:

– розподіл ризику між учасниками інвестиційного проекту. У процесі такого розподілу підприємство може здійснити трансферт підрядчикам фінансових ризиків, пов'язаних з невиконанням календарного плану будівельно-монтажних робіт, низькою якістю цих робіт, розкраданням переданих їм будівельних матеріалів і деяких інших. Для компанії, що здійснює трансферт таких ризиків, їх нейтралізація полягає в переробці робіт за рахунок підрядчика, виплати їм сум штрафів і в інших формах відшкодування понесених втрат;

– розподіл ризику між підприємством і постачальниками сировини та матеріалів. Предметом такого розподілу є передусім фінансові ризики, пов'язані з втратою (псуванням) майна (активів) у процесі їх транспортування і здійснення навантажувально-розвантажувальних робіт;

– розподіл ризику між учасниками лізингової операції. Так, при оперативному лізингу підприємство передає орендодавцеві ризик моральної застарілості використовуваного активу, ризик втрати ним технічної продуктивності;

– розподіл ризику між учасниками факторингової (форфейтингової) операції. Предметом такого розподілу є передусім кредитний ризик компанії, який у переважній його частці передається відповідному фінансовому інституту – комерційному банку або факторинговій компанії. При об'єднанні ризику підприємство має можливість зменшити рівень власного ризику, залучаючи до рішення загальних проблем як партнерів інших підприємств і навіть фізичних осіб, зацікавлених в успіху загальної справи. Для цього можуть створюватися акціонерні това-

риства, фінансово-промислові групи; компанії можуть купувати або обмінюватися акціями один одного, вступати в різні консорціуми, асоціації, концерни.

Таким чином, під об'єднанням фінансового ризику розуміється метод його зниження, при якому ризик ділиться між декількома суб'єктами економіки. Об'єднуючи зусилля у вирішенні проблеми, декілька підприємницьких фірм можуть розділити між собою як можливий прибуток, так і збитки від її реалізації. Як правило, пошуки партнерів проводяться серед тих підприємств, які мають в своєму розпорядженні додаткові фінансові ресурси, а також інформацію про стан і особливості фінансового ринку [30].

### Питання для самоперевірки

1. Охарактеризуйте джерела зростаючого впливу факторів зовнішнього середовища на акумуляцію ризику інвестиційної діяльності.

2. Через що ризик має тісний зв'язок з потенційними загрозами діяльності компанії?

3. У чому полягає об'єктивність ризику інвестиційної діяльності?

4. У чому полягає суб'єктивність ризику інвестиційної діяльності?

5. У чому полягають специфічні властивості інвестиційного ризику?

6. Якими ознаками характеризується інвестиційний ризик?

7. Через що ризик суб'єктом управління сприймається по-різному?

8. Назвіть складові методологій системного аналізу ризиків.

9. Охарактеризуйте конфлікт інтересів господарюючих суб'єктів, через який виникають ризики інвестиційної діяльності.

10. Які існують проблеми щодо вимірювання ризиків?

11. Охарактеризуйте властивості ризику.

12. Надайте пояснення постулатам теорії ризиків.

13. Якими мультиплікативними ефектами характеризується розвиток світової економіки?

14. Що дозволяє визначити аналіз властивостей ризику?

15. Назвіть та опишіть основні функції управління ризиком.

16. Назвіть основні принципи управління ризиком.

17. Надайте визначення ризику та невизначеності.

18. Через що виникає необхідність співставлення ризику та невизначеності?

19. Що є мірою невизначеності ризиків?

20. Назвіть класифікаційні ознаки ризиків інвестиційної діяльності.

21. Які існують методи оцінювання ризиків інвестиційної діяльності?

22. Назвіть методи аналізу ризиків інвестиційної діяльності.

23. Які основні види невизначеності характерні для інвестиційної діяльності?

24. Опишіть сутність ризик-менеджменту.

25. Охарактеризуйте сутність економічного конфлікту з позиції управління ризиком.



26. Проаналізуйте поняття якісного та кількісного аналізу ризиків інвестиційної діяльності.
27. Проаналізуйте методи аналізу ризиків.
28. Назвіть основні шляхи мінімізації ризиків.
29. Які є способи перерозподілу ризиків?
30. Назвіть основні умови виникнення ризик-ситуації.

### **Питання та завдання для практичних занять**

1. На основі прикладів провести кваліфікацію ризиків.
2. На конкретному прикладі інвестиційної діяльності здійснити оцінювання реального проекту.
3. Провести експертизу інвестиційного проекту за принципами формування програми реальних інвестицій.
4. Навести приклади ризик-ситуацій з різним ступенем невизначеності інвестиційної діяльності (на прикладі реального компанії). Кваліфікувати види невизначеності та ризик, які можуть утворитися.
5. За допомоги якісного аналізу провести діагностику обраної економічної галузі адміністративного регіону України.

### **Тести для самоперевірки знань**

- 1. Ризикологія інвестиційної діяльності вивчає:**
  - а) ризики реального інвестування, методи аналізу та оцінювання ризиків;\*
  - б) ризик менеджерів, інвесторів;
  - в) обіг цінних паперів, політичні, правові, економічні ризики.
- 2. Ризик інвестиційної діяльності розуміється як:**
  - а) ризик появи невдачі;
  - б) ризик втрат фінансових ресурсів;\*
  - в) ризик недооцінки.
- 3. Через що виникає необхідність дослідження структури ризику?**
  - а) через зміну політичної кон'юнктури;
  - б) через зміну ринкової кон'юнктури;\*
  - в) через зміну соціальної кон'юнктури.
- 4. Які фактори зовнішнього середовища чинять найбільший вплив на кон'юнктуру ринку?**
  - а) ризик підприємницької діяльності конкурентів;
  - б) ризик зміни валютного курсу;
  - в) ризик появи нових технологій та факторів виробництва.\*

**5. Які з перерахованих факторів містять найбільший ризик інвестування?**

- а) фактори внутрішньої організації компанії;
- б) фактори науково-технічного прогресу;\*
- в) фактори зовнішньої небезпеки.

**6. На якому етапі необхідно здійснювати аналіз структури ризику?**

- а) у процесі інтеграції сил економічної співдружності;
- б) у боротьбі з тероризмом;
- в) у процесі впровадження інновацій.\*

**7. Регулювання ризику необхідно через:**

- а) можливість реалізації амбіцій керівників компанії;
- б) погіршення фінансового стану компанії;
- в) необхідність виявлення як позитивних, так і негативних наслідків критичної ситуації.\*

**8. Який з наведених ризиків не відноситься до інвестиційного?**

- а) конструктивний ризик;\*
- б) потенційний ризик;
- в) фізичний ризик.

**9. Яка функція не відноситься до функцій управління ризиком?**

- а) конструктивна;\*
- б) узгодження;
- в) експертна.

**10. До систематичних ризиків відносять:**

- а) ризик реального та фінансового інвестування;
- б) ризик менеджерів, інвесторів;
- в) цінні папери, політичні, правові, економічні.\*

**11. До якісних методів оцінки інвестиційних ризиків відносять:**

- а) метод експертних оцінок;\*
- б) метод витрат;
- в) метод дерева рішень;
- г) всі відповіді вірні.

**12. До маркетингових ризиків відносять:**

- а) неврахування сезонної циклічності обсягів продажу;\*
- б) перебої у постачанні сировини;
- в) некваліфікований підрядник.

**13. Бізнес-ризик – це:**

- а) систематичний ризик, що зменшує реальну віддачу через зменшення купівельної спроможності прибутків;

- б) ризик, пов'язаний із невдалим розміщенням об'єкта та логістичними потоками;
- в) немає правильної відповіді.\*

**14. Вхідними параметрами для оцінювання ризикованості проекту є:**

- а) інформація;
- б) наявність коштів, котрі б змогли покрити збитки;
- в) всі вірні відповіді.\*

**15. Ризик-менеджмент – це:**

- а) мистецтво управління ризиком у невизначеній ситуації, а також засноване на прогнозуванні майбутніх ризиків і шляхів їх мінімізації;
- б) комплекс заходів, котрі спрямовані на вибір стратегії для мінімізації конкретних ризиків та раціонального поєднання всіх елементів системи управління у єдиний технологічний процес;\*
- в) графічний спосіб послідовності окремих можливих ризиків з оцінкою імовірності кожної з проміжних подій.

**16. Надання послуг фірмами, що займаються не тільки збиранням, але й обробкою інформації, а також надають бізнес-довідки фірмам щодо платоспроможності, фінансового стану, перспективи розвитку конкурентів:**

- а) метод сканування;
- б) метод лімітування;
- в) метод еккаутинг.\*

**17. До кредитних ризиків відносяться:**

- а) біржові ризики;
- б) ризик ліквідності;
- в) ризик банкрутства.

**18. До основних методів зменшення інвестиційних ризиків відносять:**

- а) страхування, диверсифікація, лімітація, левітація;
- б) страхування, диверсифікація, лімітація, хеджування, виморожування;
- в) страхування, диверсифікація, лімітація, хеджування, придбання додаткової інформації, еккаутинг, сканування, контролінг, імунізація.\*

**19. Найпоширенішими напрямками мінімізації інвестиційних ризиків можна виділити:**

- а) уникнення;
- б) утримання;
- в) передача (трансфер).

**20. Системний ризик за сферою вкладання капіталу може виникати як:**

- а) ризик від вкладання коштів у виробничу невиробничу сферу;
- б) ризик від діяльності фірми на фінансовому ринку;
- в) кредитні ризики.

**21. При прийнятті рішення щодо оцінювання ризиків підприємець керується критеріями:**

- а) чисельність учасників інвестиційної діяльності;
- б) оцінка фінансового стану компанії;
- в) оцінювання майбутніх надходжень.

**22. Основними причинами виникнення інвестиційних ризиків можна вважати:**

- а) індетермінованість процесів і явищ;
- б) неточність і неповнота в інформації;
- в) час очікування.

**23. Ризик зниження дохідності має різновиди:**

- а) відсотковий ризик;
- б) кредитний ризик;
- в) абсолютний ризик.

**24. До методів мінімізації інвестиційних ризиків відносять:**

- а) перевірку платоспроможності компанії;\*
- б) визначення меж ризику;
- в) графічне відтворення ризику.

**25. За ступенем впливу на ефективність господарської діяльності компанії ризики поділяють на:**

- а) допустимі ризики;
- б) критичні ризики;
- в) катастрофічні ризики та небезпечні.

### **Термінологічний словник**

**Зміст ризику** – втрата як характеристика конкретних дій щодо реалізації підприємницьких інтересів суб'єкта господарювання.

**Інвестиційний процес** є діяльністю інвестора щодо реалізації інвестиційних рішень за стадіями життєвого циклу інвестиційного проекту.

**Інвестиційний ризик** як об'єкт управління визначається вірогідністю виникнення непередбачених фінансових втрат через настання несприятливої ситуації (подій) у результаті інвестиційної діяльності.

**Невизначеність** характеризується неможливістю завжди точно за всіма сферами діяльності та факторами ринкового середовища передба-

чити результати та їх наслідки. Ймовірність настання ризикованої події є відмінністю, що відрізняє невизначеність від ризику.

**Оцінювання ризику** включає об'єктивні чинники, які складають групу загальних показників ризику як економічної категорії, а іншу групу – специфічні показники, що відображають ставлення особи, що приймає рішення до невизначеності та ризику (суб'єктивні чинники ризику).

**Ризик як економічна категорія** відображає можливі матеріальні, фінансові, нематеріальні, людські та інші втрати, які об'єктивно складаються у процесі господарської діяльності компанії.

**Ризик як об'єктивно-суб'єктивна категорія** пов'язана з невизначеністю результату підприємницької діяльності внаслідок прийнятого рішення, ефективність якого оцінюється вірогідністю настання певної події (подій).

**Ризики інвестиційної діяльності** – сукупність ризиків щодо здійснення реальних інвестицій за певними рішеннями.

**Ризик-менеджмент** – система управління ризиками компанії, що передбачає використання методів та способів ідентифікації ризику, визначення вірогідності настання критичної ризикової ситуації, визначення можливих фінансових і матеріальних збитків, моніторинг, передбачення, внутрішнє та зовнішнє страхування.

**Ризикологія** – напрям економічної науки, що вивчає закономірності, принципи та механізми виникнення, методи розрахунку та зниження ризиків господарської діяльності економічних суб'єктів.

**Структура ризику** – сукупність складових ризику, які характеризують властивості ризику та стають індикаторами щодо визначення управлінських дій у системі ризик-менеджменту.

**Управління ризиком** за своєю об'єктно-суб'єктною структурою вимагає виконання специфічних управлінських функцій, а саме: аналітичної, регулюючої, інтеграційної; відносної замкнутості, захисної, функції мінімізації витрат, ціледосягнення, програмування розвитку, знаннєвої та інноваційної, перерозподільної, а також суб'єкта управління – менеджера з управління ризиками, завдяки діяльності якого ціледосягнення системи управління ризиком буде ефективним.

### **Предметний покажчик**

Оцінювання ризику 304

Ризик-менеджмент 305  
Ризикологія 301

Структура ризику 304

Управління ризиком 306

## Література до розділу 8

1. Мова В. В. Системный поход в економике / В. В. Мова, Ю. П. Колобушкин. – К. : ПП НВ, 2004. – 204 с.
2. Інвестиційна привабливість інноваційної сфери економіки України / за наук. ред. проф. В. П. Соловйова. – К. : Фенікс, 2012. – 364 с.
3. Петруха С. До питання природи та ідентифікації структурних зрушень в економіці: методологічний аспект / С. Петруха, Н. Петруха // Економіст. – 2013. – № 8. – С. 23–26.
4. Структурні зміни та економічний розвиток України : монографія / В. М. Гесць, Л. В. Шинкарук, Т. І. Артёмова та ін. ; за ред. Л. В. Шинкарук ; Ін-т економіки та прогнозування НАН України. – К., 2011. – 696 с.
5. Сацик В. І. Механізми та інструментарій антициклічної політики: досвід зарубіжних країн / В. І. Сацик // Зб. наук. пр. / відп. ред. В. Є. Новицький. – К. : Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України, 2005. – Вип. 44. – С. 249–260.
6. Пирч М. Еволюція антициклічної політики в розвинутих ринкових економіках / М. Пирч // Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України. – 2010. – Вип. 23. – С. 239–244.
7. Моделирование экономической динамики : учеб. пособие / Т. С. Клебанов, Н. А. Дубровина, О. Ю. Поляков, Е. В. Раевнева. – 2-е изд. – Х. : ИНЖЕК, 2005. – 244 с.
8. Оліфіренко Л. Д. Структурні зв'язки інституціонального механізму регулювання розвитку суб'єктів господарювання / Л. Д. Оліфіренко // Економічний часопис ХХІ. – 2015. – № 155 (11-12). – С. 51–55.
9. Оліфіренко Л. Д. Функціональний огляд інституціонального механізму у контексті взаємозв'язку механізмів регулювання розвитку суб'єктів господарювання / Л. Д. Оліфіренко // Науковий вісник Полісся. – 2017. – № 3(11), ч. 1. – С. 136–144.
10. Норт Д. Інституції, інституційна зміна та функціонування економіки / Д. Норт ; пер. з англ. І. Дзюб. – К. : Основи, 2000. – 198 с.
11. Вітлінський В. В. Ризикологія в зовнішньоекономічній діяльності : навч. посіб. / В. В. Вітлінський, Л. Л. Маханець. – К. : КНЕУ, 2008. – 432 с.
12. Саймон Г. А. Рациональность как процесс и продукт мышления [Электронный ресурс] / Г. А. Саймон // THEISIS. – Режим доступа : [https://igiti.hse.ru/data/003/314/1234/3\\_1\\_2Simon.pdf](https://igiti.hse.ru/data/003/314/1234/3_1_2Simon.pdf).
13. Машина Н. И. Экономический риск и методы его измерения : учеб. пособ. / Н. И. Машина. – Донецк : Юго-Восток, 2004. – 192 с.
14. Системи і моделі: теорія, методологія, практика / за ред. М. П. Бутка. – Ніжин : Аспект-Поліграф, 2007. – 380 с.
15. Гвоздюкова С. М. Складові інвестиційного ризику та інструменти мінімізації його впливу на діяльність страхової компанії / С. М. Гвоздюкова // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / ДВНЗ «УАБС НБУ». – Суми, 2013. – Вип. 37. – С. 221–228.

16. Бек У. Общество риска. На пути к другому модерну / У. Бек ; пер. с нем. – М. : Прогресс-Традиция, 2000. – 384 с.
17. Денисенко М. Можливості активізації інвестування в сучасних умовах / М. Денисенко // Економіка України. – 2003. – № 1. – С. 28–32.
18. Дорош О. І. Характеристика інвестиційних ризиків та особливості процесу управління ними [Електронний ресурс] / О. І. Дорош, Н. Р. Стасюк, І. Р. Греськів // Ефективна економіка. – Режим доступу : [economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4052](http://economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4052).
19. Обґрунтування господарських рішень та оцінювання ризиків : навч. посіб. / Л. І. Донець, О. В. Шепеленко, С. М. Баранцева та ін. ; за заг. ред. Донець Л. І. – К. : Центр учбової літератури, 2012. – 472 с.
20. Дука А. П. теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування. навч. посіб. / А. П. Дука. – К. : Караван, 2012. – 432 с.
21. Комарова А. І. Регулювання інвестиційного розвитку України та міжнародний досвід / А. І. Комарова // Правосуддя гарант у сфері економічно-правових відносин. – 2013. – Т. 21 (1). – С. 147–151.
22. Майорова Т. В. Сучасні аспекти дослідження змісту поняття «інвестиційний ризик» / Т. В. Майорова // 36. наук. пр. молодих учених та аспірантів / відп. ред. С. І. Дем'яненко. – К. : КНЕУ, 2011. – Вип. 26. – С. 159–169.
23. Недашківський М. М. Інвестиційні процеси в Україні / М. М. Недашківський, О. Д. Данилов. – Ірпінь : Академія ДСП України, 2001. – 356 с.
24. Нікіфоров А. Є. Класифікація інноваційно-інвестиційних ризиків у системі прийняття управлінських рішень / А. Є. Нікіфоров // Бізнес Інформ. – 2015. – № 1. – С. 8–14.
25. Нотовський П. В. Методичні підходи до формування стратегій управління ризиками інвестицій підприємств передачі та розподілу електричної енергії / П. В. Нотовський // Матеріали VII Міжнародної науково-практичної конференції «Перспективи розвитку науки та техніки – 2011» (Перемишль, Польща, 7-15 листопада 2011). – Перемишль : Nauka i studia, 2011. – С. 16–21.
26. Руденко О. А. Зміни в наукових засадах інвестиційного менеджменту – особливості ринкової трансформації України / О. А. Руденко // Проблеми і перспективи економіки та управління. – 2015. – № 3. – С. 290–296.
27. Способи зниження фінансового ризику [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://finansoblog.blogspot.com>.
28. Тесак О. В. Аналіз ефективності управління ризиками взаємовідносин промислового компанії із суб'єктами внутрішнього та зовнішнього середовища / О. В. Тесак // Вісник Хмельницького національного університету. – 2011. – № 5, т. 1. – С. 163–166.
29. Яблонська А. В. Дослідження інвестиційних ризиків / А. В. Яблонська // Науковий вісник НЛТУ України : зб. наук.-техн. пр. – 2011. – Вип. 21.07. – С. 277–283.
30. Sash M. Nature of Financial Market Policy / Monika Sash // Derivative Instruments Law Cavendish Publishing Limited. – 1995. – P. 112.

# ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

- 9.1. Теоретичні засади державного регулювання інвестиційних процесів.
- 9.2. Нормативно-правова база державного регулювання інвестиційної діяльності.
- 9.3. Практичні аспекти державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні.

**Вивчивши матеріал розділу 9,**

**Ви будете знати:**

- ✓ поняття державного регулювання інвестиційних процесів;
- ✓ способи формування та реалізації стратегії соціально-економічної політики держави принципи державного регулювання інвестиційних процесів;
- ✓ нормативно-правову базу забезпечення державного регулювання інвестиційних процесів;
- ✓ напрями державного регулювання умов інвестиційної діяльності;
- ✓ методи державного регулювання інвестиційних та інноваційних процесів;
- ✓ складові форми державного регулювання інвестиційної діяльності;
- ✓ напрями удосконалення державного регулювання інвестиційної діяльності;
- ✓ основні завдання Офісу із залучення та підтримки інвестицій;
- ✓ основні завдання Національної інвестиційної Ради.

**Ви будете вміти:**

- ✓ визначати та класифікувати методи та напрями державного регулювання інвестиційної діяльності;
- ✓ виділяти основні елементи державного регулювання інвестиційної діяльності;
- ✓ розробляти комплекс заходів, спрямованих на удосконалення державного регулювання інвестиційної діяльності;
- ✓ оперувати головними концептуальними поняттями, методами та підходами, що використовуються при дослідженні державного регулювання економіки в Україні та світі.

**Мета:** визначення теоретичних основ державного регулювання інвестиційної діяльності, методології та системи засобів, необхідної нормативно-правової бази для використання інвестиційних інструментів;



вироблення вміння оцінювати й аналізувати інвестиційну привабливість галузей, регіонів, підприємств; інвестиційну політику, що проводиться у країні, інвестиційний клімат країни.

***Ключові слова:** інвестиції, інвестиційна діяльність, інвестиційні ресурси, державне регулювання інвестиційної діяльності, інвестиційний клімат, капітальні інвестиції, пряме та непряме регулювання інвестиційної діяльності.*

### **9.1. Теоретичні засади державного регулювання інвестиційних процесів**

Передумовою економічного зростання країни та суттєвого покращення рівня життя її мешканців є державне регулювання інвестиційної діяльності в Україні. Ефективне функціонування та структурне формування згідно з вимогами європейської інтеграції ринкових відносин є одним із суттєвих і важливих завдань піднесення економіки України.

Окреслення структури виробництва потребує наукового підходу до формування нових, сучасних методів, а фактичний досвід її впровадження показує, що діючі методи не завжди сприяють підвищенню ефективності виробництва, не повно враховують особливості оновлення і розвитку виробництва в умовах економічної нестабільності.

Україні важко вдасться долати кризи, які сьогодні панують в усіх галузях вітчизняної економіки. Інтеграція до світового економічного простору, не принесе бажаних результатів, якщо не буде здійснено повну реструктуризацію економіки, не будуть задіяні і реалізовані сучасні новітні технології ефективного й економічного використання ресурсного потенціалу країни, не будуть запроваджені енергоощадні технології та високоефективне обладнання.

З метою визначення загальнодержавних та регіональних аспектів, тенденцій, напрямів розвитку промисловості та особливостей державного регулювання інвестиційних процесів в Україні, нагальною є потреба комплексного вивчення механізмів державного регулювання інвестиційної діяльності.

Як вважають зарубіжні та вітчизняні вчені і практики, одним із головних чинників економічного розвитку є інвестиції. Ці інвестиції, як іноземні, так і, особливо, вітчизняні, повинні поєднуватись інноваційними процесами – упровадженням високоефективного і високопродуктивного обладнання, технологічним оновленням та глобальною реструктуризацією виробництв, особливо виробництв пріоритетних галузей і стратегічного призначення з метою підвищення його ефективності й конкурентоспроможності.

Нестабільність інвестиційних процесів і відсутність дієвих державних механізмів інвестування розвитку національної економіки в Україні пояснюється низкою важливих причин. Зокрема і дуже обмеженими

можливостями внутрішніх нагромаджень і неспроможністю вітчизняних інвесторів повною мірою компенсувати брак капітальних вкладень для відновлення та підтримки економічного зростання, відсутність дієвих державних механізмів залучення інвестиційного потоку є основною складністю інвестиційних процесів на сучасному етапі трансформації вітчизняної економіки.

Реалізація інвестицій забезпечується найбільш ефективними діями різного роду інститутів – установ, організацій, підприємств як державної, так і недержавної форм власності. У процесі реалізації зазначеної мети інвестиційна діяльність повинна бути спрямована на вирішення таких основних завдань розвитку національної економіки, як:

- визначення шляхів прискорення реалізації інвестиційно-інноваційних програм і проектів;
- досягнення високих темпів економічного та соціального розвитку суспільства; виробництва; інфраструктури як виробничої, так і соціальної спрямованості;
- досягнення максимальних доходів (прибутку) за мінімальних затрат, тобто забезпечення максимальної ефективності вкладених інвестицій;
- забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності об'єктів інвестування у процесі інвестиційної діяльності;
- забезпечення мінімальних інвестиційних ризиків у процесі інвестиційної діяльності, тим самим досягти додаткового доходу від вкладених інвестицій [1, с. 9].

Економічна теорія й практика країн із ринковою економікою виробили різноманітні комплекси заходів, що стимулюють інвестиційний попит та пропозицію. Залежно від стану економіки (стадії циклу, рівня інфляції, дефіцитності державного бюджету тощо) застосовувалися ті чи інші концепції регулювання. При цьому будь-яка концепція базується на цільових настановах двох рівнів: кінцевих цілях (зростання національного доходу, зайнятість, темпи інфляції тощо) і проміжних (співвідношення між попитом і пропозицією на капітал, процентні ставки, динаміка грошової маси і т. ін.).

Концептуальні основи державного регулювання інвестиційних процесів у країнах із ринковою економікою змінювалися й розвивалися під впливом розвитку економічної теорії, яка базувалася на класичній, неокласичній, кейнсіанській та інших моделях механізму ринкового регулювання національної економіки.

Зокрема, *класична школа політичної економії*, започаткована Адамом Смітом (1723–1790) і Давидом Рікардо (1772–1823), справила великий вплив на дальший розвиток економічної науки та формування економічної політики держави. Універсальність та космополітичність класичної теорії (характеристика якісних основ ринкової економіки – вартість, ціни, доходів, інвестицій та інших джерел, доведення об'єктивної суті економічних законів, необхідності свободи підприємництва) забезпечували її виняткову увагу у будь-якій країні, хоч особ-

ливості економічного розвитку кожної з них сприяли її модифікації. Класичні доктрини набули розвитку у працях «економістів нової хвилі» Сея, Лодердейла, Мальтуса, Сенсора, Бастіа, Мілля та інших, які висвітлили проблеми відповідного етапу розвитку суспільства. Їхній особистий внесок у теорію інвестицій полягає у визначенні ролі держави у регулюванні інвестицій та інвестиційних процесів, зокрема:

– *Жан Батист Сей (1767–1832)* трансформував теорію про трудове походження багатства в теорію трьох факторів виробництва: людина, капітал та земля – основні агенти виробництва, чинники зростання багатства у суспільстві. На думку Ж. Сея, збільшення пропозиції є передумовою зростання попиту. На підставі ринкових законів Сея, згідно з якими врівноважування економіки відбувається через ціноутворення, він формує свою доктрину щодо державного регулювання економіки, а саме: завданням доброго уряду є стимулювання виробництва, а поганого – попиту, бо проблема попиту вирішується разом з отриманням засобів для придбання продукту, а ці засоби дає виробництво [2, с. 27–28].

– *Джеймс Лодердейл (1759–1839)* – його суттєвим внеском у теорію інвестицій було визнання ролі реальних доходів у процесі інвестування та визначення порядку формування сукупного попиту, раціонального та рівномірного його розподілу між верствами населення, а також впливу фіскальної політики держави на сукупний попит і привернення уваги до проблеми науково-технічного прогресу як чинника інвестицій [2, с. 32].

– *Томас Мальтус (1766–1834)*, як і всі тогочасні економісти приділяв велику увагу проблемі впливу міжнародної торгівлі на внутрішній економічний розвиток. Обстоюючи право на вільне підприємництво як основну умову саморегулювання економіки, Мальту водночас був прихильником втручання держави у сферу міжнародної торгівлі. У вільній торгівлі він передбачає загрозу для нормальної дії механізмів саморегулювання інвестиційних процесів, оскільки приплив імпортованих товарів негативно впливає на прибутковість національних галузей. Мальтус пропонує контролювати рух товарів між країнами, забезпечуючи розвиток власної економіки, але не стримувати імміграції інвестиційних товарів і капіталів. Іноземні інвестиції, на думку Мальтуса, є стабілізатором, що забезпечує вирівнювання коливань попиту на інвестиційні товари. Їх немає необхідності регулювати, оскільки вони змінюються у пошуках високої норми прибутку. Однак держава повинна обережно ставитися до іноземних капіталів, особливо до впливу таких, що загрожує балансу попиту на капітал [2, с. 36–37].

– *Джеймс Мілля (1773–1836)*. Особистий внесок Мілля в теорію інвестицій полягає у визначенні ролі держави в регулюванні інвестицій та інвестиційних процесів, зокрема, через грошову політику держави він виходив із нейтральності грошей, стверджуючи, що вони лише беруть участь у перерозподілі доходів і не впливають на інвестиції. Гроші не є капіталом – і не виконують, на думку Мілля, жодної функції капіталу. Тому й банківський кредит покликаний лише «переказувати» капітали з однієї сфери в іншу. Але стосовно інфляції, Мілля погоджується, що

вона є суттєвим чинником капіталоутворення. Він аналізує можливість застосування інфляційних заходів для регулювання інвестиційних потоків, спрямування їх у необхідне русло. Мілль зазначає, що конвертована валюта не може випускатись в обіг понад міру, бо зростатимуть ціни, що спричинятиме компенсуючий відтік золота. Неконвертовану валюту можна емітувати у надлишковій кількості, її здешевлення стимулюватиме інвестування й спадання ціни кредитних грошей, тобто зниження ставки процента. Інфляція підвищує норму процента тоді, коли її спричинено державними витратами, що фінансуються за рахунок випуску неконвертованих паперових грошей, але одночасно додатковий банківський кредит або приплив золота веде до зниження норми процента. Обсяги кредитних операцій і інвестицій зростають, якщо норма процента знижується. У точці рівноваги ринкова норма процента й прибутку на капітал вирівнюються, забезпечуючи стабілізацію інвестиційних процесів. Отже, неконвертована валюта може бути використана державою з метою валютного регулювання ставки процента. Коли виробниче нагромадження створює надлишок виробничих потужностей і обсяги виробництва збільшуються, виникає загроза кризи надвиробництва. Запобігти їй держава може, компенсуючи за рахунок державних витрат брак грошей в обігу, забезпечуючи платоспроможний попит. Дж. Мілль наголошує, що державні витрати, наприклад, інвестиції у сферу виробництва засобів виробництва, можуть також забезпечувати формування бажаної суспільно-економічної структури, поживавлення процесу інвестування. Спочатку він поділяв думку Д. Рікардо, що восенні витрати не стимулюють розвитку економіки. Та згодом, спостерігаючи зростання добробуту в період наполеонівських війн, він почав пояснювати цей парадокс із погляду руху інвестицій. Мілль указує на те, що ефективність державних інвестицій зростає під час воєн і екстремальних ситуацій, стимулюючи зростання національного доходу (та всіх видів доходів).

Водночас збільшують й ефективність приватних інвестицій: приватні капітали, які могли б бути експортованими за кордон не витискаються, а навпаки «втягуються» у національну економіку. Це відбувається навіть тоді, коли доходи у зв'язку зі зростанням зайнятості не зростають і спадає прибутковість капіталів, бо в такому разі держава вживає особливих протекціоністських заходів для запобігання відпливу капіталів. Використання державою протекціоністських обмежувальних правил та методів валютно-кредитного регулювання він пропонує застосовувати у числі інших важелів впливу держави на інвестиції. Одним із найважливіших таких важелів, за Дж. Міллем, є оподаткування, яке зумовлює підвищення цін і зростає попит. Він пише, що якби можна було відокремити споживання від інвестицій, то податок на споживчі товари був би бажанішим, ніж податок на доходи. Але оскільки цього зробити не можна, не зруйнувавши основи інвестування, необхідно шукати інших шляхів поповнення бюджету, наприклад, використовуючи прогресивне оподаткування надмірних нетрудових доходів (ренти, процента тощо) [2, с. 42–43].

У другій половині XIX ст. та на початку XX ст. спостерігається трансформація класичної інвестиційної концепції у нові неокласичні теорії. Зокрема, у 20-х роках в США з'явилась група економістів-прихильників ідеї стабілізації економіки через регулювання інвестиційного циклу за допомогою виваженої кредитно-грошової політики, лідером якої був Ірвінг Фішер (1867–1946). У своїх працях Фішер зазначає, що на економіку впливають зовнішні щодо дії ринкових сил чинники – передусім державні грошові інститути, які формують грошову масу. Держава, змішуючи обсяги пропозиції грошей, здатна впливати на ставки доходності, тим самим посилюючи «ефект доходів» щодо «ефекту заміщення». Фішер розкриває механізм впливу грошової маси на розміри заощаджень: пропозиція грошей у короткостроковому періоді знижує розміри процентних ставок, але протягом більш тривалого часу збільшення кількості грошей в обігу призводить до «розкручування» інфляції і спричиняє зростання процентних ставок. Водночас інфляція спонукає до негайного споживання, звужуючи обсяги заощаджень і руйнуючи основи майбутнього інвестування.

Фішер уперше докладно описав зв'язок між процентною ставкою й темпами інфляції. Він показав, що прогнозоване зростання рівня інфляції призводить до пропорційного зростання процентних ставок і, навпаки, зниження прогнозованого рівня інфляції веде до зниження рівня процентних ставок. Ця закономірність отримала назву «ефекту Фішера». Згортання інвестиційного потенціалу суспільства й сповільнення темпів економічного зростання внаслідок розширювальної грошової політики держави та інфляції згодом назвали «правилом Фішера» [2, с. 70-72].

На основі класичних та неокласичних теорій на початку XX ст. була започаткована доктрина економічного регулювання державою економіки, зокрема, у працях Д. Гобсона, А. Пігу, Р. Хоутрі та інших.

У працях *Джона Гобсона (1858–1940)* розкрита функція держави на інвестиційному ринку – суспільство не може регулювати споживання, але воно може впливати на доходи, зрівнюючи їх для запобігання нерациональному, марнотратному споживанню заможних верств населення. Перерозподіляти доходи держава може фіскальними та регламентуючими методами. Останнє стосується визначення й законодавчого затвердження мінімального рівня заробітної плати. Витрати держави на соціальну допомогу сприяють розширенню кола споживачів традиційних товарів, а також збільшенню заощаджень. Держава також повинна створювати додаткові робочі місця й інвестувати створення для неї галузей виробництва. Отже, Дж. Гобсон уважав, що держава може й повинна створювати умови, які б сприяли розвитку інвестиційних процесів.

Артур Пігу (1877–1959) визначає за неможливе втручання держави в економіку на мікроекономічному рівні і формулює теорію «зовнішніх ефектів», відповідно до якої руйнування ринкових механізмів відбувається під впливом зовнішніх щодо економіки чинників, дію яких зумовлено розбіжністю приватних та суспільних інтересів, розбіжністю інтересів фірм та суспільства загалом. Формою прояву таких розбіжностей

є суперечність між прибутками та національним доходом. Ці зовнішні чинники утворюють середовище, що в ньому функціонує економіка. А. Пігу доводить, що держава може впливати на них, не гальмуючи вільної дії ринкових механізмів і стимулюючи економічний розвиток.

Таким чином, у центрі уваги Пігу опиняються інвестиційні процеси, інтенсивність яких зумовлює відповідний рівень, економічного зростання. Тому він досліджує проблему формування державного середовища. Як засоби впливу на формування відповідного інвестиційного середовища він розглядає непрямі – грошову сферу, перерозподіл доходів за допомогою фіскальних засобів, субсидування розвитку перспективних галузей і капіталовкладення за рахунок бюджетних витрат, а також прямі – використання державою «зовнішніх ефектів» через адміністративний вплив: контроль за ціноутворенням і встановлення квот та тарифів із метою обмеження влади монополій на ринку.

Ральф Хоутрі (1879–1975), інший представник неокласичної теорії, вважав, що основою економічної системи будь-якої країни є грошово-кредитна політика, а щоб така політика була ефективною, необхідний контроль держави передусім за діяльністю банків.

Ральф Хоутрі визначав, що грошово-кредитна політика держави має бути гнучкою: ні надто експансіоністською, ні надто обмежувальною. Дійовими чинниками такої політики мають бути: інвестиційна діяльність самої держави; надання державою кредитів комерційним банкам під регульовану ставку відсотка; політика високого рівня заробітної плати, що має забезпечити пропорційно більший приплив грошей і пропорційно вищі прибутки і ціни; перерозподільна політика держави, що має сприяти частковому вирівнюванню доходів. Політика у сфері заробітної плати та кредитно-грошова політика мають бути взаємопов'язані одна з одною бо тільки за рахунок стабілізації процесів інвестування, можна забезпечити грошову рівновагу й стабільність заробітної плати та цін.

Таким чином, майже всі представники неокласичного напрямку початку ХХ ст. визнавали, що в центр економічного розвитку треба покласти інвестиційні процеси, які саморегулюванню не піддаються, а потребують координуючого втручання з боку держави.

Вагомого значення проблемі державного регулювання інвестиційних процесів і формування інвестиційного середовища за умов кризового розвитку надав Джон Мейнард Кейнс (1883–1946). Провідна ідея теорії Кейнса – необхідність державного регулювання капіталістичної економіки, зокрема свідомого створення макроекономічних умов для економічного зростання через формування економічних механізмів залучення інвестицій у національне господарство. Він не заперечує впливу меркантилізму на його концепцію державного регулювання економічних процесів: як і меркантилісти, він розглядає збільшення маси грошей в обігу, як засіб їхнього здешевлення і відповідно зниження ставок процента; схвалює зростання цін як засіб стимулювання розвитку торгівлі й виробництва; стверджує, що недостатня кількість грошей в

обігу породжує безробіття й скорочення виробництва; підносить проблеми економічної політики до національного рівня.

Дж. Кейнс уперше вказує на необхідність стимулювання інвестиційного процесу шляхом втручання держави в економіку через стимулювання ефективного попиту. Узявши як засадну тезу те, що визначальною складовою ефективного попиту є інвестиційний попит (виробниче споживання), учений пропонує впливати на інвестиційні процеси за допомогою грошово-кредитної та бюджетної політики.

Грошово-кредитна політика, за Дж. Кейнсом, має базуватись на врахуванні «ефекту Фішера», включаючи заходи, спрямовані на створення ілюзії підвищення норми прибутку, щоб сприяти інвестуванню заощаджень, а саме:

помірне нарощування інфляції методом грошових шоків, що забезпечує знецінення заощаджень та створює ілюзію збільшення доходу на інвестовані кошти, а з іншого боку, внаслідок інфляційного очікування, сприяє зростанню поточного споживання;

планове зниження норми процента через штучне зниження й фіксацію норми процента на державні кредитні засоби (Кейнс не виключав, що коли зниження ставки процента відбуватиметься одночасно зі збільшенням грошової маси, може виникнути «пастка ліквідності», тобто спрацює правило Фішера).

Бюджетні методи, які є складовою економічної програми, науковець пов'язує зі збільшенням державних витрат та зменшенням доходів бюджету (дефіцит державного бюджету). Він пропонує:

- використовувати стимулюючу щодо підприємців, що здійснюють інвестування, систему оподаткування;
- нарощувати державні інвестиції у пріоритетні галузі (такі, що стимулюють розвиток інших виробництв) за рахунок витрат бюджету;
- створити систему держзамовлень і держзакупівель, що дало б можливість підприємцеві прогнозувати наслідки своєї діяльності;
- здійснювати державне субсидування корпорацій з метою стимулювання інвестицій;
- розвивати державну позичкову систему, яка уможливила б вплив на ставку процента;
- розвивати та підтримувати систему суспільних робіт (навіть щодо «паразитуючих» виробництв, особливо виробництва озброєння).

Як важливий фактор стимулювання інвестиційної діяльності, Дж. М. Кейнс розглядає споживчий попит, а тому завданням державної політики вважає виховання нових потреб, особливо в можливих верств населення. З цією метою він пропонує створити цілу індустрію, підпорядковану ідеології економічного відродження (пропаганда через засоби масової інформації, кіноіндустрія, освітні заклади тощо).

Значну роль у макроекономічній моделі Джона Кейнса відіграє механізм інвестиційного мультиплікатора.

Мультиплікатор – це відношення обсягів доходів до обсягів інвестицій. Інвестиційний-мультиплікатор саме і є показником зростання по-

питу та відповідно й доходів зі збільшенням інвестицій. Таким чином, Кейнс формулює правило: *будь-який новий приріст інвестицій автоматично забезпечує приріст сукупних доходів, що в них частка заощаджень зростає переважаючими темпами стосовно частки, яка споживається, а отже, забезпечується основа майбутніх інвестицій.*

На думку Кейнса, мультиплікатор дає змогу оцінити ефект від державного стимулювання, тобто державних витрат. Стимулюючий ефект мультиплікатора залежить від багатьох факторів. Так, якщо збільшуються податки, то розміри віддачі державних витрат знижуються. Якщо імпорт є досить значним, то частина «нових» доходів уходить за кордон, зростає ймовірність дефіциту платіжного балансу.

Оскільки, за Дж. Кейнсом, інвестиційна діяльність є менш стабільною, сильніше впорядкованою зовнішнім впливам, ніж сфера попиту, то приймаючи рішення з макроекономічного регулювання, економічну політику слід будувати саме на дії мультиплікаторних зв'язків [2, с. 92–96].

Крім названих напрямків розвитку економічної науки в сучасних умовах у практиці державного регулювання інвестиційних процесів, використовуються й інші пропозиції, сформульовані в межах різноманітних економічних теорій. Усі вони свідчать про те, що ефективність регулювання в умовах ринкової економіки визначається переважно кон'юнктурою інвестиційних ринків, що склалася, та очікуваною (прогнозованою), які у широкому розумінні слід розглядати як сукупність ринків інвестицій (процеси накопичення й використання ресурсів) і ринків інвестиційних товарів (здебільшого процесів емісії й розміщення фінансових активів). У зв'язку з цим, та чи інша модель системи державного регулювання інвестиційної діяльності має застосовуватися залежно від кон'юнктури інвестиційних ринків.

Теоретична й практична цінність систем державного регулювання, апробованих у країнах із ринковою економікою, є для України дуже важливою. Однак перехідний характер української економіки має свої специфічні особливості, які роблять неможливим наслідування досвіду становлення ринкових відносин у передових країнах світу й подолання негативних наслідків кризових явищ. В умовах реформування економіки в Україні мають бути розроблені свої власні механізми державного регулювання інвестиційних процесів, орієнтовані на створення правових основ функціонування на ринку капіталу, формування стратегічних та тактичних цілей і пріоритетів, додержання соціальних цінностей, дотримання спрямованості інвестицій на вирівнювання сукупного попиту і сукупної пропозиції, частковий перерозподіл доходів галузей і виробництв, регулювання зовнішніх інвестицій і валютного ринку, спрямування інвестицій на розвиток економіки і повну зайнятість.



## 9.2. Нормативно-правова база державного регулювання інвестиційної діяльності

Найважливішою функцією держави для розвитку економіки є створення правової основи державного регулювання інвестиційної діяльності, до якої належать прийняття законів і правил, що регулюють економічну діяльність, а також контроль їх виконання. Законодавчою базою держави встановлено юридичні принципи функціонування економіки, виконувати які зобов'язані всі суб'єкти економічної діяльності.

Нормативно-правове регулювання інвестиційної діяльності в Україні здійснюється шляхом прийняття Верховною Радою України законодавчих актів, видання указів Президента, нормативних актів Уряду (постанов, розпоряджень). Закони, законодавчі і нормативні акти визначають об'єкт і зміст регулювання інвестиційної діяльності.

Державне регулювання – це сукупність інструментів, за допомогою яких відповідні органи держави на базі законодавства та в межах своєї компетенції здійснюють вплив на процес функціонування тієї чи іншої сфери суспільного життя.

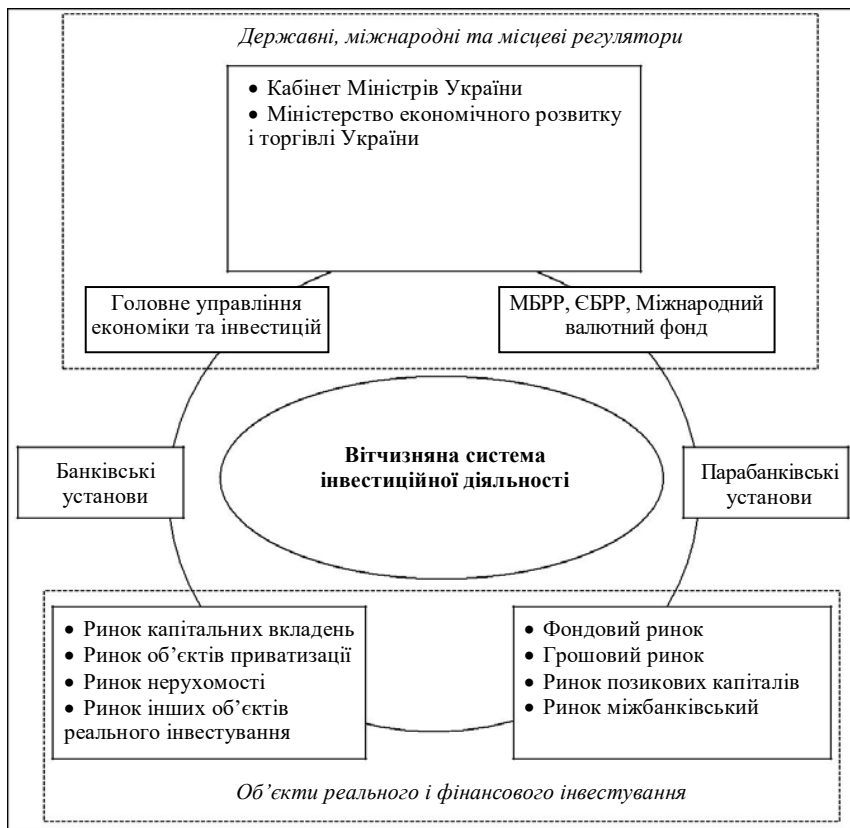
Першими кроками на шляху вдосконалення державного управління інвестиційною діяльністю в Україні було прийняття Постанови Кабінету Міністрів України від 01.07.1996 р. № 384, якою підтверджено «Концепцію регулювання інвестиційної діяльності в умовах ринкової трансформації економіки», та в Указу Президента України «Про заходи щодо реформування інвестиційної політики в Україні» від 11.06.1996 р.

Указом Президента України від 18.08.1999 р. № 1004/99 було визначено головні напрями Інвестиційної політики на 1999–2001 роки. Цим Указом було передбачено, насамперед, збільшення обсягів інвестицій і підвищення їх ефективності за рахунок вирішення таких першочергових завдань: уточнення пріоритетних напрямів залучення інвестицій, підвищення ефективності використання державних інвестиційних ресурсів, надання державної підтримки суб'єктам господарювання, запровадження механізмів стимулювання довгострокового кредитування виробництва комерційними банками, удосконалення нормативно-правової бази інвестиційної діяльності та ін. Ефективне виконання цих завдань мало на меті підвищення якісного рівня інвестиційної діяльності, що повинно було зумовити поліпшення інвестиційного клімату та поживлення інвестиційної активності взагалі.

Подальший розвиток законодавча база отримала у вигляді Указу Президента України від 21.02.2001 р. № 108/2001 «Про додаткові заходи щодо збільшення надходжень інвестицій в економіку України».

Важливим елементом механізму державного регулювання інвестиційної діяльності та реалізації інвестиційної політики є розширення сфери залучення іноземних інвестицій і регулювання умов як вкладення таких інвестицій у національну економіку, так і їхнього захисту. Особливості залучення іноземних інвестицій та діяльність закордонних інвесторів на території нашої держави регулюється відповідними законами

України, а саме: «Про захист іноземних інвестицій» [3], «Про державну програму заохочення іноземних інвестицій в Україні» [4], «Про режим іноземного інвестування» [5], «Про концепцію створення спеціальних (вільних) економічних зон в Україні» [6], Господарським кодексом України [7] та іншими законами і нормативно-правовими актами.



*Рис. 9.1. Інституційна структура функціонування, управління і державного регулювання вітчизняної системи інвестиційної діяльності*

Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється для реалізації економічної, науково-технічної і соціальної політики виходячи із цілей розвитку України, державних та регіональних програм розвитку економіки держави, державного і місцевих бюджетів, зокрема передбачених у них обсягів фінансування інвестиційної діяльності.

Спробу щодо найповнішого визначення сутності інвестицій здійснено в Законі України «Про інвестиційну діяльність» [8], у якому, крім терміна «інвестиції», надано і визначення інших термінів, що характеризують діяльність, процеси, об'єкти і суб'єкти інвестиційного ринку, а

саме: інвестиційна діяльність, об'єкти і суб'єкти інвестиційної діяльності, інвестори, учасники інвестиційної діяльності, інвестиційний цикл, інвестиційний процес, інвестиційне середовище, інвестиційний комплекс.

Згідно з ч. 1 ст. 12 Закону України «Про інвестиційну діяльність», державне регулювання інвестиційної діяльності включає:

- 1) пряме управління інвестиціями;
- 2) регулювання умов інвестиційної діяльності;
- 3) контроль законності здійснення інвестиційної діяльності всіма учасниками та інвесторами [8].

Закон України «Про інвестиційну діяльність» визначає, що державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється для реалізації економічного і соціального розвитку України, державними та регіональними програмами розвитку народного господарства, державним і місцевими бюджетами, передбачуваними в них обсягами державного фінансування інвестиційної діяльності. Основні законодавчі та нормативно-правові акти, що регулюють інвестиційну діяльність, їх характеристику наведено в табл. 9.1.

Таблиця 9.1

*Основні законодавчі та нормативно-правові акти, що регулюють інвестиційну діяльність, їх характеристика*

Законодавчий і нормативно-правовий акт	Характеристика
1. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 р. № 1560-ХІІ, із змінами та доповненнями (ВВР, 1991, № 47, ст. 646)	Визначає загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності на території України. Спрямований на забезпечення рівного захисту прав, інтересів і майна суб'єктів інвестиційної діяльності незалежно від форм власності, а також на ефективне інвестування народного господарства України, розвиток міжнародного економічного співробітництва та інтеграції [8]
2. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 15 березня 2001 року № 2299-ІІІ, із змінами та доповненнями (ВВР, 2001, № 21, ст. 103)	Визначає правові та організаційні основи створення, діяльності та відповідальності суб'єктів спільного інвестування, особливості управління їх активами, встановлює вимоги до складу, структури та зберігання активів, особливості розміщення та обігу цінних паперів інститутів спільного інвестування, порядок та обсяг розкриття інформації інститутами спільного інвестування з метою залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів
3. Закон України «Про інноваційну діяльність» від 4 липня 2002 року № 40-ІV, із змінами і доповненнями (ВВР, 2002, № 36, ст. 266)	Визначає правові, економічні та організаційні засади державного регулювання інноваційної діяльності в Україні, встановлює форми стимулювання державою інноваційних процесів і спрямований на підтримку розвитку економіки України інноваційним шляхом. Згідно із цим Законом державну підтримку одержують суб'єкти господарювання всіх форм власності, що реалізують в Україні інноваційні проекти, і підприємства всіх форм власності, які мають статус інноваційних [9]

Законодавчий і нормативно-правовий акт	Характеристика
4. Закон України «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні» від 16 січня 2003 року № 433-IV, із змінами і доповненнями (ВВР, 2003, № 13, ст. 93)	Визначає правові, економічні та організаційні засади формування та реалізації пріоритетних напрямів інноваційної діяльності в Україні. Метою Закону є створення правової бази для концентрації ресурсів держави на провідних напрямках науково-технологічного оновлення виробництва та сфери послуг у країні
5. Закон України «Про спеціальний режим інвестиційної та інноваційної діяльності технологічних парків» від 16 липня 1999 року № 991-XIV, із змінами і доповненнями (ВВР, 1999, № 40, ст. 363)	Визначає правові та економічні засади запровадження та функціонування спеціального режиму інноваційної діяльності технологічних парків
6. Закон України «Про іноземні інвестиції» від 13 березня 1992 року № 2198-XII, із змінами і доповненнями (ВВР, 1992, № 26, ст. 357)	Визначає особливості режиму іноземних інвестицій на території України
7. Закон України «Про режим іноземного інвестування» від 19 березня 1996 року № 93/96-ВР, із змінами і доповненнями (ВВР, 1996, № 19, ст. 80)	Визначає особливості режиму іноземного інвестування на території України, виходячи з цілей, принципів і положень законодавства України
8. Закон України «Про державну програму заохочення іноземних інвестицій в Україні» від 17 грудня 1993 року № 3744-XII, із змінами і доповненнями (ВВР, 1994, № 6, ст. 28)	Встановлює, що відносини, пов'язані із заохоченням іноземних інвестицій в Україні, встановленням основних пріоритетів, іноземного інвестування в економіку України, регулюються доданою до цього Закону Державною програмою заохочення іноземних інвестицій в Україні, що є його невід'ємною частиною
9. Закон України «Про захист іноземних інвестицій» від 10 вересня 1991 року № 1540а-XII, із змінами і доповненнями (ВВР, 1991, № 46, ст. 616)	Визначає законні права та інтереси іноземних інвесторів на території України, а також гарантує розподіл і перерозподіл прибутків та визначає сплату податків
10. Закон України «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» від 13 жовтня 1992 року № 2673-XII, із змінами і доповненнями (ВВР, 1992, № 50, ст. 676)	Визначає порядок створення і ліквідації та механізм функціонування спеціальних (вільних) економічних зон на території України, загальні правові і економічні основи їх статусу, а також загальні правила регулювання відносин суб'єктів економічної діяльності цих зон з місцевими радами народних депутатів, органами державної виконавчої влади та іншими органами
11. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року № 3480-V, із змінами і доповненнями (ВВР, 2006, № 31, ст. 268)	Визначає умови та порядок випуску цінних паперів, а також регулює відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку, з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку

Закінчення табл. 9.1

Законодавчий і нормативно-правовий акт	Характеристика
12. Закон України «Про наукову та науково-технічну діяльність» від 13 грудня 1991 року № 1977-ХІІ, із змінами і доповненнями (ВВР, 1992, № 12, ст. 165)	Визначає роль держави в розвитку науки і техніки, використанні науково-технічних результатів для перетворення суспільного виробництва та задоволення потреб людей; основні цілі, напрями та принципи державної науково-технічної політики; форми та методи державного регулювання в науково-технічній сфері; повноваження державних органів у здійсненні науково-технічної політики; економічні та правові гарантії розвитку науково-технічної діяльності
13. Закон України «Про пріоритетні напрями розвитку науки і техніки» від 11 липня 2001 року № 2623-ІІІ, із змінами і доповненнями (ВВР, 2001, № 48, ст. 253)	Визначає правові та організаційні засади цілісної системи формування та реалізації пріоритетних напрямів розвитку науки і техніки в Україні
14. Закон України «Про Загальнодержавну комплексну програму розвитку високих наукоємних технологій» від 9 квітня 2004 року № 1676-ІV, із змінами і доповненнями (ВВР, 1992, № 12, ст. 165)	Загальнодержавна комплексна програма розвитку високих наукоємних технологій спрямована на запровадження моделі сталого економічного зростання вітчизняних підприємств шляхом удосконалення структури їх основного капіталу та інтенсивного інвестування високотехнологічного виробництва
15. Закон України «Про промислово-фінансові групи в Україні» від 21 листопада 1995 року № 437/95-ВР, із змінами і доповненнями (ВВР, 1996, № 23, ст. 88)	Визначає порядок створення, реорганізації та ліквідації промислово-фінансових груп в Україні, транснаціональних промислово-фінансових груп, а також фінансово-економічні умови їх діяльності
16. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 7 грудня 2000 року № 2121-ІІІ, із змінами і доповненнями (ВВР, 2001, № 5–6, ст. 30)	Визначає структуру банківської системи, економічні, організаційні і правові засади створення, діяльності, реорганізації і ліквідації банків. Метою цього Закону є правове забезпечення стабільного розвитку і діяльності банків в Україні і створення належного конкурентного середовища на фінансовому ринку, забезпечення захисту законних інтересів вкладників і клієнтів банків, створення сприятливих умов для розвитку економіки України та підтримки вітчизняного товаровиробника
17. Закон України «Про Національний банк України» від 20 травня 1999 року № 679-ХІV, із змінами і доповненнями (ВВР, 1999, № 29, ст. 238)	Визначає юридичний статус, принципи організації, завдання, функції і повноваження Національного банку України, у тому числі його функції і повноваження у сфері банківського нагляду; забезпечення стабільності грошової одиниці України. Сприяє дотриманню стабільності банківської системи, а також у межах своїх повноважень цінової стабільності та інвестиційної діяльності
18. Закон України «Про фінансовий лізинг» від 16 грудня 1997 року № 723/97-ВР, із змінами і доповненнями (ВВР, 1998, № 16, ст. 68)	Визначає поняття лізингу, а також загальні правові та економічні засади його здійснення. Лізинг – це підприємницька діяльність, яка спрямована на інвестування власних чи залучення фінансових коштів

Законодавством установлені напрями регулювання умов інвестиційної діяльності, до яких належать:

- система податків із диференціацією суб'єктів та об'єктів оподаткування, податкових ставок і пільг;
- проведення кредитної та амортизаційної політики, у тому числі шляхом прискорення амортизації основних фондів;
- надання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, бюджетних позик на розвиток окремих регіонів, галузей, виробництв;
- державні норми та стандарти;
- антимонопольні заходи;
- роздержавлення і приватизація власності;
- умови користування землею, водою та іншими природними ресурсами;
- політика ціноутворення;
- проведення державної експертизи інвестиційних програм та проєктів будівництва та ін.

Рішення щодо державних інвестицій приймаються на основі прогнозів економічного та соціального розвитку держави, цільових науково-технічних і комплексних програм, техніко-економічних обґрунтувань, що визначають доцільність цих інвестицій [8].

Важливими щодо прийняття відповідних рішень, є фактори, що визначають та впливають на інвестиційну політику держави, а саме:

- рівень розвитку економіки у цілому;
- структура економіки та завдання щодо її вдосконалення;
- стан основних виробничих органів, ефективність їх використання;
- рівень науково-технічного розвитку країни;
- фінансові можливості та ефективність державного управління;
- ступінь розвитку інститутів ринкової інфраструктури.

Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється шляхом прямого (адміністративно-правового) та непрямого втручання в інвестиційну діяльність.

Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється у таких формах:

- пряме управління державними інвестиціями;
- регулювання умов здійснення інвестиційної діяльності, що включає організаційно-правові, економічні, грошові-кредитні методи;
- контроль над законністю здійснення інвестицій усіма учасниками інвестиційної діяльності.

**Державне пряме регулювання інвестиційної діяльності включає:**

- прогнозування і планування обсягу державних інвестицій;
- визначення умов та виконання конкретних дій щодо державного інвестування, розміщення державних замовлень та контроль за їх виконанням [8].

До основних форм непрямого регулювання державної інвестиційної діяльності належать створення інвестиційного середовища, створення економічних умов господарювання для суб'єктів інвестиційної діяльно-

сті через бюджетно-податкову, грошово-кредитну, амортизаційну та інноваційну політику, а також політику заохочення іноземних інвестицій та регулювання фондового ринку. Основні методи щодо державного регулювання інвестиційних та інноваційних процесів наведені на рис. 9.2.



Рис. 9.2. Методи державного регулювання інвестиційних та інноваційних процесів

До **організаційно-правових** методів регулювання умов здійснення інвестиційної діяльності належать:

- розроблення нормативного законодавства;
- розроблення державних норм та стандартів в інвестиційній сфері;
- проведення державної експертизи державних програм та проєктів;
- антимонопольні заходи.

**Економічні методи** умов здійснення інвестиційної діяльності включають: податковий механізм, амортизаційну політику, систему ціноутворення, фінансову політику.

Правові основи регулювання оподаткування в Україні закріплено в податковому законодавстві, яке включає в себе Податковий кодекс України, законодавчі та інші нормативні акти у сфері оподаткування.

Найважливіші завдання податкового регулювання:

- регулювання попиту і пропозиції;
- стимулювання інвестиційної діяльності;
- вплив на темпи інфляційних процесів;
- підтримка інноваційної діяльності.

В умовах ринкової системи господарювання держава має формувати концепцію реалізації амортизаційної політики, стратегія якої передбачає цілі і методи довгострокового характеру.

До основних елементів амортизаційної політики, належать:

- створення ефективного механізму нарахування амортизації;
- створення умов для забезпечення цільового використання амортизаційних відрахувань;
- створення податкового стимулювання;
- створення необхідних економічних гарантій для виробників.

В умовах ринкової економіки політика ціноутворення має велике значення і має бути складовою частиною загальної економічної та соціальної політики України і спрямована на забезпечення:

- рівних економічних умов і стимулів для розвитку всіх форм власності, економічної самостійності підприємств, організацій та адміністративно-територіальних регіонів держави;
- збалансованості ринку засобів виробництва, товарів і послуг;
- протидії монопольним тенденціям виробників продукції, товарів і послуг;
- орієнтації цін внутрішнього ринку на рівень цін світового ринку.

Основними спеціальними принципами державного регулювання інвестиційної діяльності нині мають бути:

- взаємна відповідальність інвесторів і держави;
- юридична відповідальність інвесторів за порушення вимог законодавства України або міжнародних договорів;
- децентралізація інвестиційного процесу;
- залучення іноземних інвестицій, спрямованих на здійснення структурної перебудови економіки України;
- вдосконалення чинного законодавства про інвестиційну діяльність.

Обмеженість вітчизняних фінансових ресурсів останнім часом спонукала до набуття механізму залучення іноземних інвестицій, стосовно чого в Україні створено систему державних гарантій захисту іноземних інвестицій, в якій передбачено:

- встановлення правового режиму інвестиційної діяльності;
- гарантії у разі зміни законодавства;
- гарантії щодо примусових вилучень, а також незаконних дій державних органів та їх посадових осіб;
- компенсацію і відшкодування збитків іноземними інвесторам;
- гарантії в разі припинення інвестиційної діяльності;
- гарантії переказу прибутків, одержаних унаслідок здійснення іноземних інвестицій.

Новостворена система державних гарантій великого припливу іноземного капіталу в Україну в сучасних умовах не надала, оскільки інвестиційний клімат у нашій країні залишається несприятливим.

Основними перешкодами на шляху залучення іноземних інвестицій у розвиток економіки України є:

- корупція, нестабільність політичної ситуації в країні,
- нестабільне державне регулювання,
- нечітка правова система;
- великий податковий тягар;



- низький рівень доходів громадян;
- недостатньо розвинута інфраструктура бізнесу;
- нестабільність економічної та податкової політики тощо.

Для активізації притоку іноземних інвестицій в Україну важливим є здійснення таких заходів:

- створення стабільного законодавства;
- створення сприятливого інноваційного клімату;
- сприяння залученню прямого іноземного капіталу у сферу матеріального виробництва;
- створення сприятливих умов для розвитку спільних підприємств;
- розроблення та прийняття законодавчої бази щодо страхування ризиків спільних підприємств [9].

Вітчизняна практика підтримки інвестиційної діяльності є недостатньо ефективною. Негативну роль відіграє перевага, яка надається методам прямого адміністрування. Стимулом до інвестиційної діяльності має бути збільшення прибутку (доходу) інвестора, що забезпечується непрямыми методами регулювання. Проте загалом говорити про досконалість створеної законодавчої бази в Україні поки що зарано. У чинному законодавстві продовжує існувати багато суперечностей, що заважають запровадженню та нормальному функціонуванню моделі інвестиційного розвитку. Не виконується й інший, не менш важливий принцип правового регулювання, згідно з яким нормативно-правова база інвестиційної діяльності має бути стабільною, адже найголовнішою передумовою ефективного розвитку інвестиційної діяльності в Україні повинна бути її надійна правова база. Пряма державна підтримка рівня та інтенсивності інвестиційних процесів в економіці, як свідчить аналіз світової практики, розглядається як вирішальна умова її структурної перебудови, що приведе до підвищення темпів економічного зростання.

Однією з умов успішної реалізації державної інвестиційної політики є регулювання інвестиційної діяльності з боку держави, що базується на ухваленні законів і нормативно-правових актів, які сприяють інвестиційним вкладенням, залученням інвестицій, забезпечують поліпшення інвестиційного клімату та інвестиційної привабливості і тим самим регулюють інвестиційну діяльність як підприємств зокрема, так і держави в цілому [1]. Структура форм державного регулювання інвестиційної діяльності наведено нижче (рис. 9.3).

Державне регулювання умов інвестиційної діяльності полягає у здійсненні впливу на відповідні інвестиційні рішення суб'єктів інвестиційного процесу за допомогою відповідних інструментів. Такими інструментами є:

- податків і податкових пільг;
- грошово-кредитної та амортизаційної політики;
- надання фінансової допомоги у формі дотацій, субсидій, субвенцій, бюджетних позик на розвиток окремих регіонів, територій, галузей економіки, виробництв;

- цінового регулювання на матеріали, комплектуючі та енергоносії, які використовуються у виробництві інноваційної продукції чи товарів, і на саму інноваційну продукцію та товари;
- встановлення відповідних умов користування природними ресурсами: землею, водою тощо;
- здійснення державної експертизи інвестиційних проектів тощо [10, с. 267].



*Рис. 9.3. Структура форм державного регулювання інвестиційної діяльності*

Узагалі чинники та засоби, які визначають і формують відповідні умови інвестиційної діяльності та суттєво впливають на інвестиційні рішення суб'єктів. Основними принципами інвестиційної політики є:

- спрямованість інвестиційної політики на виконання стратегічних планів;
- урахування інфляції та її тенденцій урахування факторів ризику і можливостей його мінімізації;
- економічне обґрунтування вкладення інвестицій;
- формування оптимальної структури портфельних і реальних інвестицій;
- ранжирування інвестиційних проектів та умов вкладення інвестицій за їх важливістю і послідовністю з урахуванням наявних фінансових ресурсів та можливостей;
- залучення інвестицій із зовнішніх джерел;
- вибір надійних та дешевих джерел і методів фінансування інвестицій.

Регулювання з боку держави раніше спиралося на менталітет адміністративно-командного типу, що призвело до переважання державної підтримки економіки взагалі, а внаслідок цього – до недостатній темпів структурної трансформації.

На початку ринкових відносин державне регулювання поширювалося не тільки на галузі пріоритетного розвитку, а й на збиткові підприємства. Це залишало їх поза колом ринкових відносин і забезпечувало надійний захист навіть тим, хто не дуже дбав про ефективність та якість виробництва підприємства. А тому нині інвестиційна ситуація в Україні великою мірою залежить від державного фінансування. Сьогодні приватний інвестор відчувається невпевнено через відсутність захищеності з боку держави.

Недосконале державне регулювання податкового навантаження, процесів ціноутворення, митно-тарифних важелів – це ті чинники, які обмежили інвестиційну активність та не дали результатів впровадження вищезазначених нормативних актів.

З погляду виробників і підприємців, не сприяють поліпшенню інвестиційного клімату в країні відсутність власних коштів, високі ставки кредиту, труднощі з отриманням довгострокових кредитів, страх заборгованості та недостатня прибутковість інвестицій.

Відповідно до традиційної структури інвестицій держава інвестує в основному збитковій сфері економіки, що значною мірою знижує ефективність інвестицій і не сприяє розширенню кола потенційних інвесторів. Для стимулювання діяльності збиткових підприємств державна допомога у вигляді інвестицій не є найкращим шляхом, бо обмежує їхню ініціативність і відповідальність щодо вдосконалення процесів виробництва та управління.

Для вирішення цих проблем, поряд зі здійсненням заходів щодо оздоровлення фінансового стану підприємств і удосконалення законодавчої бази інвестиційної діяльності, необхідно передбачити певні заходи. На нашу думку і думку багатьох фахівців, це можуть бути [11]:

1) проведення централізованої оцінки податкоспроможності регіонів і визначення механізму оподаткування на підставі цієї оцінки;

2) розробка та використання обґрунтованих податкових пільг для підприємств та осіб, які впроваджують інноваційну та інвестиційну діяльність;

3) здійснення бюджетної підтримки інвестицій у різних формах (централізовані бюджетні капіталовкладення, бюджетні кредити, інвестиційні премії тощо);

4) проведення стимулюючої амортизаційної політики щодо підприємств незалежно від форми власності. Це дуже важлива проблема з точки зору джерел інвестиційних ресурсів. Насамперед треба відмовитися від оподаткування доходу, який виникає внаслідок індексації вартості основних фондів, ввести диференційовану норм прискореної амортизації, скасувати понижуючий коефіцієнт амортизаційних відрахувань і перерахування частини амортизаційних відрахувань до бюджету.

Враховуючи кількість акціонерних товариств та державної політики структурної перебудови економіки, слід більше зосередитись на використанні коштів товариств. Придбання корпоративних прав в обмін на внесені у вигляді інвестицій кошти є привабливим для багатьох інвес-

торів. Використання в інвестиційному процесі акціонерних коштів вигідніше з погляду оподаткування, бо відповідно до Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» кошти акціонерних товариств, які спрямовані на інвестиції або реінвестиції в корпоративні права, не підлягають оподаткуванню.

Безперечне значення має розробка методів оцінювання інвестиційного попиту, які б врахували специфічні риси трансформаційної економіки, інвестиційну безпеку України та регіонів. Це дозволить виявити реальні потреби в інвестиційних ресурсах та можливі джерела, а в комплексі з обґрунтованою оцінкою податкоспроможності сприятиме досконалому плануванню й моделюванню інвестиційних напрямів та оптимізації процесів інвестування.

Метою державного регулювання сьогодні має бути встановлення методик оцінювання інвестиційних параметрів, які були б спрямовані на врахування впливу інвестицій не тільки на розширене відтворення, а й на оновлення продукції, на забезпечення структурних змін у виробництві й соціальній сфері. Передусім це і стосується розробки власної методики визначення інвестиційної безпеки регіонів, яка допомогла б залучити у першу чергу внутрішні інвестиції. Зараз держава не регулює, а перерозподіляє, хоча зрозуміло, що такий перерозподіл великою мірою йде на користь певним колам і враховує поточні потреби, незважаючи на довгострокову перспективу.

Основним аспектом формування державної інвестиційної політики є визначення першочергових сфер та об'єктів інвестування. Адже пріоритетні та стратегічні галузі національної економіки, виробництва, сфери та об'єкти формують економічну базу вітчизняного господарства і забезпечують економічну безпеку країни (держави).

Враховуючи перелік пріоритетних і стратегічних сфер країни необхідно чітко обґрунтуватися на довготривалі застосування в національній економіці держави, завданнями щодо реалізації національних інтересів і не залежати від політичної ситуації в Україні та зміни уряду, мати постійних довготривалий характер, обумовлювати тим самим незалежність національної економіки від інших держав.

Спрямування інвестицій у пріоритетні та стратегічні сфери й об'єкти вітчизняної економіки та поживлення інвестиційної активності забезпечується насамперед спрямуванням інвестиційних вкладень у національну економіку, а також завдяки системі податкового регулювання через застосування відповідних інструментів: оптимальних податкових ставок і податкових пільг, надання податкових канікул, забезпечення зменшення рівня податків або ж їх повне скасування на кошти, які направляються на інвестування інновацій, тощо.

Для активізації інвестиційної діяльності важливо, щоб система оподаткування передбачала інвестиційну спрямованість, яка, зазвичай, забезпечується застосуванням відповідних інструментів, форм і методів.

Інструменти щодо активізації інвестиційної діяльності:

- застосування в оподаткуванні диференціації ставок податків залежно від прибутку (доходу) і рівня використання його на інвестиційно-інноваційні та виробничі цілі;

- зменшення бази оподаткування, тобто вилучення суми коштів із структури прибутку та доходу, що підлягає оподаткуванню, які направляються (спрямовуються) на інвестування усунення подвійного оподаткування прибутку та дивідендів акціонерних товариств;

- звільнення від сплати податків на певний період підприємств, які випускають продукцію на експорт або імпортозамінну продукцію, а також продукцію стратегічного характеру;

- забезпечення підприємств, які випускають товари і продукцію за міжнародними та європейськими стандартами, державними замовленнями.

Грошово-кредитна політика держави впливає на умови інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання і забезпечення об'єктів інвестування відповідними грошовими коштами через систему регулювання роботи банківської системи та грошового обігу.

Найбільш дієвими заходами грошово-кредитної політики у сфері активізації інвестиційної діяльності є:

- суттєве зменшення рівня облікової ставки Національного банку України;

- зниження норми обов'язкових резервів, установлених Національним банком України для вітчизняних комерційних банків;

- забезпечення формування спеціалізованих інвестиційних банків на основі створення вигідних економічних нормативів їхньої діяльності;

- розширення Національним банком України переліку операцій на фондовому ринку, особливо операцій із державними цінними паперами;

- стимулювання активізації участі комерційних банків в інвестиційних процесах шляхом диференціації відсоткових ставок, пільгового оподаткування доходів вітчизняних банківських установ від довготермінових (понад п'ять років) позик;

- створення фінансово-промислових груп, які б забезпечували як активізацію ефективних виробничих процесів, так і їхнє дієве фінансування;

- створення сприятливих умов мотивації інвестицій та на їх основі ефективних виробництв;

- стимулювання сфери підприємництва щодо випуску експортної та імпортозамінної продукції, а також продукції, яка відповідає міжнародним та європейським стандартам;

- забезпечення ефективного тренду грошових потоків тощо [12, с. 165–173].

Регулювання участі інвесторів у приватизації полягає у створенні чіткого та дієвого механізму, який би забезпечував не лише сам факт приватизації та передання управління підприємством з боку держави у приватну власність, а й здатність нового власника здійснити необхідні

капітальні вкладення і налагодити ефективний виробничий процес та ефективний розвиток приватизованого підприємства, розширення його можливостей, створення нових робочих місць тощо. Регулювання системи приватизації та участі в цій сфері суб'єктів інвестиційної діяльності реалізується на основі ухвалених Законів України «Про приватизацію майна державних підприємств» [13], «Про приватизацію невеликих державних підприємств» [14], Державної програми приватизації на поточний рік [15], яка щорічно затверджується Верховною Радою України, та інших нормативних актів. У цьому контексті основними умовами і заходами можуть бути такі, які створюють для інвесторів більш вигідні умови щодо реанімування збиткових підприємств; поліпшують умови оподаткування; забезпечують дієві шляхи і напрями вдосконалення механізмів щодо запобігання невиконанню новими власниками, тобто покупцями державного майна, узятих у процесі приватизації інвестиційних зобов'язань; сприяють залученню іноземних інвестицій у сферу приватизованих підприємств, виробництв і відповідної інфраструктури тощо [12, с. 212]. Забезпечення захисту інвестицій, як підтверджують досвід і практика, суттєво впливає на підвищення інвестиційної активності у країні.

Гарантії, які надає держава суб'єктам інвестиційної діяльності, що регламентується Законом України «Про інвестиційну діяльність» [8], проявляються в забезпеченні:

- стабільності умов інвестиційної діяльності як вітчизняним, так і закордонними інвесторам;
- додержанні прав і законних інтересів суб'єктів інвестиційної діяльності незалежно від форм власності інвестора;
- захист вкладених інвестицій незалежно від політичної ситуації у країні.

### **9.3. Практичні аспекти державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні**

Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється з метою реалізації економічної, науково-технічної та соціальної політики. Воно визначається показниками економічного і соціального розвитку України, республіканськими й регіональними програмами розвитку народного господарства, республіканськими й місцевими бюджетами, передбачуваними в них обсягами державного фінансування інвестиційної діяльності.

Державне регулювання інвестиційної діяльності включає управління державними інвестиціями, а також регулювання умов інвестиційної діяльності й контроль за її здійсненням усіма інвесторами та учасниками інвестиційної діяльності.

Відносини, що виникають при здійсненні інвестиційної діяльності на Україні, регулюються Законом України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 р. та іншими законодавчими актами України.

Інвестиційна діяльність суб'єктів України за її межами регулюється законодавством іноземної держави, на території якої ця діяльність здійснюється, відповідними договорами України, а також спеціальним законодавством України.

Особливості здійснення інвестиційної діяльності на території України суб'єктами інвестиційної діяльності, розташованими за межами України, а також цих суб'єктів і суб'єктів України в зонах вільного підприємництва на Україні визначаються спеціальним законодавством України. При цьому створюються пільгові умови інвесторам, що здійснюють інвестиційну діяльність у найбільш важливих для задоволення суспільних потреб напрямах.

Для подальшого покращення інвестиційного клімату України актуальним на сьогодні є питання удосконалення правової та організаційної бази для підвищення дієздатності механізмів забезпечення сприятливого інвестиційного клімату й формування основи збереження та підвищення конкурентоспроможності вітчизняної економіки.

Позитивними кроками у здійсненні державного регулювання інвестиційної діяльності можна назвати:

1. Створення правового поля для інвестування та розвитку державно-приватного партнерства. Законодавство України визначає гарантії діяльності для інвесторів, економічні та організаційні засади реалізації державно-приватного партнерства в Україні.

2. Застосування на території України до іноземних інвесторів національного режиму інвестиційної діяльності, тобто надано рівні умови діяльності з вітчизняними інвесторами. Іноземні інвестиції в Україні не підлягають націоналізації.

3. Для підвищення захисту іноземних інвестицій Законом України від 16.03.2000 № 1547 ратифікована Вашингтонська Конвенція 1965 року про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними особами.

Вирішенню проблемних питань інвесторів покликані сприяти комісії із сприяння досудовому врегулюванню спорів з інвесторами, які можуть створюватися органами виконавчої влади та органами місцевого самоврядування як тимчасові консультаційно-дорадчі органи з метою сприяння досудовому врегулюванню спорів між інвестором і органом виконавчої влади (місцевого самоврядування), відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 26.11.2008 № 1024 «Про заходи щодо вдосконалення роботи органів виконавчої влади з інвесторами».

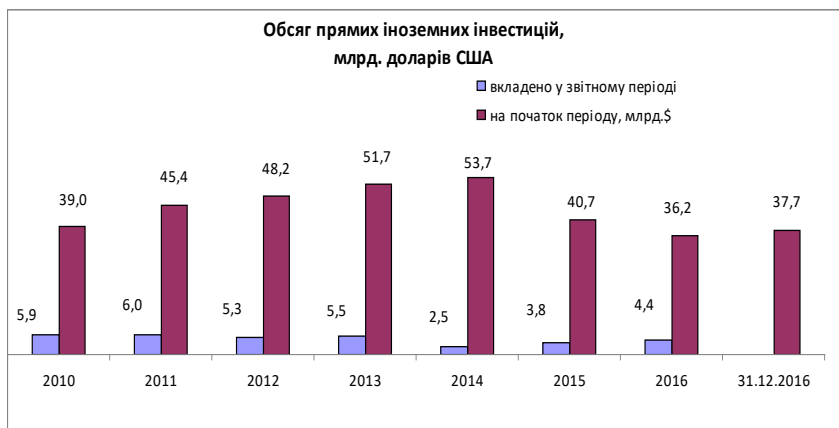
4. Підписання та ратифікація Верховною Радою України міжурядових угод про сприяння та взаємний захист інвестицій з більше ніж 70 країнами світу.

5. Прийняття Закону України № 1390-VIII «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо скасування обов'язковості державної реєстрації іноземних інвестицій» від 31.05.2016 для спрощення порядку залучення іноземних інвестицій та унеможливлення прояв ознак корупції при їх державній реєстрації.

6. Прийняття Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо усунення бар'єрів для залучення іноземних інвестицій» від 23.05.2017. Законом врегульовано базові аспекти оформлення дозволу на застосування праці іноземців та посвідки на тимчасове проживання, що спростить залучення іноземних менеджерів та іноземних кваліфікованих працівників, що необхідно на перших етапах розвитку дочірнього підприємства в Україні. Також Законом надається право отримувати посвідку на тимчасове проживання в Україні іноземним інвесторам, які мають істотну участь в українських підприємствах, але не працевлаштовані на підприємстві.

7. Підписання Угоди про заохочення та захист інвестицій від 26.05.2017 у Відні (Республіка Австрія) між Україною та Фондом Міжнародного розвитку ОПЕК. Угода передбачає надання режиму найбільшого сприяння щодо розпорядження інвестиціями та прогнозовано сприятиме збільшенню обсягів іноземних інвестицій у ключові галузі економіки України.

За даними Держстату, у 2016 році в економіку України іноземними інвесторами вкладено 4405,8 млн дол. США прямих інвестицій (акціонерного капіталу) проти 3763,7 млн дол. США у 2015 році (рис. 9.4).



*Рис. 9.4. Динаміка обсяг прямих іноземних інвестицій*  
Джерело: [16].

Обсяг залучених з початку інвестування прямих іноземних інвестицій (акціонерного капіталу) в економіку України на 31.12.2016 року становив 37 655,5 млн дол. США\*.

Інвестиції спрямовуються у вже розвинені сфери економічної діяльності.

Станом на 31.12.2016 найвагоміші обсяги надходжень прямих інвестицій були спрямовані до установ та організацій, що здійснюють фінан-



сову та страхову діяльність – 10 324,4 млн дол. США та підприємств промисловості – 9 550,2 млн дол. США.

До основних країн-інвесторів належать Кіпр –9691,6 млн дол. США, Нідерланди – 5753,9 млн дол. США, Російська Федерація – 4349,8 млн дол. США, Велика Британія – 2046,3 млн дол. США, Віргінські Острови (Брит.) – 1766,5 млн дол. США, Німеччина – 1606,6 млн дол. США і Швейцарія – 1467,3 млн дол. США.

Обсяги освоєння капітальних інвестицій підприємств України у січні-грудні 2016 року становлять 326,2 млрд грн. (рис. 9.5) [16].



Рис. 9.5. Динаміка капітальних інвестицій в Україні за 2009–2016 рр.  
Джерело: [16].

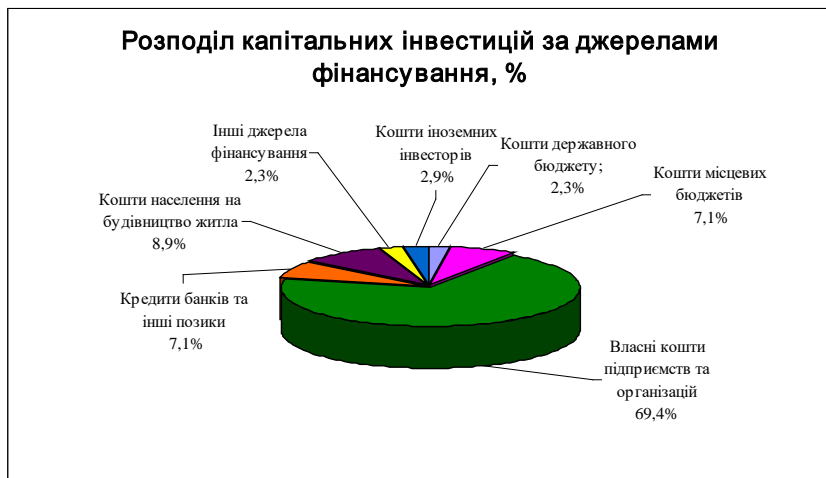
Провідними сферами економічної діяльності, за обсягами залучення капітальних інвестицій, у січні-грудні 2016 року залишаються: промисловість – 33,3 %, будівництво – 12,6 %, сільське, лісове та рибне господарство – 13,8 %, інформація та телекомунікації – 4,8 %, оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів – 7,7 %, транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність – 7,6 %, державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування – 5,9 % (рис. 9.6) [16].

Головним джерелом фінансування капітальних інвестицій, як і раніше, залишаються власні кошти підприємств та організацій, за рахунок яких у січні-грудні 2016 року освоєно 69,4 % капіталовкладень.



*Рис. 9.6. Динаміка освоєння капітальних інвестицій за сферами економічної діяльності в 2016 р.*

Частка кредитів банків та інших позик у загальних обсягах капіталовкладень становила 7,1 % (рис. 9.7) [17].



*Рис. 9.7. Розподіл капітальних інвестицій за джерелами фінансування*

Джерело: [17].

За рахунок державного та місцевих бюджетів освоєно 9,4 % капітальних інвестицій. Частка коштів іноземних інвесторів становила 2,9 % усіх капіталовкладень, частка коштів населення на будівництво житла – 8,9 %. Інші джерела фінансування становлять 2,3 %.

Отже, Україна залишається привабливою для інвестицій, водночас вона не знаходиться осторонь світових процесів, є достатньо інтегрованою у світове господарство і порушення макростабільності на зовнішніх ринках має свій відголос в Україні.

У рейтингу Doing Business 2017 за результатами 2016 року Україна піднялась на 1 пункт і посіла 80-у позицію. У порівнянні із 2016 роком, Україна покращила свої позиції за такими показниками, як створення підприємств – з 24-го до 20-го місця; підключення до електромереж – із 140-го до 130-го місця; захист міноритарних інвесторів – із 101-го до 70-го місця; забезпечення виконання контрактів – з 93 до 81 місця [17].

Для подальшого покращення інвестиційного клімату України актуальним на сьогодні є питання удосконалення правової та організаційної бази для підвищення дієздатності механізмів забезпечення сприятливого інвестиційного клімату й формування основи збереження та підвищення конкурентоспроможності вітчизняної економіки.

Крім того, вживаються заходи, спрямовані на сприяння стабільному розвитку економіки України та активізації інвестиційної діяльності, а саме, здійснюється робота за такими напрямками:

#### *1. Захист прав інвесторів.*

З метою виконання Плану дій щодо поглиблення співробітництва між Організацією економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) та Урядом України, розробленого з метою реалізації заходів, передбачених Меморандумом про взаєморозуміння між Організацією економічного співробітництва та розвитку і Урядом України щодо поглиблення співробітництва від 07.10.2014, здійснюються заходи щодо приєднання України до Декларації ОЕСР про міжнародне інвестування та багатонаціональні підприємства (далі – Декларація ОЕСР). Так, розпорядженням Кабінету Міністрів України від 01.03.2017 № 130-р схвалено проект Угоди (у формі обміну листами) між Урядом України та Організацією економічного співробітництва та розвитку щодо приєднання до Декларації про міжнародні інвестиції і багатонаціональні підприємства, відповідних Рекомендацій та процедурних Рішень Ради Організації економічного співробітництва та розвитку.

15 березня 2017 року було підписано Угоду (у формі обміну листами) між Урядом України та Організацією економічного співробітництва та розвитку щодо приєднання до Декларації про міжнародні інвестиції і багатонаціональні підприємства, відповідних Рекомендацій та процедурних Рішень Ради Організації економічного співробітництва та розвитку.

Також, 18 серпня 2017 року прийнято розпорядження Кабінету Міністрів України № 567-р «Про подання на ратифікацію Верховною Радою України Угоди (у формі обміну листами) між Урядом України та Організацією економічного співробітництва та розвитку щодо приєд-

нання до Декларації про міжнародні інвестиції і багатонаціональні підприємства, відповідних Рекомендацій та процедурних Рішень Ради Організації економічного співробітництва та розвитку».

Крім того, 23 серпня 2017 року у Верховній Раді України зареєстровано проєкт Закону України «Про ратифікацію Угоди (у формі обміну листами) між Урядом України та Організацією економічного співробітництва та розвитку щодо приєднання до Декларації про міжнародні інвестиції і багатонаціональні підприємства, відповідних Рекомендацій та процедурних Рішень Ради Організації економічного співробітництва та розвитку» (реєстр. № 0158).

Приєднання України до Декларації ОЕСР про міжнародні інвестиції і багатонаціональні підприємства та набуття членства в Інвестиційному комітеті ОЕСР надасть такі суттєві переваги для країни, а саме:

- свідчитиме про запровадження Україною міжнародних стандартів здійснення інвестиційної діяльності;

- сприятиме залученню прямих іноземних інвестицій шляхом усунення обмежень щодо секторів, в яких іноземне інвестування заборонено та забезпечення національного режиму для транснаціональних корпорацій (далі – ТНК) відповідно до системи розвитку міжнародних стандартів у регулюванні відносин ТНК із країнами, що приймають їхні інвестиції;

- сприятиме поліпшенню конкурентного середовища та впливу на впровадження та розповсюдження інновацій;

- сприятиме реалізації принципів та стандартів соціальної відповідальності бізнесу згідно з керівними принципами ОЕСР щодо ведення відповідального бізнесу.

2. *Розвиток державно-приватного партнерства.* З цією метою прийнято:

- Закон України від 24.11.2015 р «Про внесення змін до деяких законів України щодо усунення регуляторних бар'єрів для розвитку державно-приватного партнерства та стимулювання інвестицій в Україні, яким створено більш ефективні механізми для співробітництва між державою і територіальними громадами (державними партнерами) та приватними партнерами в рамках державно-приватного партнерства з метою приведення положень нормативно-правових актів у відповідність із Законом України «Про внесення змін до деяких законів України щодо усунення регуляторних бар'єрів для розвитку державно-приватного партнерства та стимулювання інвестицій в Україні»».

- Постанову Кабінету Міністрів України від 04.02.2016 № 130 «Про внесення змін до постанови Кабінету Міністрів України від 12 квітня 2000 р. № 639», якою удосконалено порядок розрахунку концесійних платежів.

- Постанову Кабінету Міністрів України від 16.09.2015 № 713 «Про внесення змін до постанови Кабінету Міністрів України від 16 лютого 2011 р. № 232», якою впроваджено міжнародну практику підготовки проєктів державно-приватного партнерства в частині визначення меха-

нізмів справедливого розподілу ризиків між державним та приватним партнерами.

– Постанову Кабінету Міністрів України від 02.09.2015 № 746 «Про внесення змін до Порядку надання приватним партнером державному партнеру інформації про виконання договору, укладеного в рамках державно-приватного партнерства», якою спрощено Порядок надання приватним партнером державному партнеру інформації про виконання договору, укладеного в межах державно-приватного партнерства.

– Постанову Кабінету Міністрів України від 16.11.2016 № 815 «Про внесення змін до порядків, затверджених постановою Кабінету Міністрів України від 11 квітня 2011 р. № 384», якою удосконалено порядок проведення конкурсу з визначення приватного партнера для здійснення ДПП та впроваджено нові підходи до проведення аналізу ефективності здійснення ДПП.

– Постанову Кабінету Міністрів України від 26.04.2017 № 298 «Про затвердження Порядку заміни приватного партнера за договором, укладеним у рамках державно-приватного партнерства», якою передбачається впровадження механізму заміни приватного партнера з урахуванням кращого світового досвіду.

– Розроблено та подано до Верховної Ради України проект Закону України «Про внесення змін до Бюджетного кодексу України щодо забезпечення можливості взяття довгострокових бюджетних зобов'язань у рамках державно-приватного партнерства» (реєстраційний номер 4565 від 04.05.2016).

– Нині триває робота з ЄБРР та міжнародними консультантами (консорціум, який очолює провідна міжнародна юридична компанія Hogan Lovells) щодо реформування концесійного законодавства шляхом підготовки нової редакції Закону України «Про концесії», що включатиме систематизацію чинних законів України, які регулюють здійснення концесійної діяльності, (на сьогодні діє 4 Закони) та гармонізації із законодавством про ДПП з імплементацією кращого міжнародного досвіду. Так, 29.06.2017 на засіданні Міжвідомчої робочої групи з реформування концесійного законодавства розглянуто редакцію законопроекту «Про концесії». Результатом зазначеного засідання є визначення фінальної редакції основної частини проекту Закону України «Про концесії» [17].

Також є потреба у здійсненні роботи щодо визначення пілотних проектів, які можуть реалізовуватися у регіонах України на засадах державно-приватного партнерства. З цією метою Міністерством економічного розвитку і торгівлі проводяться наради з керівництвом Одеської, Херсонської, Миколаївської та Львівської областей стосовно реалізації пілотних проектів державно-приватного партнерства у відповідних регіонах за сприянням Мінекономрозвитку та підтримки міжнародних фінансових організацій. Співпраця триває з представниками зазначених регіонів з метою остаточного визначення пілотних проектів та узгодження подальших кроків на шляху до їх реалізації.

3. Удосконалення системи управління державними інвестиціями (капітальні інвестиції). З цією метою прийнято:

– зміни до Бюджетного кодексу, а саме: Закон України від 07.04.2015 № 288-VII «Про внесення змін до Бюджетного кодексу України щодо державних інвестиційних проектів».

– Постанову Кабінету Міністрів України від 22.07.2015 № 571 «Деякі питання управління державними інвестиціями» (набула чинності 12.08.2015) та затверджено нові прозори процедури відбору проектів, склад Міжвідомчої комісії, а також перелік вимог до державних інвестиційних проектів.

– Порядок проведення моніторингу (наказ Мінекономрозвитку від 25.10.2016 № 1785 «Про затвердження Порядку моніторингу стану розроблення (реалізації) державних інвестиційних проектів», зареєстровано в Мін'юсті 21.11.2016 за № 1508/29638). За результатами відбору Міжвідомча комісія з питань державних проектів (далі – Комісія) визначила перелік з 24 державних інвестиційних проектів, у тому числі 6 перехідних (незавершених) проектів, що були відібрані Комісією у 2015 році і потребують фінансування у наступних роках.

На підставі рішення Комісії у Законі України «Про Державний бюджет України на 2017 рік» передбачалась реалізація 18 державних інвестиційних проектів за рахунок державних капітальних вкладень з обсягом фінансування 1,65 млрд грн.

З метою приведення у відповідність положень Закону України «Про інвестиційну діяльність» із Законом України «Про внесення змін до Бюджетного кодексу України щодо державних інвестиційних проектів», удосконалення механізму державної підтримки інвестиційних проектів, забезпечення моніторингу інвестиційних проектів, які реалізуються із залученням коштів державного бюджету 23.03.2017 Верховною Радою України прийнято Закон України № 1981-VIII «Про внесення змін до Закону України “Про інвестиційну діяльність”» (щодо державних інвестиційних проектів).

4. *Розвиток інвестиційної інфраструктури.* Для цього:

– продовжується робота з реалізації Закону України «Про індустріальні парки», яким передбачено державну підтримку облаштування індустріальних парків;

– проводиться робота щодо забезпечення методологічної та інформаційної підтримки суб'єктів індустріальних парків, сприяння в отриманні ними державної підтримки відповідно до законодавства, а також у залученні інвестицій для їх облаштування та функціонування. Станом на 25.09.2017 до Реєстру включено 27 індустріальних парків [17].

Крім того, в Україні функціонують індустріальні парки, які не включені до Реєстру.

Так, із 2002 року в смт. Малинівка Чугуївського району Харківської області функціонує приватний індустріальний парк «Малинівка», а з 2010 року на території підприємства ПрАТ «Камвольно-суконна компанія “Чексіл”» (площа 15 га) функціонує індустріальний парк «Чексіл» [17].

У м. Суми на території Сумської камвольно-прядильної фабрики (виробничі потужності якої збережено та використовуються одним із учасників парку) створено і функціонує індустріальний парк «Патріот».

У місті Запоріжжя функціонує індустріальний парк на базі підприємства ПАТ «Запоріжжкран» за підтримки фінської компанії Konespanes. У місті Біла Церква Київської області на території комунального підприємства «Білоцерківський вантажний авіаційний комплекс» (250 га) функціонує індустріальний парк, що налічує близько 70 підприємств-резидентів, що забезпечують робочими місцями понад 1000 жителів міста та району. Переважна більшість підприємств індустріального парку використовує виробничі приміщення колишнього авіаційного ремонтного заводу, решта – ділянки навколо промислового майданчика цього заводу [17].

Нормами Митного кодексу України (стаття 287) передбачено звільнення від сплати ввізного мита товарів, які ввозяться закордонними інвесторами на строк не менше трьох років з метою інвестування на підставі зареєстрованих договорів (контрактів) або як внесок іноземного інвестора до статутного капіталу підприємства з іноземними інвестиціями.

Розмитнення таких товарів здійснюється у першочерговому порядку [17].

Започатковано на постійній основі діалог з бізнесом для врегулювання проблемних питань з інвесторами – щоквартальні робочі зустрічі за участю представників міністерств та бізнесу.

Крім того, постановою Кабінету Міністрів України від 19.10.2016 р. № 740 утворено Офіс із залучення та підтримки інвестицій та затверджено Положення про Офіс із залучення та підтримки інвестицій.

Згідно з Положенням *основними завданнями Офісу є:*

1) створення механізму підготовки та реалізації інвестиційних проєктів за принципом “єдиного вікна” для забезпечення ефективності взаємодії з інвесторами, які діють в Україні, та активного залучення інвестицій, а також забезпечення співпраці державних органів та органів місцевого самоврядування, спрямованої на створення сприятливого інвестиційного клімату в Україні;

2) сприяння забезпеченню координації дій органів виконавчої влади з метою вирішення проблемних питань, що виникають під час здійснення інвестицій в економіку України;

3) підготовка пропозицій щодо формування і реалізації інвестиційного потенціалу України, підтримки пріоритетних інвестиційних проєктів, поліпшення інвестиційного клімату в Україні, забезпечення захисту прав інвесторів; визначення шляхів, механізмів та способів вирішення проблемних питань, що виникають під час реалізації інвестиційних проєктів; підвищення ефективності діяльності центральних і місцевих органів виконавчої влади щодо взаємодії з інвесторами; удосконалення нормативно-правової бази з відповідних питань.

Координатором Офісу є Урядовий уповноважений з питань інвестицій, обов'язки якого покладено на Першого заступника Міністра фінансів України.

Також, Указом Президента України від 29 серпня 2016 року № 365/2016 затверджено положення про Національну інвестиційну раду.

*Основними завданнями Національної інвестиційної Ради є:*

- розроблення пропозицій щодо стимулювання та розвитку інвестиційної діяльності в Україні,
- формування привабливого інвестиційного іміджу України, у тому числі з врахуванням найкращої міжнародної практики;
- сприяння формуванню основних напрямів державної політики щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні;
- напрацювання пропозицій щодо стратегічних напрямів розвитку інвестиційного потенціалу України, стимулювання іноземних та національних інвестицій в розвиток економіки держави;
- вивчення ініціатив та потенційних пропозицій щодо інвестиційних проєктів, а також практики взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності з державними органами;
- аналіз та узагальнення проблем, які перешкоджають інвестуванню в економіку України, підготовка пропозицій щодо шляхів їх вирішення, зокрема щодо заходів зі сприяння захисту прав інвесторів;
- участь в опрацюванні проєктів актів законодавства з питань інвестиційної діяльності.

З метою забезпечення ефективної взаємодії представників наукової громадськості, органів виконавчої влади та реального сектору економіки у формуванні та реалізації єдиної державної політики у сфері наукової і науково-технічної діяльності постановою Кабінету Міністрів України від 5 квітня 2017 року № 226 утворено Національну раду України з питань розвитку науки і технологій, яка є постійно діючим консультативно-дорадчим органом, що утворюється при Кабінетові Міністрів України. Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 9 серпня 2017 р. № 520-р затверджено склад Національної ради з питань розвитку науки і технологій [17].

Крім того, постановою Кабінету Міністрів України від 9 серпня 2017 року № 578 утворено міжвідомчу робочу групу щодо розгляду проблемних питань про порушення правоохоронними органами прав суб'єктів господарювання.

Основними формами непрямого регулювання державою інвестиційної діяльності є: створення відповідного інвестиційного середовища (політичного, економічного, правового, соціального), що передбачає, у свою чергу, крім створення певних економічних умов господарювання для суб'єктів інвестиційної діяльності й методи макроекономічного впливу на інтенсивність інвестування через бюджетно-податкову, грошово-кредитну, амортизаційну та інноваційну політики, а також політику сприяння залученню іноземних інвестицій.



Податкова політика держави вважається одним із найвагоміших напрямків регулювання інвестиційної діяльності. Важлива роль в активізації інвестиційної діяльності засобами податкової політики належить загальному рівню оподаткування та ставкам окремих податків, які формують обсяги прибутків господарюючих суб'єктів. Стратегічною метою податкової політики є створення стабільної податкової системи, яка забезпечувала б достатній обсяг надходжень до бюджетів усіх рівнів, ефективне функціонування економіки, створення умов для подальшого інтегрування України до світової економіки.

Податкова політика держави має сприяти покращенню інвестиційного клімату в Україні через:

- зниження податкового навантаження шляхом скорочення переліку податків, зборів (обов'язкових платежів), зменшення податкового навантаження на фонд оплати праці для формування солідарних соціальних фондів та перехід до формування персоніфікованих фондів;
- розширення бази оподаткування шляхом скасування пільг, які безпосередньо не пов'язані з інноваційною та інвестиційною діяльністю;
- запровадження механізму декларування податкових пільг суб'єктами – платниками податків;
- стимулювання інноваційно-інвестиційної діяльності підприємств з удосконаленням умов оподаткування, що стимулюють поновлення основних виробничих фондів та розвиток малого бізнесу;
- підвищення рівня сплати податків і зборів (обов'язкових платежів);
- недопущення подвійного оподаткування нерезидентів [17].

Державне управління видатковою частішою бюджету є дієвим механізмом або засобом впливу на економічне зростання й підвищення інвестиційної активності. Бюджетне регулювання інвестицій здійснюється переважно через: визначення обсягів бюджетного фінансування та кредитування для пріоритетних галузей економіки; державні контракти, за допомогою яких можна регулювати інвестиційну активність підприємств недержавної форми власності, продукція яких є важливою необхідністю для державного споживання [17].

Значний вплив на рівень інвестиційної активності має грошово-кредитна політика держави, яка проводиться Національним банком України і в межах якої можуть застосовуватися інструменти прямого державного регулювання. У цьому випадку об'єктом регулювання виступає грошова маса, яка у відповідних співвідношеннях з основними макроекономічними показниками позитивно або негативно впливає на економічне зростання в країні та на рівень інвестиційної активності. Суб'єктом грошово-кредитної політики виступає НБУ, який здійснює грошову емісію та за допомогою арсеналу засобів, а саме ставки рефінансування, норми обов'язкових резервів, операцій на відкритому ринку та валютних інтервенцій, впливає на рішення суб'єктів господарювання про доцільність інвестування [17].

Основними напрямками державної грошово-кредитної політики в стимулюванні інвестиційних процесів в Україні мають бути:

- створення правового механізму регулювання економіки, який забезпечить фінансово-кредитним установам належне місце в регульованій інвестиційній процесу;

- впровадження системи законодавчих актів, які б створювали умови для поєднання фінансових ресурсів, банківського та промислового капіталів, реалізації інвестиційних проектів за рахунок позичкових коштів, забезпечували б гарантії та захист у відносинах банків із клієнтами, розширювали зону банківських операцій та послуг на інвестиційному ринку;

- визначення державної політики щодо оподаткування фінансового капіталу, зокрема, оптимізації податків на прибуток кредитних установ, які здійснюють інвестиційне кредитування;

- врегулювання ризику й рівня прибутковості операцій, пов'язаних з інвестиціями, а також правових умов перетворення короткострокових фінансових ресурсів у довгострокові;

- ефективна діяльність іпотечних, інвестиційних, ощадних та інших банківських установ, що здійснюватимуть інвестиційні операції, та державних та змішаних банківських інститутів, які мають зосереджуватися на фінансуванні інвестиційних проектів у пріоритетних напрямках розвитку народного господарства України;

- запровадження ефективних механізмів стимулювання довгострокового кредитування комерційних банків через цільове рефінансування;

- упровадження заходів, які забезпечать розвиток участі комерційних банків у створенні фінансово-промислових груп та у приватизаційних процесах;

- запровадження механізму страхування інвестиційних ризиків комерційних банків та заохочення цих банків до надання довгострокових кредитів;

- залучити до активної інвестиційної діяльності суб'єктів різноманітних форм власності та господарювання для розширення національного товаровиробництва і ринкової інфраструктури, створення інвестиційних нагромаджень, в якому має брати участь весь фінансовий капітал держави, в тому числі і тіньові його форми [17].

Безпосередній вплив на рівень інвестиційної активності справляє ступінь розвитку банківської системи, можливості кредитування та обсяги фінансових ресурсів окремих банків, їх регіональна концентрація та інші чинники, які залежать від грошово-кредитної політики, що проводиться в країні. Крім того, основними причинами, що стримують надання банками довготермінових кредитів суб'єктам господарської діяльності, є високий рівень кредитних ризиків, неплатоспроможність більшості позичальників, відсутність реальної гарантії повернення ними кредитів та ліквідної застави, а також неефективна система оподаткування [17].

У зв'язку з цим поліпшення інвестиційного клімату в державі залежить і від розв'язання проблеми діяльності банківської системи, зокрема, від забезпечення підвищення рівня концентрації банківського капіталу, збільшення обсягів довготермінового кредитування реального сектору економіки, залучення коштів населення.

## Питання для самоперевірки

1. Розкрийте зміст понять «державне регулювання», «інвестиційний клімат», «методи державного регулювання інвестиційної діяльності»?
2. Які основні методи державного регулювання інвестиційної діяльності Ви знаєте?
3. Дайте характеристику основних складових організаційно-економічного механізму державного регулювання взаємодії суб'єктів інвестування.
4. Які складові включає в себе державне регулювання інвестиційної діяльності?
5. Охарактеризуйте нормативно-правову базу державного регулювання інвестиційної діяльності.
6. Охарактеризуйте прямі методи державного регулювання інвестиційної діяльності.
7. Які важелі державного впливу відносять до непрямих методів регулювання інвестиційною діяльністю?
8. Які важелі бюджетно-податкової політики застосовуються для регулювання інвестиційної діяльності в Україні?

## Питання та завдання для практичних занять

1. Характеристика теорій макроекономічного регулювання.
2. Нормативно-правове регулювання інвестиційної діяльності.
3. Сутність методів державного регулювання інвестиційної діяльності.
4. Система органів державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні та їх характеристика.
5. Особливості здійснення інвестиційної діяльності на території України суб'єктами інвестиційної діяльності.
6. Державна інвестиційна політика, її сутність, цілі й принципи.
7. Удосконалення інвестиційного клімату.
8. Основними напрямки державної політики в стимулюванні інвестиційних процесів в Україні.
9. Заходи, спрямовані на активізацію інвестиційної діяльності в Україні.
10. Напрями удосконалення державного регулювання інвестиційної діяльності.

## Тести для самоперевірки знань

**1. До заходів держави щодо структурного реформування економіки належать:**

- а) удосконалення нормативно-правового забезпечення структурної перебудови;
- б) послаблення впливу держави на структурну перебудову;
- в) виділення пріоритетних галузей та підтримка їх державою;
- г) правильні відповідні а, в.\*

**2. Система правових і економічних умов здійснення інвестиційної діяльності в країні окремими суб'єктами господарювання, що істотно впливають на рівень прибутковості і ризику їхніх інвестиційних операцій:**

- а) інвестиційний клімат;\*
- б) глобалізація інвестиційних ринків;
- в) інвестиційний менеджмент;
- г) інвестиційні очікування.

**3. Заходи впливу держави на інноваційні процеси можуть здійснюватися через:**

- а) прямі методи державного регулювання;
- б) непрямі методи державного регулювання;
- в) прямі та непрямі методи державного регулювання інвестиційної діяльності;\*
- г) всі відповіді неправильні.

**4. До інструментів прямого впливу структурного державного регулювання належать:**

- а) державні плани і програми;
- б) податкове регулювання;
- в) дотації, субсидії;
- г) всі відповіді правильні.\*

**5. До інструментів опосередкованого впливу державного регулювання належать:**

- а) централізовано встановлені ціни;
- б) пільгові кредити;
- в) митна політика;
- г) правильні відповідні б, в.\*

**6. За роллю в механізмі правового регулювання засоби державного регулювання інвестиційної діяльності поділяються на:**

- а) стримуючі, обмежувальні та нейтральні;\*
- б) дискретні та комплексні;
- в) засоби контролю, засоби ринкового впливу та заохочувальні засоби;
- г) засоби макро- та мікрорівня.

**7. За характером впливу на поведінку суб'єктів інвестування засоби державного регулювання інвестиційної діяльності поділяються на:**

- а) стримуючі, обмежувальні та нейтральні;
- б) дискретні та комплексні;
- в) засоби контролю, засоби ринкового впливу та заохочувальні засоби;\*
- г) засоби макро- та мікрорівня.

**8. За структурою засоби державного регулювання інвестиційної діяльності поділяються на:**

- а) стримуючі, обмежувальні та нейтральні;
- б) дискретні та комплексні;\*
- в) засоби контролю, засоби ринкового впливу та заохочувальні засоби;
- г) засоби макро- та мікрорівня.

**9. За рівнем застосування засоби державного регулювання інвестиційної діяльності поділяються на:**

- а) стримуючі, обмежувальні та нейтральні;
- б) дискретні та комплексні;
- в) засоби контролю, засоби ринкового впливу та заохочувальні засоби;
- г) засоби макро- та мікрорівня.\*

**10. Відношення обсягів доходів до обсягів інвестицій це:**

- а) норма інвестицій;
- б) мультиплікатор;\*
- в) механізм інвестицій;
- г) прибуток.

**11. Державні інвестиції фінансуються за рахунок:**

- а) державного бюджету;
- б) прибутків державних підприємств;
- в) прибутків приватних підприємств;
- г) правильні відповідні а, б.\*

**12. Сукупність інструментів, за допомогою яких відповідні органи держави на базі законодавства та в межах своєї компетенції здійснюють вплив на процес функціонування тієї чи іншої сфери суспільного життя:**

- а) державне регулювання;\*
- б) інвестиційний менеджмент;
- в) інвестиційний потенціал;
- г) всі відповіді неправильні.

**13. Основними перешкодами на шляху залучення іноземних інвестицій у розвиток економіки України є:**

- а) корупція, нестабільність політичної ситуації в країні;
- б) нестабільне державне регулювання;
- в) нечітка правова система;
- г) всі відповіді правильні.\*

## **Термінологічний словник**

**Державне регулювання** – це сукупність інструментів, за допомогою яких відповідні органи держави на базі законодавства та в межах

свої компетенції здійснюють вплив на процес функціонування тієї чи іншої сфери суспільного життя.

**Державне регулювання інвестиційної діяльності** здійснюється з метою реалізації економічної, науково-технічної і соціальної політики.

**Державні гарантії захисту інвестицій** – це система правових норм, які спрямовані на захист інвестицій та не стосується питань фінансово-господарської діяльності учасників інвестиційної діяльності та сплати ними податків, зборів (обов'язкових платежів).

**Державно-приватне партнерство** – система відносин між державним та приватним партнерами, при реалізації яких ресурси обох партнерів об'єднуються з відповідним розподілом ризиків, відповідальності та винагород (відшкодувань) між ними, для взаємовигідної співпраці на довгостроковій основі у створенні (відновленні) нових та/або модернізації (реконструкції) існуючих об'єктів, які потребують залучення інвестицій, та у користуванні (експлуатації) такими об'єктами.

**Інвестиції** – це довгострокові вкладення капіталу у підприємницьку діяльність з метою одержання певного доходу (прибутку).

**Інвестиційна діяльність** – сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави з реалізації інвестицій.

**Інвестиційний клімат** – сукупність об'єктивних та суб'єктивних умов, які сприяють (гальмують) процесу інвестування народного господарства (на макрорівні) та окремих підприємств, компаній, галузей (на мікрорівні).

**Інвестиційні ресурси** – сукупність фінансових ресурсів, які формуються й використовуються підприємством для вирішення проблем, пов'язаних із процесами проектування, будівництва, розвитку суб'єктів підприємницької діяльності, тобто фінансують інвестиційну діяльність підприємства

**Капітальні інвестиції** – це витрати на капітальне будівництво, придбання (виготовлення власними силами) основних засобів, придбання чи виготовлення інших необоротних матеріальних активів, придбання чи виготовлення нематеріальних активів, а також формування основного стада, які здійснюються в цьому періоді з метою отримати економічні вигоди в майбутньому.

**Непряме регулювання інвестиційної діяльності** це: створення відповідного інвестиційного середовища (політичного, економічного, правового, соціального), що передбачає, у свою чергу, крім створення певних економічних умов господарювання для суб'єктів інвестиційної діяльності й методи макроекономічного впливу на інтенсивність інвестування через бюджетно-податкову, грошово-кредитну, амортизаційну та інноваційну політики, а також політику сприяння залученню іноземних інвестицій

**Пряме регулювання** полягає в тому, що держава може виступати в ролі інвестора й приймати на себе функції фінансування галузей і виробництв, продукція яких має загальнонаціональний характер й, відповідно до діючого законодавства, може бути вироблена тільки на держав-

них підприємствах або підприємствах, приватизація яких не буде проведена найближчим часом.

### Предметний покажчик

Інвестиційна діяльність 339, 343, 345, 348, 360, 374

Інвестиційний клімат 354, 374

Державне регулювання 346, 356, 374

Державне регулювання інвестиційної діяльності 339, 348, 352, 360, 374

Капітальні інвестиції 366,374

Пряме регулювання 352, 375

### Література до розділу 9

1. Карпунь І. Н. Державна інвестиційна економіка та механізм її реалізації : монографія / І. Н. Карпунь. – Львів : РВВ НЛТУ України, 2011. – 348 с.

2. Титаренко Н. О. Теорії інвестицій : навч. посіб. / Н. О. Титаренко, А. М. Поручник. – К. : КНЕУ, 2000. – 160 с.

3. Про захист іноземних інвестицій на Україні [Електронний ресурс] : Закон України від 05.10.1991 р. № 1540а-ХІІ. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1540%D0%B0-12>.

4. Про державну програму заохочення іноземних інвестицій в Україні [Електронний ресурс] : Закон України від 17 грудня 1993 року № 3744-ХІІ. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3744-12>.

5. Про концепцію створення спеціальних (вільних) економічних зон в Україні [Електронний ресурс] : Закон України від 25.06.2016 р. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/93>.

6. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 18, № 19-20, № 21-22. – Ст. 144.

7. Про інвестиційну діяльність [Електронний ресурс] : Закон України від 18 вересня 1991 року № 1560-ХІІ. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.

8. Гайдуцький П. І. Іноземні інвестиції в Україні / П. І. Гайдуцький. – К. : Укрінте», 2011. – 248 с.

9. Державне регулювання економіки : підручник / І. Михасюк, А. Мельник, М. Крупка, З. Залога ; за ред. д-ра екон. наук, проф., акад. АН Вищої школи України І. Р. Михасюка. – 2-ге вид., випр. і допов. – К. : Атіка, Ельга-Н ; Львівський національний університет ім. І. Франка, 2004. – 592 с.

10. Борщ Л. М. Інвестування: теорія і практика : навч. посіб. / Л. М. Борщ. – К. : Знання, 2005. – 470 с.

11. Ковтун О. І. Державне регулювання економіки / О. І. Ковтун. – Львів : Новий світ – 2000, 2006. – 432 с.

12. Про приватизацію майна державних підприємств [Електронний ресурс] : Закон України від 4 березня 1992 року № 2163-ХІІ (із змінами та доповненнями). – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2163-12>.

13. Про приватизацію невеликих державних підприємств (малу приватизацію) [Електронний ресурс] : Закон України від 6 березня 1992 року № 2171-ХІІ (зі змінами та доповненнями). – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2171-12>.

14. Державна програма приватизації на поточний рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).

15. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.

16. Офіційний сайт Міністерства економічного розвитку і торгівлі України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://me.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article/info\\_boxes?art\\_id=38501&cat\\_id=38506](http://me.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article/info_boxes?art_id=38501&cat_id=38506).



## РОЗДІЛ 10

---

# МІЖНАРОДНА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ

- 10.1. Особливості формування міжнародних інвестиційних ресурсів.*  
*10.2. Міжнародний інвестиційний ринок в умовах глобалізації.*  
*10.3. Засади умови залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України.*

***Вивчивши матеріал розділу 10,***

***Ви будете знати:***

- ✓ понятійно-термінологічний апарат з питань міжнародних інвестицій та міжнародної інвестиційної діяльності;
- ✓ сутність міжнародної інвестиційної діяльності;
- ✓ сутність міжнародного інвестиційного ринку;
- ✓ сутнісні характеристики понять «міжнародні інвестиції», «інвестиційні ресурси», «кон'юнктура інвестиційного ринку»;
- ✓ основні положення нормативно-правової бази з інвестиційної діяльності;
- ✓ поняття, види та механізм здійснення іноземного інвестування, його переваги та недоліки.

***Ви будете вміти:***

- ✓ оцінювати роль, місце і вплив міжнародної інвестиційної діяльності на економічний стан держави;
- ✓ розуміти особливості формування міжнародних інвестиційних ресурсів;
- ✓ аналізувати міжнародний інвестиційний ринок і з урахуванням сучасних закономірностей вирішувати питання організації роботи з основних напрямків інвестування;
- ✓ визначати необхідний обсяг інвестиційних ресурсів та оцінювати ризик цих вкладень.

***Мета:*** ознайомлення з інституційними та теоретичними засадами здійснення міжнародної інвестиційної діяльності.

***Ключові слова:*** міжнародні інвестиції, міжнародна інвестиційна діяльність, міжнародний інвестиційний ринок, міжнародний інвестиційний менеджмент, фактори міжнародного інвестування, міжнародна інвестиційна стратегія, інвестиційні ресурси, інвестиційні ризики, кон'юнктура інвестиційного ринку, напрями міжнародного інвестування, інвестиційні програми, державне програмування, пріоритетні напрями державного інвестування, інвестиційний розвиток виробничої сфери.

## 10.1. Особливості формування міжнародних інвестиційних ресурсів

**Інвестиційні ресурси** – це поєднання реального і фінансового капіталу в процесі їх обігу. Ресурси інвестора складаються з ресурсів, отриманих з усіх доступних джерел інвестування – внутрішніх, залучених і позичених. Суб'єкти інвестиційної діяльності мають різні джерела залучення ресурсів (табл. 10.1).

Таблиця 10.1

*Ресурси суб'єктів інвестиційної діяльності*

Інвестори	Ресурси	
	Власні (внутрішні)	Залучені та позичені
Фізичні особи	Збереження та заощадження, неспожита частина індивідуальних доходів	–
Корпорації	Запаси компаній, нерозподілений прибуток, амортизаційні та інші фонди, інші власні кошти (ноу-хау, позареалізаційні прибутки тощо)	Кошти, залучені за рахунок продажу акцій, облігацій, інших цінних паперів, довгострокові кредити та позики
Держава (уряд)	Прибутки державних підприємств, податкові надходження, відрахування у державні фонди соціального страхування, державні резерви, кредитно-грошові емісії, кошти від приватизації	Внутрішні і зовнішні позики (державні облігації, казначейські зобов'язання тощо)
Міжнародні організації	Статутний капітал	Кредити

Джерело: [19, с. 42; 23, с. 462].

Структура інвестиційних ресурсів, з одного боку, суттєво впливає на дохідність, ризик та ефективність інвестиційної діяльності, а з іншого – визначає коло та специфіку обліково-аналітичних завдань і процедур.

Власні інвестиційні ресурси корпорації дорівнюють сумі нерозподіленого прибутку та амортизаційних відрахувань, що є чистим грошовим потоком у поточному році. Нерозподілений прибуток корпорації – це різниця між доходом, витратами на виробництво та дивідендними виплатами.

Головними національними джерелами інвестиційних ресурсів є заощаджені кошти фізичних осіб, прибуток і амортизаційні відрахування корпорацій, а також державні ресурси. Формування ресурсів відбувається у процесі створення національного продукту. Джерела формування інвестиційних ресурсів наведені на рис. 10.1.



*Рис. 10.1. Джерела формування інвестиційних ресурсів*

Джерело: [16, с. 263].

У сучасних умовах інвестор має доступ як до національних, так і до міжнародних інвестиційних ресурсів, що акумулюються і перерозподіляються переважно через міжнародні (світові) фінансові ринки [10; 30; 31].

Міжнародний інвестиційний ринок має двоякий прояв своєї економічної природи: будучи лише частиною міжнародного фінансового ринку, водночас інтегрує інші його складові – грошовий ринок і ринок капіталів, а також ринки продукції, землі, природних ресурсів та інших об'єктів реального інвестування.

Характеризуючи окремі види фінансових ринків, представлених на рис. 10.2, слід відзначити, що всі вони тісно взаємопов'язані та функціонують в одному ринковому просторі, обслуговуючи обіг різних за спрямованістю фінансових активів.

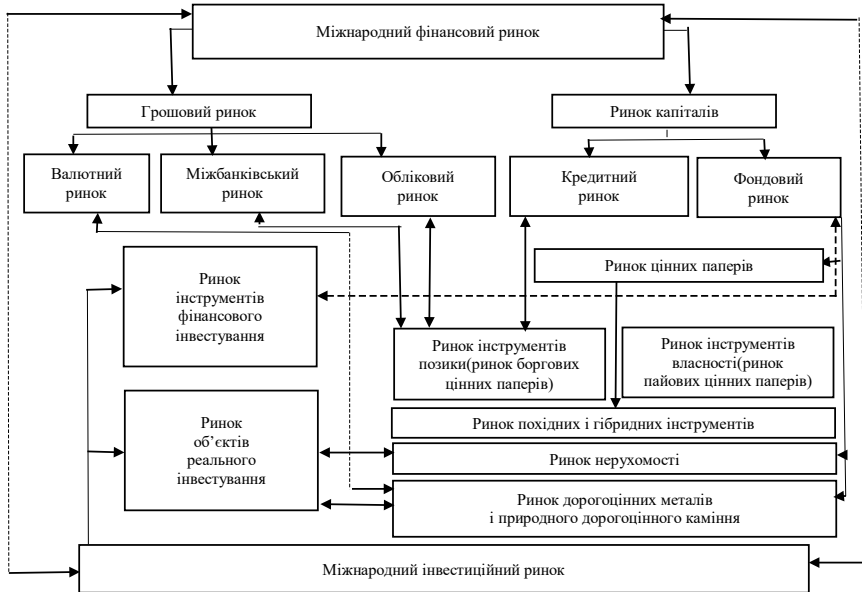


Рис. 10.2. Міжнародний інвестиційний ринок у структурі світового фінансового ринку

Джерело: [35].

Так, грошовий ринок – ринок фінансових ресурсів, що надаються на короткий термін, співвідноситься з інвестиційним ринком через такі його сегменти, як обліковий ринок з такими інструментами інвестування, як казначейські зобов'язання, банківські акцепти, комерційні векселі, інші види короткострокових зобов'язань, депозитні (ощадні) рахунки, депозитні (ощадні) сертифікати, що водночас є інструментами фінансового інвестування ринку боргових цінних паперів, євродолари, угоди про перепродаж, фонди ринку грошей тощо та валютний ринок з такими інструментами інвестування, як дорогоцінні метали і природне дорогоцінне каміння, що водночас є інструментами реального інвестування фондового ринку, та з певною мірою умовності валюта і валютні цінності.

Ринок капіталів є найважливішим джерелом довгострокових інвестиційних ресурсів і поділяється на фондовий ринок, у тому числі ринок цінних паперів, і кредитний ринок.

Міжнародний інвестиційний ринок має власні закономірності функціонування і структуру, що постійно розвивається, і поділяється на два головні сегменти:

- міжнародний ринок реальних інвестицій, або ринок об'єктів реального інвестування;
- міжнародний ринок фінансових інвестицій, або ринок інструментів фінансового інвестування.

На міжнародному ринку реальних інвестицій основною формою функціонування міжнародних інвестиційних ресурсів є пряме міжнародне інвестування, а на міжнародному ринку фінансових інвестицій – як пряме, так і портфельне міжнародне інвестування ринку [35].

Національні і міжнародні інвестиційні ресурси у сукупності називають світовим інвестиційним багатством, яке має фінансову (57,7 %) і матеріальну (42,3 %) складові. Фінансове багатство накопичується у вигляді цінних паперів (49,6 %) і готівки (8,7 %), а матеріальне — у нерухомості (35,6 %) і цінних металах (6,7 %) [15].

Мотивацію використання інвестиційних ресурсів доцільно розглянути з позицій кількох груп суб'єктів інвестиційного процесу: фізичних осіб, корпорацій та урядів.

Такий підхід дозволяє окремо розглянути поведінку кожної групи, яка відрізняється мотиваціями, обсягами та напрямками інвестування, що зумовлено різними механізмами створення та індивідуальними цілями використання належних ресурсів.

За незначним винятком, заощаджені фінансові ресурси фізичної особи можуть бути інвестовані за кордон кількома основними шляхами: після вкладення коштів на депозит в один із зарубіжних банків, купівлі цінних паперів одного з іноземних інвестиційних фондів чи купівлі закордонних корпоративних цінних паперів тощо. Інвестування капіталу корпораціями полягає в його вкладенні у підприємства за кордоном шляхом нового будівництва або купівлі підприємств чи акцій закордонного підприємства.

Модель формування інвестиційного портфеля Г. Марковіца дозволяє знайти оптимальне рішення щодо інвестицій корпорацій на підставі оцінки співвідношення очікуваної прибутковості та стандартного відхилення можливих інвестиційних проектів в інвестиційному портфелі. Модель оптимального портфеля була створена для використання її в операціях із фінансовими інструментами, однак можливе поширення її для аналізу процесів матеріального інвестування. Таке бачення дозволить використати в ролі оцінки очікуваної прибутковості внутрішню норму прибутковості конкретних інвестиційних проектів.

Можна виокремити чотири основні можливі варіанти мобільності корпоративного капіталу: 1) відсутність мобільності капіталу, що припускає такий великий вплив законодавчих та інших бар'єрів, унаслідок чого міжнародні потоки корпоративного капіталу не реагують на коливання внутрішньої прибутковості інвестиційних проектів; 2) низька мобільність капіталу, яка припускає досить великий вплив законодавчих та інших бар'єрів, що призводить до слабкої залежності обсягів ввозу капіталу від зміни прибутковості капіталовкладень; 3) висока мобільність капіталу, за якої міжнародні потоки чутливі навіть до невеликих коливань прибутковості інвестиційних проектів усередині країни, однак існує різниця між прибутковістю інвестиційних проектів усередині країни і за кордоном; 4) абсолютна мобільність капіталу, за якої міжнародні потоки можуть вільно переміщатися в країну і з країни, реагуючи навіть на найменші коливання прибутковості інвестиційних проектів.

Уряди приймають рішення відносно надання належних державі ресурсів в основному у вигляді міждержавних кредитів, урядових позик і технічної допомоги (грантів, субсидій, безоплатних консультацій, розробки програм різного призначення, стажування і навчання за кордоном). Світова спільнота оголошує своїми пріоритетами розвиток співробітництва і стабілізації світового господарства, однак країни з розвинутою економікою продемонстрували світу економічний прагматизм щодо захисту власних інтересів, надаючи кредити, позики, технічну допомогу в тих випадках, коли це вигідно з погляду національних економічних стратегій. Незалежно від декларованих урядами цілей при наданні фінансової та технічної допомоги, фактором, який визначає напрямки руху фінансового капіталу, є довготермінові власні економічні цілі урядів тих країн, які мають конкретні економічні підстави приймати рішення відносно обсягів і напрямів надання фінансових ресурсів у межах власних довгострокових і поточних цілей грошово-кредитної політики. Фінансові інституції діють на підставі портфельного підходу. Він припускає те, що кожний суб'єкт намагається досягти найвищого добробуту, розміщуючи свій набуток у вигляді портфеля активів і керуючись при цьому власними критеріями надання переваги.

Мотивації операцій з ресурсами міжнародних фінансових інституцій, що надають кредити та позики на комерційній основі, достатньо близькі до мотивацій діяльності національних фінансових інституцій. Значною відмінністю є розмір фінансового капіталу та наявність значного впливу макроекономічних показників країн-реципієнтів. Процес прийняття рішення міжнародною фінансовою інституцією відносно того, як одержати найбільший дохід, оперуючи цінними паперами, та зменшити невизначеність відносно одержання цього доходу, також описаний портфельною теорією. Інвестор (який у такому випадку є міжнародною фінансовою інституцією) мотивує своє рішення виключно на підставі оцінки співвідношення очікуваної дохідності та стандартного відхилення кожного з можливих наборів інвестиційних портфелів [22, с. 42-45].

Інститути міжнародної інвестиційної діяльності, що акумулюють інвестиційні ресурси та їх вплив на економіку країн наведені у таблицях 10.2 і 10.3.

Таблиця 10.2

*Міжнародні фінансово-кредитні інститути*

Міжнародні фінансово-кредитні інститути	Рік заснування	Мета та завдання діяльності, основні функції
Банк міжнародних розрахунків (БМР). Включає 25 європейських країн, США, Канаду, Японію, Австралію, Південну Африку. Заснований у Базелі (Швейцарія)	1930	Мета: сприяння співробітництву центральних банків. БМР виконує чотири основні функції: – приймає на депозиті резерви центральних банків кошти і використовує їх для надання позик та розміщення на ринку капіталів; – консультує ЦБ та міжнародні фінансові організації по кредитним та валютним операціям; – діє як банк-депозитарій під час реалізації міжнародних фінансових угод

Міжнародні фінансово-кредитні інститути	Рік заснування	Мета та завдання діяльності, основні функції
Міжнародний банк реконструкції і розвитку (світовий банк) (МБРР). Співвласниками МБРР є уряди близько 160 країн. Заснований у Бреттон-Вудсі (США)	1944	Мета: бути каналом передачі ресурсів від розвинених країн країнам, що розвиваються, для сприяння їх економічному і соціальному розвитку. Діяльність МБРР здійснюється у двох сферах: макроекономічна стабілізація та інституційні зміни. Надає допомогу в здійсненні антимонopolних засад, розвитку торгівлі, пропагуванні реформ. Надає також технічну допомогу та рекомендації щодо розроблення економічної політики. Простежується цільове використання позик саме на виробничі цілі. Займи надаються безпосередньо уряду під його гарантію
Міжнародний валютний фонд (МВФ). Членами МВФ є понад 150 країн. Україна членом МВФ стала у 1992 році. Заснований у Бреттон-Вудсі (США)	1944	Основні завдання: сприяння міжнародному співробітництву у валютній сфері, розширенню і збалансованому зростанню міжнародної торгівлі за рахунок стабілізації валютних курсів; запобігання конкурентному знеціненню валют; встановлення багатосторонньої системи платежів щодо поточних угод між країнами-членами фонду; усунення валютних обмежень і надання кредитів для урегулювання платіжних балансів
Міжнародна фінансова корпорація (як філія МБРР) (МФК). Включає близько 150 країн учасниць. Місце перебування – Вашингтон (США)	1956	Мета: заохочення розвитку приватного підприємництва в розвинутих країнах-членах МБРР. Надає кредити без вимоги урядових гарантій, але за умови високої рентабельності та фінансової ефективності проектів. Має право на самостійну інвестиційну діяльність з наступним перепродажем набутих активів приватного бізнесу
Європейський інвестиційний банк (ЄІБ). Правління банку знаходиться в Люксембурзі	1958	Мета: розвиток відсталіших регіонів країн-учасниць Європейського економічного співробітництва. Надає кредити для спорудження та реконструкції об'єктів, що належать до сфери інтересів країн членів ЄС та асоційованих держав. Фінансується будівництва, реконструкції та модернізації підприємств в окремих країнах, де недостатньо власних інвестицій
Міжнародна асоціація розвитку (МАР). Охоплює понад 140 країн (філія МБРР). Місце перебування – Вашингтон (США). Міжнародна організація, спеціалізована кредитна установа ООН	1960	Мета: сприяння економічному розвитку слаборозвинених країн через надання їм пільгових кредитів, фінансування проектів і програм розвитку на концесійних умовах у найбідніших країнах (з річним доходом на душу населення менше 610 дол. США). У наш час таких країн нараховується близько 40. МАР надає цим країнам безпроцентні кредити на 50 років (стягується тільки комісія в розмірі 0,75 % річних). Фонди МАР формуються за рахунок періодичних внесків розвинених країн
Міжнародний центр врегулювання інвестиційних суперечок (МЦВІС). Членами МЦВІС є близько 130 країн	1966	Заснований для сприяння припливу міжнародних інвестицій за допомогою створення умов для примирення й урегулювання спорів між урядами та іноземними інвесторами

Міжнародні фінансово-кредитні інститути	Рік заснування	Мета та завдання діяльності, основні функції
Спільний комітет Ради директорів Світового банку і Міжнародного валютного фонду (комітет розвитку) (СКР). Входять 22 міністерства фінансів, якізначаються на два роки групою країн. Місце перебування – Вашингтон (США)	1974	Мета: координація дій членів МБРР і МВФ на рівні міністрів з питань передачі фінансових і матеріальних ресурсів країнам, що розвиваються. СКР інформує і консультує директорати МБРР і МВФ
Консультативна служба по іноземним інвестиціям Foreign Investment Advisory Service (ФІАС). Створена за ініціативою МФК. Керівництво цієї службою разом з МФК здійснюють БІГА і МБРР	1986	Розробляє найбільш раціональні шляхи залучення іноземних інвестицій, вивчає інвестиційний клімат цих країн, допомагає в розробленні інвестиційного законодавства й організації установ, необхідних для залучення прямих іноземних інвестицій
Багатостороннє інвестиційне гарантійне агентство (БІГА). Охоплює понад 90 країн. Місце перебування – Вашингтон (США)	1988	Мета: сприяння інвестуванню акціонерного капіталу і залученню інших прямих інвестицій у країни, що розвиваються завдяки усуненню перепон некомерційного характеру. БІГА здійснює страхування іноземних інвесторів від збитків, пов'язаних з некомерційним ризиком, надає також технічну допомогу країнам, що розвиваються, надає рекомендації щодо покращення умов для надходження інвестицій, сприяє розробленню і реалізації інвестиційних проектів і програм
Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР). Штаб-квартира банку розташована в Лондоні (Великобританія)	1990	Мета: довготермінове кредитування країн Центральної та Східної Європи для проведення в них структурних економічних реформ, формування ринкових відносин, створення конкурентоспроможної економіки, сприяння розвитку приватного бізнесу, налагодження взаємовигідних економічних зв'язків цих країн із західноєвропейськими країнами

Джерело: [12, с. 180-182].

Для реалізації економічних інтересів групи країн та регіональних ініціатив щодо збереження певних привілеїв і пріоритетів економічного розвитку в різних частинах світового господарства були створені у різний час певні групи впливових країн, які мають визначені мету та завдання діяльності (табл. 10.3).



## Групи країн

Найменування групи	Рік створення	Мета та завдання діяльності. Основні функції
«Група п'яти» (Франція, Німеччина, Японія, Англія, США)	1950	Група визначає стратегію валютно-фінансових відносин, економічну політику у сфері науково-технічного співробітництва провідних країн світу
«Група семи» (5 країн + Італія, Канада та Росія)	1957	Група відіграє провідну роль у розвитку міжнародних валютно-фінансових відносин та інвестиційній діяльності
«Група десяти» (7 + Нідерланди, Бельгія, Швеція (Швейцарія))	1962, (1984)	Прийняла на себе зобов'язання надавати, якщо необхідно, у певних розмірах позики МВФ, сприяти фінансовій підтримці країн, що розвиваються
«Група – 24»	1972	Створена країнами, що розвиваються – членами МБРР і МВФ. Входить до складу «Групи – 77» і формує для неї основні положення щодо валютно-фінансової, кредитної та інвестиційної діяльності
«Група – 30»	1979	Створена провідними банкірами, бізнесменами і фінансовими керівниками розвинених країн і країн, що розвиваються, як неформальне об'єднання. Збираються декілька раз на рік для обговорення шляхів вирішення світових економічних проблем
«Група – 77»	1967	Створена країнами, що розвиваються. Нині ця група нараховує 127 членів, однак первісна назва зберігається. Група проводить збори своїх членів, переважно, у межах засідань ООН

Джерело: [12, с. 183].

Є й інші організаційні форми залучення іноземних інвестиційних ресурсів, до яких можна віднести міжнародні агенції експортного кредиту. В Україні функціонує декілька таких агенцій. Наприклад, Агентство США з міжнародного розвитку, яке сприяє зростанню малого бізнесу в Україні за рахунок створення мережі бізнес-інкубаторів. Щодо їх основних функцій, то слід підкреслити глобальний характер проблем, що вирішуються за їх допомогою і які визначають стратегію валютно-фінансових відносин та соціально-економічну політику окремих регіонів та провідних країн світу [12, с. 184].

## 10.2. Міжнародний інвестиційний ринок в умовах глобалізації

Міжнародний інвестиційний ринок являє собою чи не найскладніший акумулятивно-розподільчий механізм у сучасній світогосподарській системі. Його формування і розвиток ґрунтуються на взаємодії національних інвестиційних ринків і глобалізації економічного розвитку.

За прогнозними оцінками Конференції ООН з торгівлі і розвитку (UNCTAD) у щорічному звіті «World Investment Report 2017», глобаль-

ний інвестиційної ринок за 2017 рік, порівняно з попереднім, виріс до 1,8 трлн \$, а у 2018 прогнозується зростання до 1,85 трлн \$ [44].

2016 рік позначився скороченням світового обсягу інвестицій на 2 %, порівняно з істотним зростанням у 2015 році в обсязі 1,75 трлн \$. Основні інвестиційні потоки розподілені між розвиненими країнами (59 %) і країнами, що розвиваються (37 %). В Україні було інвестовано 3,3 млрд. \$ [45].

Частка топ-10 ключових одержувачів інвестицій становить 70,4 %, у тому числі: 1) США; 2) Великобританія; 3) КНР; 4) Гонконг; 5) Нідерланди; 6) Сінгапур; 7) Бразилія; 8) Австралія; 9) Індія; 10) РФ.

Серед країн-ключових інвесторів перші позиції посідають ті ж держави, які є одержувачами: США, Китай, Нідерланди. Загальний обсяг прямих іноземних інвестицій (далі ПІІ), які здійснені топ-10 інвесторами, – 1,1 трлн \$.

У 2016 році частка України у світовому інвестиційному потоці становила 0,2 %, а серед країн з перехідною економікою – майже 5 %. Україна входить до топ-5 країн з перехідною економікою, які приваблюють для інвестицій, разом з РФ, Казахстаном, Туркменістаном, Азербайджаном. А ключовими інвесторами у країні з перехідною економікою є:

- Кіпр (27 млрд. \$);
- Німеччина (24 млрд. \$);
- КНР (23 млрд. \$);
- Великобританія (22 млрд. \$);
- Італія (19 млрд. \$).

У глобальному контексті, за прогнозними оцінками UNCTAD, світові інвестиційні потоки у 2018 році будуть визначати такі макроекономічні чинники:

- стан економік США, азіатських країн, БРІКС, ЄС;
- ціни на сировинних ринках, включаючи нафту;
- зміни в податкових режимах, у торгових угодах;
- зміни на глобальному рівні фінансового регулювання;
- волатильність валютного курсу;
- зростання відсоткових ставок;
- концентрація боргу в країнах, що розвиваються;
- геополітична невизначеність. [44].

Згідно з дослідженням Investment Promotion Agency, найбільш перспективними галузями для залучення прямих іноземних інвестицій у розвинених країнах є ІКТ і сфера професійних послуг, тоді як у країнах з економікою, що розвивається, – агробізнес. Галузь ІКТ, яка включає в себе телекомунікації, обробку даних і програмне забезпечення, є інвестиційно привабливою в окремих країнах, що розвиваються (рис. 10.3).

**Міжнародний інвестиційний ринок** – це регулятор сукупності економічних відносин, що виникають між продавцем інвестиційних ресурсів та їх покупцем, які є резидентами різних країн.

Розвинуті країни	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ІКТ</li> <li>• Автомобільна промисловість</li> <li>• Професійні та технічні послуги</li> </ul>
Країни Африки	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Сільське господарство</li> <li>• Харчова промисловість</li> <li>• Житлово-комунальне господарство</li> </ul>
Азійські країни, що розвиваються	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Сільське господарство</li> <li>• Виробництво хімікатів</li> <li>• Житлово-комунальне господарство</li> </ul>
Країни Латинської Америки та Кариби	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Сільське господарство</li> <li>• ІКТ</li> <li>• Харчова промисловість</li> </ul>
Країни з перехідною економікою	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ІКТ</li> <li>• Сільське господарство</li> <li>• Видобувна промисловість</li> </ul>

*Рис. 10.3. Найбільш перспективні галузі для залучення прямих іноземних інвестицій за типами країн*

Джерело: [7].

До **основних функцій** міжнародного інвестиційного ринку відносяться:

- акумуляційна, яка проявляється в мобілізації капіталу для здійснення інвестицій, концентрації та централізації виробництва і капіталу;
- перерозподільча, яка полягає в забезпеченні ефективного перерозподілу капіталу (за допомогою обігу фінансових інструментів) між суб'єктами ринкових відносин;
- забезпечення міжнародної ліквідності, сутність якої полягає у можливості швидко залучати достатню кількість капіталу в різних формах на вигідних умовах на наднаціональному рівні;
- формування ринкових цін на фінансові активи, яка передбачає на основі збалансування співвідношення попиту і пропозиції, їх зрівноваження шляхом проведення операцій на ринку;
- стимулююча, яка проявляється в мотивації суб'єктів економічних відносин стати учасниками інвестиційного ринку через отримання ними в цьому разі можливостей збільшення і накопичення капіталу шляхом набуття прав на отримання доходу, майнових прав, прав на участь в управлінні компаніями тощо;

- облікова, яка вимагає обов'язкового обліку у спеціальних списках (реєстрах) усіх видів цінних паперів, що обертаються на ринку, реєстрації учасників ринку, а також фіксації операцій з фінансовими активами, які оформлені договорами купівлі-продажу, застави, трасту, конвертації тощо;

- регулююча – містить у собі регулювання різноманітних суспільно-економічних процесів, наприклад, регулювання обсягу грошової маси в обігу шляхом проведення операцій з цінними паперами, емітованими державами;

- контролююча – стосується моніторингу і контролю за дотриманням учасниками ринку норм законодавства країн світу [15].

Завданнями міжнародного інвестиційного ринку є:

- сприяння економічному розвитку, зростанню обсягів виробництва, відновленню основного капіталу на основі визначення найбільш ефективних напрямків використання фінансових ресурсів;

- сприяння збільшенню капітало- та товаропотоків у світовому господарстві;

- формування ринкової інфраструктури, яка відповідає міжнародним стандартам;

- забезпечення ефективного посередництва при русі інвестиційного капіталу;

- удосконалення ринкового механізму і системи забезпечення контролю над капіталом;

- розвиток ліквідного вторинного ринку цінних паперів;

- трансформація відносин власності;

- мінімізація фінансових ризиків;

- прогнозування перспективних напрямків розвитку;

- активізація маркетингових досліджень;

- сприяння появі і розвитку позитивних соціальних змін у суспільстві [15].

Для розуміння ролі інвестиційного ринку у внутрішній економічній системі необхідно його специфічні функції у цій системі відокремити від функцій інших ринків. У найбільш широкому плані виділяють: факторні, товарні та фінансові ринки (рис. 10.4).

Факторні ринки розподіляють чинники виробництва – землю, працю та капітал, а також прибутки у формі заробітної плати, прибутки від оренди та інші серед власників ресурсів. Споживчі одиниці використовують частину свого прибутку від факторних ринків для купівлі товарів та послуг на товарних ринках.

Фінансові ринки виконують життєво важливу функцію в економічній системі – вони спрямовують заощадження, що йдуть в основному від домогосподарств, до тих об'єктів (індивідуальних чи інституціональних), які потребують ресурсів, що перевищують їхні поточні прибутки. Більшість ресурсів акумулюються фінансовими ринками для забезпечення інвестиційної діяльності фірм та урядів.

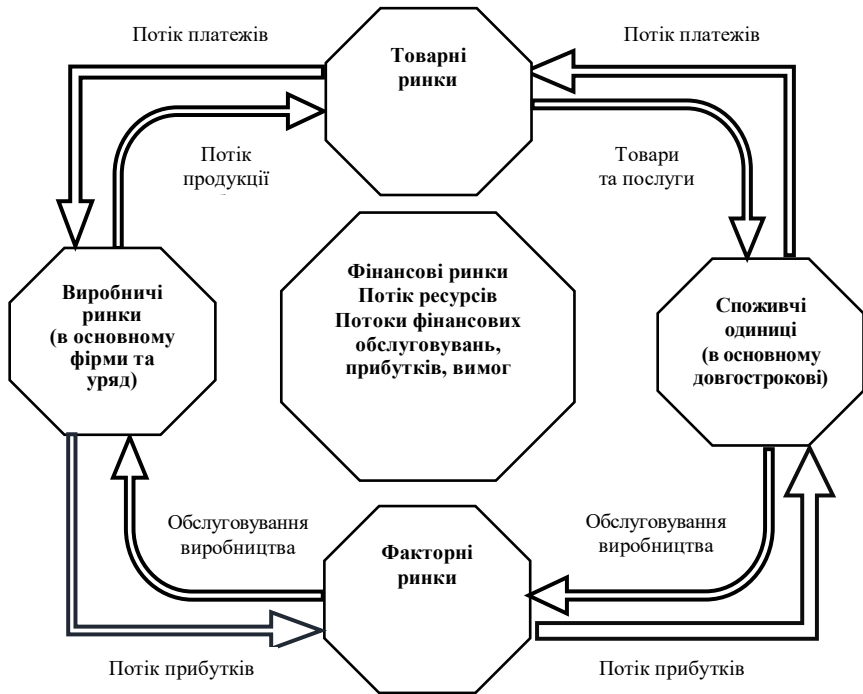


Рис. 10.4. Взаємодія ринків у внутрішній економічній системі

Джерело: [17].

Потоки капіталів через фінансові ринки можуть бути згрупованим за певними ознаками, зокрема як грошовий ринок та ринок капіталів.

Грошовий ринок – це інститут, через який індивідуальні та інституціональні суб'єкти з тимчасовими залишками коштів зустрічаються з позичальниками, що мають тимчасову нестачу коштів. Основними об'єктами цього ринку є короткострокові кредити (до одного року). Грошовий ринок також підтримує ресурси для спекулятивних операцій з цінними паперами та споживчими товарами.

Ринок капіталу являє собою інститут, що забезпечує здійснення довгострокових інвестицій фірм, урядів та домогосподарств. Фінансові інструменти на ринку капіталу є довгостроковими або безстроковими.

У свою чергу, ринок капіталів поділяється на кредитний ринок та ринок цінних паперів з диференціацією останнього щодо домінування того чи іншого фінансового інструменту (ринок акцій, облігацій тощо).

Ринок цінних паперів відрізняється від інших ринків перш за все специфічним характером свого товару. Цінний папір – товар особливий. Це одночасно і титул власності, і боргове зобов'язання, це право на одержання доходу і зобов'язання цей дохід виплачувати. Це товар,

який, не маючи власної вартості (вартість цінного папера незначна), може продаватися за високу ринкову ціну. Цінний папір завжди є «символом» грошового капіталу або інших матеріальних цінностей. Тому його часто називають «фондовою цінністю». Разом з тим цінний папір – це завжди визначений «фондовий інструмент», за допомогою якого можна одержати доступ до реальних цінностей або забезпечити перехід (рух) цих цінностей від одного суб'єкта до іншого.

Ринок цінних паперів – регулятор багатьох стихійних процесів, які виникають у ринковій економіці. Це відноситься, насамперед, до інвестування капіталу. Вважається, що міграція капіталу відбувається притоком його до місць необхідного застосування і відтоком з тих галузей виробництва, де його надлишок. Цінні папери є засобом, який забезпечує роботу цього механізму. Вони адсорбують тимчасово вільний капітал, де б він не знаходився, і через купівлю-продаж допомагають «перекинути» його в необхідному напрямку. Унаслідок цього оптимізується структура суспільного виробництва.

Інвестиційний ринок можна визначити як ринок, що регулює сукупність економічних відносин, які виникають між продавцем та покупцем інвестиційних ресурсів. Відповідно до цього визначення, міжнародний інвестиційний ринок – це регулятор сукупності економічних відносин, що виникають між продавцем інвестиційних ресурсів та їх покупцем, які є резидентами різних країн (рис. 10.5).

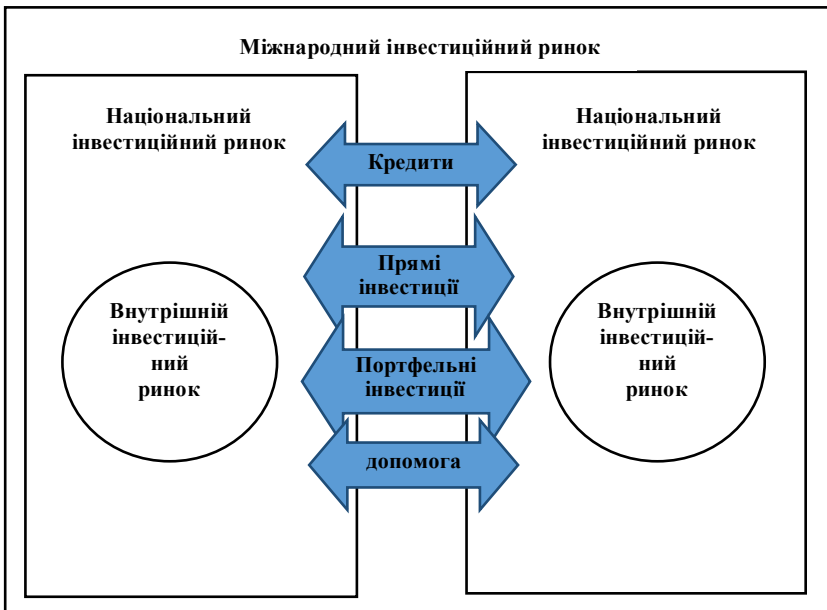


Рис. 10.5. Міжнародний інвестиційний ринок

Джерело: [17].

Як ключовий сегмент фінансового ринку, він має яскраво виражену інтегративну специфіку щодо інших ринків (рис. 10.6).

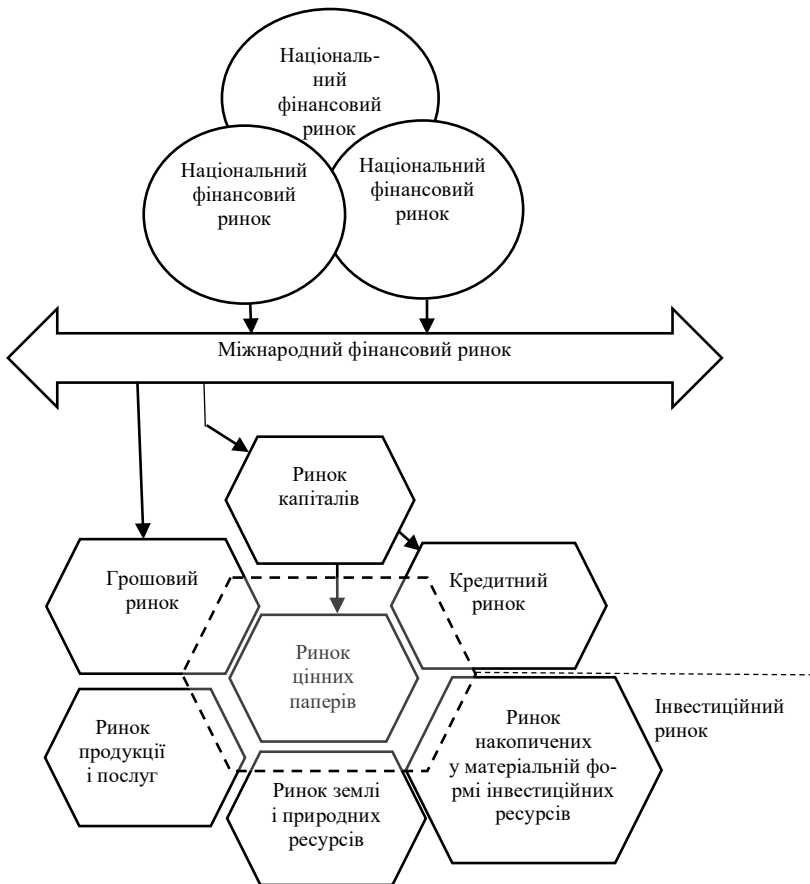


Рис. 10.6. Формування міжнародного інвестиційного ринку

Джерело: [17].

Зазначимо, що потоки ресурсів на міжнародному фінансовому ринку досить мінливі у географічному, функціональному та інституціональному аспектах.

Географічно сучасні інвестиційні потоки все більше концентруються у промислово-розвинутих країнах.

Концентрація у розвинутих країнах характерна і для портфельного інвестування та міжнародних інвестиційних кредитів [15].

Паралельно формуються кілька нових центрів інвестиційної активності, таких як: Мексика, Землі колишньої Східної Німеччини, Китай,

країни Азіатсько-Тихоокеанського регіону, окремі європейські країни з перехідними економіками (Польща, Угорщина, Чехія, Словаччина).

Функціональна структура міжнародного інвестиційного ринку наведена у табл. 10.4.

Таблиця 10.4

*Функціональна структура міжнародного інвестиційного ринку*

Міжнародний інвестиційний ринок	1. Ринок об'єктів реального інвестування	1.1. Ринок прямих капіталовкладень: – Нове будівництво; – Розширення; – Реконструкція; – Технічне переозброєння
		1.2. Ринок нерухомості
		1.3. Ринок інших об'єктів реального інвестування
	2. Ринок інструментів фінансового інвестування	2.1. Фондовий ринок: – Ринок облігацій (іноземних, єврооблігацій); – Ринок акціонерного капіталу (біржовий, євроакцій)
		2.2. Грошовий ринок

Джерело: [19, с. 48].

Функціонування міжнародного інвестиційного ринку можливе лише у тісній взаємодії з валютним ринком. Останній не лише обслуговує інші ринки, але й має власну структуру та механізм саморозвитку. Щоденні обсяги купівлі-продажу валют сягають сотень мільярдів доларів США. Провідними центрами проведення валютних операцій є Велика Британія, США, Японія, Сінгапур, Гонконг, Швейцарія, Німеччина, Франція, Австралія, Канада. У цілому для сучасного міжнародного інвестиційного ринку характерними є постійна диференціація, диверсифікація окремих сегментів, переважно глобальний характер функціонування [19, с. 47-48].

Міжнародні інвестиції передбачають взаємодію учасників, які належать до різних держав (резидентів і нерезидентів стосовно цієї країни), з метою вкладення капіталу у будь-якій формі в ту чи іншу справу для подальшого його збільшення або збереження. Тобто міжнародні інвестиції стосовно цієї країни поділяються на:

- зарубіжні, які здійснює суб'єкт із країни базування;
- іноземні, що надходять у приймаючу країну, де знаходиться об'єкт інвестування.

До характеристик міжнародних інвестицій відносяться:

- інституційна природа (державні, приватні, міжнародних організацій, змішані);
- цільова орієнтація (прямі і портфельні). Кількісним критерієм розмежування прямих і портфельних інвестицій у розвинутих ринкових країнах є частка 10 % об'єкта інвестування. Однак прямою може вважа-



тись й інвестиція з меншою часткою участі, але яка забезпечує реальний вплив на прийняття рішень щодо об'єкта інвестування. І навпаки, якщо частка інвестора становить понад 10 %, але він не має реального контролю над об'єктом, то відповідна інвестиція не визнається прямою. У міжнародній діловій практиці інвестору в більшості випадків достатньо володіти 10–25 % акцій зарубіжної компанії, щоб вкладення були зареєстровані як пряма інвестиція;

- види (іноземна і національна валюти, рухоме і нерухоме майно, грошові вимоги, цінні папери, права інтелектуальної власності, права на господарську діяльність, послуги);

- форми (100 % іноземна інвестиція, часткова участь у підприємстві, придбання рухомого і нерухомого майна, концесії);

- джерела (первинні і реінвестиції);

- величина (малі, середні, великі);

- терміни інвестування (короткострокові, середньострокові, довгострокові).

Суб'єкти міжнародного інвестування приймають рішення про вкладення власних, запозичених або залучених майнових або інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Суб'єктами-інвесторами є фізичні особи, корпорації, національні та міжнародні фінансові інституції, уряди країн, а суб'єктами-учасниками є фізичні та юридичні особи, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або доручень інвестора.

Об'єкти міжнародного інвестування поділяються на:

- матеріальні активи: земля, будинки, виробниче устаткування, інструменти й інвентар;

- нематеріальні активи: об'єкти промислової та інтелектуальної власності та інші нематеріальні об'єкти;

- фінансові активи: акції, облигації, похідні цінні папери тощо.

Специфіка типів міжнародного інвестування наведена в табл. 10.5.

Таблиця 10.5

*Специфіка типів міжнародного інвестування*

	<b>Тип інвестування</b>	<b>Форма інвестицій</b>	<b>Класифікація за основною ознакою</b>	<b>Мета інвестування</b>
Міжнародні інвестиції	Міжнародні інвестиції в реальні об'єкти	Прямі інвестиції	Іноземні	Отримання прибутку (доходу) через інвестування безпосередньо підприємницьких об'єктів на основі взаємного економічного інтересу
			Зарубіжні	
	Міжнародні операції з цінними паперами	Портфельні інвестиції	Активи	Отримання прибутку (дивідендів) через використання фінансових інструментів інвестування без чіткої вираженої мотивації
Пасиви				

Інфраструктура міжнародного інвестування забезпечує міжнародну інвестиційну діяльність і становить сукупність національних і міжнародних інвестиційних інститутів та мереж. Зокрема, міжнародні інвестиційні інститути включають: міжнародні інвестиційні фонди, компанії, промислові і фінансові ТНК, міжнародні фінансові організації [20, с. 9-11].

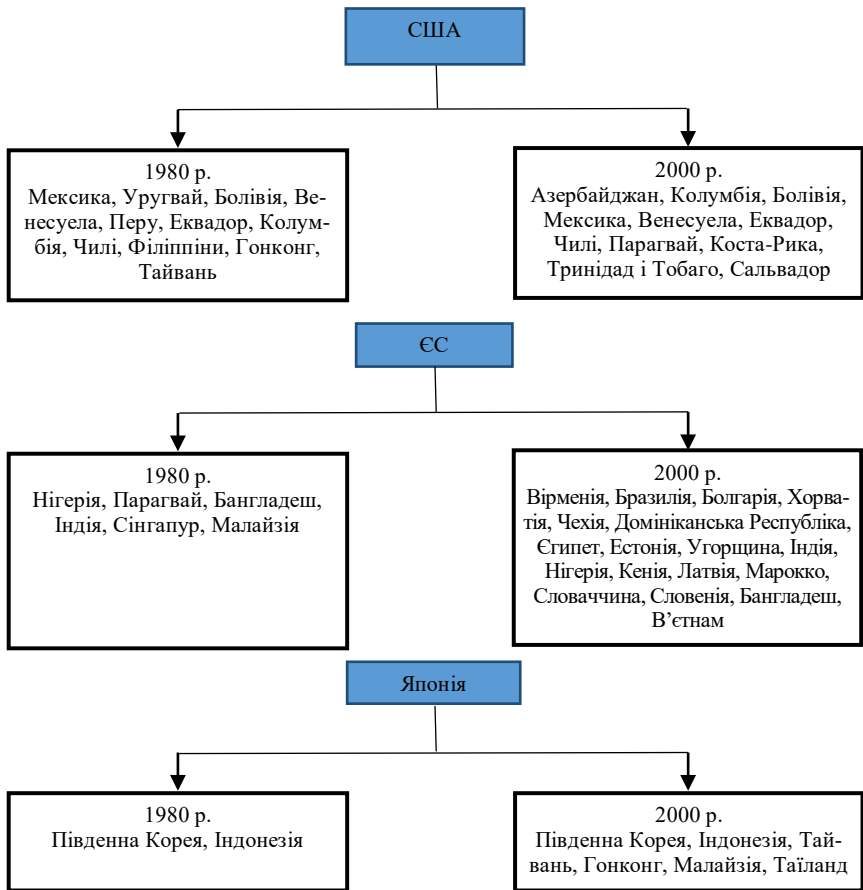
**Інвестиційні кластери.** Незважаючи на планетарний характер діяльності сучасних ТНК і сформованих унаслідок цього відносно глобального взаємозв'язку, в минулі роки виразно виявилася тенденція до посилення виробничо-інвестиційних взаємозв'язків окремих груп країн із членами «тріади» – США, Японією, Західною Європою, що обумовило виникнення інвестиційних кластерів. У межах інвестиційних кластерів простежується помітна орієнтація країн, що приймають, на імпорт капіталу насамперед із «свого» полюса «тріади», хоча залежно від зміни співвідношення сил така орієнтація з часом може змінитися і країна може міняти кластер, переходячи на нову орбіту тяжіння з іншим центром сили світової економіки.

Рисунок 10.7 показує інвестиційні кластери США, Японії і ЄС, які об'єднують основних імпортерів прямих капіталовкладень серед країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою. У кожній із відзначених держав «центр сили» є основним інвестором і переважає в загальному обсязі нагромаджених іноземних капіталовкладень. Звертає на себе увагу те, що ТНК США домінують у країнах Латинської Америки, ТНК Японії – у Південно-Східній Азії. Кластер ЄС найбільш диверсифікований, що відображає історичні традиційні зв'язки країн Західної Європи з їхніми колишніми колоніями та східноєвропейськими країнами з перехідною економікою.

У багатьох країнах (Аргентина, Сінгапур, Пакистан) відсутня моноцентрична орієнтація імпорту прямих інвестицій, а тому дуже важко визначити їх кластерну належність. Хоча з часом, у ході зміни співвідношення сил тяжіння до тих чи інших членів «тріади» може виявитися тут більшою мірою.

Поступову зміну орієнтації кластерних зв'язків найяскравіше відображає структура припливів нових щорічних ПІІ. Судячи з цього показника, згадані Аргентина, Сінгапур, Пакистан у перспективі можуть увійти в кластер США, а Гонконг і Перу, навпаки, залишити останній, дедалі більше орієнтуючись відповідно на Японію або ЄС. Своєю чергою, в Індії або Нігерії відносно послабиться орієнтація на кластер ЄС.

Важливим підсумком останнього десятиріччя стало зміцнення кластера Японії в Південній і Південно-Східній Азії та відносно послаблення тут позицій ТНК США і ЄС. Разом з тим в останні роки з'явилася нова тенденція – формування в Південно-Східній Азії «внутрішньорегіонального» кластера на основі вивозу капіталу з азіяських НІК. Ці країни стали вже головними інвесторами в Китаї, Шрі-Ланці і стрімко посилюють свої позиції в Малайзії, Таїланді, Філіппінах та інших державах.



*Рис. 10.7. Інвестиційні кластери (за обсягом нагромаджених ПІІ)*

Процес кластеризації інвестиційних зв'язків, як уже зазначалося, часто має регіональний характер (ТНК США – Латинська Америка; ТНК Японії – Азія; ТНК ЄС – Східна Європа). Орієнтація ТНК на країни свого регіону або прилеглі до нього не суперечить еkleктичній парадигмі Дж. Даннінга, яка припускає, що переваги розміщення визначають напрями інвестиційних потоків. У традиційному розумінні такі переваги розміщення можуть бути різноманітними. Для ресурсноорієнтованих прямих інвестицій такою перевагою розміщення є передусім наявність корисних копалин у країні-реципієнті, для імпортозаміщувальних та обслуговуючих місцевий ринок підприємств ТНК – обсяг внутрішнього попиту і його динаміка, врешті-решт, для експортноорієнтованих ПІІ на перший план виходять рівень витрат виробництва і співвідношення валютних курсів.

Але, орієнтуючись лише на ці критерії, жодна з країн «тріади» не може, очевидно, стати головним, провідним інвестором, наприклад, у Сінгапурі, оскільки останній надає найкращі інвестиційні можливості рівною мірою для всіх ТНК, безвідносно до їх національної належності. Очевидно, переваги розміщення слід розуміти у ширшому плані, враховуючи й інші фактори, які ведуть до концентрації ТНК тих чи інших членів «тріади» у державах, що приймають.

Серед таких факторів, наприклад, можна відзначити історичні, торговельно-економічні, культурні зв'язки між країною-реципієнтом і країною базування ТНК, їхню мовну спільність. На конкурентоспроможності ТНК, досвіді її міжнародного виробництва позначається і можливість доступу до ринкової інформації країни, що приймає. Це особливо важливо для середніх або невеликих фірм, які дедалі більше залучаються до процесу транснаціоналізації.

Маючи перевагу власності, як правило, в одній із вузькоспеціалізованих ніш, такі фірми відчувають брак ресурсів та інформації, щоб діяти як глобальні інвестори. Це певною мірою обмежує їх операції — вони віддають перевагу насамперед країнам свого регіону (найбільш «знайомим» і освоєним унаслідок традиційних політичних, торговельних зв'язків), незважаючи на те, що ще привабливіші переваги розміщення можуть потенційно існувати в інших регіонах світу.

Для великих ТНК, які формують глобальні виробничі мережі, значення таких традиційних зв'язків є набагато меншим. Однак наявність ринкового оточення, створеного інвестиціями середніх і дрібних фірм країни X у країну Y (постачальники, підрядники, транспортне обслуговування, страхування і т. ін.), може привести до пріоритетного значення країни Y і для великих ТНК із країни X на відміну від своїх конкурентів — ТНК із країни Z. Наявність ринкового середовища з елементами таких звичних зв'язків надає для глобальних компаній із країни X традиційні переваги розміщення країни Y.

Таке звичне середовище саме стає, по суті, перевагою розміщення, бо повніше виявляє перевагу власності, яка пов'язана зі специфічними активами ТНК. Наприклад, звичні моделі управління, схеми постачання, стратегії маркетингу, стандарти якості, як і традиції ділової етики та підприємницької культури, які запроваджуються дрібними японськими фірмами в Південно-Східній Азії, створюють «знайоме середовище», додатково стимулюючи інвестиції великих японських ТНК у цьому регіоні. Відсутність таких елементів звичності (наприклад, в Африці) спонукає японські ТНК, поряд з іншими факторами, обережніше приймати інвестиційні рішення.

Ще одним підходом до пояснення регіональних кластерних зв'язків може бути їх аналіз з урахуванням фактора витрат (наприклад, на одержання передінвестиційної інформації, на транскордонні комунікації, логістику тощо), який визначає так звану економічну відстань між країнами. Змінює традиційне тлумачення переваг розміщення і процес формування інтеграційних зв'язків країн, що розвиваються, з одним із «центрів сили». Регіональні програми інтеграції можуть передбачати

більш пільговий режим для одних країн на противагу іншим і тим самим посилювати кластерний характер інвестиційних зв'язків.

Показово і те, що регіональні інвестиційні кластери значною мірою збігаються з напрямками найбільш активної торгівлі, а також найбільш пріоритетними реципієнтами і джерелами офіційної допомоги розвитку. Наприклад, майже завжди країна-реципієнт, яка має найтісніші інвестиційні контакти з одним із членів «тріади», буде також орієнтована переважно на нього й у торгівлі.

Формування інвестиційних кластерів, таким чином, явище багатогранне. Подальший розвиток цієї тенденції покаже, наскільки цей процес визначає глобальний розподіл інвестицій ТНК [34, с. 179-180].

При здійсненні іноземних інвестицій інвестор має врахувати їхню специфіку, а саме:

**Психологічні бар'єри.** Психологічні бар'єри обумовлені незнанням економіки, політики та культури інших країн, іноземних мов, методів торгівлі на фінансових ринках, порядку звітності та інше. Тому іноземні інвестори здійснюють свою діяльність через брокерів відповідних національних ринків [17].

**Інформаційні бар'єри.** У інвестора можуть виникати проблеми з одержанням інформації про іноземні ринки та емітентів. Найчастіше для одержання інформації для іноземних інвестицій використовуються такі міжнародні інформаційні системи:

- інформаційні системи *Reuters, Telerate, Tenfore, Forex*, які повідомляють новини, наводять ціни на окремих ринках та на цінні папери;
- спеціальні цінові системи *Exshare, Telekurs* та інші, які дають повну інформацію про всі світові ринки, зокрема, дані про рух капіталів та дивідендів;
- спеціальні пакети комп'ютерних програм (*Datastream*), які забезпечують дані з котирування цінних паперів та надають допомогу при фінансовому аналізі.

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

**Додаткові витрати.** Іноземні інвестиції, зазвичай, пов'язані з додатковими витратами, які містять: більш високу комісійну винагороду посередникам на іноземних ринках; більшу плату за оформлення угод та управління портфелем іноземних інвестицій.

**Ризики іноземних інвестицій.** Ризики, пов'язані з іноземними інвестиціями, містять, по-перше, ризики національних ринків, тобто загальні ризики для усіх інвесторів – резидентів та нерезидентів. Наприклад, інвестори з країн з розвинутою економікою можуть постати перед такими ризиками, як політична нестабільність, корупція, недосконале податкове законодавство та законодавство про права власності акціонерів, погане інформаційне забезпечення, недостатній рівень корпоративного управлін-

ня, низька ефективність роботи юридичної та адміністративної систем. По-друге, додаткові ризики для нерезидентів пов'язані з можливим введенням обмежень на їх діяльність та вивіз капіталу та доходу. По-третє, існують ризики падіння курсів іноземних валют, що призводить до зменшення доходності інвестицій у перерахунку на валюту інвестора [17].

**Переваги іноземних інвестицій.** Незважаючи на вказані проблеми та ризики, обсяг іноземних інвестицій у світі постійно збільшується. Збільшення іноземних інвестицій пов'язано з тим, що вони дають можливість отримати більшу доходність та менший ризик щодо чисто національних інвестицій. *Додаткова доходність іноземних інвестицій* пов'язана з можливим ростом курсів іноземних валют по відношенню до валюти інвестора, бо існує взаємозв'язок між основними фінансовими інструментами та курсом національної валюти (зростання національного ринку акцій приводить до збільшення курсу національної валюти). Крім того, ріст валюти певної країни дає можливість одержати вищу доходність вкладень в облігації її емітентів, навіть якщо їх доходність буде менше доходності облігацій у країні інвестора. Іноземні інвестиції можуть мати і *менший ризик*. Це пов'язано з тим, що економіка різних країн розвивається нерівномірно, і якщо деякі національні ринки акцій будуть падати, то інші будуть зростати. Досвідчений інвестор для зменшення ризику іноземних інвестицій буде формувати портфель шляхом диверсифікації, тобто купувати цінні папери різних національних ринків [17].

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

- ґрунтовно проаналізувати стан та структуру міжнародного ринку інвестицій;
- вивчити характеристики та особливості цінних паперів, які обертаються на різних національних ринках;
- визначити основні показники, які характеризують ринок інвестицій та тенденції і динаміку його змін;
- акумулювати інформацію про ринки інвестицій їх структуру;
- визначити фактори, які впливають на ціни активів на міжнародних ринках, та про їх взаємозв'язок;
- окреслити методи та інструменти мінімізації ризиків іноземних інвестицій;
- дослідити показники якості (доходності) портфеля іноземних інвестицій [16, с. 302-304].

### **10.3. Засадничі умови залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України**

У 2017 році обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну виріс на 9,4 % – до 3,3 млрд \$, в основному за рахунок рекапіталізації іноземних банків. Стосовно інвестицій в реальний сектор, то вони були обмежені в бізнес-середовищі. У зв'язку з повільними темпами економічних реформ, регуляторними та податковими проблемами [11].

У звіті UNCTAD відзначається, що в 2016 році позитивний вплив на залучення ПІІ в Україну мали такі заходи:

- скасування обов'язкової державної реєстрації іноземних інвестицій;
- внесення змін до Закону України «Про державно-приватне партнерство» щодо підвищення рівня правової визначеності та захисту інвесторів;
- визначення переліку об'єктів (понад 130), які підлягають приватизації, а також прийняття за Закону України «Про внесення змін до деяких законів України щодо спрощення процесу приватизації» [7].

Серед позитивних ознак відзначається також залучення нового інвестора – Китаю, інтерес компаній якого до України зростає.

Невизначеність навколо військового конфлікту з Росією стримуватиме інвестиції в Україну. Щоб підвищити ймовірність залучення справжнього іноземного капіталу, необхідно усунути значні перешкоди на шляху ПІІ, що існували ще задовго до початку конфлікту [1].

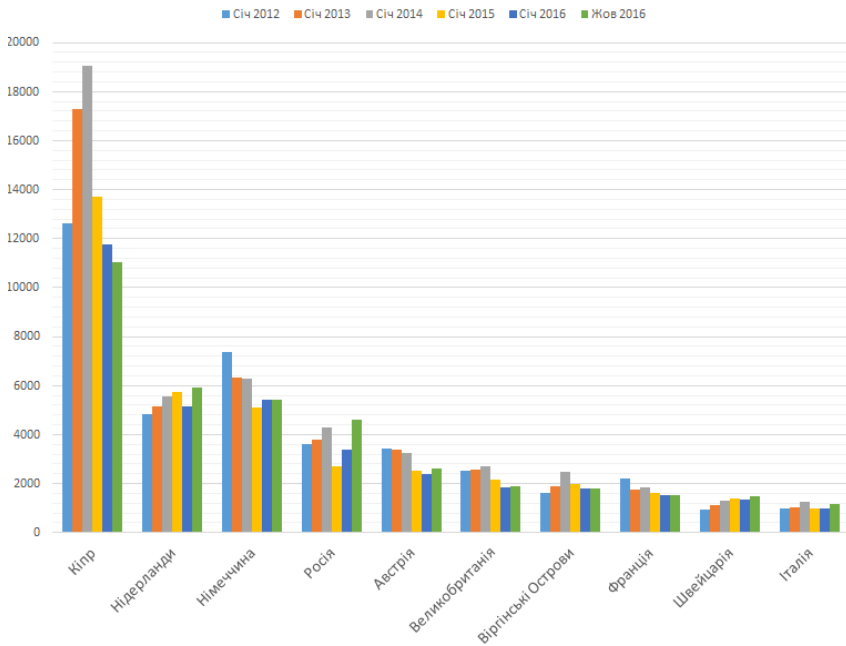
Аналітики Financial Times стверджують, що нові прямі іноземні інвестиції в країну різко скоротились після початку війни. Важливо розуміти, що значна частина довоєнних ПІІ потрапляла до України через офшорні компанії і насправді мала українське або російське походження.

При цьому прямі інвестиції в Україну почали зменшуватись задовго до військової агресії з боку Росії. Так, у 2013 році ПІІ знизились на 46,4 % порівняно з 8,4 млрд \$ у 2012 році – внаслідок скорочення попиту на український експорт, погіршення політичної ситуації та економічної невизначеності. Схоже падіння відбулось у 2009 році на тлі різкого зниження глобальних інвестиційних потоків у зв'язку зі світовою фінансовою кризою. Тоді ПІІ в Україну знизились на 56 %.

Після революції гідності, анексії Криму та Донбасу нові прямі іноземні інвестиції в Україну значно знизились – з 4,5 млрд. \$ у 2013 році до 410 млн. \$ у 2014 році. Безсумнівно, що основною причиною падіння став військовий конфлікт з Росією та поглиблена ним політична й економічна криза у країні.

Проте падіння ПІІ більш ніж вдесятеро у 2014 році стало безпрецедентним як в українській історії, так і в порівнянні із сусідніми країнами. І попри зростання у 2015 році, ПІІ все ще не досягли рівня 2013-го і тим більше 2012 року. До того ж це зростання значною мірою викликане докапіталізацією банків з іноземним капіталом, тоді як кількість нових інвестицій залишається невисокою.

*Джерела прямих іноземних інвестицій в Україні.* У структурі наявних в Україні прямих іноземних інвестицій як до війни, так і тепер, переважають інвестиції компаній, зареєстрованих на Кіпрі (рис. 10.8). На початок 2014 року їхня частка становила 32,7 %, а нині – 24,4 %. Кіпр, Віргінські острови, Беліз – три «класичні» офшори разом відповідають за 29,6 % обсягу ПІІ (38,8 % на початок 2014 року).



*Рис. 10.8. Обсяг ПІІ в акціонерний капітал в Україні за країнами походження, млн \$*

Джерело: [26].

Більшість інвестицій з офшорів в Україну – це український або російський капітал, власники якого використовують компанії на Кіпрі та інших територіях для оптимізації оподаткування та отримання специфічного правового статусу тощо. Зокрема, згідно з дослідженням, згаданим у Огляді інвестиційної політики від OECD, реальний обсяг російського капіталу в Україні на кінець 2014 року був принаймні втричі більшим від офіційно заявленого (близько 9,9 млрд \$, а не 2,7 млрд. \$).

Немалими, на перший погляд, є інвестиції з таких розвинених країн, як Німеччина та Нідерланди. Проте величина і відсутність зростання інвестицій з Німеччини пояснюється тим, що саме через німецьку компанію індійська «Арселор Міттал» контролює «Криворіжсталь».

Нідерланди, у свою чергу, завдяки сприятливим податковим та іншим умовам також діють як офшор і є одним із найбільших джерел інвестицій у світі лише формально.

Наприклад, частина 1,8 млрд. \$ інвестицій в телекомунікаційний сектор України зумовлена тим, що компанією «Київстар» володіє зареєстрована у Нідерландах VimpelCom. Найбільшим власником VimpelCom (через посередників) є російська «Альфа-Груп». Реальні інвестиції з Ні-



дерландів насправді незначні і представлені, наприклад, компанією Unilever [1].

Ще більш очевидним походження ПІІ в Україні стає, якщо розглянути внесок різних країн у зростання обсягу ПІІ безпосередньо перед кризою (рис. 10.9).

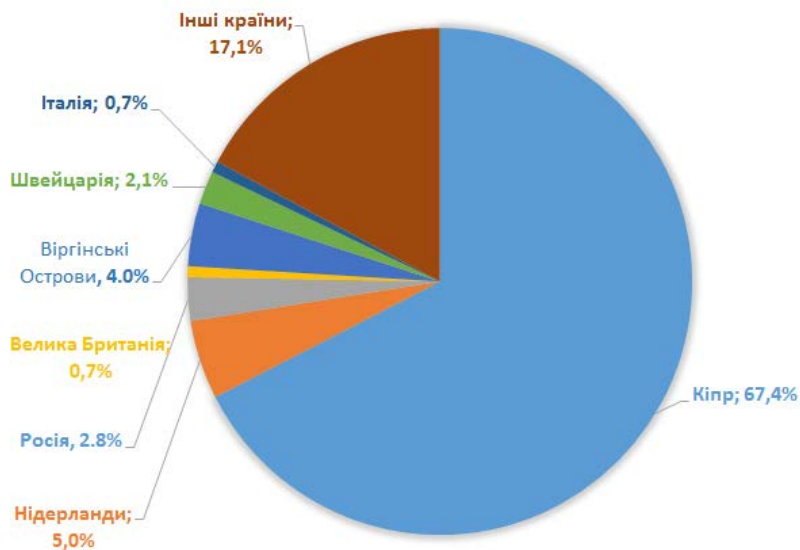


Рис. 10.9. Чисте зростання обсягу ПІІ за країнами у 2012 році

Джерело: [26].

У 2012 році Кіпр та Британські Віргінські острови відповідали за 71,4 % всього зростання обсягу прямих іноземних інвестицій. У 2013 році їхній вклад знизився до 52,9 %. Після початку збройного конфлікту саме обсяг інвестицій з Кіпру знизився найбільше (капітал з офшорів переважно спрямовувався на найбільш вражений конфліктом та економічною кризою Схід України).

На тлі руху капіталу з Кіпру обсяги та динаміка інвестицій з інших країн виглядають невеликими (рис. 10.10).

Зростання інвестицій з Нідерландів та Швейцарії – це переважно теж український та російський капітал. Наприклад, у лютому 2016 року свою частку в капіталі «Нафтогазвидобування» наростила до 55 % дочірня компанія ДТЕК DTEK Oil&Gas B. V., зареєстрована в Нідерландах. А серед співвласників швейцарської компанії Risoil, що у 2014-2016 рр. інвестувала близько 70 млн \$ в будівництво зернового терміналу в Іллічівському порту, є бізнесмени з України.

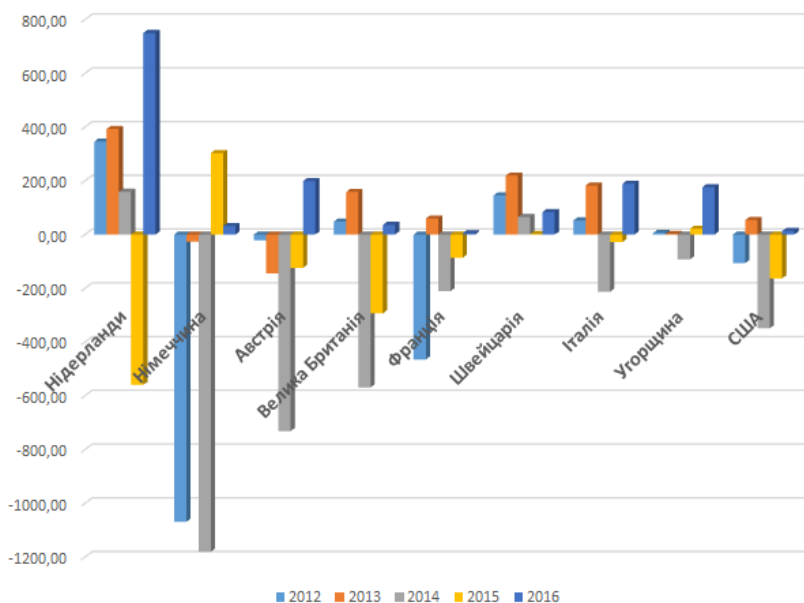


Рис. 10.10. Зміна обсягу ПІІ в Україні за країнами, млн. \$

Примітка. Дані за 2014 та 2015 роки нерепрезентативні щодо фактичного руху капіталу, оскільки зумовлені зміною валютного курсу та втратою інвестицій на окупованій частині Донбасу й у Криму.

Джерело: [26].

Коливання інвестицій з інших країн значною мірою зумовлене вкладеннями в банківський сектор. Наприклад, докапіталізація банків з іноземним капіталом призвела до зростання інвестицій з Австрії («Райффайзен банк Аваль» і Unicredit) та Угорщини (OTP).

**Майбутнє прямих іноземних інвестицій в Україні.** Ймовірно, що збройний конфлікт надалі впливатиме на інвестиційні потоки в Україну.

Крім того, як зазначено в огляді інвестиційного клімату від Департаменту США, завдяки широкому висвітленню конфлікту міжнародними ЗМІ, вся Україна пов'язується із конфліктом на Сході і при цьому не проводиться розмежування між різними її регіонами.

Водночас окремі іноземні компанії нарощують свій інтерес до української економіки. Наприклад, французька компанія Biocodex інвестує у фармацевтичний ринок, попит на якому менш волатильний. Американська Cargill та китайська Sofco інвестують у логістику сільського господарства. Французька Nexans і японська Fujikura розпочали промислове виробництво у Львівській області, використовуючи такі переваги, як інтелектуальний капітал, низькі логістичні витрати та близькість до єв-

ропейських ринків. Успіх цих інвестиції може стати сигналом для інших потенційних інвесторів.

Позитивний і негативний вплив ПІІ на економіку країни-одержувача наведені в табл. 10.6.

Таблиця 10.6

*Вплив прямих іноземних інвестицій на економіку країни-одержувача*

Позитивний вплив ПІІ	Негативний вплив ПІІ
Приклад сучасного прогресивного підприємства стимулюватиме інновації місцевих підприємств (позитивний демонстраційний ефект)	Невпевненість місцевих підприємств ( <i>негативний демонстраційний ефект</i> )
Позитивні зовнішні економічні ефекти діяльності підприємства з іноземними інвестиціями	Втрата ефективності внаслідок зростання попиту на фактори виробництва у зв'язку з діяльністю підприємства з іноземними інвестиціями
Підприємство з іноземними інвестиціями може надавати пільги місцевим постачальникам, роблячи замовлення, які створюють ефект масштабу, а також надаючи технічну допомогу для дотримання власних технічних вимог	Структурне безробіття, зумовлене конкуренцією з підприємствами з іноземними інвестиціями
Конкуренція з боку підприємств з іноземними інвестиціями спонукає місцеві фірми бути більш ефективними	Підприємства з іноземними інвестиціями можуть перетягувати робітників або забирати ресурси від вітчизняного підприємства з такою самою продуктивністю
Програми навчання для підвищення кваліфікації своїх працівників дають користь іншим фірмам, коли працівники переходять до них на роботу	Довгострокові загальноекономічні наслідки: <ul style="list-style-type: none"> <li>• виникнення залежності від іноземних інвесторів;</li> <li>• репатріація прибутків;</li> <li>• погіршення екологічної ситуації;</li> <li>• посилення недосконалої конкуренції;</li> <li>• конфлікт інтересів країни-одержувача та іноземних інвесторів;</li> <li>• дискримінація національного сектору;</li> <li>• створення закритих систем у національній економіці;</li> <li>• сприяння переміщенню ресурсів за кордон;</li> <li>• поглиблення соціального розшарування суспільства</li> </ul>
Сплата податків на свій чистий дохід урядові країни-одержувача	

Джерело: [20, с. 19-20].

**Механізм стимулювання надходження іноземних інвестицій в Україну.** Для створення в Україні сприятливого інвестиційного клімату необхідна обґрунтована раціональна інвестиційна політика, в якій чільне місце посядуть система державного регулювання та реформування структури власності на основі приватизації та концепція технічного переоснащення діючого виробництва із залученням коштів іноземних інвесторів.

Концепція забезпечення підвищення інвестиційної активності повинна передбачати (рис. 10.11):

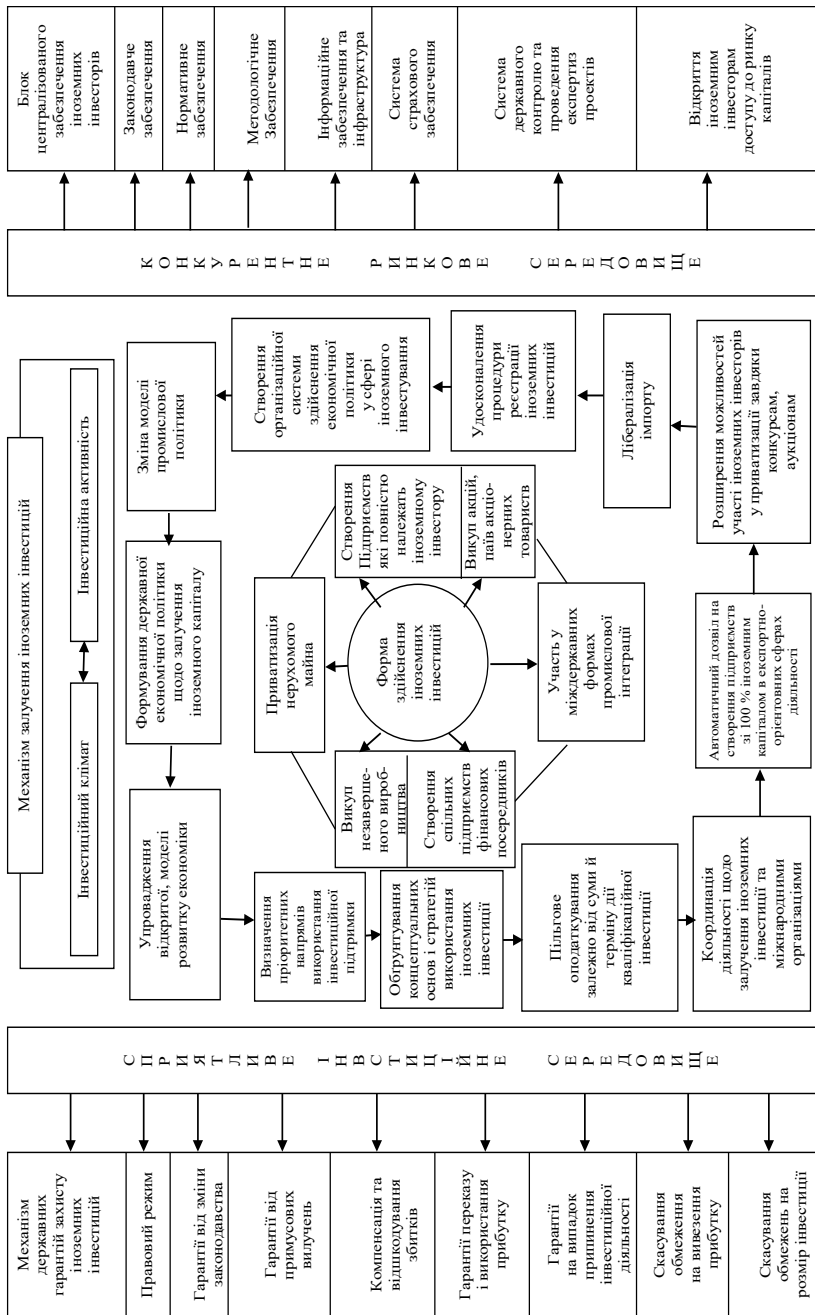


Рис. 10.11. Комплексний механізм залучення іноземних інвестицій

Джерело: [42, с. 218].

- залучення іноземних інвестицій з урахуванням мети та завдань структурної трансформації та модернізації вітчизняної економіки;
- збільшення обсягів інвестиційних ресурсів, які формують виробничий потенціал на новій науково-технічній базі у діючих виробництвах;
- ефективне використання інвестицій у інфраструктурній, зокрема транспортній, логістичній, енергетичній та телекомунікаційній сферах;
- обґрунтування вибору пріоритетних секторів виробництва товарів і послуг, які визначають конкурентні позиції країни на світових ринках;
- створення динамічного експортного потенціалу, який зможе швидко адаптуватись до кон'юнктури зовнішнього ринкового середовища;
- розвиток внутрішньої та зовнішньої кооперації у виробництві військової техніки та озброєнь;
- розгортання масштабних програм енергозаощадження, раціонального природокористування та поведінки з відходами.

Наявність цих передумов може стати основою для обґрунтованого визначення мети залучення іноземних інвестицій у різні сфери вітчизняної економіки (насамперед в індустрію).

Основними цілями при цьому повинні бути:

- структурна перебудова господарського комплексу країни та її регіонів;
- сприяння досягненню сучасного технічного рівня розвитку промисловості на основі нових технологій;
- розвиток ресурсозберігаючих, наукомістких та екологічно чистих технологій;
- збільшення обсягів експортного потенціалу України;
- подолання імпоротної залежності економіки країни у тих секторах, де є для цього передумови;
- створення нових виробництв із використанням місцевих видів ресурсів;
- сприяння розвитку приватного бізнесу у пріоритетних сферах.

Досягти цього можна за умови розроблення й реалізації вітчизняної стратегії залучення іноземного капіталу. Необхідно зацікавити зарубіжних партнерів, окреслити баланс взаємних інтересів, реалізувати економічно вигідні вітчизняним та іноземним партнерам проекти.

Організаційною формою забезпечення процесу реалізації технологічно передових інвестиційних проектів може бути створення фінансово-промислових груп, акціонерних товариств, технопарків, технополісів, кластерів, логістичних платформ, індустріальних парків. Окремі країни мають інтегровані утворення (союзи), мета яких, з одного боку, стимулювання збільшення обсягів виробництва національних товаровиробників, розвиток внутрішньої торгівлі, експорту, а з іншого – здійснення протекціоністської політики щодо інших країн.

Державна стратегія залучення іноземних інвестицій має спиратися на класифікацію ПШ (рис. 10.12) та сфер промислової діяльності, залежно від наявності потенційних джерел фінансування. Можна виокремити такі групи таких (виробництв):

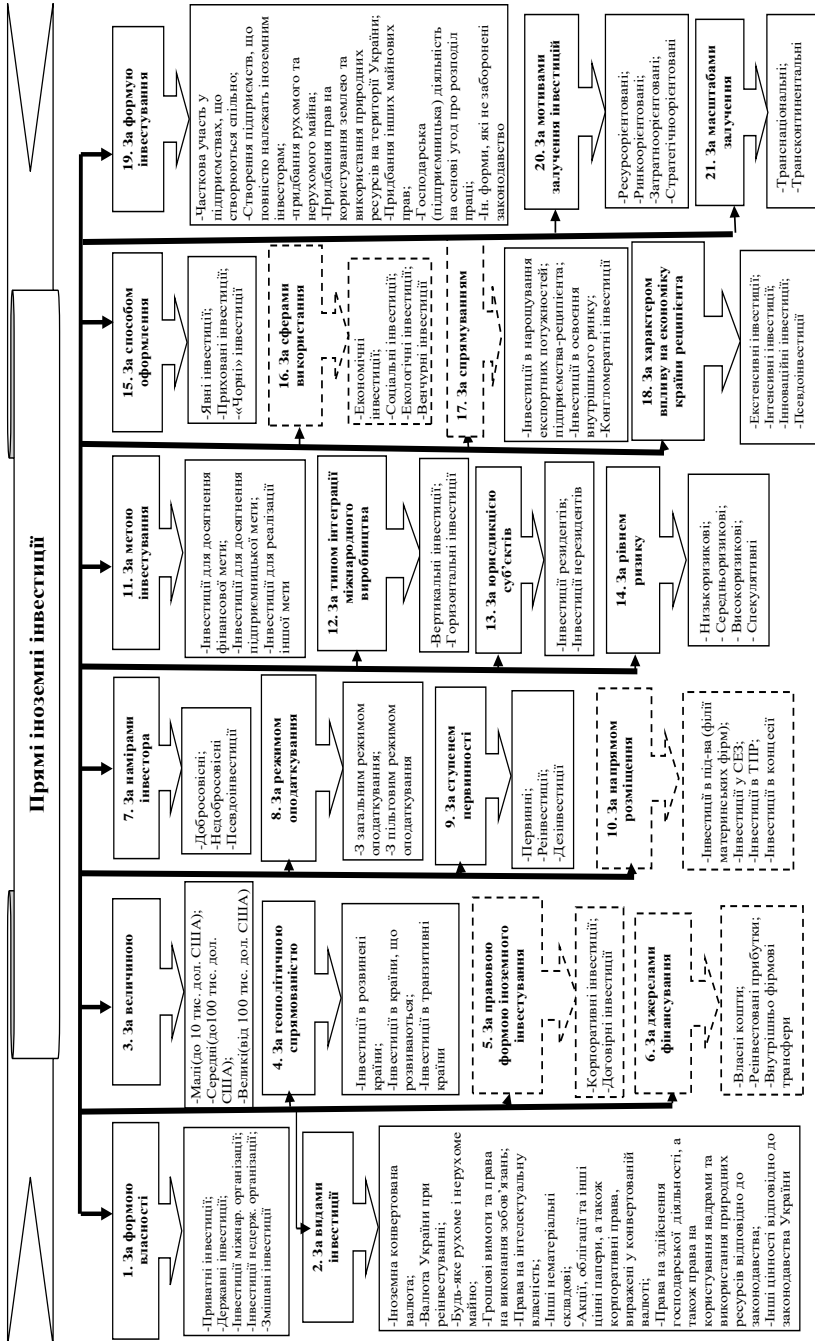


Рис. 10.12. Класифікація прямих іноземних інвестицій

Джерело: [8; с. 8].

- сектори, розвиток яких забезпечується централізованими інвестиційними джерелами, які потребують залучення незначних обсягів;
- високоліквідні виробничі об'єкти приватного капіталу;
- сфери діяльності, які на певному етапі потребують кредитних субсидій;
- пріоритетні сфери для залучення та використання іноземних інвестицій;
- виробництва, участь іноземних інвесторів у фінансуванні яких має певні обмеження;
- виробництва, закриті для іноземного інвестування, що пов'язано з національною безпекою, збереженням національного багатства, тощо.

Для України прийнятна класична схема сучасного постіндустріального розвитку країни, яка складається з трьох етапів: створення імпортозамінних виробництв; формування конкурентоспроможного експортного потенціалу; розвиток наукомістких галузей. Така схема потребує органічного поєднання іноземного капіталу з національними ресурсами, обґрунтування та селекції сфер інвестування, експертної оцінки потреби в ресурсах, визначення потенційної місткості українського ринку для іноземних інвесторів.

Донедавна іноземний капітал неістотно впливав на ефективність функціонування промислового комплексу, його структурну перебудову, упровадження прогресивних технологій і технічне оновлення виробництва. Необхідно знайти економічний механізм, який дав би змогу збалансувати норму прибутку, рівень ризику, стимули та гарантії для залучення іноземних інвестицій у процес приватизації й розвитку експортного потенціалу, забезпечив би бажаний результат інвестування, тобто помітний внесок у розвиток економіки, підвищення її ефективності, упровадження сучасних технологій і методів управління.

Важливо вибрати пріоритети в інвестиційному процесі, які забезпечать його найвищу ефективність. Це потребує здійснення таких заходів:

- звуження напрямів інвестування та впровадження проектів з урахуванням існуючого потенціалу;
- включення в інвестиційний процес як державних, так і приватних ресурсів;
- залучення іноземних партнерів до впровадження інвестиційних проектів, пов'язаних з використанням інноваційного потенціалу;
- створення нових організаційних форм інтеграції фінансового та промислового капіталу;
- розроблення та реалізація регіональних програм інвестиційної підтримки в екологічній та енергетичній сферах.

Іноземні кредити під державні гарантії слід спрямовувати насамперед у пріоритетні сфери на фінансування інвестиційних проектів, що забезпечать розвиток експортного потенціалу, і сектори, де терміни окупності виробничих інвестицій мінімальні.

Необхідно запровадити систему пільгового оподаткування залежно від обсягу та терміну дії іноземної інвестиції, оскільки діюча система

недосконала; розробити й запровадити систему стимулювання іноземних інвесторів у промисловій сфері залежно від пріоритетності напряму інвестування, обсягу інвестиції і терміну її окупності [13].

Комплексний механізм залучення іноземних інвестицій має бути спрямованим на сприятливий інвестиційний клімат та підвищення інвестиційної активності господарюючих суб'єктів. Стрижнем такого механізму є економіко-організаційний блок, який базується на обґрунтованій концептуальній основі та стратегії залучення іноземних інвестицій, системі пільг в оподаткуванні, визначенні пріоритетних напрямів використання іноземних інвестицій, розширенні можливостей участі іноземних інвесторів у процесі приватизації та створенні спільних підприємств [42, с. 217-222].

**Переваги залучення ПІІ порівняно з використанням зовнішніх кредитних ресурсів.** Сформулюємо переваги залучення ПІІ для країн-реципієнтів порівняно з використанням зовнішніх кредитних ресурсів.

– Сплата дивідендів за іноземними інвестиціями залежить від одержаного прибутку, тобто, на відміну від кредитів, вони пов'язані з кінцевим результатом, з ефективністю капіталовкладень. Ризик невдачі (відсутність прибутку або втрата первісних інвестицій) несе ТНК, а не національна держава.

– Репатріація іноземного капіталу або доходів регулюється країною, що приймає, на відміну від конкретних умов надання кредиту і процентних ставок міжнародного грошового ринку, які коливаються за різних змін світової ситуації.

– Більшість ТНК реінвестують частину своїх прибутків, у зв'язку з цим нерідко трансфер прибутку за інвестиціями в кількісному вираженні буде менш значним, ніж виплати з обслуговування зарубіжного кредиту.

– Виплати з ПІІ в перші роки функціонування проекту можуть і не здійснюватися. Вони відкладаються доти, поки інвестиційний об'єкт не виходить на проектну потужність і не приносить стійкі прибутки.

– На відміну від банківських кредитів, особливо короткострокових, матеріально-майнові інвестиції ТНК, як правило, не ведуть згодом до раптового вилучення іноземних активів, оскільки вони втілені в будови, обладнання, матеріали, тобто в практично неліквідні форми. Винятки становлять «втікаючі галузі», де стратегія ТНК передбачає інвестування на порівняно короткий час, протягом якого використовується перевага дешевої робочої сили.

І, нарешті, традиційним аргументом на користь прямих інвестицій є те, що вони не збільшують заборгованість, а навпаки, стимулюючи експортні доходи, створюють умови для її зменшення.

Останніми роками, особливо в період фінансових криз, виразно проявилось те, що ПІІ є більш стабільним джерелом надходження зовнішніх фінансових ресурсів, ніж банківські кредити.

Приплив прямих іноземних інвестицій в азійські країни, що найбільш постраждали наприкінці 90-х років ХХ ст. від фінансової кризи,



наприклад, залишився майже незмінним, тоді як приплив інших приватних ресурсів значно скоротився. Це пояснюється тим, що ПШ відчують відносно менший прямий вплив факторів, що викликають фінансову нестабільність країни в короткостроковому плані. ТНК орієнтуються на стійкі переваги розміщення країни, що приймає, тоді як приплив інших форм приватних ресурсів визначається короткостроковими фінансовими рішеннями, які базуються на інвестиційних рейтингах країни.

Показово, що динамічно зростаючі країни Південно-Східної Азії в минуле десятиліття зробили (на відміну від інших країн, що розвиваються) відносно більший акцент саме на інвестиції ТНК, а не на зовнішнє кредитування (крім Південної Кореї). Багато дослідників розглядають це як одну з найважливіших причин успіху цих країн. Роль ТНК як джерела зовнішнього фінансування увиразнюється, якщо зважити на ситуацію, яка склалася на світовому ринку вільних капіталів. За оцінками, пропозиція останніх становить близько 140 млрд дол., тоді як попит сягає 190 млрд. дол. Це зумовлює зростання конкуренції між країнами, що приймають, за інвестиції транснаціональних фірм.

Як джерело фінансування країни-реципієнта ПШ також мають певні переваги порівняно з портфельними інвестиціями. Передусім це стосується стабільності надходження прямих інвестицій. Навіть у періоди фінансових криз інвестиції ТНК надходять у країну, що приймає. Це пов'язано з довгостроковою стратегією бізнесу транснаціональних фірм. Портфельні інвестори орієнтуються на короткострокові, часто спекулятивні, цілі. Тому припливи портфельного капіталу можуть бути дуже нестабільними та чергуватися з масовими відпливами цього типу інвестицій з країни [34, с. 392-393].

Україна, як країна з перехідною економікою, має суттєвий потенціал в таких областях, як ІКТ, сільське господарство і видобувна промисловість, проте необхідно вжити відповідних заходів щодо формування сприятливого інвестиційного середовища.

За оцінками Українського інституту майбутнього для стабільного економічного зростання щорічний обсяг інвестицій повинен бути не менше 20 млрд \$.

Тому для досягнення такого показника необхідно вжити таких заходів, які матимуть інвестиційний ефект:

1) зняття мораторію на продаж землі та відкриття земельного ринку для нерезидентів – 7 млрд. \$ інвестицій щорічно, у т. ч. 1 млрд. \$ зовнішніх;

2) відновлення діяльності спеціальних економічних зон, зокрема, зон експортної переробки, для перенесення в Україну виробництв з Європи та Китаю – 2-4 млрд. \$ щорічно;

3) введення податку на виведений капітал – 1-3 млрд. \$ щорічно;

4) реформа енергетичного сектора, спрощення процедур доступу до розробки надр – 2-3 млрд. \$;

5) політика імпортозаміщення, стимулювання експорту – 2-3 млрд. \$ щорічно.

Отже, світовий інвестиційний ринок у 2018 році оцінюється в розмірі 1,85 трлн \$, а потреба України – це лише 1 % від глобального обсягу. Звідси завдання полягає в тому, щоб спрямувати інвестиційну привабливість всіх сфер національної економіки та її регіональних комплексів, позбутись неефективного державного управління цими процесами та подолати корупцію [7].

### **Питання для самоперевірки**

1. Яке місце посідає Україна у рейтингах глобального індексу конкурентоспроможності ВЕФ? Охарактеризуйте, за якими складовими цього індексу Україна перебуває на низькому рівні, а також на відносно високому рівні.

2. Яке місце посідає Україна за індексом сприйняття корупції, індексом економічних свобод та показником інвестиційної свободи?

3. Охарактеризуйте рейтинг України серед країн світу за розміром ВНД на душу населення. Які передумови створення середнього класу в Україні?

4. Як оцінюються умови ведення бізнесу в Україні?

5. Як здійснюється регулювання і які основні складові нормативно-правової бази регулювання іноземної інвестиційної діяльності в Україні?

6. Які види, форми вкладення і захист іноземних інвестицій визначені законодавством України? Як здійснюється реєстрація іноземних інвестицій?

7. Як визначається інноваційна спрямованість у державних інвестиційних програмах в Україні? Що таке національні проекти?

8. Які тенденції розвитку виробничої сфери в Україні? Яким повинно бути спрямування українських державних цільових інвестиційних програм?

9. У чому особливості і проблеми розробки та реалізації державних інвестиційних програм в Україні?

10. Які існують глобальні проблеми і які специфічні проблеми соціально-економічного й екологічного розвитку в контексті України?

11. Як співвідносяться науково-технологічні пріоритети і національні проекти України?

### **Питання та завдання для практичних занять**

1. Розкрийте передумови розвитку міжнародної інвестиційної діяльності.  
2. Охарактеризуйте проблеми розвитку міжнародної інвестиційної діяльності.

3. Охарактеризуйте причини міжнародної міграції капіталу.

4. Проаналізуйте форми та інструменти стимулювання іноземної інвестиційної діяльності.

5. Дайте характеристику стратегіям управління іноземними інвестиціями та визначте їх місію.

## Тести для самоперевірки знань

**1. Яку складову глобального індексу конкурентоспроможності ВЕФ визначають одним із головних конкурентних недоліків України?**

- а) охорона здоров'я та початкова освіта;
- б) інфраструктура;
- в) технологічна готовність.\*

**2. Одним із головних конкурентних недоліків України за значеннями складових глобального індексу конкурентоспроможності ВЕФ є:**

- а) інституції; \*
- б) інфраструктура;
- в) охорона здоров'я та початкова освіта.

**3. До середнього класу за методикою ПРООН відносять:**

- а) осіб, що мають автомобіль;
- б) осіб, що витрачають від 10 до 100 дол. на добу; \*
- в) осіб, що витрачають не менше 500 дол. на сім'ю.

**4. Відбір державних інвестиційних проектів здійснюється за такими критеріями:**

- а) за вартістю;
- б) за позитивним економічним ефектом; \*
- в) за наявністю іноземних інвестицій.

**5. За рахунок яких показників Україна піднялась у рейтингу Doing Business 2017?**

- а) введення податку на багатство;
- б) захист прав власності;
- в) захист міноритарних інвесторів.\*

**6. Підприємство з іноземними інвестиціями в Україні – це:**

- а) підприємство, іноземна інвестиція в статутному фонді якого становить не менше 10 %;\*
- б) підприємство, яке має філії у двох або більше країнах;
- в) підприємство, в якому одним із співзасновників виступає іноземна особа.

**7. До видів вкладення іноземних інвестицій в Україні відносяться:**

- а) валюта України;
- б) нерухоме майно та пов'язані з ним майнові права;
- в) право на репатріацію прибутків та інших видів доходів.\*

**8. Формами вкладення іноземних інвестицій в Україні є:**

- а) банківські депозити; \*
- б) часткова участь у підприємствах;
- в) створення підприємства.

### **9. Які пільги мають українські індустріальні парки?**

- а) державні цільові субсидії у вигляді сум ввізного мита;
- б) звільнення від податку на прибуток більше ніж на 10 років; \*
- в) звільнення від ПДВ на товари, вироблені в індустріальному парку.

10. До глобальних проблем, що впливають на соціально-економічний розвиток України і потребують першочергового вирішення, не відносяться:

- а) відсутність зростання основних індексів, що характеризують конкурентоспроможність та інвестиційну привабливість держави; \*
- б) наявність застарілих основних фондів;
- в) залежність економіки від подорожчання паливно-енергетичних ресурсів.

### **Термінологічний словник**

**Державні гарантії захисту інвестицій** – це система правових норм, які спрямовані на захист інвестицій та не стосуються питань фінансово-господарської діяльності учасників інвестиційної діяльності та сплати ними податків, зборів (обов'язкових платежів). Державні гарантії захисту інвестицій не можуть бути скасовані або зружені стосовно інвестицій, здійснених у період дії цих гарантії.

**Захист інвестицій** – це комплекс організаційних, технічних та правових заходів, спрямованих на створення умов, які сприяють збереженню інвестицій, досягненню цілі внесення інвестицій, ефективній діяльності об'єктів інвестування та реінвестування, захисту законних прав та інтересів інвесторів, у тому числі права на отримання прибутку (доходу) від інвестицій. Держава гарантує захист інвестицій незалежно від форм власності, а також іноземних інвестицій. Захист інвестицій забезпечується законодавством України, а також міжнародними договорами України. Інвесторам, у тому числі іноземним, забезпечується рівноправний режим, що виключає застосування заходів дискримінаційного характеру, які могли б перешкодити управлінню інвестиціями, їх використанню та ліквідації, а також передбачаються умови та порядок вивозу вкладених цінностей і результатів інвестицій. З метою забезпечення сприятливого та стабільного інвестиційного режиму держава встановлює державні гарантії захисту інвестицій.

**Інвестиції** – це всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті якої створюється прибуток (доход) та/або досягається соціальний та екологічний ефект.

**Інвестиційна діяльність** – це сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

**Інвестори (учасники)** – це суб'єкти інвестиційної діяльності, якими можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави.

**Іноземне інвестування** – це сукупність практичних дій, що здійснюються іноземними державами, юридичними особами та громадянами іноземних держав;

**Кон’юнктура інвестиційного ринку** – це система чинників, що характеризують поточний стан попиту, пропозиції, цін та рівня конкуренції інвестиційних товарів. Її моніторинг та аналіз здійснюється на основі інформації, що надходить з різних джерел, найдоступнішими з яких є друковані видання та Інтернет.

**Міжнародна інвестиційна діяльність** – це діяльність суб’єктів України за її межами, яка регулюється законодавством іноземної держави, на території якої ця діяльність здійснюється, відповідними договорами України, а також спеціальним законодавством України.

**Міжнародний інвестиційний ринок** – це регулятор сукупності економічних відносин, що виникають між продавцем інвестиційних ресурсів та їх покупцем, які є резидентами різних країн.

**Портфельні інвестиції** – господарські операції із вкладення капіталу в економічні активи з метою отримання доходу (у формі приросту ринкової вартості інвестиційних об’єктів, дивідендів, відсотків, інших грошових виплат) та диверсифікації ризиків.

**Прямі інвестиції** – це господарські операції із вкладення капіталу до статутного капіталу юридичної особи з метою встановлення безпосереднього контролю та управління об’єктом інвестування. Вони спрямовані на розширення сфери впливу, забезпечення майбутніх фінансових інтересів, а не лише на отримання доходу і прибутку.

**Прямі іноземні інвестиції** – це різновид іноземних інвестицій, призначених для виробництва і забезпечення контролю над діяльністю підприємств завдяки володінню контрольним пакетом акцій.

**Спільне інвестування** – це сукупність практичних дій, що здійснюються юридичними особами та громадянами України, юридичними особами та громадянами іноземних держав.

### **Предметний покажчик**

Інвестори (учасники) 378  
Іноземне інвестування 365

Міжнародний інвестиційний ринок 379

Портфельні інвестиції 394  
Прямі інвестиції 391  
Прямі іноземні інвестиції 318

## Література до розділу 10

1. Аверчук Р. Прямі іноземні інвестиції в Україні: війна і мир [Електронний ресурс] / Р. Аверчук. – 2017. – Режим доступу : <https://voxukraine.org/uk/investments-in-ukraine-ua>.

2. Борщ, Л. М. Інвестування: теорія і практика : навч. посіб. / Л. М. Борщ, С. В. Герасимова. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К. : Знання, 2007. – 685 с.

3. Бюджетний кодекс [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.

4. Гавриленко Н. І. Проблеми та шляхи залучення іноземних інвестицій в економіку України / Н. І. Гавриленко, Г. А. Рогова // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. – 2010. № 44. – С. 217–223.

5. Галазюк Н. М. Сутність та структура міжнародної інвестиційної діяльності на сучасному етапі / Н. М. Галазюк, О. М. Зелінська, О. Я. Кравчук // Науковий вісник Ужгородського національного університету. – 2017. – № 12, ч. 1. – С. 69–72.

6. Герзанич В. М. Напрями оптимізації підходів до формування пріоритетів залучення іноземних інвестицій в Україні / В. М. Герзанич // Інвестиції: практика та досвід. – 2014. – № 18. – С. 76–80.

7. Глобальний інвестиційний ринок: роль України (інфографіка) [Електронний ресурс] // Український інститут майбутнього. – 2017. – Режим доступу : [https://uifuture.org/ru/post/ukraine-u-globalnomu-investicijnomu-rinku-infografika\\_502](https://uifuture.org/ru/post/ukraine-u-globalnomu-investicijnomu-rinku-infografika_502).

8. Говорушко Т. А. Сутність прямих іноземних інвестицій та їх класифікація [Електронний ресурс] / Т. А. Говорушко, Н. І. Обушна. – Режим доступу : <http://dspace.nuft.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/10871/1/20134.pdf>.

9. Деякі питання управління державними інвестиціями” [Електронний ресурс] : Постанова Кабінету Міністрів України від 22.07.2015 № 571. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/571-2015-%D0%BF>.

10. Загородній А. Менеджмент реальних інвестицій : навч. посіб. / А. Загородній Ю. Стадницький. – К. : Знання, 2000. – 209 с.

11. Інвестиційний клімат в Україні 2017 [Електронний ресурс]. – 2017. – Режим доступу : <https://www.google.com.ua/url?sa=t&rct=j&q=&esrc>.

12. Інвестування : підручник (модульний варіант) / В. П. Ільчук, Г. В. Кравчук, М. В. Дубина, А. В. Тарасенко. – Чернігів : ЧНТУ, 2014. – 355 с.

13. Інвестування національної економіки [Електронний ресурс] : монографія / [В. Г. Федоренко, М. П. Денисенко, О. А. Кириченко та ін.]. – К. : ІПК ДСЗУ, 2011. – Режим доступу : <http://ipk.edu.ua/journal/El-librari/Fedorenko%202011%20Invest.pdf>.

14. Коюда В. О. Основи інвестиційного менеджменту : навч. посіб. / В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда. – К. : Кондор, 2008. – 338 с.

15. Лук'яненко Д. Г. Міжнародна інвестиційна діяльність [Електронний ресурс] : підручник / Д. Г. Лук'яненко, Б. В. Губський, О. М.

Мозговий. – К. : КНЕУ, 2002. – Режим доступу : <http://all-ebooks.com/2009/12/06/80658-mzhnarodna-nvesticijna-djalnst.html>.

16. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : навч. посіб. / Т. В. Майорова. – К. : ЦУЛ, 2004. – 376 с.

17. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність [Електронний ресурс] / Т. В. Майорова. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 472 с. – Режим доступу : <https://subject.com.ua/pdf/121.pdf>.

18. Маркевич К. Л. Раціоналізація національних економічних інтересів України крізь призму залучення прямих іноземних інвестицій / К. Л. Маркевич // Економіка та держава. – 2014. – № 10. – С. 85–89.

19. Матюшенко І. Ю. Інвестування (в контексті міжнародної інтеграції України) [Електронний ресурс] / І. Ю. Матюшенко – Х: ХНУ імені В. Н. Каразіна., 2013. – Режим доступу : <http://international-relationships-tourism.karazin.ua/themes/irtb/resources/71cd071928e146097e2db0b133a82f01.pdf>.

20. Матюшенко І. Ю. Міжнародний інвестиційний менеджмент [Електронний ресурс] / І. Ю. Матюшенко. – Х: Вид-во ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2014. – Режим доступу : <http://repository.hneu.edu.ua/jspui/bitstream>.

21. Медведкова Н. С. Бюджетно-податкові важелі залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України / Н. С. Медведкова // Інвестиції: практика та досвід. – 2012. – № 4. – С. 18–21.

22. Мельник Т. М. Проблеми залучення та використання міжнародних інвестицій в економіці України / Т. М. Мельник, К. Г. Касянок // Маркетинг і менеджмент інновацій. – 2017. – № 1. – С. 253–270.

23. Міжнародні економічні відносини та менеджмент в умовах посилення глобалізаційних процесів : навч. посіб. [Електронний ресурс] / І. М. Бутко, М. П. Бутко, Ж. В. Дерій, М. Ю. Дітковська. – К. : Центр учбової літератури. – 2017. – Режим доступу : [http://culonline.com.ua/Books/mizh\\_ek\\_vidnoshenna\\_shkarla.pdf](http://culonline.com.ua/Books/mizh_ek_vidnoshenna_shkarla.pdf).

24. Мойсеєнко І. П. Інвестування : навч. посіб. / І. П. Мойсеєнко. – К. : Знання, 2006. – 490 с.

25. Негрич О. І. Визначення критеріїв класифікації мотивів прямого іноземного інвестування / О. І. Негрич // Економічний часопис–XXI. – 2012. – № 5-6. – С. 27–29.

26. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>.

27. Питання Національної інвестиційної ради [Електронний ресурс] : Указ Президента України №365/2016. – Режим доступу : <http://www.president.gov.ua/documents/3652016-20441>.

28. Полетаєв О. О. Фінансові аспекти залучення іноземних інвестицій в економіку України / О. О. Полетаєв // Інвестиції: практика та досвід. – 2013. – № 10. – С. 21–27.

29. Правик Ю. М. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. / Ю. М. Правик. – К. : Знання, 2007. – 431 с.

30. Про внесення змін до Бюджетного кодексу України щодо державних інвестиційних проєктів [Електронний ресурс] : Закон України

- від 07.04.2015 № 288-VIII. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/288-19>.
31. Про внесення змін до деяких законів України щодо усунення регуляторних бар'єрів для розвитку державно-приватного партнерства та стимулювання інвестицій в Україні [Електронний ресурс] : Закон України від 24.11.2015 № 817-VIII. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/817-19>.
32. Про затвердження Порядку моніторингу стану розроблення (реалізації) державних інвестиційних проектів [Електронний ресурс] : Наказ Мінекономрозвитку від 25.10.2016 № 1785. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z1508-16>.
33. Про інвестиційну діяльність [Електронний ресурс] : Закон України від 18 вересня 1991 року № 1560-XII. – Режим доступу до ресурсу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.
34. Рогач О. І. Міжнародні інвестиції: теорія та практика бізнесу транснаціональних корпорацій : підручник / О. І. Рогач. – К. : Либідь, 2005. – 720 с.
35. Рут Ф. Г. Міжнародна торгівля та інвестиції : пер. с англ. зі змінами та допов. / Ф. Г. Рут, А. Філіпенко. – К. : Основи, 1998. – 744 с.
36. Сазонець І. Л. Інвестування : підручник / І. Л. Сазонець, В. А. Федорова. – К. : Центр учбової літератури, 2011. – 312 с.
37. Сазонець І. Л. Міжнародна інвестиційна діяльність [Електронний ресурс] / І. Л. Сазонець, І. А. Джусов, О. М. Сазонець. – К. : Центр учбової літератури, 2007. – 304 с. – Режим доступу : <https://www.twirpx.com/file/673469>.
38. Слатвінський М. А. Стан та проблеми залучення іноземних інвестицій на модернізацію економіки України / М. А. Слатвінський // Економіка та держава. – 2014. – № 3. – С. 40–44.
39. Сосновська О. П. Проблеми залучення прямих іноземних інвестицій в економіку Львівської області / О. П. Сосновська // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. – 2010. – № 43. – С. 178–184.
40. Туболець І. І. Прямі іноземні інвестиції як фактор забезпечення розвитку економічної системи / І. І. Туболець // Економіка та держава. – 2016. – № 5. – С. 65–66.
41. Удалих О. О. Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства : навч. посіб. / О. О. Удалих. – К. : ЦНЛ, 2006. – 289 с.
42. Федоренко В. Г. Інвестування : підручник / В. Г. Федоренко. – К. : Алерта, 2006. – 442 с.
43. Черваньов Д. М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств : навч. посіб. / Д. М. Черваньов. – К. : Знання-Прес, 2003. – 623 с.
44. WORLD INVESTMENT REPORT Investment and the Digital economy [Електронний ресурс] // Printed at United Nations, Geneva. – 2017. – Режим доступу : [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2017_en.pdf).
45. WORLD INVESTMENT REPORT Investor Nationality: Policy Challenges 2016 [Електронний ресурс] // Printed at United Nations, Geneva. – 2016. – Режим доступу : [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf).



## ІНФОРМАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

- 11.1. Особливості інвестиційної діяльності в умовах інформаційного суспільства.
- 11.2. Сучасні підходи до інформаційного забезпечення інвестиційного процесу.
- 11.3. Геоінформаційні системи і технології обробки знань в інвестиційному менеджменті.

***Вивчивши матеріал розділу 11,***

***Ви будете знати:***

- ✓ основні поняття, роль, місце і значення інформації в умовах інформаційного суспільства;
- ✓ структуру та основні компоненти інвестиційної інформації;
- ✓ розвиток інформаційних систем для потреб інвестиційної діяльності;
- ✓ передумови, тенденції, основні риси та напрями розвитку інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності;
- ✓ інформаційні потреби на різних стадіях інвестиційного процесу та інформаційні системи для їх реалізації;
- ✓ структуру, основні компоненти та особливості застосування геоінформаційних систем в інвестиційному процесі;
- ✓ технології обробки знань в інформаційній економіці.

***Ви будете вміти:***

- ✓ розкривати сутність інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності;
- ✓ визначати основні процеси еволюції інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності в умовах інформаційного суспільства;
- ✓ використовувати методи та інструментарій інформаційних та комунікаційних технологій в інвестиційному менеджменті;
- ✓ визначати основні методи та підходи для застосування інформаційних систем інвестиційних компаній, автоматизованих систем управління інвестиційними проектами, комп'ютерних систем, призначених для підготовки бізнес-планів та створення фінансових моделей;
- ✓ використовувати новітні інформаційні технології геоінформаційних систем при вирішенні завдань інвестиційного менеджменту;
- ✓ застосовувати геоінформаційні системи і технології обробки знань в умовах інформаційного суспільства.

**Мета:** ознайомитись з концептуальними підходами до інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності в умовах інформаційної економіки. Навчитися використовувати сучасні інформаційні технології на різних стадіях інвестиційного процесу.

**Ключові слова:** *інвестиційна інформація, інформаційний ресурс, інформаційне суспільство, інформаційна система, інформаційна діяльність, геоінформаційні системи.*

### **11.1. Особливості інвестиційної діяльності в умовах інформаційного суспільства**

Сучасний стан трансформації світової економіки характеризується процесом глобалізації, який поєднується з інформатизацією, тобто переростанням індустріальної економіки в постіндустріальну. До недавнього часу використовувалися традиційні інформаційні технології, що зберігаються і в сьогоdnішніх умовах. Але обсяги інформації в сучасному суспільстві інтенсивно зростають і ефективно використовувати традиційні технології неможливо. На цьому фоні інтенсивно розвиваються нові інформаційно-комп'ютерні технології. Саме вони стали передумовою і стрижнем процесу глобалізації.

В умовах глобалізації змінюється механізм міжнародних економічних відносин. Інформатизація «відриває» спеціалізацію від історико-спеціалізаційних і геолого-географічних факторів і переваг, підкоряючи її своїй власній природі. Глобалізація передбачає універсалізацію інвестиційних процесів, вироблення і прийняття єдиних принципів інвестиційної взаємодії, уніфікацію інвестиційних механізмів й інструментів, прихильність єдиним, інтегральним технологіям, дотримання єдиних звичаїв і норм обслуговування суб'єктів інвестиційного ринку, прагнення все до універсалізації й інтеграції. Інвестиційна політика у формуванні інформаційного суспільства відрізняється від інвестиційної політики у традиційній економіці. Економіка інформаційного суспільства в міру свого розвитку прагне до створення повноцінного самоокупного інформаційного сектору, має вагому частку в складі ВВП країни [8].

Інвестиційна політика розуміється як сукупність створеного у країні інвестиційного клімату та інвестиційної стратегії. Інформаційне суспільство в цьому випадку є вектором, що визначає спрямованість інвестиційної політики. Інвестиції поряд з матеріальними і нематеріальними ресурсами і трудовими ресурсами є складовою частиною економіки інформаційного суспільства, яка включає сегменти інформаційно-комунікаційних технологій, медіа, електронного уряду, електронної комерції, електронних фінансів, сфери електронних соціальних послуг [14].

Виділяють кілька моделей побудови інформаційного суспільства, які визначають загальні особливості інвестиційної політики в інформаційному секторі. На європейському просторі характерний пошук певно-

го балансу контролю з боку держави і ринку, при цьому ідеї централізації і лібералізації інформаційного сектору знаходяться в різних співвідношеннях. Наприклад, у Франції реалізується план централізованого розвитку інфраструктури інформаційного суспільства, який передбачає централізовану інвестиційну політику, у Нідерландах, як і у Великобританії, Швеції і Фінляндії, панують лібералізаційні підходи.

Специфіка інвестиційного процесу в інформаційному суспільстві визначається результатом вирішення дилеми первинності мереж або послуг. Це визначає спрямованість інвестицій. У США і Великобританії передусім створюють мережі, щоб на їх основі реалізовувати послуги, і тим самим чітко окреслити інвестиційний пріоритет. Європейський підхід орієнтований більше на функціональне і практичне інформування населення через надані послуги і телекомунікації, ніж на аудіовізуальні розваги, як це відбувається в США. Але при цьому послуги медіа для домогосподарств США виявляються більш привабливі і визначають їх співучасть в інвестиційному процесі.

На азійському просторі сформувався підхід, в основі якого лежить співпраця держави та ринку з урахуванням й активним використанням національних культурних цінностей, сімейних і релігійних традицій. Це призвело до феномену «азійського дива» у прогресі формування інформаційного суспільства, але при цьому позначило «азійські» особливості інвестиційної політики. Насамперед вони виражаються в стилі управління, який накладає відбиток на процедури прийняття інвестиційних рішень, а також співпраці держави і бізнесу. Так, в Японії формується особливий «довірливо-поважний» мікроклімат для інвесторів, керівництва та виконавців кожного інвестиційного проекту, що значною мірою зумовлює його ефективність.

Латиноамериканська, азійська й індійська ідеології побудови інформаційного суспільства використовують різні схеми допуску конкуренції на телекомунікаційні ринки: від радикальних до проміжних і помірних. Латиноамериканська модель (Чилі, Аргентина) вважається найбільш радикальною та рішучою і пов'язана з приватизацією інформаційного сектору. При цьому очікується підвищення якості інформаційних послуг і деяка затримка розгортання конкуренції [4].

Інвестиції вважаються ключовим фактором просторової диференціації інформаційного суспільства. На початковій стадії вони пов'язані з національними проектами зі створення інформаційної інфраструктури та є переважно державними, реалізованими за рахунок інших секторів економіки. Пізніше, на стадії зростання у процесі приватизації та лібералізації інформаційного сектору економіки виникає великий інтерес до залучення іноземних інвестицій, розвитку освіти. На стадії зрілості формування інформаційного суспільства може опиратися на самоінвестування.

Інформаційне забезпечення управління інвестиційною діяльністю являє собою процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідної інвестиційної інформації. Призначення інформаційного забезпечен-

ня полягає у зборі інвестиційної інформації, яка може виявитися корисною при прийнятті управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності.

Система інвестиційної інформації – це сукупність даних, які всебічно характеризують інвестиційну діяльність на різних рівнях. Інформаційна система досить динамічна, вона містить у собі сукупність вхідних даних, результати їхньої проміжної обробки, вихідні дані й кінцеві результати, що надходять у систему управління.

Інвестиційна інформація – це набір інформативних показників, необхідних для планування й аналізу інвестиційної діяльності підприємства, підготовки ефективних управлінських рішень у сфері інвестицій.

За роллю в управлінні виділяють два види інформації: стратегічну й оперативну. Стратегічна інформація використовується для оцінки інвестиційного клімату в країні та в регіоні, в оцінці інвестиційної привабливості галузі, при формуванні й оцінці довгострокових цілей і завдань інвестиційної діяльності організації. Оперативна інформація використовується в оперативному управлінні інвестиційною діяльністю для розробки короткострокових планових завдань, аналізу результатів інвестиційної діяльності, оперативного регулювання інвестиційних процесів.

За джерелами їх одержання інвестиційна інформація поділяється на дві групи: інформація, отримана із зовнішніх джерел, та інформація, отримана із внутрішніх джерел.

Канали надходження інвестиційної інформації в організацію такі:

- загальні публікації в пресі, публікації в спеціальній літературі, офіційні звіти науково-дослідних установ, банки даних;
- неофіційна інформація постачальників, банків, інститутів фінансового ринку;
- інформація суспільних служб і консультантів;
- проведення ярмарків, конференцій [12].

Для інвестиційної діяльності актуальна інформація, яка включає відомості про об'єкти та суб'єкти інвестиційної діяльності, а також факти, що характеризують результати минулих інвестицій та події, явища, процеси ринкової економіки, які впливають на результати інвестиційної діяльності.

Інформатизація інвестиційної діяльності – це організаційний соціально-економічний і науково-технічний процес створення оптимальних умов для задоволення інформаційних потреб і реалізації прав суб'єктів інвестиційної діяльності, потенційних інвесторів і державних органів, громадських об'єднань на основі формування і використання інформаційних ресурсів, що належать до інвестиційної діяльності.

Серед найбільш використовуваних апаратних засобів інформатизації для цієї предметної галузі відносяться комп'ютери, комп'ютерні мережі, мережі зв'язку, телевізійні канали, друковані видання.

Програмні засоби інформатизації – це в основному програми обробки і передачі даних, а також програми оцінки і візуалізації результатів аналізу й оптимізації, бази даних.

Інформаційні процеси інвестиційної діяльності – це процеси збору, обробки, накопичення, зберігання, пошуку і розповсюдження інформації, що відноситься до інвестиційної діяльності.

Інформаційні ресурси – окремі документи й окремі масиви документів, документи і масиви документів в інформаційних системах.

Інформаційна система інвестиційної діяльності – це організаційно впорядкована сукупність документів (масивів документів) та інформаційних технологій, програмні засоби обробки, відображення і підтримки інвестиційних рішень, а також інструментальних засобів супроводу і нагляду, в тому числі з використанням засобів комп'ютерної техніки і зв'язку, що реалізують інформаційні процеси інвестиційної діяльності.

При побудові інтегрованої інформаційно-комунікаційної системи вирішуються різні завдання, тому система використовує комбінований ресурс, або систему окремих взаємодіючих ресурсів. Модель організації ресурсів у складі інформаційного ресурсу інформаційної системи представлено на рис. 11.1.

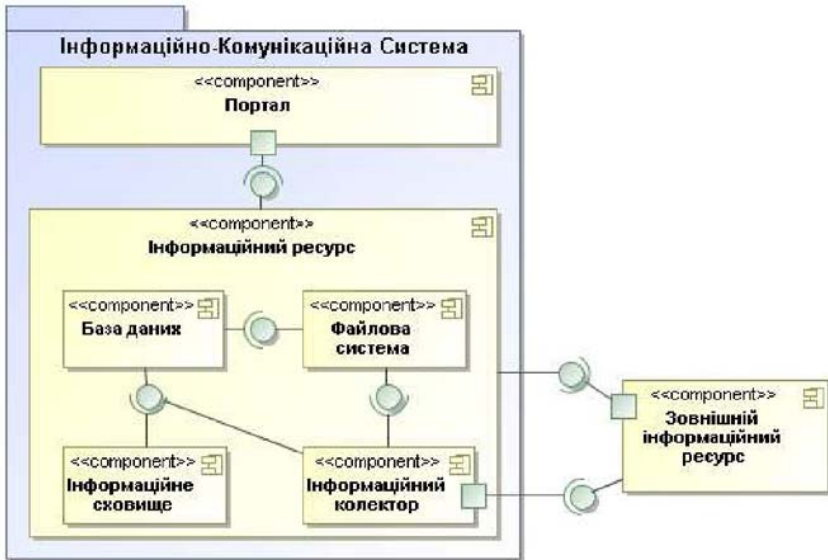


Рис. 11.1. Модель організації інформаційного ресурсу інформаційної системи

Серед компонентів системи інформаційних ресурсів використовуються: файлові системи, що дозволяють зберігати дані, інформацію та знання довільного типу та довільної структури; бази даних – інформаційний ресурс, призначений для зберігання структурованих даних; інформаційні сховища – ресурси, призначені для аналітичної обробки інформації; інформаційні колектори, які використовуються для зберігання та обробки знань [6].

Принципи формування інформаційного ресурсу в інвестиційній діяльності такі:

- принцип відбору інформації за ознакою цінності – інформаційний ресурс повинен формуватись за ознакою цінності, при цьому цінність розглядається як комплексний показник, що визначається за критеріями репрезентативності, точності, своєчасності, актуальності, достатності, дієвості інформації;

- принцип адаптованості до сучасних вимог управління – інформаційний ресурс повинен удосконалюватися відповідно до шляхів розвитку інвестиційної діяльності;

- принцип постійного нарощування – інформаційний ресурс повинен поповнюватися необхідною інформацією для розв'язання нових управлінських завдань;

- принцип активності ресурсу – недостатність інформації і поява суперечностей призводить до необхідності розвитку ресурсу;

- принцип інтеграції – необхідність організації окремих компонентів інформаційного ресурсу в єдину систему, що забезпечує узгоджену їх взаємодію;

- принцип одноразового отримання і багаторазового використання – введення інформації в інформаційну систему повинно бути повним і достатнім для забезпечення її багаторазового використання всім користувачам, які мають права доступу;

- принцип безпеки – наявність систем захисту і різних рівнів доступу до інформації;

- принцип надійності – здатність інформаційного ресурсу забезпечувати процес прийняття рішень в інвестиційній діяльності, зберігаючи свої основні властивості;

- принцип децентралізації структури інформаційного ресурсу – шляхом застосування технологій розподільної обробки інформації забезпечується фізичне наближення ресурсу до місць його використання.

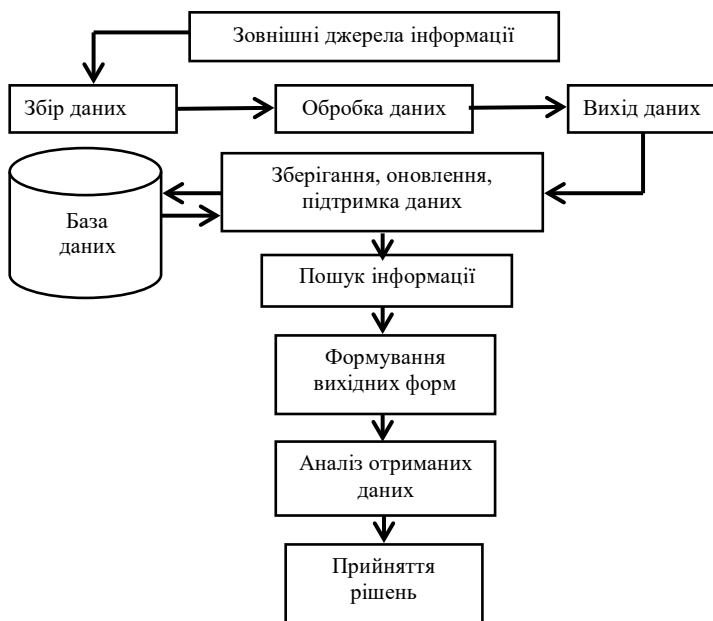
- принцип гнучкості – можливість реагувати на зміни в зовнішньому середовищі і пристосовуватися до них;

- принцип взаємодії з ресурсами інших інформаційних систем – наявність взаємодії з іншими інформаційними системами на базі сучасних телекомунікаційних технологій.

Засоби забезпечення автоматизованих інформаційних систем та технологій інвестиційної діяльності – програмні, технічні, правові, організаційні засоби, що використовуються або створюються при проектуванні інформаційних систем інвестиційної діяльності і забезпечують їх експлуатацію і супровід [2].

Інформаційна система складається з персоналу і комплексу засобів автоматизації його діяльності. Призначення системи пов'язано з автоматизацією дій зі збирання, передачі інформації про об'єкт управління, обробкою зібраної інформації, а також за її допомогою здійснення управлінських впливів. Система застосовує відповідну інформаційну технологію для виконання встановлених функцій. Інформаційні систе-

ми, що забезпечують інвестиційну діяльність, орієнтовані на застосування економіко-математичних методів і технічних засобів для розв'язання інвестиційних завдань. Інтегрована автоматизована інформаційна система є багаторівневою системою, що призначена для комплексної автоматизації функцій управління різними напрямками діяльності організації. Інтеграція інформаційної системи пов'язана з організацією її елементів у систему. Система дозволяє забезпечити взаємодію цих елементів, чим досягається висока її ефективність [15]. Структурно інформаційна система поділяється на дві групи підсистем: функціональні підсистеми і підсистеми забезпечення. Функціональні підсистеми створюються шляхом декомпозиції системи управління за функціональною ознакою. Підсистеми забезпечення призначені для підтримки тих функціональних задач, що розв'язує інформаційна система. Основні з них: організаційна, інформаційна, програмна, технічна, математична, лінгвістична, правова, ергономічна [1]. Основні компоненти та технологічні процеси в інформаційній системі представлені на рис. 11.2.



*Рис. 11.2. Основні компоненти та технологічні процеси в інформаційній системі*

Відповідно до потенційно можливого рівня інтеграції виділяються такі інформаційні системи інвестиційної діяльності:

1. Глобальні інформаційні системи, що забезпечують інвестиційну діяльність, занурені у світову мережу Інтернет. Ці системи дозволяють

інтегрувати інформаційні технологічні ланцюги, використовуючи інформаційні ресурси «світової павутини» в інтересах успіху інвестиційної діяльності.

2. Національні інформаційні системи. Прикладом таких систем є система комп'ютеризованого прискороного виконання угод ACES (Advanced Computerized Execution System), яка використовується на фондовому ринку США у складі Системи автоматизованих котирувань Національної асоціації дилерів з цінних паперів (National Association of Securities Dealers Automated Quotation, NASDAQ). ACES автоматизує процес угод між маркет-мейкерами та рядовими фірмами, яким потрібно встановити один з одним торговельні зв'язки, вказує певну кількість цінних паперів для автоматичного виконання угоди. Як тільки параметри угоди встановлені, через ACES надсилається наказ про її виконання за найкращою ціною і про підтримку обмежень за наказом, а також про можливість контролю запасу цінних паперів. Потім угоди автоматично генерують заявки для звітності та обміну інформацією про здійснені угоди і відсилаються для клірингу.

3. Корпоративні інформаційні системи. Прикладом таких систем є інформаційна система, що функціонує на фондовій біржі цінних паперів ПАТ «Українська біржа», яка є унікальним комплексом програмних, апаратних і організаційних засобів і інтегрована з національними інформаційними системами. Інший приклад дає автоматизована облігаційна підсистема (Automated Bond System, ABS) комп'ютеризованої системи Нью-йоркської фондової біржі, яка реєструє пропозиції на покупку і продаж неактивно обертаючих облігацій.

4. Інформаційні системи із загальним доступом. Прикладом є інформаційна система загального доступу користувачів до відомостей Національного реєстру електронних інформаційних ресурсів, який ведеться з метою запровадження єдиної системи обліку електронних інформаційних ресурсів держави і формується з використанням новітніх досягнень у сфері інформаційно-телекомунікаційних технологій.

5. Інформаційні системи робочих місць інвестиційної діяльності. Прикладами універсальної системи дають системи MetaStock і Investor's Dreams, в яких застосовуються інтегровані бази даних, процедури технічного аналізу, засоби візуалізації первинної ринкової інформації та результатів аналізу, а також забезпечується інформаційний доступ до консультантів за допомогою мережі Інтернет.

Особливого значення в інвестиційній діяльності набувають інформаційно-комунікаційні технології. Сьогодні використання глобальних мережевих комунікацій є умовою конкурентного виживання і вносить в інвестиційний менеджмент такі зміни:

- нові торгові стратегії – відносини з споживачами базуються не стільки на ринковій сегментації, скільки на споживчій індивідуалізації через постійні комунікаційні канали;
- такі фактори, як час (постійне підключення до мережі), активи (їх нематеріальна частина зростає), простір (планетарні масштаби діяльно-



сті у реальному часі), формують принципово нове оточення організації, змінюючи її оточення і спосіб функціонування;

- змінюється стратегія зростання організації – конкурують між собою не підприємства, а комунікаційні мережі;

- нові технології стали поштовхом для створення великої кількості фірм і зробили можливим появу підприємств, які орієнтовані на окремих проект з керуванням на відстані;

- знання перетворюються в ключовий актив, і впровадження знань в інновації має першочергове значення;

- інформаційна галузь несе в собі відповідні ризики для організації ринків – прискорюються цикли і слабшає ринкова рівновага, що вимагає від менеджерів творчого підходу, імпровізації в плануванні, прийнятті рішень і формуванню управлінських процесів.

Ефективна інвестиційна діяльність сучасного підприємства та його управління можлива тільки за наявності єдиної комплексної інформаційної системи. У зв'язку з цим інформаційна технологія (ІТ) може бути представлена як певна послідовність дій, що управляють технологічними процесами різних видів (введення, реєстрація, представлення, обробка, запис, пошук, зберігання, актуалізація, корекція, захист інформації), і засобів, що їх реалізують, включаючи їх науковий опис. Функція ІТ – здійснення сукупності дій, спрямованих на реалізацію певної частини інформаційного процесу [16].

Властивості інформаційної технології:

- здатність до документування – можливість її подання на матеріальних носіях відповідно до діючих правил оформлення документації;

- надійність – характеризує реалізацію в процесі експлуатації всіх її функцій у відповідності з заданими вимогами;

- завершеність – ймовірність виявлення помилок, допущених під час її розроблення;

- зрозумілість і ясність – відома простота в освоєнні користувачем;

- відкритість і розширюваність – властивість ІТ, що характеризується можливістю введення в неї нових елементів і зв'язків;

- ресурсомісткість ІТ – властивість, що характеризується обсягом ресурсів, необхідних для її реалізації;

- формалізованість – можливість приведення ІТ до абстрактного виду;

- захищеність ІТ – здатність фіксувати або блокувати дії несанкціонованого доступу до інформації або спроби її руйнування;

- ефективність ІТ – властивість, що характеризується сукупністю ефективностей технічного, економічного і соціального характеру при її використанні.

Існує велике різноманіття видів ІТ, що використовуються в інвестиційній діяльності підприємств, але найбільш значущим сегментом ІТ-ринку є системи управління ресурсами підприємства (Enterprise Resource Planning або ERP). Безумовно, використання інформаційних технологій в інвестиційній діяльності підприємства не обмежується од-

ними лише ERP-системами, проте саме цей клас систем є найбільшим (49 % від загального обсягу ІТ-ринку) і в силу своєї специфіки найбільш сильно впливає на всі бізнес-процеси в організації. Еволюція інформаційних систем планування й управління представлена на рис. 11.3.



Рис. 11.3. Еволюція інформаційних систем планування й управління

ERP, як стандарт (концепція) управління, є черговим елементом у системі еволюції стандартів управління підприємством. Точкою відліку можна вважати появу на початку 60-х років системи планування потреби в сировині та матеріалах MRP (Material requirement planning). Цей стандарт був реалізований за допомогою засобів автоматизації, доступних у той час, і враховував особливості технологічного ланцюжка, послідовність операцій і їх тривалість, а тому дозволяв знижувати витрати, пов'язані зі складськими запасами. Але поза увагою залишалися фактори виробничих потужностей, їх завантаження, вартості робочої сили.

«ERP-система» є найбільш загальноприйнятим стандартом, під яким розуміється набір інтегрованих програм, що дозволяють створити інтегроване інформаційне середовище (ІС) для автоматизації планування, обліку, контролю й аналізу всіх основних бізнес-операцій підприємства. Відповідно, під ІС ми розуміємо сукупність технічних і програмних засобів зберігання, обробки і передачі інформації, а також соціально-економічних і культурних умов реалізації процесів інформатизації.

ERP-система забезпечує:

По-перше, об'єднання всіх бізнес-процесів підприємства за єдиними правилами в межах однієї системи.

По-друге, оперативне отримання керівництвом інформації про всі сторони інвестиційної та будь-якої іншої діяльності підприємства.

По-третє, планування і контроль діяльності компанії (короткострокові і довгострокові плани інвестиційної діяльності різних підрозділів).

У результаті підвищуються ефективність управління компанією і її конкурентоспроможність. ERP-система зручна ще й тим, що її можна впроваджувати частинами (модулями), автоматизувавши, наприклад, спочатку виробництво, а потім роботу з персоналом. Набір модулів ERP охоплює всі напрямки діяльності, що дозволяє автоматизувати практично всі бізнес-процеси.

Особливістю інвестиційної діяльності підприємств є її проектний характер, у зв'язку з чим ця діяльність загалом являє собою потік інвестиційних проектів, кожен з яких має свої особливості. Тому існуючі методики управління інвестиціями будуються на основі управління кожним проектом окремо, аналізується ефективність кожного проекту і висувається вимога ефективності кожного проекту.

При цьому критеріями ефективності виступають показники, що визначаються за допомогою таблиці руху грошових коштів при використанні як норматив ефективності ціни капіталу.

Водночас взаємозв'язок проектів, їх сукупний вплив на поточну і майбутню роботу підприємства вимагає комплексного і системного аналізу впливу інвестиційної діяльності в цілому на ефективність роботи підприємства й управління на основі такого аналізу.

В ході такого аналізу:

- досліджується ефективність реалізованих (поточних) проектів і приймаються рішення про їх подальшу долю;
- приймаються рішення про початок реалізації відібраних до реалізації проектів;
- виявляються альтернативи, здійснюється їх аналіз та оцінювання і вибираються прийнятні проекти для їх подальшої реалізації з урахуванням реалізованих і прийнятих до виконання проектів.

Оскільки інвестиційні рішення здійснюють безпосередній і дуже істотний вплив на всі сторони діяльності підприємства, то як показники, що характеризують ефективність інвестиційної діяльності підприємства в цілому, необхідно використовувати поточні показники роботи підприємства загалом і прогнозувати їх зміни в майбутньому в результаті прийняття інвестиційних рішень.

Методика розробки інвестиційного плану може бути представлена таким чином.

1. Аналіз і оцінювання поточного фінансово-економічного стану підприємства з урахуванням реалізованих проектів.

2. Виявлення альтернатив розвитку підприємства – сукупності проектів, які готуються до реалізації в майбутніх періодах.

3. Відбір прийнятних для реалізації проектів за критеріями, прийнятими для оцінки окремих проектів на кілька років уперед.

4. Прямий імітаційний аналіз і оцінювання відібраних інвестиційних планів.

5. Вибір одного інвестиційного плану за рейтинговим критерієм.

Інформаційна система управління інвестиційними проектами забезпечує підтримку і підвищення ефективності процесів планування та управління проектами. Таким чином, структура і зміст прийнятих у межах проекту й організації процесів управління багато в чому визначають структуру інформаційної системи.

Інформаційна система управління проектом може бути структурована:

- за етапами інвестиційного циклу;
- виконуваними функціями;
- рівнями управління.

Для підтримки різних управлінських функцій використовується різне інформаційне та програмне забезпечення. Для детального опису та аналізу проекту на передінвестиційній стадії більшою мірою підходить спеціалізоване програмне забезпечення аналізу проектів, яке дозволяє здійснювати оцінювання основних показників проектів в цілому і ґрунтовувати ефективність капіталовкладень.

Для детального планування і контролю графіка робіт проекту необхідно переходити до використання програмного забезпечення календарного планування та управління проектами.

На стадії виконання проекту особливої важливості набуває забезпечення ефективного обміну інформацією та оперативної взаємодії між учасниками проекту і, відповідно, програмне забезпечення підтримки групової роботи, документообігу та формування звітів.

В інформаційній системі можуть бути виділені, як мінімум, три рівні управління:

- стратегічний рівень управління інвестиційним проектом або програмою;
- рівень управління окремим проектом;
- рівень виконання проекту (команда проекту).

Стратегічний рівень керівництва відповідає за прийняття рішень, пов'язаних із затвердженням цілей, пріоритетів і фінансуванням проектів, контролем досягнення всіх проміжних і кінцевих результатів. Інформаційна система на цьому рівні управління повинна забезпечувати збір даних з різних джерел, узагальнення та подання даних у формі, зручній для інтуїтивного сприйняття.

На рівні управління проектом необхідно створити адекватну інформаційну модель комплексів робіт і ресурсів, що підтримують розрахунок моделей при різних вхідних параметрах, які забезпечують обмін даними з іншими рівнями управління та отримання звітів для цілей аналізу й управління.

На рівні виконання завдань проектів необхідна детальна інформація, яка регламентує і забезпечує виконання завдань.

Центральною проблемою, що перешкоджає успішному функціонуванню системи інформаційного забезпечення управління інвестиціями,

є проблема старіння інформації зі значно більшою швидкістю, ніж швидкість вироблення необхідних управлінських рішень. Одним із шляхів вирішення цієї проблеми є використання методу інформаційно-моделювання економічних систем.

Як показує практика, інформаційне моделювання є важливим засобом, що забезпечує наочне представлення структури і змісту діяльності, оптимізації інформаційного забезпечення професійних завдань, раціональної організації або реорганізації технологічних процесів перетворення інформації.

Моделювання визначається як ітераційний процес отримання логічної моделі системи разом зі строго сформульованими цілями, поставленими перед нею. Для цілей інформаційного моделювання розв'язуваної задачі використовуються три групи засобів, що описують: функції, які повинна виконувати система; відносини між інформаційними об'єктами; залежну від часу поведінку системи. До цих засобів відносяться: моделі інформаційних потоків; інформаційні моделі «сутність – зв'язок»; діаграми переходів станів.

Функціональна структура системи визначається переліком і послідовністю виконуваних функцій (операцій) і може описуватися технологічною мережею, технологічною матрицею або моделлю інформаційних потоків.

Для розробки функціональної моделі управління інвестиційною діяльністю необхідно розглянути цю діяльність як інформаційний процес, що включає відповідні етапи, пов'язані з перетворенням інформації, та розглянути ці етапи у взаємозв'язку і взаємовпливі. Розгляд управління інвестиційною діяльністю як інформаційного процесу дозволяє виділити певні структури, що відображають основні процедури перетворення інформації в межах семантичного, синтаксичного і прагматичного аспектів перетворення інформації.

Процес системних досліджень включає наступні складові: мету або багатоцільові установки; варіанти способів досягнення мети; засоби вирішення завдань, що забезпечують досягнення мети; модель досягнення мети, що включає систему зв'язків між метою, варіантами способів її досягнення, середовищем і вимогами до ресурсів; критерій вибору варіанта; рівень організованості системи взагалі.

Інформаційна модель системи розглядається як формалізований опис, що відображає склад процедур, спрямованих на перетворення інформації в межах реалізації процесу, інформаційних потоків, що становлять інформаційне забезпечення кожної з процедур, і логічні відносини між інформаційними потоками та інформаційними процедурами.

Основними етапами технології розробки інформаційної моделі управління інвестиціями є:

1. Проведення системно-функціонального та інформаційного аналізу інвестиційної діяльності: аналіз відповідності організаційної структури фірми специфіці її діяльності на ринку; розробка організаційних механізмів інтеграції систем управління в інформаційне середовище регіону; інформаційна та функціональна узгодженість різних суб'єктів системи

управління; аналіз розгалуженості інформаційних потоків між окремими підрозділами системи управління; визначення структури та змісту інформаційного ресурсу (на рівні організації, на регіональному та національному рівнях), що забезпечує ефективність управління інвестиціями; виявлення джерел, засобів і технологій пошуку професійно значущої інформації.

2. Розробка системно-функціональної моделі інвестиційної діяльності в розрізі окремих проектів і комплексних інвестиційних програм: опис інформаційного забезпечення кожного з технологічних етапів інвестиційної діяльності та інформаційних взаємозв'язків між цими етапами (інформаційних потоків); оцінка обсягів та інтенсивності інформаційних потоків; розробка ієрархічної моделі інформаційних потоків, що утворює структурно-функціональну модель інвестиційної діяльності фірми; аналіз і оптимізація структурно-функціональної моделі.

Особливу роль для інформаційної системи, яка підтримує інвестиційну діяльність, відіграє комп'ютеризована система аналізу ринкової кон'юнктури. Ця система відстежує сигнали про покупки і продажі, а потім зводить в єдине ціле величезні масиви інформації про торгові операції для виявлення тенденцій розвитку ринку. Ці зміни в напрямку руху середніх показників є основою для рекомендацій щодо проведення покупок або продажів. Ця система зазвичай використовується на фондових і товарно-сировинних біржах, як правило, корисна для обґрунтування інвестиційних рішень тоді, коли ринок стабільно зростає або падає.

Прикладом такої інформатизації є банківська мережа електронного зв'язку у США. Ця комп'ютеризована система зв'язку, передає інформацію між банками про переведення великих грошових сум, а також інформацію, що стосується участі в позиках, угод з цінними паперами, позичок з коштів Федеральної резервної системи, кредитної історії, платежів або неплатежів по рахунках й інші важливі для інвестиційної діяльності банків дані.

До програм автоматичного інвестування відносяться програми, за допомогою яких інвестор може автоматично переміщати у просторі і часі інвестиційні ресурси. Такими програмами є:

- програмне забезпечення дебетування взаємних інвестиційних фондів, за якими фонд автоматично вилучає поточний залишок на банківських ощадних і чекових рахунках. На ці кошти власнику рахунку періодично (щотижня, щомісяця, щокварталу або щорічно згідно з домовленістю) здійснюється купівля акцій або паїв фонду;

- програмне забезпечення реінвестування взаємних інвестиційних фондів, за якими всі дивіденди і засоби від приросту капіталу автоматично інвестуються в акції фонду;

- програмне забезпечення реінвестування дивідендів в акції, за якими компанія пропонує своїм акціонерам можливість реінвестувати отримані дивіденди в акції компанії, а в деяких випадках – купити додаткові акції зі знижкою, зі сплатою невеликих комісійних брокеру або зовсім без сплати комісійних;

– програмне забезпечення ощадних виплат на ощадні облигації, що дозволяють працівникам купувати ощадні облигації за рахунок автоматичного відрахування обумовлених сум з їх заробітної плати. Крім можливості автоматично купувати паї і цінні папери, ця програма дозволяє своїм учасникам регулярно вилучати фіксовані суми грошей;

– програмне забезпечення автоматичного вилучення коштів. Наприклад, пенсіонер може зажадати, щоб взаємний інвестиційний фонд щомісяця автоматично продавав на певну суму частину його паю у фонді і надсилав йому чек;

– програма взаємних фондів, що надає акціонерам право отримувати щомісячні або щоквартальні виплати фіксованого обсягу. Виплата цих сум проводиться з дивідендів, включаючи отриманий приріст капіталу і дохід з цінних паперів, що належать фонду.

В інвестиційному бізнес-плануванні виділяють 2 види робіт: відбір ефективних проектів і їх ретельна розробка з урахуванням умов конкретного підприємства. У першому випадку проекти оцінюють у чистому вигляді. Визначається їхня здатність генерувати дохід. У другому – враховуються всі обставини реалізації проекту на конкретному підприємстві (наявність виробничих приміщень, інженерних мереж, особливості фінансування, оподаткування і т. ін.). Комп'ютерні технології, включаючи Інтернет, можна використовувати в обох видах робіт.

Всесвітня мережа Інтернет є потужним засобом забезпечення інвестиційної діяльності. Перша (найпоширеніша) функція Інтернету – інформаційна. Наявність доступних відомостей про інвестиційні можливості та пропозиції на сайтах державних органів управління, підприємств, вільних економічних зон значно підвищує шанси знайти інвестора для реалізації проекту. Разом з тим інформаційна функція поки не дає належної віддачі, що пояснюється початковим етапом її реалізації. Матеріали на існуючих сайтах часто малоінформативні, ненадійні, непорівнянні і недостатньо залучають інвесторів. Майже не використовується «скринінг», тобто «просвічування» маси пропозицій для пошуку найвигодніших. Проблематичним є процес оновлення інформації. Відомості, що не відповідають дійсності, і застарілі дані не тільки не приваблюють інвестора, а навпаки, викликають негативну реакцію. Нині корегування баз даних по проектах не є систематичним і вимагає великих трудовитрат.

Друга функція Інтернету – методична та освітня. Сайти, присвячені методичним аспектам інвестиційної діяльності, є своєрідним форумом фахівців, а також навчальним матеріалом. Вони надають методики оцінювання проектів, аналіз поширених помилок, посилання на інвестиційну літературу, опис комп'ютерних програм й іншу інформацію, що відповідає на питання: «Як правильно зробити що-небудь?».

Третя функція – комунікаційна. Користуючись такими засобами комунікацій, як електронна пошта, відеоконференції, чати, IP-телефонія набагато простіше спілкуватися з потенційним інвестором. Подібні комунікації також забезпечують достатній рівень безпеки – сучасні методи шифрування повідомлень, застосування цифрового підпису та інші

заходи, здатні забезпечити захист інформації надійніше, ніж у традиційних засобах зв'язку.

Четверта функція – активна допомога в підготовці проектів. Це перспективна функція передбачає створення систем активної допомоги, які забезпечують автоматизовану розробку, подання та експертизу проектів. У результаті користувач отримує кваліфіковане рішення, економить час і гроші. Потенційна аудиторія таких сайтів – від автора раціоналізаторських пропозицій і приватного підприємця до галузевого міністерства й органів державної експертизи. Для успішної реалізації цієї функції необхідні якісні методичні матеріали, які безперешкодно можна використовувати в Інтернеті.

Реалізацію названих функцій забезпечують міжгалузеві навчально-практичні сайти, основне призначення яких – забезпечити широке коло користувачів сучасними загальнодоступними інструментами економічного аналізу проектів, збирання та обробки інформації у великих масивах проектів [7].

Використання технологій Інтернет призвело до створення цілого нового напрямку в електронній комерції – торгівлі через Інтернет цінними паперами та валютами. Іноді зазначену діяльність називають «інтернет-дилінгом» або ж «інтернет-трейдингом». У межах здійснення зазначеної діяльності інвестору зовсім не обов'язково знаходиться безпосередньо на біржі або ж в дилінговому центрі. Він може здійснювати інвестиції, не виходячи з власного будинку або офісу.

Завдяки стрімкому розвитку інформаційних технологій нині багато видів діяльності, які раніше вимагали особистої присутності, тепер доступні в Інтернеті. Це стосується багатьох видів діяльності, у тому числі і такої складної і відповідальної сфери, як вкладення грошей для отримання прибутку. Інтернет-інвестування та розміщення вільних коштів он-лайн поступово виходить на перший план у порівнянні зі звичними формами фінансових операцій. Перевагами такого підходу є: простота проведення фінансових операцій, доступність у будь-якій точці світу, швидкість прийняття інвестиційних рішень, великий вибір об'єктів інвестування, мінімальний розмір початкових вкладень.

Враховуючи сучасні реалії розвитку інформаційного суспільства і зростання ролі інформаційних технологій можна констатувати, що майбутнє фінансових інвестицій безпосередньо пов'язане з повсюдним використанням комп'ютерних технологій в інвестиційній діяльності та, зокрема, з повсюдним використанням технологій Інтернет.

### **11.2. Сучасні підходи до інформаційного забезпечення інвестиційного процесу**

Вільний доступ до інформації – необхідна умова виживання будь-якої сучасної інноваційної структури й одночасно передумова створення системи інвестиційного менеджменту. На стадії постіндустріального розвитку, побудови інформаційного суспільства, використання су-



часних телекомунікаційних технологій розширюються межі співпраці, що дозволяє здійснювати спільну групову роботу в режимі реального часу. Інформаційна компонента починає домінувати в будь-якому виробництві й у будь-якому бізнесі. Розвиненість інформаційної компоненти стає одночасно фактором, індикатором і результатом розвитку багатьох видів бізнесу. Сучасні засоби телекомунікації і мережеві можливості комп'ютерної техніки надають новий імпульс зростання значущості знань і інтелектуального капіталу [3].

Інформаційне забезпечення інвестиційного менеджменту являє собою процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідних інформативних показників, необхідних для здійснення аналізу, планування підготовки оперативних управлінських рішень по всіх аспектах інвестиційної діяльності підприємства. При цьому воно має забезпечувати необхідною інформацією не тільки управлінський персонал підприємства, але і задовольняти інтереси широкого кола зовнішніх її користувачів (рис. 11.4).



*Рис. 11.4. Склад основних користувачів інвестиційної інформації підприємства*

Необхідно відзначити, що коло інтересів зовнішніх і внутрішніх споживачів інформації істотно різниться. Так, наприклад, зовнішні користувачі використовують лише ту інформацію, яка характеризує результати інвестиційної діяльності підприємства і її вплив на інвестиційну діяльність. Причому основна частина цієї інформації міститься в офіційній фінансовій звітності підприємства.

Внутрішні ж користувачі опрацьовують значний обсяг інформації про інвестиційну діяльність підприємства, що є комерційною таємни-

цею, а також використовують показники, пов'язані з інвестиційним середовищем, що формується із зовнішніх джерел, які входять до інформаційної системи інвестиційного менеджменту.

Ефективність керуючої системи дуже залежить від її інформаційного забезпечення, оскільки від якості інформації при прийнятті управлінських рішень великою мірою залежать об'ємні інвестиційні показники, що формують рівень роботи підприємства і темпи його економічного розвитку. Чим більше диверсифікована інвестиційна діяльність, тим вище роль якісної інформації, необхідної для прийняття інвестиційних рішень, спрямованих на підвищення ефективності цієї діяльності.

При цьому система інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту здебільшого визначається галузевими особливостями підприємств, їх організаційно-правовою формою, обсягом диверсифікації інвестиційної діяльності. Конкретні показники формуються як за рахунок зовнішніх, так і внутрішніх джерел інформації [11].

Показники інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту, що формуються із зовнішніх джерел, поділяють на:

- показники, що характеризують загальноекономічний розвиток країни, її макроекономічний розвиток: зростання внутрішнього валового продукту і національного доходу; обсяг капітальних вкладень; введення в дію основних засобів; індекс інфляції; ставка рефінансування центрального банку та інші;

- показники галузевого розвитку, інформативні показники по галузі, до якої належить підприємство: обсяг виготовленої (реалізованої) продукції; обсяг капітальних вкладень; загальна вартість активів підприємства; власний капітал підприємств; балансовий прибуток підприємств, в тому числі основний і інвестиційної діяльності; ставка оподаткування прибутку – основний і інвестиційної діяльності; індекс цін на продукцію галузі;

- показники, що характеризують кон'юнктуру інвестиційного ринку, необхідні для прийняття управлінських рішень з формування програми реального інвестування, довгострокових і короткострокових фінансових вкладень та деяких інших аспектів інвестиційної діяльності;

- показники, що характеризують кон'юнктуру ринку фондових інструментів: види основних фондових інструментів (акцій, облігацій, деривативів тощо), що обертаються на фондовому ринку; обсяги і ціни угод по основних видах фондових інструментів; індекс динаміки цін на фондовому ринку;

- показники, що характеризують кон'юнктуру ринку грошових інструментів інвестування: кредитна ставка комерційних банків, диференційована за термінами надання кредиту; депозитна ставка комерційних банків, диференційована за вкладками до запитання і за строковими вкладками; офіційний курс валют, якими користується підприємство у процесі зовнішньоекономічної діяльності;

- показники, що характеризують кон'юнктуру ринку капітальних товарів і послуг: основні види товарів, що обертаються на ринку

(пов'язані з інвестиційною діяльністю підприємства); ціни попиту і пропозиції на відповідні товари; обсяги і ціни угод за видами товарів; середні ціни на інвестиційні послуги (будівельно-монтажні та інші роботи), що надаються підприємствами;

– показники, що характеризують діяльність контрагентів і конкурентів, використовуються в основному для прийняття оперативних управлінських рішень за окремими напрямками інвестиційного процесу. Ці показники, як правило, формуються в таких блоках: інвестиційні компанії, фонди та інші посередники; інвестиційні підрядчики; банки; страхові компанії; постачальники товарів; продавці нематеріальних активів; конкуренти. Джерелом формування цих показників служать публікації звітних матеріалів у пресі, а також платні бізнес-довідки, що надаються окремими інформаційними компаніями. Склад інформативних показників кожного блока визначається конкретними цілями управління інвестиціями, обсягом інвестиційної діяльності, тривалістю партнерських відносин та іншими умовами;

– нормативно-регулюючі показники враховуються в процесі підготовки інвестиційних рішень, пов'язаних з особливостями державного регулювання інвестиційної діяльності підприємств. Вони формують нормативно-регулюючі показники, але за різними аспектами інвестиційної діяльності підприємства, з питань функціонування окремих сегментів інвестиційного ринку. Джерелом цих показників є нормативно-правові акти, прийняті різними органами державного управління;

– показники інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту, пов'язані з внутрішніми джерелами; показники, що характеризують рівень інвестиційної активності підприємства загалом (використовуються у процесі інвестиційного аналізу і контролю); розробки інвестиційної стратегії й інвестиційної політики за основними показниками інвестиційної діяльності (вказують на рівень фінансової стійкості підприємства). Показники цієї групи ґрунтуються на даних фінансового обліку підприємства і базуються на загальноприйнятих стандартизованих принципах обліку;

– показники, що відображаються у звіті про фінансові результати та включають показники по розділах: фінансові результати; операційні витрати; показники прибутковості акцій. Ці показники відображають основні питання, пов'язані з формування, розподілом і використанням прибутку підприємства. У розділі «Фінансові результати» наводяться показники по прибутку, а показники за обсягом позитивного негативно і чистого грошового потоку за певним видом діяльності підприємства відображаються у звіті про рух грошових коштів;

– показники, що характеризують фінансові результати інвестиційної діяльності підрозділів підприємства, що ґрунтуються на даних організованого на підприємстві управлінського обліку. Така система забезпечує облік всіх необхідних показників, що формують інформаційну базу управлінських рішень і планування. Такий облік має деякі переваги, оскільки відображає не тільки вартісні, але і натуральні значення

показників, а також періодичність надання результатів управлінського обліку для прийняття оперативних інвестиційних рішень;

– нормативно-планові показники, пов'язані з інвестиційною діяльністю підприємства, використовують у процесі поточного і оперативного контролю за інвестиційною діяльністю. Вони формуються на підприємстві із системи внутрішніх нормативів, що регулюють інвестиційну діяльність підприємства, та системи планових показників інвестиційної діяльності підприємства.

Використання вищевказаних показників, що формуються шляхом зовнішніх і внутрішніх джерел, дозволяє створити на кожному підприємстві цілеспрямовану систему інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту, орієнтовану як на стратегічні інвестиційні рішення, так і на ефективність управління інвестиційною.

В умовах формування глобального цифрового простору важливим є завдання правильної побудови інформаційних систем інвестиційних компаній, що забезпечує швидкість і точність виконання операцій з цінними паперами, маневреність і здатність компаній швидко перебудовуватися, гнучко реагуючи на потреби клієнтів і тенденції ринку.

Інформаційна система інвестиційної компанії схематично показана на рис. 11.5.



*Рис. 11.5. Інформаційна система інвестиційної компанії*

Інформація проходить обробку від доручень клієнтів до інформаційної системи і надсилається на біржі. Інформаційна система включає модулі фронт-офісу і бек-офісу, аналітичний модуль, робочі місця трейдерів і фондового магазину, веб-сервер з вбудованим інтернет-магазином. У систему інтегрований бухгалтерський облік.

Сучасні інформаційні системи, які застосовуються в інвестиційній діяльності, мають дві складові – фронт-офіс і бек-офіс. Фронт-офіс (англ. Front office) – це підрозділ інвестиційної компанії або банку, зайнятий безпосередньо угодами. Фронт-офіс взаємодіє з клієнтами. У більш широкому сенсі front office означає сторону бізнесу, яку видно

клієнту. Протилежне поняття – бек-офіс. Інформаційна система є цілісною сукупністю підсистем. Поділ на бек-офіс і фронт-офіс необхідний для розділення узагальнених функціоналів комплексу. Функціонал фронт-офісу включає технологію оперативної реєстрації всіх продажів, що дозволяє забезпечити достовірність інформації, що вводиться, і підвищити швидкість обслуговування покупців. Функціонал бек-офісу включає підготовку системи ціноутворення, картотеки товарів з цінами, аналіз продажів, контроль руху товарів і продукції на складах.

Поділ на бек-офіс і фронт-офіс може реалізовуватися як на апаратному рівні, так і на програмному. Іншими словами, поділ здійснюється як у вигляді поділу функціоналу на якомусь одному пристрої з різними режимами роботи, так і у вигляді декількох різних пристроїв, периферійного обладнання, комп'ютерів. Не існує явної межі між бек-офісом і фронт-офісом – це лише сукупність понять, визначених конкретним рішенням автоматизації.

Поділ між офісами необхідний на психологічному рівні. Для роботи з підсистемою бек-офісу необхідні більш кваліфіковані співробітники у порівнянні з тими, хто працює в підсистемі фронт-офісу, де механізм реєстрації продажів помітно спрощений.

Існує також поняття віддаленого фронт-офісу. Кожна інформаційна система характеризується певною структурою і розташуванням терміналів обробки і введення даних. При цьому термінал збору даних географічно може розташовуватися на значній відстані, наприклад, у віддаленій торговій точці. І навпаки, він може перебувати в безпосередній близькості від інформаційної системи бек-офісу. Таким чином, між пристроями може бути встановлений тимчасовий або постійний зв'язок з використанням фізичних носіїв інформації або за допомогою мережі Інтернет.

Що стосується віддаленого фронт-офісу, тут немає постійного зв'язку між бек- і фронт-офісами. Взаємодія здійснюється через технології зв'язку offline або через зовнішні файли. Тобто немає необхідності в постійному зв'язку між бек- і фронт-офісом, тому що формування цін для картотеки товарів у роздрібній торгівлі здійснюється на початку дня, потім йде реєстрація продажів протягом дня, а після цього відбувається облік продажів – наступного дня або в кінці зміни. Процеси виконуються поетапно, вони дискретні за часом.

Слід зазначити, що створення постійного зв'язку між бек- і фронт-офісами має на увазі використання дорогих програмних рішень, що дають можливість працювати в розрахованому на багато користувачів режимі. Тимчасовий зв'язок не дає змоги вчасно й оперативно синхронізувати ціни і картотеку товарів або отримати звіт про продажі за поточний день. Вибір типу фронт-офісу безпосередньо залежить від потреб кожного клієнта і від мети впровадження автоматизації.

Інформаційна система інвестиційної компанії має план рахунків і схему проводок, що настроюються. При побудові системи обліку правильна настройка плану рахунків має визначальне значення для якісно-

го обліку виконуваних операцій, отримання в реальному часі інформації про розподіл ресурсів клієнтів і компанії. При виконанні операцій учасники ринку управляють двома основними категоріями ресурсів – грошовими коштами і цінними паперами. Система може вести паралельно грошові та паперові рахунки клієнтів і компанії.

Бек-офіс системи дозволяє брокерські та дилерські операції поєднувати з веденням депозитарного обліку. Депозитарний облік інтегрований у систему з автоматичними генерацією та виконанням депозитарних доручень за брокерськими дорученнями або договорами купівлі-продажу, що надає співробітникам депозитарію можливість автономно виконувати депозитарні операції.

Кожна операція в системі має автора і виконавця, фіксуються дата, час введення і виконання, у результаті чого співробітники відчувають особисту відповідальність за якість і своєчасність введення інформації. Існує система розмежування доступу до інформації та до виконання різних операцій. У систему введено поняття «подія». Кожна операція виконується по певній події, на відміну від раніше існуючого ручного введення інформації. Ініціатором події може бути співробітник, або подію ініціює тригер сервера бази даних за фактом зміни інформації в одній із таблиць (наприклад, при надсиланні повідомлення клієнтам інтернет-магазину про нарахування комісій за фактом закриття операційного дня), або планувальник завдань – за часом (наприклад, при анулюванні вчорашніх біржових доручень вранці наступного дня).

Більшість операцій у системі виконується на основі доручень. Всі клієнтські доручення вводяться в систему, навіть якщо вони потім анулюються із зазначенням причини, що буває корисно при розв'язанні конфліктних ситуацій. За цими дорученнями на біржі проводяться угоди, причому одне доручення може бути виконано кількома угодами, а одна угода може бути виконана з кількох доручень від різних клієнтів. Після виконання угоди на біржі відбувається опрацювання доручень з одночасним нарахуванням комісій, які залежать від обсягу угоди.

Увечері кожного дня, коли операційний день закривається, відбувається звірка з біржовими звітами, визначення загальних обсягів операцій, нарахування комісій біржових систем, брокерських комісій, що залежать від загального обсягу, нарахування податків з фізичних осіб, які списуються в кінці дня після виконання угоди. Завершується день закриттям інтернет-магазину, після чого веб-сервер зчитує і передає клієнтам інформацію про утримані комісії і податки.

Аналітичний модуль інформаційної системи інвестиційної компанії працює автоматично і виконує такі функції:

- перевіряє інформацію в дорученнях на сумісність, несуперечливість, відповідність умовам компанії, автоматично здійснюючи відмови, якщо доручення виконати неможливо;
- аналізує ресурси на рахунку, приймає рішення про можливість виконання доручення, блокує кошти, щоб з тими самими ресурсами не можна було виконати кілька різних доручень;

- веде розрахунок очікуваних грошових коштів як по клієнтських рахунках, так і по місцях їх зберігання, щоб можна було оперативно планувати майбутні операції;

- автоматично оновлює біржові котирування, передає їх веб-серверу, перераховує ринкову вартість клієнтських портфельів;

- веде розрахунок маржинального коефіцієнта, подає сигнал трейдеру про наближення його до критичної величини і повідомляє його клієнтові;

- аналізує тип клієнтського доручення для передачі його трейдеру на ручну обробку або для автоматичної відправки на біржу;

- відстежує виконання біржових доручень, приймає інформацію про виконання, закриває біржові угоди, розбирає виконані клієнтські доручення, відправляє на веб-сервер повідомлення про виконання клієнтських доручень.

Модуль історії операцій по рахунках дозволяє вести хронологічний облік операцій за грошовими і паперовими рахунками клієнтів і компанії. У ньому відображається інформація про те, коли і яку операцію виконав клієнт, з яким рахунком кореспондується його рахунок або місце зберігання ресурсу, який співробітник прийняв і виконав доручення від клієнта. При кожній зміні паперового рахунку визначається балансова вартість цінних паперів, що зараховуються або списуються за методом середньозваженої ціни, перераховується балансова вартість портфеля, визначаються дохід, прибуток, знижка й оподатковуваний дохід, записується податок з кожної операції.

Існує можливість перерахунку балансової вартості портфеля і податкостворюючих параметрів для окремого клієнта. Коли у процесі роботи виникають помилки, які потребують виправлення раніше введеної інформації, історія операцій не виправляється, а робляться коригувальні проводки, як і прийнято в сучасних банківських системах.

У системі існує можливість отримання значного обсягу звітів для інформування клієнтів про здійснення операцій і для оперативного відстеження динаміки ресурсів клієнтів і компанії: звіт про поточний стан клієнтського портфеля з оцінкою його ринкової вартості, відомості про залишки на грошовому і паперовому рахунках, утримані податки; звіт про операції за період з вхідним і вихідним залишком по коштах і цінних паперах, грошовими та паперовими операціями за період із зазначенням стягнутої комісії.

Модуль «позабіржові угоди» забезпечує здійснення операцій купівлі-продажу на позабіржовому ринку безпосередньо з учасниками ринку. Модуль дає можливість ввести угоду на основі різних договорів: комісії, доручення, купівлі-продажу і т. ін., причому в угоді може бути визначено різний порядок поставок і платежів, схем оплати витрат.

У позабіржових угодах може бути виконано будь-яку кількість платежів частинами і довільну кількість поставок цінних паперів. Введення інформації за такою угодою не тягне за собою зміни залишків по рахунках, вони змінюються тільки за фактом платежів і перереєстрацій цін-

них паперів, що відносяться до цієї операції. Програма автоматично нарахує податок за угодою, відстежує факт закінчення платежів або поставок, завершує операцію за фактом виконання всіх зобов'язань. У кожен момент часу можна відстежити стан конкретної угоди, визначити відповідальних за її виконання співробітників і дату виконання етапів угоди [13].

Інтернет-магазин дозволяє залучати різних клієнтів: як непрофесійних учасників ринку, так і професіоналів – біржових гравців. Магазин будується за аналогією з системами таких брокерів, як, наприклад, E-Trade, клієнтська частина якого розроблена на основі стандартного Web-browser.

Перевага такого підходу – клієнтові не потрібно встановлювати ніякого додаткового програмного забезпечення, платити за нього гроші. Обмін інформацією з веб-сервером відбувається за протоколом HTTPS. Веб-сервер побудований із звичайних HTML-документів, для обміну з базою даних MSQL використовується CGI-технологія.

Модуль бухгалтерія дозволяє вилучати операції клієнтів з офісної бази даних і записувати їх у DBF-файли, потім передавати в базу даних бухгалтерської програми. Інтерфейс дозволяє усунути близько 80 % ручної праці бухгалтерії і дозволяє зосередитися на плануванні фінансової діяльності та аналізі ефективності роботи компанії.

Системи інвестиційних компаній, орієнтовані на виконання інвестиційних проєктів, називають системами управління інвестиційними проєктами. Така інформаційна система призначена для підвищення ефективності управління інвестиційною діяльністю компанії. Система забезпечує підтримку рішення таких завдань:

- управління інвестиційними проєктами протягом всього їх життєвого циклу: на передінвестиційній, інвестиційній та експлуатаційній фазах реалізації;
- оцінка економічної ефективності інвестиційних проєктів, формування критеріїв відбору проєктів в інвестиційну програму, ранжирування і відбору інвестиційних проєктів до складу програми;
- управління інвестиційними програмами як сукупністю взаємопов'язаних інвестиційних проєктів з обмеженим бюджетом;
- формування планів та контроль за реалізацією інвестиційних проєктів і програм (календарно-мережевих графіків, графіка інвестиційних вкладень, графіка введення виробничих потужностей);
- організація інформаційного обміну з різними учасниками інвестиційного процесу (інвесторами, проєктувальниками, замовниками, підрядниками, постачальниками, експлуатуючими організаціями) з використанням сучасних веб-технологій через відкриті канали зв'язку (internet/intranet);
- моделювання й сценарне прогнозування реалізації інвестиційних проєктів та програм, оцінка впливу проєктів і програм на показники діяльності компанії;



– підтримка прийняття управлінських рішень при реалізації інвестиційних проектів і програм: надання ефективних інструментів з розробки, внесення змін і доповнень до планів, а також з оперативного перегляду економічних показників інвестиційних проектів;

– оперативний моніторинг реалізації інвестиційних проектів з використанням веб-камер, фотографій з місця їх реалізації, супутникових знімків, кон'юнктурних оглядів.

Вигоди від впровадження системи управління інвестиційними проектами такі:

– підвищення ефективності управління інвестиціями, забезпечення керівництва інформацією для планування, фінансово-економічного аналізу та контролю інвестиційної діяльності компанії;

– підвищення оперативності та якості планування інвестиційної діяльності, забезпечення відповідності обсягу інвестицій фінансовим можливостям, здійснення збалансованої та ефективної інвестиційної діяльності;

– зниження трудомісткості і термінів підготовки звітності та аналітичних матеріалів;

– підвищення інформаційної прозорості та обґрунтованості прийняття управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності.

Система управління інвестиційними проектами має широкі функціональні можливості, які можна розглядати в декількох аспектах, таких як:

1) управління інвестиційними проектами;

2) управління інвестиційними портфелями/програмами;

3) моделювання і прогнозування.

У частині управління інвестиційними проектами система дозволяє здійснювати ведення реєстру інвестиційних проектів, а саме таких документів, як різні види карток інвестиційних пропозицій та інвестиційних проектів (проектно-дослідні роботи, капітальне будівництво, придбання необоротних активів, довгострокові фінансові вкладення). Дає можливість прикріплення до інвестиційних пропозицій та інвестиційних проектів документів в електронному вигляді, ведення реєстру об'єктів інвестиційних вкладень, включених в інвестиційний проект, ведення реєстру об'єктів експлуатації, ведення реєстру витрат і робіт, ведення груп і статей витрат, ведення реєстру персоналу [5].

Важливими є можливості ведення карток контрагентів з реалізації інвестиційного проекту, оцінка їх економічної ефективності, ведення статей грошових потоків та розрахунок показників макрооточення (ставка дисконтування, інфляція, показники ризиків), ведення та розрахунок вихідних даних для формування фінансової моделі інвестиційного проекту, формування його фінансової моделі для кожного типу проекту, в тому числі в розрізі статей грошових потоків.

Аналітична компонента системи дозволяє вести розрахунки фінансових показників (грошовий потік, чистий прибуток і ін.), показників ефективності (NPV, PI, IRR, PP, DPP, ARR та ін.), показників рентабельності і ліквідності. Серед можливостей системи є планування реаліза-

ції інвестиційного проекту, планування договорів і формування річного плану закупівель за плановими договорами, ведення типових шаблонів графіків виконання робіт з можливістю копіювання даних шаблонів в інвестиційні проекти, обробка показників по інвестиційних пропозиціях з можливістю коригування і збереженням історії змін, календарно-мережне планування, у т. ч. планування термінів етапів і робіт по об'єктах на інвестиційній та експлуатаційній фазах реалізації з урахуванням взаємозв'язків між об'єктами інвестиційних вкладень, планування показників освоєння інвестицій, фінансування інвестицій, введення потужностей і основних фондів.

Система здійснює оперативне планування (освоєння, фінансування, введення потужностей і основних фондів) по місяцях, ведення листа узгодження для кожного інвестиційного проекту, контроль факту узгодження при зміні статусу проекту, моніторинг та контроль за реалізацією, аналіз виконання договірних зобов'язань за договором загалом і в розрізі кожного документа, збір фактичних витрат і розподіл витрат по об'єктах. Важливими функціями є моніторинг показників інвестиційної діяльності на всіх стадіях реалізації, порівняльний аналіз планових і фактичних показників у розрізі виконавців, видів робіт, форм власності, типів об'єктів інвестиційних вкладень і джерел фінансування, контроль перевищення вартості реалізації інвестиційних проектів, розрахунок вільного резерву часу, на який можна затримати реалізацію етапу без затримки наступного етапу, графічне відображення ходу виконання робіт за інвестиційним проектом за допомогою діаграми Ганта, розрахунок прогнозних термінів виконання етапу реалізації проекту. Система також дозволяє формувати корпоративну звітність, контролювати реалізації інвестиційного проекту в базових цінах і поточних цінах, здійснювати моніторинг операційних показників інвестиційного проекту.

Важливою складовою системи управління інвестиційними проектами є управління інвестиційними портфелями / програмами. Серед функцій, які підтримують цю діяльність є ранжування інвестиційних проектів та формування портфеля інвестиційних проектів; ранжування інвестиційних проектів на основі показників пріоритетності, економічної ефективності, ризиків; формування портфелів інвестиційних проектів на основі заданого бюджету інвестиційної програми; формування бюджету і цільових показників інвестиційної програми, збір пропозицій щодо включення інвестиційних проектів в інвестиційну програму.

Стосовно планування інформаційна системи підтримує горизонт планування на місяць, квартал, рік, 3 роки і т. ін.; здійснює планування введення потужностей, основних фондів, лімітів освоєння і фінансування капітальних вкладень в декількох версіях з можливістю їх порівняння; дозволяє готувати розділи інвестиційної програми; формувати варіанти проектів з можливістю їх порівняння. Стосовно оперативного планування підтримує освоєння, фінансування, вве-

дення потужностей і основних фондів по місяцях; здійснює обробку показників по інвестиційних пропозицій з можливістю коригування і збереженням історії змін. Система має потужні інструменти щодо формування комплексного календарно-мережного графіка реалізації інвестиційних проектів в складі інвестиційної програми; ведення цільових показників інвестиційної програми і методик їх розрахунку; розрахунку планованих цільових показників; планування спільних для інвестиційної програми заходів; погодження та затвердження інвестиційної програми в цілому.

Серед функцій моніторингу система здійснює моніторинг та контроль освоєння бюджету і досягнення цільових показників інвестиційної програми; моніторинг термінів інвестицій, введення потужностей і основних фондів в розрізі інвестиційних проектів і об'єктів інвестиційних вкладень; моніторинг показників освоєння інвестиційної програми в розрізі інвестиційних проектів і об'єктів інвестиційних вкладень; моніторинг фінансування інвестиційної програми (моніторинг і контроль платежів, дебіторської і кредиторської заборгованості) у розрізі інвестиційних проектів і об'єктів інвестиційних вкладень; комплексний моніторинг термінів і показників освоєння і фінансування (календарно-мережне планування, діаграми Ганта) у розрізі інвестиційних проектів і об'єктів інвестиційних вкладень; моніторинг досягнення цільових показників інвестиційної програми на основі фактичних показників інвестиційних проектів; моніторинг реалізації спільних для інвестиційної програми заходів.

У систему вбудовано потужний блок моделювання і прогнозування. Це дозволяє проводити порівняння планованих макроекономічних показників при різних сценаріях; моделювання реалізації інвестиційних проектів у складі інвестиційної програми. Це включає в себе ведення зв'язків між об'єктами інвестиційних вкладень, роботи у складі інвестиційної програми; порівняння показників інвестиційної програми при різних сценаріях; перерахунок цільових показників інвестиційної програми за різними сценаріями; порівняння календарно-мережних графіків реалізації інвестиційної програми за різними сценаріями; порівняння і ранжирування результатів прогнозних розрахунків, отриманих при різних сценарних впливах.

З метою моделювання реалізації інвестиційного проекту система здійснює ведення зв'язків між об'єктами інвестиційних вкладень; порівняння показників інвестиційного проекту за різними версіями при різних сценаріях; перерахунок показників економічної ефективності при різних сценаріях; порівняння календарно-мережних графіків реалізації інвестиційного проекту за різними сценаріями.

З метою аналізу інвестиційних проектів використовуються також широковідомі програмні продукти Project Expert і Prime Expert.

На рис. 11.6 представлена модель системи Project Expert, яка описує вхідні і вихідні потоки інформації.

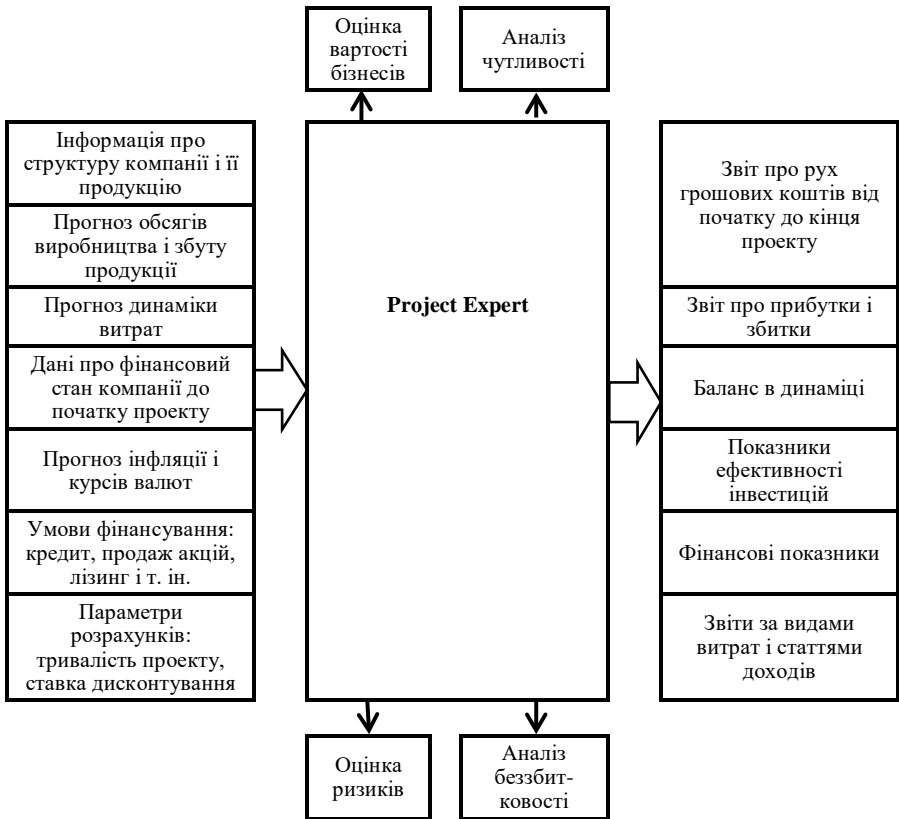


Рис. 11.6. Вхідні і вихідні дані системи Project Expert

Project Expert – комп’ютерна система, призначена для підготовки бізнес-планів та створення фінансових моделей нового або діючого підприємства незалежно від його галузевої належності і масштабів. Можливості Project Expert: розробка детального фінансового плану і визначення потреби у грошових коштах на перспективу; визначення схеми фінансування підприємства, оцінка можливості й ефективності залучення грошових коштів з різних джерел. Пакет дозволяє розробляти плани розвитку підприємства або реалізації інвестиційних проектів, визначати найбільш ефективну стратегію маркетингу, а також стратегію виробництва, що забезпечує раціональне використання матеріальних, людських і фінансових ресурсів; програвати різні сценарії розвитку підприємства, варіюючи значеннями чинників, здатних вплинути на його фінансові результати. Серед можливостей системи є формування стандартних фінансових документів, розрахунок найбільш поширених фінансових показників, проведення аналізу ефективності поточної і перспективної діяльності підприємства. Система дозволяє підготувати бездоганно оформле-

ний бізнес-план інвестиційного проекту, що повністю відповідає міжнародним вимогам на українській і на європейських мовах.

Простий для розуміння інтерфейс «веде» користувача через всі етапи створення моделі компанії й опрацювання бізнес-плану. Програма автоматично підтримує основні правила бухгалтерського обліку і фінансового аналізу та проводить глибокий аналіз коректності даних, що вводяться під час розрахунку. Це дозволяє уникнути багатьох помилок на етапі планування.

Основою побудови бізнес-плану в системі Project Expert є повна фінансова модель компанії. Фактично, у цій моделі імітуються всі платежі, пов'язані з реалізацією проекту, надходження від продажу, бухгалтерські операції. Одного разу побудована модель компанії дозволяє надалі багато разів аналізувати різні варіанти реалізації проекту (для цих цілей Project Expert Prof. містить спеціальну програму), оцінювати вплив на проект зміни зовнішніх чинників (так званий what-if аналіз, його можна провести як вручну, так і у спеціальному розділі «Аналіз чутливості»).

Модель компанії включає в себе інформацію про проект – назва, автори, тривалість і дата почала проекту, інша загальна інформація про особливості проекту і його реалізацію; інформацію про компанію – баланс компанії на момент початку проекту, детальний опис її активів, зобов'язань, запасів; інформацію про фінансове оточення – опис податків, інфляції, курсів валют і інші характеристики того оточення, в якому реалізовується проект. За рахунок гнучкої структури представлення інформації цей модуль дозволяє описати практично деякі особливості законодавства України і більшості інших країн світу. Це дозволяє легко використовувати програму для аналізу міжнародних проектів.

Програма містить розділ «Інвестиційний план», призначений для складання календарного графіка капітальних початкових вкладень і підготовчих робіт. У ньому можна указати окремі етапи робіт, ресурси, необхідні для виконання цих етапів, встановити взаємозв'язки між етапами, сформулювати активи підприємства, описати способи і терміни амортизації активів. Тісний зв'язок між календарним планом робіт і правилами їх представлення в бухгалтерській документації дозволяє зекономити значний час, що затрачується на визначення майбутніх амортизаційних відрахувань, витрат на обслуговування обладнання і інших питань, пов'язаних з інвестиційним етапом проекту. Програма досить гнучко підходить до уявлення даних про проект, дозволяючи або пов'язувати всі етапи інвестиційної і подальшої операційної діяльності, або опускати ці стадії проекту незалежно.

Серед функцій складання інвестиційного плану система підтримує такі: опис ініціативних інвестицій і підготовчі роботи, пов'язані з реалізацією проекту; складання операційного плану – опис плану продажу, виробництва, витрат на персонал й інших операційних витрат компанії; опису джерел фінансування – акціонери компанії, кредити, придбання обладнання в лізинг, управління вільними коштами і дивідендна політика.

У випадку, якщо які-небудь етапи підготовки виробництва пов'язані з спорудою будівель, придбанням обладнання, землі, або інших основних коштів, користувач може одразу указати спосіб амортизації відповідних активів й інші, дані, що відносяться до них. Подальший розрахунок амортизації проводиться автоматично. Програма підтримує використання будь-яких типів амортизації, поширених в Україні та Європі. Дублюючи можливості інших систем управління проектами, Project Expert не змушує користувача використати тільки свою вбудовану підсистему календарного планування. Програма підтримує обмін даними із системами MS Project і Primavera SureTrack, що дозволяє використати проекти, підготовлені у цих програмах при створенні бізнес-плану і, навпаки, перенести дані з бізнес-плану в системи, орієнтовані на контроль виконання проектів [10].

Prime Expert є програмою планування і прийняття інвестиційних рішень. Аналітична система Prime Expert забезпечує актуальний підхід до планування, аналізу і прийняття інвестиційних рішень. Prime Expert призначений для фінансового моделювання та оцінки планованої діяльності компанії з урахуванням зниження фінансових ризиків. Закладений у Prime Expert вартісний підхід дозволяє пов'язати у фінансовій моделі компанії, проекти забезпечення операційної ефективності й мінімізацію обсягу і вартості використовуваного для цього капіталу.

Системи Prime Expert особливо ефективна для планування інвестиційних рішень і перегляду інвестиційних програм великих компаній. Prime Expert – робочий інструмент менеджменту підрозділів, що відповідають за формування і коригування інвестиційної програми, стратегічне планування, оцінку фундаментальних показників, прийняття рішень про злиття і поглинання, реструктуризацію, виділення окремих напрямків бізнесу. Аналіз з використанням Prime Expert сприяє виробленню програм підвищення операційної ефективності бізнесу, стратегічного управління собівартістю.

Програма дозволяє моделювати інвестиційну діяльність компанії. Для моделювання інвестиційної діяльності, яка включає підготовчі роботи з організації нової діяльності, запуску виробництва, спорудження та реконструкції об'єктів основних засобів, створення нематеріальних активів. Prime Expert дозволяє сформувати мережевий графік і відобразити в моделі вартісні характеристики етапів робіт, а також описати створення і вибуття активів. Формування активів у Prime Expert максимально наближене до практики. Розрахунки за придбані активи можна відобразити у грошових коштах, в обмін на частку в капіталі, поєднувати ці способи, а також змоделювати їх безоплатну передачу.

Мережевий графік у Prime Expert дозволяє описати придбання основних засобів і нематеріальних активів, що забезпечують діяльність компанії в цілому (купівля комп'ютерної та офісної техніки, автомобілів, меблів, ліцензії тощо) і не потребують проведення спеціальних робіт з введення їх в експлуатацію, модернізації, консервації і не передбачають їх подальшого вибуття. Prime Expert дозволяє відобразити прийняття до

обліку основних засобів, а також змодельовати фінансову оренду (лізинг).

Prime Expert також надає можливість використовувати для фінансового аналізу вбудовані прогностичні показники ліквідності, ділової активності, фінансової стійкості, рентабельності. Додатково до них Prime Expert забезпечує аналіз тривалості фінансового й операційного циклів, факторний аналіз рентабельності власного капіталу (моделі DuPont), дозволяє спрогнозувати рівень загрози банкрутства (Z-модель Альтмана).

Система забезпечує оцінку окремого інвестиційного проекту, інвестиційної програми, компанії «з проектом», розгляд запланованої діяльності компанії як сукупності інвестиційних проектів – все це визначає необхідність розрахунку й аналізу показників ефективності інвестицій. Всі алгоритми розрахунку фінансових показників і показників ефективності інвестицій доступні для перегляду, копіювання та зміни аналітиком. Prime Expert також дозволяє створювати власні аналітичні показники. Система дозволяє ввести кілька ставок дисконтування, а також зробити їх змінними за часом. Prime Expert графічно інтерпретує створену в ньому фінансову модель компанії у вигляді послідовності основних процесів. Інтерактивна карта процесів, поряд з ланцюгом вартості, наочно представляє потенційно вузькі місця запланованої діяльності, будь-то закупівлі, виробничі переділи або збутові операції. Аналіз відображених у карті взаємозв'язків істотно спрощує створення фінансової моделі. Карта також дозволяє в зручному вигляді представити модель для користувачів, не знайомих з практикою фінансового моделювання на Prime Expert [9].

У наш час зростає кількість підприємств, що розробляють методичне забезпечення, алгоритми роботи і програмні модулі для фінансових інформаційних систем, інформаційних систем інвестиційного проектування і супроводу інвестиційних проектів. Як правило, ці фірми також спеціалізуються у сфері інвестиційного консалтингу і навчання. Нині інвестори для здійснення своїх ідей усе частіше використовують математичні методи і моделі обробки статистичної інформації, що стосується того або іншого передбачуваного об'єкта вкладення інвестицій. Створюються бази даних, використовуються засоби програмування, які найбільш адаптовані до новітніх можливостей створення програмного забезпечення. У практиці інвестиційної діяльності значно зросла роль міжнародного обміну, адаптації закордонних інформаційних розробок до умов національного ринку.

Сучасні підходи до інформаційного забезпечення інвестиційного процесу дозволяють здійснювати всі необхідні функції його підтримки за допомогою сукупності процесів, робіт і операцій, які включають у себе чітко регламентовані правила, що стосуються виконання тих чи інших дій над інформаційними масивами та потоками, які мають місце в інформаційній системі економічного об'єкта. Метою всіх цих процесів є вибір управлінського рішення, що забезпечує прийнятні економічні результати.

### 11.3. Геоінформаційні системи і технології обробки знань в інвестиційному менеджменті

Як відомо, ефективність кожної керуючої системи значною мірою залежить від її інформаційного забезпечення. Відповідно, інформаційне забезпечення управління інвестиційною діяльністю являє собою процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідної інвестиційної інформації.

Інформація має певні характерні особливості, такі як корисність, вірогідність, однозначність, періодичність, надмірність, своєчасність і т. ін.

*Корисність* інформації прийнято оцінювати за тим ефектом, який ця інформація здійснює на результати прийняття рішень. На практиці інформація може бути зовсім не потрібною (не змінює ймовірності досягнення мети та вирішення поставлених завдань) і надзвичайно цінною (дає змогу досягнути мети). В інших випадках одержана інформація може призвести до прийняття рішення, що змінює становище об'єкта управління в гірший бік, тобто зменшує ймовірність досягнення мети, тобто ця інформація називається дезінформацією.

*Вірогідною* вважають інформацію, яка не перевищує допустимий рівень перекручення дійсного явища або процесу і відображає те, що вона повинна відображати. На вірогідність інформації, яка надходить, впливають інформаційні бар'єри, тобто перешкоди, що заважають збереженню кількості та якості інформації та призводить до її не понити (географічні, відомчі, економічні, технічні, психологічні бар'єри).

*Надмірність* інформації (повторюваність, дублювання) може бути корисною, але тільки в тому випадку, якщо вона підвищує надійність системи даних (наприклад, інформація, що надійшла з двох джерел, підтверджує одна одну, хоча і є «умовно надлишковою»), а може бути і непотрібною – якщо надлишково отримані дані не використовуються для прийняття рішення. Критеріями в оцінці цієї вимоги можуть виступати глибина, змістовність і ступінь відповідності інформації поставленим цілям.

Для ефективного функціонування системи управління важливе значення має *своєчасність* надходження інформації. Часткова інформація, одержана своєчасно, значно корисніша для управління, ніж повна інформація за всією формою, яка одержана із запізненням [18].

Проте не слід забувати, що інформація з технологічного погляду – сировина процесу управління, а його продукція – управлінське рішення, і кожна інформація є складовою частиною інформаційної системи. Поняття інформаційної системи визначається Державним стандартом України 2392-94 «Інформація та документація» як комунікаційна система, що забезпечує збирання, пошук, оброблення та пересилання інформації [17]. Тобто місією інформаційної системи є переробка інформації, потрібної для ефективного управління всіма ресурсами організації, створення інформаційного та технічного середовища для управління її діяльністю.



Призначення інформаційного забезпечення в інвестиційному менеджменті полягає у зборі інформації, що може виявитися корисною при прийнятті управлінських рішень у цій сфері діяльності. Система показників інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту, формується як із зовнішніх, так і з внутрішніх джерел.

При цьому до інформації ставляться відповідні вимоги, а саме:

– **Значущість (або вагомість)** – характеризує, наскільки інформація є впливовою на результати прийняття інвестиційних рішень, насамперед, у процесі формування інвестиційної стратегії, розробки цілеспрямованої політики по окремих аспектах інвестиційної діяльності, підготовки поточних і оперативних її планів.

– **Повнота** – характеризує завершеність кількості та якості інформативних показників, необхідних для проведення аналізу, планування і прийняття оперативних управлінських рішень по всіх аспектах інвестиційної діяльності.

– **Вірогідність** – визначає, наскільки інформація висвітлює реальний стан і результати інвестиційної діяльності, правдиво характеризує зовнішнє інвестиційне середовище.

– **Свочасність** – характеризує відповідність отриманої інформації часовій потребі в ній.

– **Зрозумілість** – визначається простотою її побудови, відповідністю визначеним стандартам представлення і доступністю розуміння.

– **Релевантність (чи вибірковість)** – визначає досить високий ступінь використання сформованої інформації в процесі управління інвестиційною діяльністю. «Інформаційне переповнення» системи інвестиційного менеджменту ускладнює процес відбору необхідних інформативних даних для підготовки конкретних управлінських рішень.

– **Наочність** – характеризує зручність сприйняття інформації особою, що має прийняти відповідні рішення.

– **Ефективність** – витрати використання визначених інформативних показників не повинні перевищувати ефект, що може бути одержаний у результаті їхнього використання під час підготовки і реалізації відповідних інвестиційних рішень.

На основі отриманої інформації в будь-якій системі управління вирішуються задачі трьох типів:

– задачі оцінки ситуації (деколи їх називають задачами розпізнавання образів);

– задачі перетворення опису ситуації (розрахункові задачі та задачі моделювання);

– задачі прийняття рішень (у тому числі й оптимізаційні).

Всі ці задачі вимагають наявності достовірної інформації з необхідною періодичністю. Джерел для отримання такої інформації не так багато, як може здаватися на перший погляд. Враховуючи загальновідомий факт, що близько 90 % інформації людина отримує через органи зору, як джерело отримання інформації все частіше використовують матеріали дистанційного зондування Землі (ДЗЗ), такі як геопросторові

зображення з космічних апаратів (КА), безпілотних літальних апаратів (БПЛА), літаків, а також похідні продукти цієї інформації.

Результати обробки даних дистанційного зондування є ключовим компонентом процесу прийняття рішень в інвестиційній діяльності. Це обумовлено їх властивостями, а саме:

- цифровим виглядом,
- репрезентативністю,
- змістовністю,
- достатністю,
- доступністю,
- актуальністю,
- точністю,
- оперативністю отримання,
- багатокомпонентністю.

Тобто властивості даних ДЗЗ відмінно корелюються та відповідають вимогами до інформації, що необхідна в інвестиційній діяльності та вимоги до якої розглядались вище.

Тому під час аналізу інформації та прийняття управлінських рішень в інвестиційному менеджменті на сьогодні використовують практично необмежені можливості географічних інформаційних технологій.

*Геоінформаційні технології* — це сукупність методів і прийомів практичного використання досягнень геоінформатики для подання й аналізу просторових даних. У свою чергу, поняття геоінформатики пов'язують із методами та засобами збору, організації, ефективного зберігання й аналізу значних обсягів різнорідних (тобто складно організованих) даних. Специфіка геоінформаційних технологій полягає в тому, що вони розглядаються як сукупність специфічного програмного забезпечення та спеціально організованих географічних даних [19].

Однією з основних переваг інформації дистанційного зондування є той факт, що вона надається у цифровому вигляді. Однак для роботи з великими обсягами даних та аналізу їх просторової складової необхідно мати відповідний інструментарій, який би дозволяв використовувати статистичні методи та методи аналізу часових рядів. У зв'язку з підвищеною увагою до збору, обробки й аналізу різноманітної інформації, а також методів її наочного подання, стрімко зростає необхідність швидкого одержання якісних високоінформативних карт. Таким чином було розроблено цілий набір потужних засобів для обробки, аналізу та зберігання просторових даних, які в подальшому використовуються для прийняття управлінських рішень. Цей набір і складає те, що нині має назву «географічні інформаційні системи (ГІС)».

*ГІС* – це програмно-апаратний комплекс, що забезпечує збирання, відображення, обробку, аналіз і поширення інформації щодо просторового розподілу об'єктів і явищ на основі електронних карт, пов'язаних з ними баз даних і супутніх матеріалів. Тобто ГІС – це програмне забезпечення, що дозволяє зв'язати географічну інформацію (просторове розташування процесів та об'єктів) з описовою інформацією.

Дані в геоінформаційних системах зберігаються у вигляді набору тематичних шарів, об'єднаних на основі їхнього географічного положення. Такий гнучкий підхід і можливість геоінформаційних систем працювати як з векторними, так і з растровими моделями даних, є надзвичайно ефективним для вирішення будь-яких завдань, що стосуються просторової інформації.

Географічні дані поділяються на просторові та атрибутивні. Просторові дані описуються своїми координатами та характеризують орієнтацію, форму, розміри та взаємне розташування об'єктів. Атрибутивні, або непросторові, дані включають інформацію щодо протяжності або площі об'єктів, чисельності населення, посівної площі та інших подібних характеристик. Як правило, дані цих двох типів зберігаються в ГІС окремо, а зв'язок між ними з'являється тільки на етапі обробки та аналізу [21].

Широкомасштабне нарощування використання ГІС-систем, що відбувається в усьому світі та різнопланове впровадження геоінформаційних ресурсів значною мірою. Пов'язане з необхідністю вдосконалення інформаційних систем, які забезпечують прийняття рішень на всіх рівнях управління.

ГІС є потужним сучасним засобом вирішення різноманітних завдань, таких як створення високоякісної картографічної продукції, зв'язування графічних об'єктів із відповідною інформацією в базах даних, подання даних у вигляді карт, діаграм, графіків, схем, аналіз просторових даних, моделювання обставин, підтримка прийняття управлінських та оперативних рішень, інтегрування даних з різних джерел інформації, взаємодія з іншими інформаційними системами та технологіями [20].

Використовуючи ГІС для аналітичної роботи, можна зрозуміти причини взаємозалежності певних об'єктів, місцеперебування інших, пов'язаних з ними та яким чином вони пов'язані. Одержання такої інформації дозволяє глибше зрозуміти ситуацію у визначеній галузі та певному районі, зробити правильний вибір, прийняти більш виважене управлінське рішення, або краще підготуватися до майбутніх подій та умов.

Однією з головних переваг ГІС є найбільш природне для людини подання просторової та будь-якої іншої інформації щодо об'єктів, розташованих у просторі («атрибутивної інформації»). ГІС поєднує традиційні операції при роботі з базами даних (запит і статистичний аналіз), з перевагами повноцінної візуалізації та географічного (просторового) аналізу, які надає карта. Ця особливість зумовлює унікальні можливості щодо застосування ГІС для вирішення широкого кола завдань, пов'язаних з аналізом явищ і подій, прогнозуванням їх можливих наслідків і плануванням стратегічних рішень.

Геоінформаційні системи тісно пов'язані з іншими інформаційними системами та використовують їх дані для аналізу об'єктів.

Для ГІС є визначальними:

- розвинені аналітичні функції;
- можливість управління значними обсягами даних;
- наявність інструментарію для введення, обробки та відображення просторових даних.

ГІС дозволяє представити просторово прив'язані зображення (у тому числі аеро- та космічні знімки) у вигляді шарів даних і зв'язати їх із іншими наборами з метою одержання комплексного географічного подання даних. На цих географічних картах не тільки візуалізуються топографічні кордони, вони також пропонують безліч можливостей для планування й аналізу в будь-якій галузі.

ГІС також можна використовувати для прогнозування різних явищ і процесів, а також результатів інвестиційної діяльності. Можливості ГІС щодо моделювання, управління й об'єднання географічної інформації роблять геоінформаційні системи потужним аналітичним інструментом.

### **Ключові переваги ГІС:**

*– зручне для користувача відображення просторових даних.*

Картографування просторових даних, у тому числі у тривимірному вигляді, в якнайбільш зручному для сприйняття варіанті спрощує формування запитів і їх подальший аналіз;

*– інтеграція даних усередині організації.*

Геоінформаційні системи поєднують дані, накопичені в різних підрозділах компанії, або навіть у різних напрямках діяльності організацій цілого регіону. Колективне використання накопичених даних та їх інтеграція в єдиний інформаційний масив дає важливі конкурентні переваги та підвищує ефективність експлуатації геоінформаційних систем;

*– прийняття обґрунтованих рішень.*

Автоматизація процесу аналізу та розробки звітів про будь-які явища, пов'язані з просторовими даними, допомагає прискорити та підвищити ефективність процедури прийняття рішень.

*– зручний засіб для створення карт.*

Геоінформаційні системи оптимізують процес тематичної інтерпретації даних космічної та аерозйомки, а також використовують уже створені плани місцевості, схеми, креслення тощо. Автоматизуючи процес роботи з картами та створюючи тривимірні моделі місцевості, ГІС істотно заощаджують часові ресурси.

У загальному випадку для роботи ГІС необхідні такі складові:

- робоча станція з операційною системою та периферійними пристроями;

- спеціальне програмне забезпечення;

- просторові дані;

- система управління даними та засоби їх аналізу;

- кваліфікований персонал.

Робоча станція та периферійні засоби в додатковому представлені не мають потреби. Вони призначені для можливо необхідного оцифрування інформації (за допомогою сканера), виводу результатів (за допомогою принтера чи плотера). Центральний процесор станції використо-

ується для виконання розрахунків та управління різними компонентами комп'ютера.

До складу спеціального програмного забезпечення можна віднести набір модулів для оцифрування та векторизації зображень, об'єднання, редагування, перетворення та аналізу даних, передачі їх за допомогою мережевих ресурсів, обробки запитів користувачів та виводу результатів обробки на зовнішні пристрої.

До завдань управління даними в ГІС відносять зберігання даних, організацію їх структури та організацію доступу до потрібної інформації засобами системи управління базами даних (СУБД). Крім того, СУБД має забезпечувати зберігання та цілісність даних, а також незалежність даних від засобу їх представлення. До процедур аналізу даних в ГІС відносять: запис даних та організація доступу до них за запитами користувачів; формування запитів щодо визначених характеристик об'єктів; прогнозування та моделювання фізичних процесів.

Для виконання любого проекту створення ГІС необхідна наявність кваліфікованого персоналу, який спроможний організувати використання системи для рішення завдань проекту та прийняти правильні рішення за результатами проведеної роботи.

### **Введення даних у ГІС**

Під введенням даних у ГІС розуміють всі етапи збору просторових та атрибутивних даних. Джерелами просторових даних є мапи, аерознімки, космічні зображення, результати польових досліджень тощо. Просторові та атрибутивні дані, які надані в аналоговому вигляді, спочатку перетворюються в стандартний цифровий формат.

Для керування даними використовуються СУБД ГІС, за допомогою якої проводиться аналіз даних та формуються результати цього аналізу у форматах, які необхідні користувачам.

### **Вихідні дані ГІС**

Дані для ГІС збираються з різних джерел та можуть бути представлені в різних форматах. Частіше за все вихідні дані ГІС надаються користувачам у вигляді карт. Карти, які по своїй суті є двовимірними моделями тих чи інших частин земної поверхні, відрізняються за своїми типами.

*Тематичні карти* призначені для відображення просторових варіацій якогось одного параметру або співвідношення між різними параметрами.

*Картограми* зазвичай використовують для порівняння відносних значень безперервно розподілених параметрів в межах заданих кордонів. Для відображення відмінностей між областями на таких картах широко використовують кольори та штрихування.

*Дасіметричні карти (карти щільності)* використовують для тих територій, які є відносно однорідними за ознаками, що вивчаються. Відмінності, як і в попередньому випадку, також відображаються кольором або штрихуванням.

*Карти ізоліній*, тобто ліній однакових значень параметру, дозволяють наочно надати інформацію щодо градієнтів. Ізолінії можна викори-

стовувати для відображення топографії регіону або для представлення даних щодо розподілення зон високого або низького тиску.

Для рішення спеціальних задач також використовуються наступні карти:

*Карти точок*, на яких просторові варіації обраного показника характеризуються різним числом однакових точок.

*Карті векторів*, на яких відображаються напрям та розмір потоку, який планується або існує. Наприклад, транспортні карти, на яких вказані пункти відправлення та доставки, а також обсяг вантажів, що переміщуються з однієї країни в іншу і т. ін.

*Об'ємні карти рельєфу*, на яких ділянка земної поверхні відображена так, як вона була би відображена при дистанційному зондуванні під визначеним кутом.

*Відеокарти* – різновид карт, який використовується в основному для відображення якогось явища в динаміці (наприклад, зростання чисельності населення та площі міста в часі).

Іноді користувачі ГІС віддають перевагу представленню результатів аналізу даних не на карті, а у вигляді графіків та діаграм.

*Стовпчаста діаграма* використовується для ілюстрації відмінностей атрибутивних даних у об'єктів різного типу (наприклад, ефективність використання земель в залежності від часу для міських, приміських та сільських територій).

*Секторна діаграма* представляє собою розділений на сектори круг та використовується для наочного представлення яких-небудь пропорцій.

*Діаграма розсіювання* застосовується для того, щоб відобразити як один атрибутивний параметр залежить від іншого (наприклад, розмір врожаю від виду добрив).

*Гістограма* характеризує розподілення значень атрибутивного параметру за різними діапазонами (наприклад, відсоток учнів в навчальній та середній школах, коледжах, вищих навчальних закладах)[22].

Також розглядають лінійчаті, точкові, поверхневі, кільцеві, бульбашкові, пелюсткові діаграми, діаграми з областями та діаграми Венна, картодіаграми та т. ін.

Геоінформаційні системи можна класифікувати[24]:

- за призначенням (залежно від цільового використання і завдань, які вирішуються);
- за тематичною орієнтацією (залежно від галузі застосування);
- за територіальним охопленням (залежно від масштабного ряду цифрових картографічних даних, складових бази даних ГІС);
- за функціональними можливостями (залежно від наявності технічних засобів захисту візуалізації даних);
- за архітектурним типом побудови (залежно від можливості розширення і зміни);
- за способом організації географічних даних (залежно від форматів введення, збереження, обробки і зображення картографічної інформації).

Відповідно до класифікації за функціональними можливостями ГІС підрозділяються на:

– *професійні*, спрямовані на обробку великих масивів інформації на високопродуктивних комп'ютерах і обчислювальних мережах і призначені для серйозних наукових досліджень, керівництва цілими галузями або великими територіями (країнами, мегаполісами, містами). Найбільше виділяються серед них програмні продукти фірм ESRI, INTERGRAPH, Autodesk, SIMENS NIXDORF, GDS;

– *настільні*, які порівняно з першими менш продуктивні, їх використовують для розв'язання прикладних наукових задач, завдань оперативного управління і планування. Серед них можна відзначити такі продукти, як MapInfo Professional, ArcView GIS, WinGIS, Atlas GIS, Credo, ГІС-конструктор;

– *в'ювери (viewer), електронні атласи*, тобто прості недорогі системи для інформаційно-довідкового використання. Програмні продукти цього класу позбавлені можливості редагування інформації і призначені переважно для пошуку і візуального відображення інформації, підготовленої в професійних або настільних ГІС. Прикладом таких програмних продуктів є ArcExplorer (ESRI). Програма дозволяє проводити масштабування і вимірювання відстаней, шукати об'єкти (вулиці, споруди, райони), одержувати описову інформацію про об'єкти.

За формами організації географічних даних розглядають наступні види ГІС: векторні, растрові, векторно-растрові, тривимірні.

*Растровій моделі* притаманні наступні відмінності:

- картографічні проекції прості і точні, тобто будь-який об'єкт неправильної форми описується з точністю до однієї комірки растру;
- безпосереднє з'єднання в одну картину знімків дистанційного зондування (спутникові зображення або відскановані аерофотознімки);
- підтримує велику різноманітність комплексних просторових досліджень;
- програмне забезпечення для растрових ГІС легше освоїти і воно дешевше, ніж для векторних ГІС;

*У векторній моделі* –

- хороше візуальне зображення географічних ландшафтів;
- топологію місцевості можна детально описати, включаючи телекомунікації, лінії електропередач, газо- і нафто трубопроводи, каналізаційну систему тощо;
- чудова графіка, методи якої детально моделюють реальні об'єкти;
- відсутність растровизації (зернистості) графічних об'єктів при масштабуванні зони огляду;

*Тривимірна форма* – форма зображення інформації в системі координат  $X, Y, Z$ .

З вищеведеного можна зробити висновок, що для інвестиційної діяльності геоінформаційні технології виглядають як потужне середовище, в якому «без відриву» працюють підрозділи ГІС-аналітиків з метою формування виваженого рішення. Проте, з огляду на розвиток гло-

балізаційних процесів, таке «середовище» може знаходитись в будь-якому місці, програмні продукти можуть використовуватись дистанційно. Введення інформації, її аналіз та формування рекомендацій для прийняття рішень теж може відбуватись дистанційно [23].

З 2006 року набули розповсюдження «хмарні» технології. У документах IEEE (*Institute of Electrical and Electronics Engineers*), знаходимо таке визначення: хмарні технології – це програма, яка постійно зберігає для користувача інформацію на інтернет-серверах і лише тимчасово зберігається на стороні користувача. По суті, на сьогоднішній день хмарні технології передбачають віддалену обробку та зберігання даних. Ця технологія надає користувачам мережі Інтернет, доступ до комп'ютерних ресурсів сервера і використання програмного забезпечення як онлайн-сервісу. Тобто якщо є підключення до Інтернету, то можна виконувати складні обчислення, опрацьовувати дані використовуючи потужності віддаленого сервера. Серед переваг «хмарних» технологій можна зазначити, що при їх використанні:

- непотрібні потужні комп'ютери;
- значно зменшуються витрати на закупівлю програмного забезпечення і його систематичне оновлення;
- для збереження даних отримується необмежений ресурс;
- відсутня прив'язка до робочого місця та, натомість, організовується доступність з різних пристроїв;
- забезпечується захист даних від втрат та виконання багатьох видів навчальної діяльності, контролю і оцінювання, тестування он-лайн, відкритості освітнього середовища.
- економія коштів на утримання технічних фахівців.

При використанні хмарних обчислень, споживачі інформаційних технологій можуть істотно знизити капітальні витрати — на побудову центрів обробки даних, закупівлю серверного та мережевого обладнання, апаратних і програмних рішень щодо забезпечення безперервності і працездатності — так як ці витрати поглинаються провайдером хмарних послуг. Крім того, тривалий час побудови та введення в експлуатацію великих об'єктів інфраструктури інформаційних технологій та висока їх початкова вартість обмежують можливість гнучко реагувати на потреби ринку, тоді як хмарні технології забезпечують можливість практично миттєво реагувати на збільшення попиту на обчислювальні потужності.

При використанні хмарних обчислень, витрати споживача зміщуються в бік операційних – таким чином компенсуються витрати на оплату послуг хмарних провайдерів.

До недоліків хмарних обчислень відносять:

- проблему довіри постачальнику сервісу, від якого залежить як безперебійна робота, так і збереження важливих даних користувача.
- високі вимоги до якості каналів зв'язку, які гарантують якісний доступ в Інтернет.

**Операції, що здійснюються ГІС:**



– *Уведення даних.* У геоінформаційних системах автоматизовано процес створення цифрових карт, що кардинально скорочує терміни технологічного циклу.

– *Управління даними.* ГІС зберігають просторові і атрибутивні дані для їхнього подальшого аналізу й обробки.

– *Запит та аналіз даних.* ГІС виконують запити щодо властивостей об'єктів, вказаних на карті, і автоматизують процес складного аналізу, порівнюючи велику кількість параметрів з метою одержання відомостей або прогнозування явищ.

– *Візуалізація даних.* Зручне подання даних безпосередньо впливає на якість і швидкість їх аналізу. Просторові дані в геоінформаційних системах подаються у вигляді інтерактивних карт. Звіти про стан об'єктів можуть бути сформовані у вигляді графіків, діаграм і тривимірних зображень [24].

**З огляду на перелічені операції, що здійснюються геоінформаційними системами, можна зробити висновки, що в умовах глобалізації інформаційного простору всі вони можуть виконуватись дистанційно, наповнюватись більшим обсягом вхідних даних, що робить вихідний інформаційний продукт більш повним та дозволяє робити більш обґрунтовані управлінські рішення.**

Розглянемо деякі галузі застосування ГІС у контексті інвестиційної діяльності дещо детальніше.

### ***Галузі застосування геоінформаційних систем***

#### **ГІС для аналізу інвестиційної привабливості та адміністративно-територіального управління**

Регіональні та органи місцевого самоврядування можуть використовувати ГІС-технології для розробки програм прогнозів економічного та соціального розвитку відповідних територій, для картографічного подання інформації у звітах, документах і засобах масової інформації. ГІС застосовується у вирішенні таких завдань, як:

- міське планування та проектування об'єктів;
- ведення кадастрів інженерних комунікацій, земельних ресурсів, містобудівних об'єктів, зелених насаджень;
- прогноз надзвичайних ситуацій техногенно-екологічного характеру;
- управління пасажиропотоками та маршрутами міського транспорту;
- запровадження системного екологічного моніторингу;
- інженерно-геологічне районування територій.

#### **Управління земельними ресурсами**

Обґрунтованою є теза, що для вирішення проблем саме в цій галузі і почали створювати ГІС, оскільки для неї характерним є чітка географічна орієнтація. Типові завдання тут — складання кадастрів, класифікаційних карт, визначення площ ділянок і кордонів між ними тощо.

ГІС дозволяють ефективно вирішувати значну кількість завдань в галузі земельного кадастру. Ці системи домінують на американському ринку, у Європі їх використовують 60% кадастрових служб.

Для потреб України ринок кадастрових інформаційних систем є особливо важливим і пріоритетним. Адже в земельному кадастрі формуються точні й актуальні дані, що необхідні для вирішення широкого спектру інших прикладних завдань, зокрема, з оцінки та планування інвестиційної діяльності. Це, передусім, єдиний банк даних (на базі стандартних СУБД) і можливість працювати на рівні прикладних об'єктів із земельною ділянкою або об'єктом нерухомості в тому вигляді, в якому вони сформовані й описані в системі земельного кадастру.

З точки зору ведення державної системи земельного кадастру важливою є наявність функції підтримки розподіленої обробки та зберігання даних. Доступ до даних забезпечується на всіх рівнях: від структурних підрозділів земельних ресурсів до регіональних і державних органів.

### **Сільське господарство**

Сільське господарство є однією з найважливіших галузей економіки України. Сільськогосподарська інформація є просторовою за своєю сутністю, тому найбільш ефективним інструментом для організації, аналізу й управління такої інформації є саме ГІС.

Застосування геоінформаційних технологій у сільському господарстві є можливим на всіх рівнях від національного до рівня окремого господарства.

На національному рівні актуальними є такі завдання, як формування аграрної політики, ліцензування та контроль обсягів виробництва продуктів харчування та сировини для переробки, прогнозування рівня валового збору різних культур, моніторинг впливу природних умов, рівня використання земель, контроль і перевірка інформації, що надходить «знизу».

На рівні окремого сільгоспприємства або групи господарств ГІС-технології використовуються для ведення точного землеробства. Точне землеробство дозволяє оптимізувати процеси обробки землі та догляду за сільгоспкультурами, з огляду на безліч природних, економічних, технологічних і навіть соціальних факторів.

Системи управління базами даних і засоби просторового аналізу, закладені в ГІС-системах, дозволяють виявляти закономірності в даних. За допомогою таких засобів можна проаналізувати вплив рельєфу, характеристик ґрунту, гідрологічного режиму, внесення добрив тощо на сільгоспудія будь-якого рівня [25].

### **Лісове господарство**

- У галузі лісового господарства ГІС найчастіше використовують для:
- стратегічного управління лісовим господарством;
  - управління лісозаготівлями та доглядом за лісом;
  - ведення лісових кадастрів.

### **Логістика й управління транспортом**

Дорожня мережа є одним із основних елементів інфраструктури, які впливають на більшість аспектів людської діяльності. Крім того, дороги — важливий фактор під час прийняття багатьох інвестиційних рішень:

організації й оптимізації перевезень, будівництві, господарському розвитку, розміщенні певних об'єктів тощо. До основних напрямів застосування ГІС автомобільних доріг належать: планування, моделювання, проектування, будівництво, експлуатація та моніторинг. Розробка та впровадження інформаційних комплексів істотно підвищить оперативність та ефективність прийнятих управлінських рішень. ГІС дозволяє систематизувати інформацію про:

- розташування транспортних мереж регіону;
- стан та експлуатаційні характеристики транспортних комунікацій і ліній зв'язку;
- розподіл вантажо- та пасажиропотоків між транспортними артеріями та регіонами;
- перспективи розвитку транспортних підприємств, вузлів та ліній зв'язку;
- характеристики та перспективи розвитку міського транспорту;
- вибір оптимальних коридорів і маршрутів для будівництва нових магістралей;
- моніторинг за рухом і збір статистики з функціонування підвідомчої дорожньої мережі.

Більшість застосувань ГІС, як у транспорті, так і в інших галузях, визначається їхньою здатністю зв'язувати просторові й описові дані з можливістю загального аналізу. Однак, варто відзначити, що використання геоінформаційних систем для вирішення завдань транспортної сфери вимагає наявності в цих системах певної функціональності, не обов'язкової в інших галузях застосування ГІС. Специфіка транспорту полягає в тому, що для багатьох завдань тут не потрібна ціла карта, досить лише схеми, що показує об'єкти, які утворюють транспортну мережу та відношення між ними. За такої постановки завдання основними складовими даних будуть графічний і топологічний компоненти. Тобто це карта (схема), прив'язана згідно ідентифікаторів об'єктів, реляційна база даних на всі об'єкти обліку, що містить як описову, так і позиційну інформацію.

Кваліфіковано побудована інформаційна система за умови використання відповідних програмних та апаратних засобів зможе обслуговувати не лише аеропорт, залізничну станцію, річковий або морський порт та ін., але й навіть транспортну систему регіону загалом.

Використання ГІС у цій галузі дозволяє заощадити значні кошти. За її допомогою складаються оптимальні графіки та маршрути доставки товарів. Наприклад, можна оптимізувати процес доставки товарів до значної кількості клієнтів із різних складів. При цьому буде враховуватися зокрема низка факторів, таких як: наявність транспортних засобів, їхня вантажопідйомність, час роботи клієнтів, дорожня обстановка тощо.

### **Фінанси**

У фінансовій галузі ГІС може використовуватися для забезпечення накопичення та просторової прив'язки інформації про фінансові параметри та підсумки фінансової діяльності організацій, установ і підприємств різних форм підпорядкування та власності.

### **Охорона здоров'я**

Можливості застосування ГІС у галузі охорони здоров'я надзвичайно широкі. Розроблені та використовуються засоби візуалізації даних щодо оцінювання стану здоров'я на рівні міста, району, педіатричної ділянки. Такий підхід дозволяє здійснювати адресну допомогу населенню.

На електронних картах адміністративних одиниць виконується зонування територій за рівнями антропогенного навантаження, з метою оцінки екологічної ситуації в зоні проживання населення; вибору контингенту для діагностики та стаціонарного лікування екологічно обумовлених захворювань; збору доказової бази щодо шкідливого впливу промислових викидів конкретних підприємств на здоров'я населення; обґрунтування профілактичних заходів та ін.

### **Нерухомість**

ГІС технології можуть використовуватися ріелтерськими компаніями для аналізу об'єктів комерційної нерухомості, їхнього просторового подання на карті та подальшій економічній оцінці.

Детальне вивчення простору дозволяє розробникам та інвесторам одержати досить докладну інформацію про кількість і можливості населення, що користується послугами об'єктів комерційної нерухомості. Так більшість торгових центрів, ще на стадії проектування одержують реальну картину зон обслуговування, що охоплює житлову забудову та транспортні вузли.

### **Інженерні комунікації**

*Вирішення завдань стратегічного планування, прогнозування та виявлення потреб у розвитку інженерних мереж з огляду на їх інвестиційну привабливість* вимагає обліку багатьох характеристик навколишньої соціально-демографічної, промислової, містобудівної, природної й економічної ситуації. Простіше й ефективніше це можна зробити за допомогою просторово-прив'язаної інформації, тобто ГІС.

*Вирішення завдань конкретного розвитку та проектування інженерних мереж* потребує проведення спеціальних розрахунків, які моделюють процеси в мережах або у зв'язку з ними.

Підтримувати в актуальному стані і оперативно використовувати графічну документацію щодо інженерних мереж у паперовому вигляді нині недоцільно та економічно необґрунтовано, тому вирішення цих завдань припускає ведення та використання інформаційної бази з розташованих у просторі об'єктів за допомогою ГІС.

*Під час вирішення завдань організації й аналізу обслуговування клієнтів і розрахунків із ними за ресурси, що надаються (електроенергію, воду, газ тощо), необхідно вести базу даних з інформацією про клієнтів, які обслуговуються. Зважаючи на значний обсяг інформації, а також на незручність роботи з таблицями, набагато продуктивнішим було б відображення об'єктів, які обслуговуються, у вигляді загальної, прив'язаної до топооснови мережі, з можливістю одержання інформації з кожного об'єкта.*

*Під час вирішення завдань оперативного диспетчерського управління в нормальному режимі експлуатації* потрібна можливість графічного відображення стану об'єктів мережі, відображення числових характеристик стану об'єктів (температура та тиск у трубопроводі, рівень напруги на ділянці мережі), що отримується через телеметрію з окремих датчиків. Відповідно, з'являється можливість заміни традиційних сигнальних диспетчерських пультів на екрани сучасних стаціонарних та мобільних пристроїв.

Використання ГІС для *оперативного реагування в разі аварії або надзвичайної ситуації, забезпечення профілактичних та аварійно-ремонтних робіт і моніторингу стану мереж, а також для запобігання виникнення аварій*, дозволяє моделювати ці ситуації, їх поширення та із максимальною швидкістю й ефективністю ліквідувати наслідки.

Під час управління водними ресурсами електронні карти з високою розподільчою здатністю широко використовуються з метою аналізу місця розташування підземних трубопроводів і резервуарів, а також стану водойм і гідроелектростанцій. База даних комплексу, що управляє запасами питної води допомагає підприємствам визначати можливі шляхи розширення виробництва.

### **Телекомунікації**

ГІС допомагає у вирішенні значної кількості завдань, які виникають під час роботи з різними телекомунікаційними системами. Так, для операторів бездротових мереж передачі інформації це може бути вибір оптимального розташування базових станцій, моделювання покриття радіосигналу, розрахунок зон обслуговування, зон видимості, визначення оптимального розташування радіорелейних ліній з урахуванням профілів поверхні та об'єктів на ній тощо.

Для операторів провідних телекомунікаційних систем це допоможе визначити оптимальність маршруту прокладки кабелю з урахуванням розташування вулиць, їх технічного стану, різних підземних комунікацій. Крім того, ГІС може допомогти у вирішенні багатьох інших завдань, таких як інвентаризація об'єктів підприємств телекомунікаційних мереж, що мають розподілену інфраструктуру, а також ведення технічної документації, у тому числі графічної, для безлічі розподілених об'єктів.

### **Геологія, мінерально-сировинні ресурси, гірничодобувна промисловість**

Специфіка вирішення проблем у цих галузях полягає в потребі проведення розрахунків запасів корисних копалин за результатами визначення змісту в окремих точках (розвідувальне буріння, пробні шурфи тощо), а також у необхідності ведення обліку використання певного родовища, і доставок сировини до споживача. ГІС кардинально спрощує та впорядковує збір і зберігання такої інформації, дозволяє проводити повний просторовий аналіз даних для вирішення загальних і прикладних завдань, таких, наприклад, як розвідка, аналіз даних буріння, стан запасів, контроль виробництва, каталогізація сейсміки, вибір і спосте-

реження за роботою устаткування, природний моніторинг, складання загальних і спеціалізованих карт та ін.

Впровадження ГІС-технологій в інвестиційному менеджменті найбільш оптимально виконувати за 3 етапи:

– *перший* – використання найпростіших функцій ГІС на локальних робочих місцях;

– *другий* – застосування ГІС із використанням єдиної графічної й атрибутивної бази даних;

– *третій* – інтегрування ГІС із спеціалізованими аналітичними системами [26].

При цьому впровадження повинно вестися одночасно в декількох напрямках діяльності, найважливішими з яких є:

– загальносистемний напрям, де необхідно зосередити зусилля, насамперед, на створенні цифрових базових карт у єдиних форматах із подальшим нанесенням на картографічну основу вхідної інформації для інвестиційного аналізу;

– виробничо-технологічний, на якому доцільно розпочати застосування ГІС у сферах аналізу оперативної ситуації, оцінки фінансових ризиків тощо;

– фінансово-економічний, на якому діяльність необхідно зосередити, у першу чергу, на підтримці стратегічного планування, подання й аналізу поточної ситуації для прийняття рішень, розробці інвестиційних програм, оцінці економічних ризиків, економічному моделюванні, аналізі існуючих і прогнозуванні нових ринків збуту, оптимізації логістичної діяльності, раціональному розміщенні продуктивних сил.

Таким чином, впровадження ГІС-технологій для інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності є достатньо непростю комплексною проблемою.

Існування окремих ГІС часто породжує дублювання робіт, тому доречно побудова інтегрованих ГІС, орієнтованих на вирішення широкого кола прикладних завдань, які являють собою не окрему систему, а комплексну модель. Кожен такий модуль це система, що спеціалізується на вирішенні заздалегідь визначених предметних завдань і має можливість видавати й одержувати інформацію та результати аналізів з інших модулів.

Проте під час створення ГІС виникає багато проблем не лише фахового та фінансового плану. Так, наприклад, реалізація ГІС спирається на різноманітну картографічну інформацію, наявність якої та її пошук – найбільш актуальна проблема.

Одна з основних причин, чому застосування ГІС для аналітичної роботи ще не набуло загального розповсюдження, полягає в тому, що вони відносно недавно почали використовуватися повсюдно і для багатьох все ще лишаються новим інструментом. Через це значна кількість організацій лише тепер закінчують створення власних баз даних для ГІС. У минулому цей процес забирав багато часу, однак з новими мож-

ливостями доступу до географічних даних процес створення бази даних стає більше швидким.

Інша причина була зумовлена тим, що використання перших ГІС для аналізу було дуже складним і громіздким завданням. Нині поява нових, простих у використанні програмних продуктів, які застосовують графічний інтерфейс, знімає всі ці перешкоди.

Третя причина викликана тим, що багато фахівців не використовуює ГІС для аналізу, оскільки вони просто не знають, що ще можна робити за допомогою ГІС, крім випуску карт і звітів.

При побудові високоіндустріального суспільства розвиток комп'ютеризації надасть людям доступ до надійних джерел інформації і позбавить їх від рутинної роботи, забезпечивши високий рівень автоматизації виробництва. При цьому суттєві зміни стосуються безпосередньо самого виробництва, в результаті якого його продукт стане більш «інформаційним». Саме в цьому контексті, використання геопросторової інформації для інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності дозволяє не тільки автоматизувати процес отримання інформації, а й за рахунок її електронного вигляду розширює доступ до неї, що робить інформацію більш «прозорою».

### **Питання для самоперевірки**

1. Надайте характеристику інформаційної політики.
2. Охарактеризуйте моделі побудови інформаційного суспільства.
3. Яка специфіка інвестиційного процесу в США і Великобританії?
4. Яка специфіка формування інформаційного суспільства на азіатському просторі?
5. Охарактеризуйте латиноамериканську, азіатську й індійську ідеології побудови інформаційного суспільства.
6. Надайте характеристику інвестиціям як ключового фактора просторової диференціації інформаційного суспільства.
7. Які існують канали надходження інвестиційної інформації?
8. Що означає інформатизація інвестиційної діяльності?
9. Охарактеризуйте модель організації ресурсів у складі інформаційного ресурсу інформаційної системи?
10. Надайте принципи формування інформаційного ресурсу в інвестиційній діяльності.
11. Які компоненти входять до складу інформаційної системи?
12. Які інформаційні системи виділяють з погляду потенційно можливого рівня інтеграції?
13. Які зміни вносить в інвестиційний менеджмент використання глобальних мережевих комунікацій?
14. Які основні властивості ІТ роблять її здатною забезпечувати необхідною інформацією систему управління будь-яким об'єктом?
15. Що являє собою ERP як стандарт (концепція) управління?

16. Яким чином може бути представлена методика розробки інвестиційного плану ?

17. Назвіть основні етапи технології розроблення інформаційної моделі управління інвестиціями.

18. За якими програмами інвестор може автоматично переміщати у просторі і часі інвестиційні ресурси?

19. Хто є основними користувачами інвестиційної інформації?

20. Назвіть і охарактеризуйте показники інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту.

21. Які компоненти входять до складу інформаційної системи інвестиційної компанії?

22. Надайте характеристики фронт-офісу і бек-офісу інформаційної системи інвестиційної компанії.

23. Які функції виконує аналітичний модуль інформаційної системи інвестиційної компанії?

24. Рішення яких завдань забезпечує система управління інвестиційними проектами?

25. Охарактеризуйте функції, які підтримує система управління інвестиційними проектами.

26. Які функції виконує програмний продукт Project Expert щодо аналізу інвестиційних проектів?

27. Назвіть переваги системи Prime Expert у порівнянні Project Expert щодо підтримки інвестиційних проектів.

### **Питання та завдання для практичних занять**

1. За допомогою Project Expert розробіть фінансовий план і визначте потребу в грошових коштах на перспективу інвестиційного підприємства.

2. Використовуючи дані надані викладачем визначте схеми фінансування підприємства та оцініть можливості залучення грошових коштів з різних джерел.

3. Визначте найбільш ефективну стратегію маркетингу, а також стратегію виробництва, що забезпечує раціональне використання матеріальних, людських і фінансових ресурсів на прикладі віртуального підприємства.

4. Визначте різні сценарії розвитку підприємства, варіюючи значення чинників, здатних вплинути на його фінансові результати.

5. Розрахуйте найбільш поширені фінансові показники підприємства.

6. Проведіть аналіз ефективності поточної і перспективної діяльності підприємства.

7. Проведіть порівняльний аналіз альтернатив інвестиційних рішень за допомогою Prime Expert.

8. Отримавши вихідні дані, проведіть фінансовий аналіз, використовуючи вбудовані в систему прогностні показники ліквідності, ділової активності, фінансової стійкості та рентабельності підприємства.



9. За допомогою Prime Expert графічно інтерпретуйте створену фінансову модель компанії.

### Тести для самоперевірки знань

**1. Яка специфіка інвестиційного процесу в інформаційному суспільстві в США і Великобританії?**

- а) характерний пошук певного балансу контролю з боку держави і ринку;
- б) створюються мережі, щоб на їх основі реалізовувати послуги, і тим самим чітко позначити інвестиційний пріоритет;\*
- в) орієнтація на функціональне і практичне інформування населення.

**2. В якій країні реалізується план централізованого розвитку інфраструктури інформаційного суспільства, який передбачає централізовану інвестиційну політику?**

- а) Франція;\*
- б) Швеція;
- с) Фінляндія.

**3. За роллю в управлінні виділяють такі види інформації:**

1. зовнішню і внутрішню;
2. корисну та марну;
3. стратегічну й оперативну;\*

**4. Інформаційні ресурси – це:**

1. окремі документи і окремі масиви документів, документи і масиви документів в інформаційних системах;\*
2. організаційно впорядкована сукупність документів (масивів документів) та інформаційних технологій;
3. вироблення варіантів рішень шляхом обробки інформації.

**5. Принцип активності інформаційного ресурсу в інвестиційній діяльності:**

1. інформаційний ресурс повинен формуватись за ознакою цінності;
2. недостатність інформації і поява суперечностей призводить до необхідності розвитку ресурсу;\*
3. інформаційний ресурс повинен удосконалюватися відповідно до шляхів розвитку інвестиційної діяльності.

**6. Принцип гнучкості інформаційного ресурсу в інвестиційній діяльності:**

1. можливість реагувати на зміни в зовнішньому середовищі і пристосовуватися до них;\*
2. наявність взаємодії з іншими інформаційними системами на базі сучасних телекомунікаційних технологій;

3. здатність інформаційного ресурсу забезпечувати процес прийняття рішень в інвестиційній діяльності, зберігаючи свої основні властивості.

**7. Інформаційна система складається з:**

1. комплексу дій зі збирання, передачі інформації;
2. персоналу і комплексу засобів автоматизації його діяльності;\*
3. економіко-математичних методів і технічних засобів для розв'язання управлінських задач.

**8. Структурно інформаційна система поділяється на дві групи підсистем:**

1. технічні і програмні;
2. телекомунікаційні технології і комп'ютерні мережі;
3. функціональні і підсистеми забезпечення.\*

**9. Основних користувачів інвестиційної інформації підприємства поділяють на категорії:**

1. внутрішні і зовнішні;\*
2. керівники і спеціалісти;
3. організації і окремі особи.

**10. До показників, що характеризують кон'юнктуру ринку грошових інструментів інвестування належить:**

1. обсяги і ціни угод по основних видах фондових інструментів;
2. кредитна ставка комерційних банків, диференційована за термінами надання кредиту;\*
3. середні ціни на інвестиційні послуги (будівельно-монтажні та інші роботи), що надаються підприємствами.

**11. Фронт-офіс – це підрозділ інвестиційної компанії або банку, зайнятий:**

1. виконанням виробничих операцій;
2. бухгалтерським обліком
3. безпосередньо угодами.\*

**12. Фронт-офіс взаємодіє з:**

1. клієнтами;\*
2. менеджерами;
3. спеціалістами.

**13. Бек-офіс (back office) – це**

1. підрозділ, що здійснює оперативну реєстрацію всіх продажів;
2. операційно-обліковий підрозділ;\*
3. всі відповіді правильні.

**14. Взаємодія між віддаленим фронт-офісом інвестиційної компанії та її бек-офісом переважно здійснюється в режимі:**

1. offline;\*
2. online;
3. реального часу.

**15. Функціональні можливості системи управління інвестиційними проектами можна розглядати в таких аспектах:**

1. формування планів та контроль за реалізацією інвестиційних проєктів і програм; організація інформаційного обміну з різними учасниками інвестиційного процесу;

2. управління інвестиційними проектами; управління інвестиційними портфелями/програмами; моделювання і прогнозування;\*

3. оперативний моніторинг реалізації інвестиційних проєктів з використанням веб-камер, фотографій з місця їх реалізації, супутникових знімків, кон'юнктурних оглядів.

### **Термінологічний словник**

**Інвестиційна інформація** – це набір інформативних показників, необхідних для планування й аналізу інвестиційної діяльності підприємства, підготовки ефективних управлінських рішень у сфері інвестицій.

**Інформатизація інвестиційної діяльності** – організаційний соціально-економічний і науково-технічний процес створення оптимальних умов для задоволення інформаційних потреб та реалізації прав суб'єктів інвестиційної діяльності, потенційних інвесторів і державних органів, громадських об'єднань на основі формування і використання інформаційних ресурсів, що належать до інвестиційної діяльності.

**Інформаційна економіка** – особливий тип економіки, яка органічно виступає постіндустріальному суспільству, відмітними особливостями якого є те, що визначальним продуктивним ресурсом виступає інформація, а у структурі зайнятих переважають працівники розумової праці.

**Інформаційна індустрія** – сукупність галузей і сфер, зайнятих виробництвом, обробкою, зберіганням і розповсюдженням інформації, а також розробкою і виробництвом засобів автоматизації. Інформаційне виробництво є стрижнем інформаційної економіки. Це об'єкт вивчення галузевих економістів і технічних фахівців.

**Інформаційна система** – сукупність організаційних і технічних засобів для збереження та обробки інформації з метою забезпечення інформаційних потреб користувачів.

**Інформаційна система інвестиційної діяльності** – організаційно впорядкована сукупність документів (масивів документів) та інформаційних технологій, програмні засоби обробки, відображення і підтримки інвестиційних рішень, а також інструментальних засобів супроводу і нагляду, у тому числі з використанням засобів обчислювальної техніки і зв'язку, що реалізують інформаційні процеси інвестиційної діяльності.

**Інформаційна технологія** – процес виробництва, обробки, передачі та використання інформації, в процесі якого інформація відчужується від свого виробника, оброблювача, передавача і користувача (слід зазначити особливий характер відчуження в інформаційному суспільстві: при тому, що інформація і знання при їх передачі іншій особі відчужуються, вони завжди залишаються у свого носія).

**Інформаційне виробництво** – виробництво комп'ютерної техніки, засобів інформатизації, комунікації і програмних продуктів.

**Інформаційне забезпечення** – це система концепцій, методів і засобів, призначених для забезпечення користувачів (споживачів) інформацією.

**Інформаційне забезпечення інвестиційного менеджменту** – процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідних інформативних показників, необхідних для здійснення аналізу, планування підготовки оперативних управлінських рішень по всіх аспектах інвестиційної діяльності підприємства.

**Інформаційне суспільство** – це суспільство, в якому вирішальну роль відіграє придбання, обробка, зберігання, передача, поширення, використання знань і інформації, у тому числі за допомогою інтерактивної взаємодії і технічних можливостей, що постійно удосконалюються та забезпечують його функціонування.

**Інформаційний потенціал** – наявні обсяги інформаційних ресурсів, інформаційної техніки і технологій та інших засобів і можливостей створювати, збирати, накопичувати, обробляти та використовувати різноманітні форми інформації для задоволення інформаційних потреб суспільства.

**Інформаційний ресурс** – це особливий вид ресурсу, що ґрунтується на ідеях і знаннях, нагромаджених у результаті науково-технічної діяльності людей і поданий у формі, придатній для збирання, реалізації та відтворення.

**Інформаційний ринок** – це система економічних, організаційних і правових відносин щодо продажу і купівлі інформаційних ресурсів, технологій, продукції та послуг.

**Інформаційні процеси інвестиційної діяльності** – процеси збору, обробки, накопичення, зберігання, пошуку і розповсюдження інформації, що відноситься до інвестиційної діяльності.

**Інформаційно-комунікаційні технології** – сукупність методів, виробничих процесів і програмно-технічних засобів, інтегрованих з метою збирання, опрацювання, зберігання, розповсюдження, показу і використання інформації в інтересах її користувачів.

**Інформація** – документовані або публічно оголошені відомості про події та явища, що відбуваються у суспільстві, державі та навколишньому середовищі.

**Корпоративна інформаційна система (КІС)** – інформаційна система, яка підтримує автоматизацію функцій управління на підприємстві (у корпорації) і постачає інформацію для прийняття управлінських рішень.

**Система планування ресурсів підприємства** (ERP-система – Enterprise Resource Planning System) – корпоративна інформаційна система, призначена для автоматизації обліку й управління.

**Система планування та прийняття інвестиційних рішень Prime Expert** – аналітична комп'ютерна система призначена для фінансового моделювання та оцінки планованої діяльності компанії з урахуванням зниження фінансових ризиків.

**Система фінансового моделювання та аналізу Project Expert** – комп'ютерна система, призначена для підготовки бізнес-планів та створення фінансових моделей нового або діючого підприємства незалежно від його галузевої належності і масштабів.

### **Предметний покажчик**

Глобальні інформаційні системи 426

Інвестиційна інформація 422

Інтернет-дилінг 435

Інформаційна модель управління інвестиціями 432

Інформаційна система 425

Інформаційна система інвестиційної діяльності 423

Інформаційна система інвестиційної компанії 439

Інформаційне забезпечення 436

Інформаційне суспільство 421

Інформаційні процеси інвестиційної діяльності 423

Інформаційні ресурси 423

Інформаційні системи із загальним доступом 427

Інформаційні системи робочих місць 427

Інформаційні технології 421

Інформаційно-комунікаційна система 423

Корпоративні інформаційні системи 421

Національні інформаційні системи 426

Показники інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту 437

Принципи формування інформаційного ресурсу 424

Система інвестиційної інформації 422

Система управління інвестиційними проектами 443

Система управління ресурсами підприємства (ERP) 428

Система фінансового моделювання та аналізу Project Expert 446

## Література до розділу 11

1. Бутко М. П. Формування інформаційного забезпечення в системі державного управління : монографія / М. П. Бутко, М. Ю. Дітковська. – Ніжин : Аспект-Поліграф, 2010. – 244 с.

2. Гречина І. В. Проблеми моделювання інформаційно-комунікаційного забезпечення оцінки інвестиційної привабливості [Електронний ресурс] / І. В. Гречина. – Режим доступу : [http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/Tiru/2009\\_27/61.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Tiru/2009_27/61.pdf).

3. Про інвестиційну діяльність : Закон України 18 вересня 1991 року № 1560-ХІІ // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 47. – Ст. 646.

4. Інформаційні системи і технології в управлінні зовнішньоекономічною діяльністю [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://pidruchniki.com/1650111963989/informatika/zastosuvannya\\_informat\\_siynih\\_sistem\\_mizhnarodniy\\_investitsiyiy\\_diyalnosti](http://pidruchniki.com/1650111963989/informatika/zastosuvannya_informat_siynih_sistem_mizhnarodniy_investitsiyiy_diyalnosti).

5. Ляхович Л. А. Інформаційне забезпечення системи управління інвестиційними проектами підприємства / Л. А. Ляхович // Інноваційна економіка. – 2013. – № 10. – С. 157–162.

6. Маслянюк П. П. Дослідження засобів і розробка технології продукування інформаційних ресурсів / П. П. Маслянюк, П. М. Лісов // Наук. вісті НТУУ «КПІ». – 2008. – № 4. – С. 76–89.

7. Бевзелюк А. А. Использование Интернета для привлечения инвестиций / А. А. Бевзелюк, М. Б. Бороздин, П. Е. Морозов // Веснік Беларускага дзяржаўнага эканамічнага універсітэта. – 2004. – № 3. – С. 42–45.

8. Рубіш М. Інформаційні технології в управлінні інвестиційними проектами транскордонного співробітництва / Марина Рубіш // Актуальні проблеми економіки. – 2014. – № 1 (151). – С. 525–529.

9. Система планування та приймання інвестиційних рішень Prime expert. Актуальний підхід [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://institute.com.ua/searchdirect.php?ID=2052098>.

10. Система фінансового моделювання та аналізу Project Expert [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://pidruchniki.com/18340719/medezhment/sistema\\_finsovogo\\_modelyuvannya\\_analizu\\_project\\_expert](http://pidruchniki.com/18340719/medezhment/sistema_finsovogo_modelyuvannya_analizu_project_expert).

11. Смітюх А. В. Правові основи інвестиційної діяльності : навчальний посібник / А. В. Смітюх. – К. : Істина, 2013. – 420 с.

12. Удалих О. О. Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства : навч. посіб. / О. О. Удалих. – К. : Центр навчальної літератури, 2006. – 248 с.

13. Черваньов Д. М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств : навч. посіб. / Д. М. Черваньов. – К. : Знання-Прес, 2003. – 622 с.

14. Щербак А. В. Інформаційне забезпечення інвестиційної діяльності на підприємстві / А. В. Щербак // Актуальні проблеми економіки. – 2006. – № 3. – С. 103–107.

15. O'Brien J. Management Information Systems – Managing Information Technology in the Internetworked Enterprise / O'Brien J. – Boston : Irwin McGraw-Hill, 1999. – 675 p.
16. Oz Effy Management Information Systems, Sixth Edition. Thomson course technology, copyright, 2009. – 564 p.
17. Нестеренко О. В. Геоінформаційні технології та інтеграція інформаційно-аналітичних систем органів державної влади України / О. В. Нестеренко // Вісник геодезії та картографії. – 2000. – № 2. – С. 33–37.
18. Чоговадзе Г. Г. Информация: информация, общество, человек / Г. Г. Чоговадзе. – М. : ТОВ Дата+, 2003. – 320 с.
19. Esri: GIS Mapping Software, Spatial Data Analytics & Location Platform [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.esri.com/ru-ru/home>
20. Чандра А. М. Дистанционное зондирование и географические информационные системы / А. М. Чандра, С. К. Гош. – М. : Техносфера, 2008. – 312 с.
21. Earth Observation [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.euroconsult-ec.com/earthobservation>.
22. Інформаційні технології в регіональному управлінні / М. П. Бутко, І. М. Бутко, М. Ю. Дітковська та ін. – К. : Знання України, 2006. – 282 с.
23. Бутко І. М. Використання даних геопросторового моніторингу для прийняття управлінських рішень / І. М. Бутко // Ukraine – UA. Modern Technology, Bussines and Law : collection of international scientific papers: in 2 parts. Part 1. Modern Prioreties of Economics. Societal Challenges. – Chernihiv : CNUT, 2017. – Рр. 87–89.
24. Міжнародні економічні відносини та менеджмент в умовах посилення глобалізаційних процесів : навчальний посібник / за ред. д.е.н., проф. Шкарлета С. М. та д.е.н., проф. Бутка І. М. – К. : Центр учбової літератури, 2016. – 528 с.
25. Осовська Г. В. Основи менеджменту : навчальний посібник / Г. В. Осовська, О. А. Осовський. – К. : Кондор, 2006. – 664 с.
26. ДСТУ 2392-94 Інформація та документація. Базові поняття. Терміни та визначення.

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

М. П. Бутко, І. М. Бутко, М. Ю. Дітковська, Н. В. Іванова,  
І. М. Олійченко, Л. Д. Оліфіренко, Т. В. Пепа, С. В. Повна,  
О. В. Попело, Г. М. Самійленко, О. В. Трейтяк, Ю. П. Харченко,  
Ю. В. Шабардіна, О. М. Шевченко

# МЕНЕДЖМЕНТ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

ПІДРУЧНИК

*За редакцією*

*доктора економічних наук, професора М. П. Бутка*

Оригінал-макет підготовлено  
ТОВ «Видавництво «Центр учбової літератури»

Підписано до друку 26.02.2018 р. Формат 60x84 1/16.  
Друк лазерний. Папір офсетний. Гарнітура Times New Roman.  
Ум. друк. арк. 30. Тираж 300 прим.

ТОВ «Видавництво «Центр учбової літератури»  
вул. Електриків, 23 м. Київ 04176  
тел./факс 044-425-01-34

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до державного реєстру видавців,  
виготівників і розповсюджувачів видавничої продукції  
ДК № 4162 від 21.09.2011 р.