

Міністерство освіти і науки, молоді та спорту України
Харківський національний автомобільно-дорожній університет

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ
з дисципліни: «Інвестування»
для студентів денної та заочної форми навчання
спеціальності 6.030504 - «Економіка підприємства»

Харків 2012

Лекція № 1 МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТУВАННЯ

1.1. Основні засади та проблеми інвестування

1.1.1. Інвестиційний процес у державі з ринковою економікою

Інвестиційний процес у державі з ринковою економікою має виходити з додержання таких принципів:

- 1) об'єктивна необхідність визнання довго- і середньотермінових циклів інвестиційної активності;
- 2) взаємодія локальних, галузевих, регіональних і народно-господарських циклів інвестиційної активності;
- 3) формування ринкових важелів в інвестиційній сфері одночасно з аналогічними процесами в інших галузях народного господарства;
- 4) логічність і цілісність інвестиційного циклу;
- 5) спадкоємність у реалізації конкретних заходів, пріоритетність спрямування коштів для реалізації інвестиційного процесу.

Основні напрями інвестиційної політики в Україні

- Зниження соціальної напруги, досягнення остаточного підходу у виділенні коштів на потреби соціальної сфери.
- Скорочення фонду виробничого будівництва за рахунок державних коштів і формування надійних інвестиційних джерел, в першу чергу з власних коштів підприємств та ін.
- Скорочення централізованих державних капіталовкладень, що виділяються безповоротно. Перехід до нових принципів централізованого фінансування інвестиційної діяльності.
- Створення ринку підрядних робіт. Зацікавленість будівельників у виконанні замовлень.
- Прискорення темпів розвитку промисловості групи Б.
- Прискорення у кілька разів темпів вибуття застарілого обладнання.
- Перегляд надання державних кредитів на вигідних умовах з дефіцитними ставками на конкурсній основі, включаючи державне замовлення.
- Залучення іноземних інвестицій, отримання іноземних кредитів, створення спільних підприємств з іноземним капіталом за такими напрямами, як розвиток переробної промисловості АПК, активізація приватизації, конверсії, а також галузей, які визначають науково-технічний прогрес.
- Створення ефективних форм і механізмів управління інвестиційною діяльністю.
- Розвиток паливно-енергетичного комплексу, ресурсозберігаючих технологій, конверсія ВПК, забезпечення населення товарами народного споживання вітчизняного виробництва, розвиток медицини і фармацевтичної промисловості.

Усі ці напрями інвестиційної діяльності в Україні вже зараз починають розвиватися в умовах формування ринкового механізму. Тому трансформація інвестиційного механізму на мікрорівні, наприклад у промисловості, повинно проводитися в межах макроекономічної стабілізації.

Інвестиційний ринок як економічна категорія являє собою збалансованість попиту і пропозиції на інвестиції та випереджаючих можливостей підрядників в їх матеріалізації. Це означає, що, з одного боку, потрібні економічні заходи зі стримання попиту на інвестиції та зменшення маси безготівкових грошей, які неадекватні обсягу та якості продукції, а з іншого, — антимонопольні заходи, які б сприяли розвитку ринку будівельних послуг.

Умови розвитку ринкових відносин:

- 1) роздержавлення власності;
- 2) приватизація державної власності;
- 3) конституційний захист прав власності;
- 4) вільна конкуренція;
- 5) введення вільних ринкових цін;

- 6) відпрацювання механізму соціального захисту;
- 7) відміна всіх заходів, які стримують ринкову саморегуляцію;
- 8) розробка правової бази ринкової економіки;
- 9) підготовка фахівців-експертів і керівників усіх рангів, перекваліфікація кадрів на засадах роботи в умовах ринкової економіки.

1.1.2. Інвестиційний ринок та його інфраструктура

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

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

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

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

Перелив інвестицій у зазначену галузь призведе, врешті-решт, до підвищення пропозиції цього інвестиційного товару та, як наслідок, до зниження його ціни. Інвестиції ж спрямовуватимуться на нові високоприбуткові виробництва, що у майбутньому неминуче призведе до розширення попиту на інвестиційні товари, виробництва їх нових видів і стимулювання діяльності інвесторів у використанні прибутку та нагромадженні капіталу, а також до створення умов для розвитку будівельних фірм, які виступають на ринку основними продавцями інвестиційного товару. У примітивному розумінні, фінансовий ринок капіталу — це місце зустрічі, де підприємці та фірми, які прагнуть запозичити гроші, зустрічаються з тими, в кого вони є вільними.

Інвестиційна діяльність завжди починається з ринку, оскільки заощаджень і поточних доходів потенційному інвестору, як правило, не вистачає. Крім цього, інвестор зазвичай намагається залучити акціонерний капітал з метою зменшення ризику та розподілу відповідальності. На рис. 1 наведена схема ринкових відносин, суб'єктом яких є інвестор.

Сегментація інвестиційного ринку — це сукупність ринку споживчих товарів, ринку споживчого кредиту, ринку інвестиційних товарів і ринку фінансових ресурсів.

Ринок *реальних активів* (інколи вживається термін «матеріальні чи фізичні активи») пропонує такі інвестиційні товари та послуги: нерухомість, ділянки під будівництво (іпотечний ринок); обладнання, будівельні матеріали, дослідницькі, конструкторські, будівельні, монтажні, пуско-налагоджувальні та інші роботи і послуги (підрядний ринок); нові технології, ліцензії, патенти на винаходи і відкриття, досвід, знання, ноу-хау, інжинірингові послуги (ринок інтелектуальних цінностей). На цьому ринку як інвестиційний товар реалізується також робоча сила, тобто продається здатність до праці за наймом.

Ринок *фінансових ресурсів* поділяється на: грошовий ринок (ринок цінних паперів — боргових свідоцтв з термінами погашення менше одного року); ринок капіталів (довгострокових цінних паперів та корпоративних акцій); кредитний ринок (боргових зобов'язань за довгостроковими кредитами). Іноді цей ринок називають ринком позичкового капіталу.

Ринок капіталів, у свою чергу, класифікується як первинний (розміщення нових цінних паперів) та вторинний (торгівля цінними паперами, які були випущені раніше і перебувають в обігу). Фондові біржі є вторинними ринками капіталів, оскільки на них котируються цінні папери, які вже перебувають в обігу. Корпорація, акціями якої здійснюється торгівля на фондовій біржі, не бере участі в операціях на вторинному ринку і, відповідно, не отримує будь-якого прибутку від їх продажу. Також існують вторинні ринки для інших фінансових активів.

Найважливішою складовою ринку інвестицій є *ринку інвестиційних товарів*. Виробництво і рух цих товарів на ринку забезпечується елементами інвестиційної інфраструктури. У країнах з розвинутою ринковою економікою мережа таких елементів є надзвичайно широкою. Головне завдання інвестиційної інфраструктури — обслуговування інвестиційної сфери, задоволення інвестиційного попиту. Основним інвестиційним товаром є продукція проектно-дослідницьких, будівельних, монтажних підприємств, фірм і постачальників матеріально-технічних ресурсів, яка в основному забезпечує інвестиційний процес.

На інвестиційному ринку працює велика кількість різних посередників, які створюють його інфраструктуру. Саме взаємодіями цих посередників і характеризується стан інвестиційного ринку.

Інвестиційний ринок — це система, що включає:

- 1) суб'єктів (інвесторів, підрядників, замовників, проектні і науково-дослідні організації та ін.);
- 2) об'єктів (матеріальні і нематеріальні, права, ліцензії, патенти, ноу-хау та ін.);
- 3) інфраструктуру ринку (банки, біржі, пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди, інженерно-консультаційні фірми, суд, арбітраж та ін.);
- 4) ринковий механізм;
- 5) контроль з боку держави за дією ринкового механізму.

1.1.3. Інвестиційний клімат держави

Інвестиційний клімат — це сукупність політичних, соціально-економічних, фінансових, соціально-культурних, організаційно-правових і географічних факторів, які притаманні певній країні і визначають привабливість її для іноземного інвестора.

Щодо загальної оцінки інвестиційного клімату в Україні на макроекономічному рівні, то тут слід відзначити, що в економіці продовжується спад виробництва, зменшується частка надходжень від податків, накопичуються неплатежі, знижується частка банківського кредитування у ВВП, зростає сума внутрішнього і зовнішнього боргу, зростає рівень тіньової економіки, знижується частка державних капіталовкладень (щороку в цілому на 5—10 %). Крім цього, на інвестиційний клімат держави суттєвий вплив мають:

- приховане безробіття;
- неможливість виконання державою своїх обов'язків щодо соціального захисту громадян;
- відсутність ефективних процедур банкрутства, захисту прав власників;
- високий рівень злочинності;
- слабка дисципліна виконання законодавчих актів.

Причинами погіршення інвестиційного клімату в Україні є: по-перше, заполітизованість економіки; по-друге, негативні наслідки приватизації, до яких призвело збочення та заміна такої основної мети приватизації, як сприяння розвитку виробництва, на отримання прибутку в короткий термін.

1.1.4. Шляхи активізації інвестування

Рівень інвестиційної активності перебуває у безпосередній залежності від стану економіки в державі, функціонування фінансово-кредитної системи, прибуткової діяльності підприємств, дохідної політики бюджетів усіх рівнів та доходів населення.

Позитивний вплив на інвестиційну активність може справити подолання інфляції, що робить можливим забезпечення функціонування довгострокових інвестиційних кредитів як основи

капітального будівництва за ринкових умов, сприяє нормалізації фінансового стану підприємств, активізації виробництва.

Отже, до **шляхів активізації інвестування** в Україні можна віднести такі:

1. Реформа підприємств, яка передбачає перехід до загальноприйнятих у світовій практиці стандартів бухгалтерського обліку, оцінку основних виробничих фондів відповідно до їх реальної ринкової вартості, суттєве покращення корпоративного управління.

2. Страхування майна (особливо великих підприємств).

3. Розвиток інфраструктури, форм і методів залучення до інвестиційної сфери заощаджень населення.

4. Іпотека. Необхідно активно сприяти становленню системи житлового іпотечного кредитування, формуванню вторинного ринку іпотечних кредитів для залучення у сферу банківського кредитування вагомих довгострокових позабюджетних фінансових ресурсів.

За умов гострого дефіциту власних капіталовкладень, необхідних для проведення структурної перебудови економіки, розв'язання проблем її інтеграції в світову економіку, важливого значення набуває залучення в Україну зовнішніх джерел фінансування, зокрема іноземних інвестицій. Забезпечення зростання обсягу надходжень у країну іноземних інвестицій залежить, по-перше, від поліпшення макроекономічної ситуації в країні в цілому. Насамперед це стосується зміцнення фінансового становища держави, включаючи скорочення дефіциту консолідованого бюджету, зменшення внутрішнього та зовнішнього державного боргу, реформування відносин власності, вдосконалення податкової системи, зміцнення економічної стабільності з подальшим зростанням темпів ВВП. По-друге, зростання обсягів іноземних інвестицій визначається здійсненням заходів економічного, нормативно-правового, інформаційного та організаційного механізмів залучення іноземного капіталу, які здатні забезпечити стабільні умови для інвесторів.

Важливим кроком на шляху до активізації процесів іноземного інвестування в економіку України вважається впровадження дійових механізмів приватизації підприємств стратегічними іноземними інвесторами, до яких насамперед належать транснаціональні компанії (наприклад, із США, Німеччини, Південної Кореї та ін.). Транснаціональні компанії (ТНК) мають на меті якомога ширше використовувати потужний ресурсний потенціал країни та досягти прибутку від інвестування шляхом налагодження в Україні власного виробництва, дилерської мережі та експорту продукції.

Для активізації інвестиційної діяльності неабияке значення має стимулювання лізингових операцій — гарантованого товарного інвестування. Він має ряд переваг. По-перше, лізинг більше за інших наближений за своєю суттю до довгострокових банківських кредитів, що нині так необхідні підприємствам. По-друге, лізинг дає змогу забезпечити оперативність і гнучкість у вирішенні виробничих завдань шляхом тимчасового використання устаткування, а не придбання його у повну власність. По-третє, лізинг робить можливим доступ підприємствам-користувачам усіх форм власності до найпередовішої техніки і дає змогу ліквідувати суперечності між необхідністю її використання та швидким її моральним старінням.

Одним з найперспективніших напрямів залучення іноземного капіталу в Україну має стати розгортання мережі інвестиційних фондів і компаній. У зв'язку з цим великого значення набуває надходження венчурного (або ризикового) капіталу, який тісно пов'язаний з фінансуванням інновацій та науково-технічним прогресом. Основними галузями в Україні, які потребують ін'єкції ризикового капіталу, є передусім агропромисловий комплекс, енергетика, транспорт, зв'язок.

Активізації залучення інвестицій в економіку України сприятиме реформування власності, приватизація державних підприємств. Прискорення останньої передбачає створення сприятливих умов для ефективної діяльності іноземних інвесторів, дійовішого використання кредитів, що надаються Світовим банком та ЄБРР для розвитку приватного сектора економіки, малого і середнього бізнесу.

1.2. Форми інвестування

1.2.1. Фінансові інвестиції

1.2.1.1. Особливості фінансових інвестицій

Фінансові інвестиції характеризуються певними особливостями, основними з яких є:

1) використання у двох напрямках: перший — отримання додаткового інвестиційного доходу у процесі користування вільними грошовими активами; другий — їх протиінфляційний захист;

2) надання суб'єкту підприємницької діяльності вибору широкого діапазону інструментів інвестування за шкалою «дохідність — ризик» та «дохідність — ліквідність»;

3) виходячи з багатогранної інфраструктури фінансового ринку, пильніший та змістовніший моніторинг у процесі фінансового інвестування.

Суб'єкт підприємницької діяльності може здійснювати фінансове інвестування у таких формах:

1) вкладення капіталу до статутних фондів спільних підприємств;

2) вкладення капіталу у прибуткові види грошових інструментів;

3) вкладення капіталу у прибуткові види фондових інструментів.

1.2.1.2. Особливості фондового ринку України

Процес створення і розвитку українського фондового ринку можна умовно поділити на такі етапи:

- **Перший етап** (1991—1993 рр.) розпочався з моменту прийняття Верховною Радою УРСР у червні 1991 р. основного закону фондового ринку — Закону України «Про цінні папери та фондову біржу». Згідно з чинним законодавством цінними паперами можуть бути акції, облігації, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати та векселі. Новим законом про цінні папери скористалися новостворені банки та страхові компанії, що почали випускати акції та ощадні сертифікати. Відразу ж особливе місце посіли акції суто комерційних банків «ІНКО», «Відродження», «АЖІО», «Аваль», Лісбанку та багатьох ін., а також ощадні сертифікати багатьох банків, серед яких особливо виділялися сертифікати «АЖІО» і ВА-БАНКУ. Інвестиційні сертифікати, в свою чергу, пропонували страхові компанії, серед яких визначну роль відіграла «Омета Інстер». Перші цінні папери були виключно іменними, а всі операції з ними проводились у межах, окреслених емітентом. Фондові операції, як правило, не здійснювалися. Історія свідчить, що дохідність окремих ощадних сертифікатів досягала 400 % річних у той час, як річна норма доходу становила всього 60 %.

- **Другий етап** розпочався 1994 р. та ознаменувався розквітом акцій АТ «Меркурій-інвест» та облігацій Споживчого товариства «Меркурій». Так, за рік курсова вартість акцій АТ «Меркурій-інвест» зросла більше, ніж у 10 разів, а облігації СТ «Меркурій» продавалися за курсовою вартістю понад 100 номіналів. Особливістю таких цінних паперів було те, що вони випускалися на пред'явника, а отже, могли вільно обертатися на ринку. В цілому за 1994—1995 рр. фондовий ринок України був збагачений великим спектром цінних паперів на пред'явника: акції АТ «Різноекспорт-інвест», АТ «Олбі-Україна», АТ «Слід» та ін. Характерним для згаданих цінних паперів було різке зростання курсової вартості, масове поширення серед фізичних осіб водночас з їх швидким знеціненням.

- **Третій етап** охоплює період з 1995 р., який позначився початком приватизації в Україні, по 1996 р. До цього моменту тільки акції АСК «Укррічфлот» реально оберталися на фондовому ринку за номіналом 35 тис. крб. У той же час їх вартість наприкінці року зросла до 200 тис. крб. Рік 1995-й започаткував появу:

1) нових акцій приватизованих підприємств — АТ «Азот», АТ «Одесанафтопродукт» та ін.;

2) нового виду приватизаційних цінних паперів — приватизаційного майнового сертифіката. Основна мета — надати можливість усім громадянам України стати співвласниками частки державного майна. Тому номінальна вартість сертифіката визначалася шляхом відношення вартості держмайна до загальної кількості осіб, що проживають на території України;

3) наявністю початкового досвіду торгівлі одним з похідних цінних паперів або деривативів — ф'ючерсними контрактами. Спроба започаткувати торгівлю валютними ф'ючерсами була

здійснена Українською фондовою біржею, але, на жаль, ця ідея не набула свого розвитку. Враховуючи невисокий рівень обігу законодавчо регламентованих цінних паперів (таких, як акції, облигації, векселі, приватизаційні папери, інвестиційні сертифікати та ін.) рівень обігу похідних цінних паперів був неврегульований, а отже, й незначний;

4) державних облигацій (купонних і дисконтних), які поширювалися та згодом посіли перше місце на фондовому ринку, що викликало зацікавленість до них з боку нерезидентів.

• **Четвертий етап** — 1997—1998 рр. У 1997 р. позиції держоблігацій похитнулися. Першість переходить до муніципальних цінних паперів, серед яких популярність здобули на той момент цінні папери Києва і Харкова терміном до 1 року і ставкою, що дорівнювала ставці рефінансування НБУ на момент їх розміщення. Проте муніципальні облигації не стали об'єктом фондових спекуляцій.

Український фондовий ринок включає два сегменти: біржовий та позабіржовий. **Біржовий фондовий ринок** — це ринок біржових фірм і банків, які за своїм характером є переважно брокерськими. На **позабіржовому фондовому ринку**, чи на ринку фінансових посередників, діють головним чином дилери.

До складу *учасників фондового ринку* входять безпосередні (біржі, фірми, банки, які є членами будь-якої фондової біржі, а також фінансові посередники та ін.) та опосередковані учасники (емітенти та інвестиційні інститути, що здійснюють торгові операції виключно через безпосередніх учасників).

Фондові біржі належать до акціонерних товариств закритого типу. Значення їх діяльності у різних країнах неоднакове. Так, у США і Великобританії більша частина основного капіталу підприємств мобілізується на фондових біржах, тоді як у Західній Європі та Японії їх питома вага значно менша (наприклад, 50 зі 100 найбільших підприємств Німеччини — сімейні фірми, акції яких не підлягають продажу).

Згідно із Законом України «Про цінні папери та фондову біржу» **фондова біржа** — це акціонерне товариство, що зосереджує попит і пропозицію на цінні папери, сприяє формуванню їх біржового курсу та здійснює свою діяльність згідно із законодавством України, статутом та правилами фондової біржі.

До основних функцій фондової біржі належать:

- 1) створення постійно діючого ринку для збільшення частки якісних цінних паперів;
- 2) визначення вартості цінних паперів;
- 3) розповсюдження інформації про цінні папери, їх ціни та умови обігу;
- 4) підтримка професіонального рівня учасників ринку цінних паперів і певний контроль за їх діяльністю;
- 5) відпрацювання правил ведення торгів на фондовій біржі.

Таким чином, фондова біржа виступає як торгове, професійне, нормативне та технологічне ядро ринку цінних паперів. *Особливими ознаками фондової біржі* є такі:

- біржа повинна мати мінімальний власний капітал;
- членами фондової біржі можуть виступати лише інвестиційні інститути, які мають ліцензію на діяльність, пов'язану з таким членством;
- фондова біржа не може виступати як інвестиційний інститут, тому немає права випускати цінні папери, крім власних акцій.

Фінансова діяльність фондової біржі може здійснюватись шляхом продажу її акцій, надходження регулярних (щорічних) членських внесків, одержання доходу від угод, що укладаються на фондовій біржі, та інших доходів від її діяльності. Доходи фондової біржі повністю спрямовуються на покриття витрат, пов'язаних з розширенням та вдосконаленням її діяльності.

В Україні розроблена та законодавчо закріплена концепція розвитку і функціонування фондового ринку, відповідно до якої дозвіл на відкриття фондової біржі надається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), яка й визначає правила торгівлі.

1.2.1.3. Характеристика цінних паперів, що обертаються на фондовому ринку України

Забезпечення **обороту фінансових ресурсів на фондовому ринку** України здійснюється через цінні папери, які поділяються на:

1) *пайові* — емітент не несе зобов'язань повернути кошти, що інвестовані, але такі цінні папери свідчать про участь у статутному фонді, надають їх власникам право на отримання частки прибутку у вигляді дивідендів, участь в управлінні справами емітента та на отримання частки майна у разі ліквідації емітента. Класичним прикладом пайових цінних паперів виступають акції;

2) *боргові* — емітент несе зобов'язання у певний термін повернути кошти, які були інвестовані, але такі цінні папери не надають права їх власникам на участь в управлінні справами емітента (приклад — облігації);

3) *похідні*, механізм обігу яких пов'язаний з пайовими, борговими цінними паперами, іншими фінансовими інструментами чи правами. До таких можна віднести ф'ючерси, опціони, варанти та приватизаційні цінні папери (приватизаційний майновий сертифікат, компенсаційний сертифікат).

Варто зосередити особливу увагу на деривативах як похідних інструментах фондового ринку.

Ф'ючерс — стандартний документ, що являє собою контракт, за яким одна сторона дає іншій зобов'язання продати чи купити певну кількість цінних паперів за певною ціною, що визначається в момент виконання угоди в майбутньому. Останнім часом з'явився новий вид ф'ючерсів — індексний, який укладається на рух індексів цінних паперів (наприклад, індекс Dow Jones, Standart & Poor's 500, в Росії — РТС та ін.). Особливість таких ф'ючерсних контрактів полягає в тому, що вони заздалегідь не передбачають будь-які постачання, угода закривається після виплати різниці, що виникає внаслідок руху індексу вгору чи донизу.

Опціон — стандартний документ, що є контрактом, відповідно до якого власник закріплює своє право продати чи купити певну кількість цінних паперів за певною ціною, що узгоджується в момент укладання контракту. Опціони можуть бути двох типів — європейський та американський. Опціон європейського типу передбачає, що купити або продати базові цінні папери можна лише безпосередньо перед датою його закінчення. За американським опціоном реалізувати угоду можливо протягом терміну його дії. Тому європейський тип опціона менш мобільний, ніж американський, який у зв'язку з цим дістав значного поширення.

Включення ф'ючерсів та опціонів до інвестиційного портфеля ненабагато змінює його дохідність, але значно знижує рівень ризику.

Варант являє собою різновид опціона на купівлю, який випускається емітентом разом з привілейованими акціями чи облігаціями та надає право придбавати прості акції даного емітента за певною ціною.

Лекція № 2 ОБҐРУНТУВАННЯ ДОЦІЛЬНОСТІ ІНВЕСТУВАННЯ

2.1. Інвестиційні ризики

2.1.1. Концепція і вимірювання ризиків

Уся життєдіяльність людини схильна до тих чи інших ризиків або до їх сукупності. До того ж він породжує невпевненість у майбутньому. Та й ризикованість будь-якого підприємства є альтернативою його дохідності. Але ризик — це насамперед дія «без вірного розрахунку, котра підлягає випадковостям».

Можливість прогнозувати з максимальним ступенем імовірності ту чи іншу подію в майбутньому дозволяє відпрацювати у планах і прогнозах стратегію протидії ризику. Співвідношення ступеня ризику і дохідності оцінюється за статистичними методами, ймовірності дозволяють дати кількісну характеристику ризику. Так, ймовірність настання (чи не настання) тієї чи іншої події, як правило, можливо чисельно виміряти у відсотках або інших відносних величинах.

Варіаційний аналіз і прогноз майбутніх подій стосовно підприємства дозволяє ранжувати всі альтернативи за ступенем ризику та обрати найпридатнішу. Вибір альтернативи може проходити в умовах визначеності та невизначеності. Наприклад, очікувані виплати по облігаціях уряду обов'язково відбудуться, але розмір цих виплат залежатиме від фактичного рівня інфляції, який не є визначеним. Таким чином рішення про придбання державних цінних паперів за умов ризику щодо настання події виплат по них має ймовірність, близьку до одиниці. Стосовно розміру виплат ризик підлягає визначенню. Інакше йдуть справи з виплатами дивідендів або відсотків по цінних паперах компаній і підприємств. Тут ризик зумовлюється невизначеністю настання самої події (факту виплат) та розміру виплат. Якщо інвестор формує портфель цінних паперів, тобто купує папери різних емітентів і у різних кількостях, то залежно від структури цього портфеля він підпадає під різні ступені ризику.

Чим більше цінних паперів з невизначеними ризиками, тим нижчою є ймовірність отримання доходів від цього портфеля. Тому при прийнятті рішень щодо вкладання коштів інвестор повинен виміряти ризик настання події одержання результату.

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

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

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

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

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

2.1.2. Види ризиків

Уся різноманітність ризиків взаємообумовлена. В ієрархічній структурній системі ризиків як початковий, визначальний можна визнати інвестиційний ризик, бо якщо немає вкладень, то немає ризику їх втрати.

Інвестиційний ризик має місце у підприємницькому середовищі, але може у ряді випадків виникати і в сфері споживання. Ризики інвестиційних проектів поділяються на три великі групи: фінансові, будівельні та експлуатаційні.

Інвестиційний споживчий ризик виникає у тому разі, коли вкладення, що здійснені у товари тривалого користування (котеджі, авто, гаражі та ін.) з метою їх подальшого використання у підприємницькій діяльності (продаж, наймання, гарантія, виробництво), не досягають своїх цілей через різні причини.

Підприємницький ризик зумовлюється ймовірним характером практично всіх виробничих процесів і реалізації, конкуренцією, інфляційними впливами, наявністю фізичних ризиків (втрати майна внаслідок стихійного лиха), а також невизначеністю, що спричинена неповною або неточною інформацією, яка міститься в інвестиційній програмі. Це насамперед пов'язано з можливою зміною законодавства (посилення екологічних вимог, зміна умов оподаткування, реінвестування доходів, рівня відсоткових ставок, введення обмежень і ліцензій). Крім того, за сучасних умов на ступінь підприємницького ризику великий вплив має: політична нестабільність; страйки; масове невиконання договірних зобов'язань; неплатежі; застаріла структура виробництва; інфляційні процеси тощо. До того ж у кожній галузі є свої специфічні умови, що найбільше впливають на ступінь ризику (наприклад, у сільському господарстві — це погодні умови, торгівлі — оцінка кон'юнктури ринку, в атомній енергетиці — складність і характер виробничого процесу).

Фінансові ризики — це велика сукупність взаємопов'язаних ризиків невиконання фінансових зобов'язань протилежною стороною та ризиків зміни кон'юнктури фінансових ринків.

Фінансові ризики, що беруть на себе банки та їх клієнти, тісно пов'язані між собою. Під ці ризики підпадають як інвестори, так і кредитори й дебітори.

Кредитні ризики посідають одне з головних місць у групі фінансових ризиків. Він так само, як ризик неповернення боргу, виникає в результаті:

- неможливості позичальника створити у майбутньому адекватний грошовий потік;
- невпевненості у реалізації в майбутньому за необхідною ціною застави під кредит;
- погіршення іміджу (репутації) позичальника через непередбачені несприятливі зміни у діловому світі. Банки повинні ретельніше оцінювати кредитні ризики, ніж інші кредитори, оскільки вони надають у користування не власні гроші, а гроші своїх вкладників.

До групи кредитних ризиків можна віднести *відсотковий ризик*, *ризик ліквідності* та у вузькому розумінні *фінансовий і проектний ризики*.

Відсотковий ризик зумовлений невизначеністю у майбутньому щодо напрямку руху та рівня відсоткових ставок. Подібний ризик для банку — це ризик перевищення середньої відсоткової ставки по залучених коштах (депозитах) середньої відсоткової ставки за виданими кредитами.

Ризик ліквідності спричинений невпевненістю у майбутній швидкій реалізації того чи іншого активу за передбачену ціну.

Фінансовий ризик у вузькому розумінні — це ризик фінансового лівериджу (див. розд. 4.1). Тобто чим вищий фінансовий ліверидж компанії, тим більша невпевненість у забезпеченні позичкових коштів власним капіталом.

Проектний ризик у вузькому сенсі виникає при оцінці кредитної пропозиції клієнту з метою фінансування певного інвестиційного проекту. Цей ризик містить три складові:

- ризик, пов'язаний з самим проектом, незалежно від позичальника;
- корпоративний ризик, пов'язаний з усією діяльністю позичальника та впливом даного проекту на загальний рівень ризику;
- ринковий ризик, пов'язаний з відповідністю проекту банківському кредитному портфелю, тобто з визначенням, чи підвищує, чи знижує він ризик кредитного портфеля банку.

Валютний ризик виникає через невизначеність майбутнього руху ресурсів національної валюти щодо іновалют. Під вплив валютного ризику підпадають усі суб'єкти інвестиційної діяльності, які здійснюють фінансові операції у валюті, відмінній від їх національної валюти. Валютний ризик містить такі складові:

- курсовий ризик зміни вартості активів та пасивів банку (компанії);
- ризик переказу, пов'язаний з відмінностями в обліку активів та пасивів в іноземній валюті;
- ризик угоди, зумовлений невизначеністю у майбутньому вартості угоди у національній валюті, що деномінована в іноземній валюті.

Ризик країни з'являється внаслідок невизначеності у майбутньому змін політичних та економічних умов, які можуть вплинути на спроможність країни, корпорації, підприємства та інших позичальників відповідати за зобов'язаннями зовнішнього боргу. Складовими ризику країни виступають:

- політичний ризик, який представлений невизначеністю у майбутньому інвестиційного клімату держави — імпортера кредитів та інвестицій;
- економічний ризик — ризик, пов'язаний з невизначеністю у майбутньому платоспроможності країни, корпорації, фірми;
- експортний ризик — пов'язаний з можливістю зупинки обслуговування боргу через низьку ліквідність товарів зовнішньої торгівлі та іноземних інвестицій.

Портфельний ризик — ризик невідповідності у майбутньому інвестиційного проекту кредитному портфелю, портфелю цінних паперів чи портфелю реальних проектів.

Портфельний ризик виникає внаслідок можливості суттєвого погіршення сукупних показників того чи іншого портфеля: прибутковості, зростання капіталу, ступеня впливу ризику ліквідності.

Будівельні ризики — це ризики, що виникають у процесі проекту. Залежно від типу фінансування проекту ці ризики розподіляються між учасниками здійснення проекту чи приймаються на себе тією чи іншою стороною.

Ризик перевищення кошторису означає, що проектно-кошторисна вартість може бути перевищена через провину багатьох учасників.

Ризик несвоєчасного завершення термінів засвоєння інвестицій виникає внаслідок змін у складі проектів, зривів постачання матеріально-технічних ресурсів.

Ризик порушення умов договору спричинений змінами умов функціонування інвестора та підрядної організації (фінансова неспроможність інвестора, зміни ставок оподаткування доходу, умов отримання банківських кредитів і погашення раніше отриманих позичок, амортизаційної політики, невиконання угод субпідрядними організаціями, проектантами та іншими учасниками інвестиційного процесу).

Ризик падіння попиту виникає у разі зміни потреб у продукції будівельної галузі у зв'язку із загальним спадом виробництва, кризою фінансів, бюджетним дефіцитом.

Експлуатаційні ризики з'являються після введення об'єкта у дію та виходу на проектну потужність (що за наших умов спричиняє певні ризики).

Ризик реалізації продукції, робіт, послуг, спричинений можливістю звуження ринку збуту у процесі експлуатації та втрати частини споживачів через зростаючу конкуренцію та появу на ринку товарів вищої якості.

Ризик зниження прибутковості тісно пов'язаний з ризиком реалізації продукції і тягне за собою скорочення грошових потоків та неможливість розрахунків з кредиторами.

Ризик невиконання поставок матеріально-технічних ресурсів для виробництва зумовлює у майбутньому можливу ненадійність постачальників.

Ризик менеджменту виникає через можливу необхідність у майбутньому зміни керівництва підприємства.

Форс-мажорний ризик існує як на стадії будівельного виробництва, так і в період експлуатації підприємства. Він пов'язаний з виникненням подій об'єктивного характеру, які можуть призвести до часткової чи повної втрати майна.

2.1.3. Заходи щодо запобігання ризикам або їх зменшення

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

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

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

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

Банк прагне формувати власний позичковий портфель із забезпечених кредитів, тому він зобов'язаний дуже вимогливо оцінювати якість застави. Основні критерії цього:

- вік активів, їх моральний і фізичний знос, темпи старіння застави;
- простота оцінки цінності застави та можливість її перегляду (індексації) у період кредитування;

- можливість розміщення закладених активів на ринку;
- рівень ліквідності як для фізичних, так і фінансових активів;
- підконтрольність — простота та легкість встановлення місцезнаходження застави та вступу у володіння нею;

- рівень позичкової маржі для кожного виду застави (наприклад, для готівки така маржа становить 100 % + очікуваний відсоток інфляції, для висококваліфікованих цінних паперів — 60—70%, для матеріальних запасів та обладнання — 50%).

У процесі кредитування під впливом інфляції рівень може коригуватись: для фінансових активів — у бік збільшення, для фізичних — у бік зменшення.

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

Гарантії можуть бути таких видів:

- обмежена або необмежена, тобто та, що гарантує всю заборгованість чи тільки її частку;
- забезпечена або незабезпечена, тобто із заставою чи без неї;
- фізичних або юридичних осіб, тобто забезпечена власними чи корпоративними активами.

Кредитори звичайно прагнуть отримати необмежену та забезпечену гарантію, тому повинні особливо ретельно перевіряти її. При оцінці фінансового стану гаранта слід враховувати, що гарантія як умовне зобов'язання являє собою позабалансовий фінансовий інструмент. Тому перевіряти необхідно як балансові, так і позабалансові операції гаранта.

Особливу відповідальність несе банк, який виступає у ролі гаранта, оскільки гарантії, які ним видаються, так само, як і безпосередньо кредити, забезпечуються не власними ресурсами, а коштами акціонерів або вкладників.

Одним з найефективніших методів збалансованості інвестиційного портфеля є диверсифікація.

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

2.2. Фінансове забезпечення

2.2.1. Фінансові ресурси інвестування

Грошові кошти, що знаходяться в розпорядженні підприємця, є його **фінансовими ресурсами**. Вони спрямовуються на розвиток підприємницької діяльності, утримання об'єктів невиробничої сфери, на споживання і створення резервів.

Частина фінансових ресурсів, що направляється на фінансування предметів і засобів праці, робочої сили та інших елементів виробництва, складає капітал підприємства у грошовій формі.

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

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

Пайові внески — грошові та інші кошти, сплачені юридичними і фізичними особами для ведення спільного підприємства. Вони обов'язкові при вступі до товариства з обмеженою відповідальністю, повного та командитного товариства.

Страхові внески та внески до Пенсійного фонду беруть участь у забезпеченні відтворення виробничих сил як засобів праці та робочої сили. Ці інвестиції, як правило, називають анuitетом (щорічним платежем). Через певний час вони мають принести інвесторові регулярні доходи.

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

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

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

З метою залучення капіталу для інвестування суб'єкт інвестиційної діяльності використовує різноманітні фінансові інструменти. *Фінансові інструменти* — це контракти, результатом яких є поява певних статей в активах одного суб'єкта і пасивах іншого суб'єкта фінансування.

2.2.2. Способи залучення капіталу

Акціонування є найпоширенішим способом залучення капіталу на інвестиційній стадії проекту. Залучається капітал шляхом емісії простих і привілейованих акцій, що розміщуються серед юридичних та фізичних осіб.

Одна з форм акціонування — викуп контрольних пакетів акцій керівництвом компанії, або викуп менеджментом. Менеджери стають власниками компанії, щоб попередити її перехід до чужих рук. Такий викуп можливий також за рахунок кредиту.

В Україні у процесі приватизації дістала певний розвиток така форма роздержавлення підприємств, як корпоратизація. Згідно з Указом Президента, корпоратизація — це надання державним підприємствам статусу акціонерних, де спочатку 100 % акцій належать державі. Потім поступово здійснюється продаж цих акцій членам трудового колективу підприємства (першочергово), а потім іншим державним і приватним підприємствам та фізичним особам.

Самофінансування — спосіб фінансування компанією власних дій за рахунок чистого прибутку (нерозподіленого серед акціонерів). У США широкого розвитку дістала така форма, як винагорода корпорацією своїх працівників акціями. Подібний спосіб має дві форми:

- без залучення кредиту;
- із залученням кредиту, що забезпечує податкові переваги як для позичальника, так і для кредитора.

Великі корпорації отримують також ще одну знижку з податку на зарплату при створенні спеціального фонду для передачі своїм працівникам акцій. Цей спосіб, крім фінансового забезпечення корпорацій, дає можливість протидіяти поглинанню емітента акцій іншими компаніями.

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

Венчурний капітал впроваджується з метою швидкої окупності залучених коштів. Він створюється шляхом випуску нових акцій та їх розповсюдження у нових сферах діяльності.

Інвестиції здійснюються, як правило, через придбання частки акцій венчурного підприємства (венчура) або надання йому позички, в тому числі з правом конверсії у майбутньому в акції. Фінансування під рахунки дебіторів може здійснюватися з **факторингом**. У даному разі кредитор бере на себе зобов'язання погашення дебіторської заборгованості. Факторинг дозволяє позичальнику прискорити поверненість свого оборотного капіталу, скорочуючи тим самим потребу в його фінансуванні.

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

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

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

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

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

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

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

Спонсорство і донорство являють собою субсидування інвестиційних проектів з боку юридичних та фізичних осіб, благодійних організацій, фондів та ін. Найчастіше спонсори і донори фінансують інтелектуальні інвестиції.

Спонсори — юридичні та фізичні особи. Вони, беручи участь в інвестуванні, звичайно не отримують прямих доходів, але мають непрямі завдяки рекламі, розширенню ринків збуту, підвищенню свого іміджу і рейтингу. Спонсорство, як правило, підтримується державою.

2.2.3. Структуризація капіталу

Усі інвестори намагаються дешевше залучити запозичені кошти і дорожче продати власні ресурси, переслідуючи мету максимального отримання доходу, приросту власного капіталу при забезпеченні достатньої ліквідності та мінімізації ризику стосовно своїх активів. Намагаючись залучити якомога більше запозичених коштів під забезпечення власних капіталів, інвестор аналізує всі переваги та вади залучених і запозичених коштів з метою оптимізації структури джерел фінансування проектів.

Обґрунтування структури джерел фінансування необхідне для забезпечення фінансової стійкості компанії у період реалізації проекту.

Оптимізація структури — це вибір найвигіднішого співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел на кожному етапі життєвого циклу проекту.

Формуючи структуру інвестиційних витрат, інвестор застосовує норму доходу на вкладений капітал і порівнює її з вартістю запозичених і залучених коштів. Таким чином, рівень витрат на фінансування інвестиційного проекту вимірюється платою за використання коштів, тобто

загальною нормою доходу, що очікується від інвестицій. Якщо ця норма доходу влаштовує інвесторів, то рішення про фінансування інвестицій буде позитивним.

Формування структури джерел фінансування — це дуже складний процес, який залежить від потужності кожного джерела в той чи інший період часу, фінансового стану і перспектив розвитку акціонерів, а також кон'юнктури ринку та актуальності інвестиційного проекту в перспективі.

Під час передінвестиційних досліджень перед суб'єктами господарювання виникає проблема визначення обсягу інвестицій для фінансування проекту. Насамперед потрібно вирішити такі питання:

- яким повинно бути співвідношення постійних і змінних витрат на виробництво постійних і поточних активів;
- яким чином у перспективі формуватиметься основний та оборотний капітал;
- яким має бути співвідношення власного та акціонерного, акціонерного і позичкового капіталу;
- при якому співвідношенні фінансових ресурсів, що спрямовуються на нагромадження і споживання, доходи від виробництва і реалізації будуть найбільшими.

Відповідь на всі ці запитання дає економічний аналіз фінансового забезпечення проектів з використанням лівериджу. У фізиці під поняттям лівериджу розуміється використання важеля при підйомі важких предметів з невеликими витратами сили. В економічній термінології ліверидж — це «ефект важеля» при визначенні співвідношення власного і залученого, акціонерного і позичкового, основного та оборотного (обігового) капіталу тощо.

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

Фінансовий ліверидж встановлює міру зв'язку (впливу) змінності доходів компанії з дивідендами, тобто дохід окремого акціонера.

Загальний ліверидж свідчить про вплив змінності обсягу продажу на дивіденди акціонерів.

Зрозуміло, чим вищий операційний ліверидж, тим вищий інвестиційний ризик, адже постійний капітал потрібно збільшувати вже сьогодні, а позитивні грошові потоки залежать від завтрашньої кон'юнктури ринку та обсягів продажу.

2.3. Передінвестиційні дослідження

2.3.1. Інвестиційна стратегія

Передінвестиційні дослідження починаються з опрацювання інвестиційної стратегії суб'єкта господарювання. Інвестиційна стратегія передуює попередній розробці інвестиційного проекту. Інвестор керується цією стратегією на всіх етапах життєвого циклу інвестиційного проекту, який складається з передінвестиційної фази, фази інвестування і фази експлуатації виробництва.

Поняття «інвестиційна стратегія» в сучасній економічній літературі тлумачиться як формування системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності і вибір найефективніших шляхів їх досягнення. Інвестиційна стратегія визначає можливості поліпшення результатів господарювання суб'єкта за допомогою інвестицій, тобто окреслює напрями інвестування з метою одержання прибутку і збільшення власних активів. Згідно з обраною стратегією інвестор оцінює альтернативні інвестиційні проекти, провадить їх техніко-економічне обґрунтування, селекціонування, відбираючи найперспективніші, і формує з останніх відповідні інвестиційні портфелі.

Така *стратегія* звичайно називається *активною* або *агресивною*, максимально спрямованою на прибуток. Противагою активній стратегії є пасивна, за якої інвестор прагне забезпечити шляхом використання інвестицій, у кращому випадку, непогіршення показників своєї господарської діяльності.

Інвестиційна стратегія суб'єкта господарювання звичайно формується в спеціальному письмовому документі, який містить вказівки інвестиційним менеджерам стосовно придбання і продажу тих чи інших активів залежно від кон'юнктури ринку, структури портфеля, послідовності інвестиційних рішень.

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

Залежно від типу інвестора — фінансово-кредитна установа (інституційний інвестор) або підприємство (компанія) — визначаються форми інвестування і пріоритетність цілей інвестиційної стратегії. Так, *інвестиційна стратегія компанії* передбачає насамперед запровадження реальних інвестиційних проектів і формування портфелів такого типу. Ця форма інвестування забезпечує підприємству швидкий розвиток та освоєння нових видів продукції і розширення ринків збуту. Фінансові інвестиції здійснюються підприємством на високій стадії розвитку. Така компанія формує портфель цінних паперів з боргових інструментів та інструментів власності з метою поширення впливу на ринок, підвищення конкурентоспроможності.

Фінансово-кредитні установи розроблюють, як правило, стратегію управління портфелем цінних паперів, але можуть опрацьовувати і спільну стратегію щодо реальних інвестиційних проектів, якщо входять до складу промислово-фінансових груп або консорціумів.

Інвестиційна стратегія інституційного інвестора повинна бути спрямована на підтримку відповідних пропорцій між первинним і вторинним резервами активів у складі портфеля. Таким чином, інвестиційна стратегія має передбачати мінімальне використання активів вторинного, а тим паче первинного резервів для покращення фінансового стану, адже продаж цих паперів звичайно здійснюється за номінальною вартістю або нижче від номіналу. Згідно з розробленою стратегією інвестор прагне оптимізувати свій портфель таким чином, щоб забезпечити досягнення всіх стратегічних цілей шляхом найпридатніших поєднань усіх чинників.

2.3.2. Оцінювання ефективності інвестицій

Ідея будь-якого вкладення капіталу повинна обґрунтовуватися розрахунками ключового завдання: якою мірою майбутні доходи покривають нинішні (поточні) витрати? На це запитання мусить відповісти кожний інвестор — від приватної особи до держави.

Виходячи з цього, теоретичні основи інвестиційного аналізу складають **систему методів і показників обчислення ефективності (привабливості) інвестування**.

Світовий досвід накопичив значну кількість методів і прийомів інвестиційного аналізу, які починають поширюватись і у нас.

Найвідоміші методи можна поділити на три групи:

- 1) методи оцінки ефективності інвестицій за допомогою співвідношення грошових надходжень (позитивних потоків) з витратами (негативними потоками). Ці методи на сьогодні є традиційними;
 - 2) методи оцінки ефективності інвестицій за бухгалтерською звітністю;
 - 3) методи оцінки ефективності інвестицій, які ґрунтуються на теорії часової вартості грошей.
- За допомогою цих методів здійснюється інвестиційний аналіз проектів, тобто оцінюється і порівнюється інвестиційна привабливість (ефективність) напрямів інвестування, окремих програм (проектів) або об'єктів.

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

Фінансова оцінка передбачає визначення фінансових результатів реалізації проекту для його безпосередніх учасників. Вона базується на очікуваній нормі дохідності, яка влаштовує всіх суб'єктів інвестування. При цьому інші наслідки впровадження проекту не враховуються.

Бюджетна оцінка ефективності віддзеркалює фінансові наслідки для різних рівнів бюджетів, тобто очікувані співвідношення видатків, податків та зборів. Показником бюджетної ефективності впровадження проекту є різниця між податками та видатками певного рівня бюджету, ступінь яких залежить від впровадження конкретного проекту.

Економічна ефективність інвестиційного проекту — це різниця між результатами і витратами за межами фінансової ефективності безпосередніх учасників проекту. Економічна оцінка характеризує ефективність проекту для народного господарства в цілому або для галузі, групи підприємств, регіону тощо.

Залежно від виду оцінки ефективності реалізуються певні методи інвестиційного аналізу.

Традиційні методи аналізу застосовуються дуже давно, а після виникнення часової теорії грошей використовуються паралельно з методами, які ґрунтуються на концепції дисконтування. Традиційні методи базуються на обчисленні таких показників, як норма (коефіцієнт) ефективності (дохідності) та період (строк) окупності інвестицій.

Норма ефективності обчислюється як відношення сумарних грошових надходжень у дійсній вартості до суми інвестованих коштів, спрямованих на реалізацію інвестиційного проекту. Якщо норма ефективності менше за одиницю, проект має бути відхилений як такий, що не принесе додаткових доходів інвестору. У практичних розрахунках застосовується річна норма ефективності:

$$HE_p = \frac{\overline{ГН}_p}{\sum IK},$$

де HE_p — річна норма ефективності;

$\overline{ГН}_p$ — середньорічні грошові надходження;

IK — інвестовані кошти.

Період окупності інвестицій обчислюється як зворотний показник:

$$ПО = \frac{\sum IK}{\overline{ГН}_p},$$

де $ПО$ — період окупності інвестицій у роках;

$\sum IK$ — сума інвестицій у проект, передбачена кошторисом;

$\overline{ГН}_p$ — середньорічні грошові надходження.

Методи оцінки інвестицій за бухгалтерською звітністю базуються на обчисленні балансової і чистої (PI_6 ; PI_a) рентабельності інвестицій.

У першому випадку ми маємо відношення середьорічного доходу компанії за бухгалтерським звітом до обсягу інвестицій; у другому — чисту рентабельність, тобто дохід зменшується на суму податкових і відсоткових платежів:

$$1) \quad PI = \frac{\overline{РД}}{\sum IK},$$

$$2) \quad PI_a = \frac{\overline{РД} - \Pi_n}{\sum IK},$$

де PI — балансова рентабельність інвестицій;

$\overline{РД}$ — середьорічний дохід компанії (прибуток);

IK — сума інвестованих коштів;

PI_a — чиста рентабельність інвестицій;

Π_n — податкові та відсоткові платежі.

Методи оцінки інвестицій за бухгалтерською звітністю частково використовувались у нас, але рентабельність обчислювалась тільки балансова, за прибутком або приростом прибутку, що надходить як результат від інвестицій. Податок на інвестиції був відсутній.

Взагалі діюча в Україні та інших країнах СНД з 1988 р. Методика визначення ефективності капітальних вкладень не може використовуватися не тільки приватними інвесторами, але й державним сектором, який втратив фактичну монополію на інвестиції.

Принцип наведених витрат, який використовується у методиці, базується на застосуванні нормативних коефіцієнтів економічної ефективності, які мають усереднений характер, не враховують підприємницький ризик та обмежуються або усередненим роком, або строком окупності. Строк окупності нормується 5—6 роками. Інвестора ж, природно, цікавить увесь строк експлуатації об'єкта.

Крім того, показники порівняльної економічної ефективності не враховують фактор часу при оцінці поточних витрат і прибутку по роках реалізації проекту. Встановлені на п'ятиріччя галузеві нормативні коефіцієнти економічної ефективності коливаються від 0,05 у транспортному будівництві до 0,25 у матеріально-технічному забезпеченні, харчовій, легкій та інших галузях промисловості. Ці коефіцієнти являють собою норму прибутку на капітал. Вони мають заданий (нормативний) характер, тому важко зрозуміти, чому вони були встановлені на різних рівнях. Який поважаючи себе інвестор направить свій капітал у галузі з більш низькою нормою прибутку?

Діюча методика дозволяє обґрунтовувати ефективність будь-якої інвестиційної програми шляхом вільного вибору аналогу для порівняння, використання усередненого коефіцієнта економічної ефективності у народному господарстві чи промисловості.

2.3.3. Визначення життєвого циклу проекту

Розробка та реалізація інвестиційного проекту, особливо виробничого, проходить тривалий шлях від ідеї до будівництва та експлуатації об'єкта. Цей період, як правило, називається життєвим циклом інвестиційного проекту, що охоплює три фази:

1. **Передінвестиційні дослідження** до остаточного прийняття інвестиційного рішення (передінвестиційна фаза). До цієї фази належать: визначення інвестиційних можливостей; аналіз альтернативних варіантів та остаточний вибір проекту; попереднє техніко-економічне обґрунтування; розробка техніко-економічного обґрунтування; дослідницьке забезпечення проекту.
2. **Інвестиційна фаза:** проведення узгоджень; укладання контрактів; розробка проектно-кошторисної документації; будівництво, реконструкція або переоснащення; забезпечення керівника проекту; витрати на авторський нагляд і контроль; підготовка експлуатаційних кадрів; пуско-налагоджувальні роботи.
3. **Експлуатаційна фаза:** введення в експлуатацію; доведення до проектної потужності; витрати на підтримання діючих потужностей; витрати на оновлення основних фондів.

2.3.4. Визначення потреби в інвестиціях та вартості капіталу

Інвестор завжди переслідує мету максимізації прибутку і бажає залучити позичкові кошти за щонайменшу ціну. Кредитори, в свою чергу, як власники або розпорядники капіталу прагнуть продати позичкові кошти якомога дорожче. Тому необхідний ретельний аналіз можливих джерел фінансування вартості.

Звичайно, найкоротший шлях — залучити до справи інших інвесторів (фізичних та юридичних осіб) через емісію цінних паперів і таким чином сформувати початковий капітал. Але це не завжди можливо, особливо для молодих (венчурних) фірм, передусім через брак довіри до них інших інвесторів. Одержання субсидій від держави, особливо при гостродефіцитному бюджеті, та іноземних інвестицій також проблематично. Залишається єдине джерело — ринок позичкових капіталів. Тому інвестор, вирушаючи на цей ринок, повинен вивчити і проаналізувати ціни на позичковий капітал, які відтворені у відсоткових ставках.

Головними відсотковими ставками, що підлягають аналізу, мають бути: реальна; з урахуванням очікуваного рівня інфляції; вільна від ризику; базова; з урахуванням ризику неповернення боргу; бар'єрна; внутрішня норма дохідності та ін.

Реальна відсоткова ставка віддзеркалює нормальний розвиток стабільної економіки держави. Вона характеризує нормальний приріст добробуту суспільства.

Відсоткова ставка, яка враховує очікуваний рівень інфляції, призначена для відшкодування інвестору можливих витрат від знецінення вкладених капіталів внаслідок зростання цін на товари і послуги у вигляді інфляційної премії.

Вільна від ризику (державна) ставка — ставка дивідендів, або відсотків, які обіцяють сплатити власникам державних цінних паперів. Ця ставка зазвичай на кілька пунктів вища від очікуваного рівня інфляції.

Базовою відсотковою ставкою вважається найнижча ставка комерційних банків, яку вони призначають для своїх найнадійніших клієнтів. Ця ставка, як правило, на кілька пунктів вища за вільну від ризику ставку.

Бар'єрна ставка розраховується інвестором як мінімальна норма доходу, яку він прагне одержати від усіх своїх нових інвестицій. Прибутки, що мають бути отримані за нормою доходу, нижчою від бар'єрної ставки, не мають сенсу для інвестора через те, що вони тільки покривають витрати і видатки.

Внутрішня норма дохідності — норма прибутку від нових інвестицій, за якої річні інвестиції і майбутні позитивні грошові потоки дорівнюють один одному. Це норма, що задовольняє інвестора. В окремих випадках для стримання інвестиційної активності і вилучення вільних грошових коштів з обігу вона може бути значно підвищена. За стабільної економіки ця ставка дещо вища за ставку по державних цінних паперах.

Таким чином, намагаючись залучити якомога більше запозичених коштів під забезпечення власних капіталів, інвестор аналізує всі переваги і недоліки залучених і запозичених коштів з метою оптимізації структури джерел фінансування проектів.

2.3.5. Оцінка умов розміщення об'єктів інвестування

Нові земельні ділянки потрібні інвестору насамперед для започаткування нового будівництва або у разі значного розширення діючого виробництва. За відсутності законодавства, що забезпечує права власності на землю, відведення земельних ділянок під промислову та іншу підприємницьку забудову, а також спорудження житлово-комунальних об'єктів регулюються Основами земельного законодавства України, передусім Земельним Кодексом України.

Чинне законодавство обумовлює відведення під будівництво земель несільськогосподарського користування або сільськогосподарських угідь низької якості. У разі використання земель лісового та водного фондів перевага повинна віддаватися безлісовим площам і площам під малоцінними породами дерев, а також заболоченим місцевостям. За сучасних законодавчих норм передача в приватну власність земельних майданчиків передбачається лише під незавершеним будівництвом і бензоаправками.

У травні 1997 р. Кабінетом Міністрів України затверджено методику грошової оцінки земель несільськогосподарського призначення (крім земель населених пунктів). Вона пропонується для використання при укладенні цивільно-правових угод і визначення розмірів земельного податку для земель промисловості, транспорту, зв'язку, оборони; земель природоохоронного призначення; лісового та водного фондів; земель запасу. (Детально основи грошової оцінки земель промисловості, транспорту і зв'язку викладені у підручнику А. А. Пересади «Інвестиційний процес в Україні».)

У разі нового будівництва або розширення діючого виробництва інвестор прагне вибрати з усіх можливих варіантів найсприятливіший земельний майданчик. Для цього створюється комісія із зацікавлених учасників інвестиційного проекту (замовника, генерального проектувальника, підрядника, представників місцевих органів влади та ін.), яка складає акт щодо вибору майданчика під будівництво. Найбільші складнощі для інвестора виникають при узгодженні відведення земель з місцевими органами влади.

Після прийняття позитивного рішення місцевих територіальних органів про відведення земельного майданчика інвестор повинен укласти з місцевим підрозділом архітектурно-планувального управління договір на складання і видачу архітектурно-планувального завдання і відведення майданчика під забудову в натурі. Через вилучення земельного майданчика у попереднього землекористувача можуть виникнути певні збитки. Для визначення та відшкодування цих збитків утворюється комісія під головуванням державного інспектора з використання та охорони земель, яка складає відповідний акт.

Після узгодження проекту відведення земельного майданчика з органами місцевої влади та підпорядкованими їм установами землеупорядкування, санітарного, природоохоронного та архітектурного нагляду проект надходить до місцевої Ради народних депутатів, яка приймає рішення про надання земельної ділянки під забудову.

Завершальним етапом відведення землі є перенесення наданої земельної ділянки на місцевість і закріплення її межевими знаками. Після цього складається акт про перенесення земельної ділянки в натуру, до якого додається план земельної ділянки.

2.3.6. Оцінка ймовірності та здійснюваності інвестиційного проекту

Фінансова здійснюваність проекту — це ключовий критерій для інвестора. Всі інші цілі, що переслідуються ним, вторинні і не становлять інтересу без досягнення головної мети — достатньо високого прибутку як на сукупний капітал, так і на власний й оплачений акціонерний.

Оцінка фінансової здійснюваності проекту повинна виконуватися таким чином, щоб усі учасники фінансування одержали вичерпну інформацію про свої частки в загальній сумі майбутнього прибутку від реалізації проекту, а також про можливі втрати внаслідок інвестиційних ризиків.

Головний інструментарій, що застосовується при оцінці проектів, такий:

- фінансові показники здійснюваності проекту;
- показники економічної ефективності;
- аналіз чутливості;
- аналіз беззбитковості;
- оцінка ймовірності;
- економічна оцінка проекту.

Якщо проект здійснюється на діючому підприємстві, то джерелами інформації для його оцінки є: балансовий звіт підприємства (компанії), звіт про прибуток і збиток (чистий дохід), звітний і прогнозний грошовий потік (графік надходження реальних коштів).

Найбільш *характерними показниками фінансової здійснюваності проектів* є: коефіцієнт співвідношення довгострокових запозичених коштів та акціонерного капіталу; коефіцієнт покриття; коефіцієнт абсолютної ліквідності; коефіцієнт покриття довгострокових зобов'язань; коефіцієнт співвідношення між дебіторською і кредиторською заборгованістю. Аналіз співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості повинен виконуватися в динаміці. Зміна цього показника зумовлюється низкою чинників: зростанням запасів незавершеного будівництва; збільшенням рахунків до сплати; емісією нових позичкових зобов'язань і неповним їх розміщенням; скороченням ліквідних ресурсів; відмовою банків надавати нові позички.

Показники економічної ефективності вимірюються щодо відповідних вкладень капіталу:

- відношенням чистих потоків реальних грошей до сплати корпоративного податку;
- те саме, але після сплати податку;
- відношенням прибутку (з урахуванням відсотків, що сплачуються по заборгованості);
- відношенням валового чистого прибутку до річного обсягу продаж.

Індекс дохідності (коефіцієнт чистого дисконтованого доходу) — це співвідношення чистого дисконтованого доходу і дисконтованої вартості інвестицій (дисконтована норма прибутку), що використовується для порівняння альтернативних проектів:

$$ID = ЧДД : ДВІ,$$

де *ID* — індекс дохідності;

ЧДД — чистий дисконтований дохід;

ДВІ — дисконтована вартість інвестицій.

Якщо період будівництва не перевищує одного року, вартість інвестицій не слід дисконтувати.

Капіталоозброєність (КО) — співвідношення між початковим обсягом інвестицій і кількістю працюючих. Показник характеризує інтенсивність виробництва і тісно пов'язаний

з іншим показником — механоозброєністю (MO), тобто вартістю активної частини основних фондів у розрахунку на одного працюючого.

Ці показники безпосередньо впливають на частку трудовитрат у собівартості продукції:

$$KO = OI : KP;$$

$$MO = AF : KP,$$

де KO — капіталоозброєність;

OI — початковий обсяг інвестицій;

KP — кількість працюючих;

MO — механоозброєність;

AF — активні фонди.

Коефіцієнт оборотності капіталу (KO) обчислюється за формулою:

$$KO = OP : OK,$$

де OP — обсяг реалізації продукції;

OK — середній розмір оборотного капіталу за певний період обігу (рік, квартал).

Показник характеризує кількість оборотів оборотного капіталу за певний період.

Головним інструментом, що визначає міру впливу на здійснюваність проекту, є *аналіз чутливості*. Він виконується за сценарієм, відповідно до якого кожній складовій критичної змінної надаються різні значення параметрів кількості і ціни, що дозволяє виявити міру впливу цих складових на одиницю критичних змінних. Таким чином визначають домінуючі статті витрат в інвестиційних, виробничих і реалізаційних витратах, які справляють найбільший вплив на розмір і структуру грошових потоків і формують масу прибутку або доходу.

Результатом аналізу чутливості є *визначення беззбитковості проекту*, яка характеризується рівновагою обсягів продаж і відповідних витрат (інвестиційних і виробничих). Таку рівновагу називають точкою беззбитковості. В цій точці фірма працює беззбитково.

Беззбитковість досягається за такого рівняння:

$$(CO - PB) \cdot OB = PB_{pv},$$

або

$$OB = \frac{PB_{pv}}{CO - PB},$$

де CO — ціна одиниці продукції;

PB — поточні змінні витрати у складі собівартості одиниці продукції;

OB — обсяг виробництва в натуральних одиницях;

PB_{pv} — річна величина постійних витрат.

Для групи виробів беззбитковість визначається шляхом підсумовування всіх витрат на кожний вид товару і зіставлення їх із сумарним обсягом продаж:

$$\sum_{i=1}^n (CO_i - PB_i) \cdot OB_i = \sum_{i=1}^n PB_{pv_i},$$

де i — вид товару в групі n .

Аналіз чутливості і беззбитковості дозволяє виявити домінуючі змінні і, варіюючи їх складовими, оцінити проект з точки зору доцільності здійснення інвестицій. Передумовами такого аналізу є стабільна соціально-економічна обстановка в країні і цивілізоване конкурентне середовище.

На будь-якій стадії життєвого циклу інвестицій значення домінуючих змінних можуть суттєво відхилятися від передбачених у проекті. Більше того, можуть виникати нові змінні, які матимуть домінуючий характер. Тому для інвестора набуває першорядного значення *аналіз імовірності здійснення проекту*.

Крім того, інвестиційний проект повинен бути обґрунтований масштабніше — з точки зору національної економіки. Таку оцінку у світовій практиці прийнято називати економічною і вона покликана обґрунтовувати результативність проекту з позицій вигод держави і всіх верств суспільства.

Лекція № 3 БЮДЖЕТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ

3.1. Процес інвестування капіталу

При фінансуванні інвестицій основна увага спрямована на оцінку інвестиційного вибору, за умови існування припущення, що використання теоретично коректних методів безпосередньо призводить до оптимального інвестиційного вибору і, таким чином, максимізує багатство акціонерів. Особа, що приймає рішення, розглядається як пасивний глядач, що діє більше як технік, ніж як підприємець. Якимось чином ідеї відносно інвестування з'являються у полі зору, розраховуються грошові потоки і розробляються припущення. Ризик ураховується у формулі дисконтування, за якою обчислюється значення чистої теперішньої вартості (NPV) проекту. Якщо значення NPV позитивне, пропозиція стає частиною переліку прийнятних інвестиційних можливостей. Цей перелік у подальшому ревізується шляхом оцінки взаємовиключаючих проектів за умов наявних обмежень у фінансовому капіталі, де це необхідно.

Такому підходу до бюджетування капіталу властиві такі припущення:

1. Інвестиційні ідеї з'являються просто.
2. Проект може розглядатися ізольовано, тобто проекти не є взаємозалежними.
3. Ризик може бути повністю врахований у рамках чистої теперішньої вартості.
4. Некількісні зауваження щодо інвестування до уваги не беруться.
5. Оцінка грошових потоків є неупередженою.

За таких припущень, а саме наголосу на інвестиційних оцінках, а не в цілому на процесі інвестування, може виникнути ситуація, коли неможливо виробити найбажанішу інвестиційну програму. Вирішенням даної ситуації може бути відповідь на запитання, яким чином організація може розробити концептуальну основу, спираючись на яку, можуть здійснюватися солідні та успішні інвестиційні проекти? Це не обов'язково вимагає використання надскладних методів або процедур. Менеджеру необхідно здійснити переоцінку процедур інвестування в організації не для того, щоб визначити, чи є вони теоретично правильними, а для того, щоб визначити, чи дозволить менеджеру їх використання приймати дійсно кращі рішення.

Процес інвестування може бути поділений на чотири основні етапи.

1. *Генерація проекту:*

- а) пошук інвестиційних можливостей у рамках стратегії компанії;
- б) відсів пропозицій на предмет того, чи варті вони детальніших досліджень;
- в) визначення (конкретизація) проектів;
- г) визначення інших доступних альтернативних інвестицій;
- д) збирання інформації і розробка припущень.

2. *Оцінка проекту:*

- а) розрахунок загальних дискретних потоків надходжень;
- б) визначення чистих надходжень;
- в) оцінка впливу різних припущень на одержані за проектом результати;
- г) аналіз ризиків проекту;
- д) співвідношення вигод і стратегічної цілі проекту з ризиком та обмеженнями для організації.

3. *Затвердження проекту:*

- а) підготовка і затвердження загальних капітальних витрат, що плануються за річними бюджетами;
- б) звернення із запитом на затвердження коштів по кожній із пропозицій з наданням усіх необхідних додаткових матеріалів на кожний додатковий рівень затвердження у структурі організації;
- в) прийняття рішення відносно інвестування (прийняти, відкинути, змінити).

4. *Реалізація проекту:*

- а) відслідковування і контроль фаз реалізації;

б) оцінка реалізації та очікуваного результату інвестиційного рішення.

3.1.1. Інвестиційні можливості

Економічна теорія розглядає інвестування як взаємодію пропозиції капіталу і потоку інвестиційних можливостей. Було б помилковим дійти висновку, що безперервний потік інвестиційних можливостей подає для оцінки сам себе. Тільки інвестиційні проблеми «проявляють» себе у вигляді поломки обладнання, яке вже неможливо відремонтувати, саме тоді, коли виконується замовлення найбільш шанованого клієнта. Взагалі, чим раніше можна визначити інвестиційну можливість, тим більшим буде масштаб винагороди.

Для будь-якої організації існує потенційний набір інвестиційних можливостей, які збігаються за своєю суттю з виробленими цілями і стратегією компанії. Завдання саме керівництва полягає в тому, щоб здійснювати творчий пошук по визначенню такого набору. Багато середніх і великих компаній розуміють подібний стан речей і саме тому роблять серйозний наголос на інноваціях і розвитку, віддаючи їм пріоритет на рівні організації, заохочуючи ранню ідентифікацію інвестиційних можливостей. Важко визначитися відносно того, як багато часу необхідно приділяти генерації проектів. Вартість проігнорованих можливостей не показується прямо у звіті по доходах, на відміну від витрат на пошук і дослідження. Більшість фірм готує річний бюджет капіталу, в якому перелічуються інвестиційні проекти, що передбачаються для кожного з підрозділів (пропозиції «знизу — нагору»), разом зі стратегічними проектами, запланованими керівниками вищого рівня. Зарубіжний досвід свідчить, що з досліджуваних фірм понад 65 % готують капітальний бюджет на два роки наперед. Багатьом компаніям необхідно зробити оціночні підрахунки капітальних витрат на період понад п'яти років або навіть на десятирічний проміжок. Капітальний бюджет, коли він підготовлений, переглядається і перевіряється вищим керівництвом і фінансовими підрозділами компанії і після цього затверджується як базис для планування на наступний рік. Зазвичай немає потреби затверджувати витрати на окремі проекти у рамках капітального бюджету. Це повинно бути зроблено завчасно через процедуру затвердження вимог на фінансування і на практиці вимагає значно більшої глибини аналізу, ніж та, що наводиться у бюджеті капіталу. Керівництво вирішує, до якого ступеня потрібно децентралізувати інвестиційний процес. Тут визначаються перевірка і детальний аналіз (включаючи розробку окремого капітального бюджету) інвестиційних проектів, що повинні бути передані керівникам підпорядкованих підрозділів. Одним з таких найпростіших методів є делегування всіх інвестиційних пропозицій, вартість яких не перевищує певну, наперед визначену суму. Інші методи делегування пов'язані з природою проекту, наприклад стратегічні міркування, високоризиковані проекти або проекти, що не включені у бюджет капіталу і потребують затвердження на вищому рівні. Більшість великих компаній (74 % з досліджуваних) мають спеціальні посібники з бюджетування капіталу, що включають інструкції і контрольні листи, за якими здійснюються важливі процедури у процесі інвестування.

Лекція № 4 УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПРОЦЕСОМ

4.1. Макроекономічне регулювання інвестиційного процесу

Інвестиції — матеріально-фінансова основа оновлення і накопичення основного капіталу, що визначає структуру економіки, темпи її зростання і рівень конкурентоспроможності на світовому ринку. Тому встановлення і застосування ефективного механізму впливу на інвестиційні процеси з боку держави має виключне значення, особливо для перехідних економік, зокрема України.

В економічній науці існують два протилежні підходи до участі держави в регулюванні економічних (у тому числі інвестиційних) процесів: *класична й кейнсіанська теорії*. З точки зору класиків, ринковий механізм автоматично забезпечує рівність попиту і пропозиції, і тим

самим усуває тривалі порушення в економіці, в тому числі такі явища, як спад виробництва, інфляція, безробіття.

На відміну від традиційної класичної теорії, англійський економіст Джон Мейнард Кейнс обґрунтував об'єктивну необхідність і практичне значення державного регулювання ринкової економіки. Теорія Кейнса — це аналіз взаємодії і взаємозв'язку різних агрегованих економічних категорій і величин, дослідження того, як невідповідність між ними впливає на стан економіки і в яких межах та якими методами державного втручання можливо встановити погодження між цими категоріями та величинами з метою безперешкодного економічного розвитку.

Регулювання інвестиційного процесу в державі з ринковою економікою здійснюється:

- через державну інвестиційну політику, яка визначає та підтримує пріоритетні напрями розвитку економіки;
- через індикативне планування певних показників і встановлення нормативів регулювання інвестиційного процесу;
- шляхом забезпечення належного функціонування договірно-правової системи;
- через порядок надання дозволу на виконання будівельних робіт.

Економіка України має свої особливості, тому вирішення проблеми регулювання має носити тут індивідуальний характер. У чистому вигляді методи, які застосовувались у розвинутих ринкових економіках та ґрунтуються на теоретичних розробках кейнсіанців або неолібералів, неприйнятні для України, оскільки її економіка поєднує окремі чинники, котрі вимагають застосування як перших, так і останніх підходів. Так, з одного боку, інфляційні тенденції вимагають скорочення видатків бюджету, однак недостатньо сформований фінансовий сектор і відсутність сучасних систем соціального забезпечення не дають в повному обсязі застосувати його. З іншого боку, кредитна система слабо розвинута, комерційні банки не в змозі фінансувати масштабні інвестиційні проекти через недостатність власних ресурсів і високі інфляційні очікування й пов'язані з цим ризики. Інфляція знецінила власні кошти підприємств, що спрямовувались у виробництво. Тому в цій ситуації бюджет поки що залишається одним з небагатьох джерел збільшення інвестицій.

Отже, особливість *державного макроекономічного регулювання* полягає, по-перше, у некомерційних цілях, соціальній орієнтації, іноді в директивному (обов'язковому) характері, підтримці приватних підприємств, прямому стимулюванні їх розвитку, а, по-друге, в орієнтації на закони і принципи ринку, використанні його атрибутів, форм і методів саморегулювання виробництва й обігу продукції. Важливого значення тут набуває раціональне поєднання ринкових і державних методів регулювання, оптимальне співвідношення між ними.

Державне макроекономічне регулювання охоплює рівень галузей і сфер економіки і формується із заходів загальноекономічної дії. Оскільки регулювання — це процес, який взаємопов'язує об'єкт, регулятор та орієнтири руху, то державне макроекономічне регулювання поєднує у спрямовуючому русі макроекономіку (об'єкт), механізм регуляції (регулятор), сукупність завдань і засобів їх вирішення (цілі).

Теоретично існує два граничних підходи стосовно державного втручання в інвестиційний процес. У першому випадку держава через виконавчі органи влади бере на себе якомога більше функцій управління: забезпечує проектно-кошторисною документацією, матеріально-технічними ресурсами та обладнанням, фінансує проект та розподіляє прибутки від інвестицій тощо. За умов України це привабливо для державного сектора економіки. У другому випадку для інших суб'єктів інвестування держава повинна надати максимальну свободу і впливати на інвестиційний процес через податкову, амортизаційну, кредитну політику, систему пільг і санкцій.

Таким чином, ключовим питанням є визначення частки бюджетного фінансування в загальному обсязі інвестицій. Сьогодні це — невеликий сегмент, за рахунок якого інвестуються лише вкрай необхідні проекти (соціальні програми). Скорочення державних інвестицій і збільшення частки вкладень підприємств за рахунок власних фондів не змінило

співвідношення форм власності, але призвело до скорочення державної підтримки традиційно малорентабельних інвестиційних галузей: машинобудування, деревообробки, промисловості будівельних матеріалів. Скорочення виробництва у цих галузях спричинило падіння у ще більших розмірах виробництва у капітальному будівництві. Тому в даний час інвестиційна сфера й тісно пов'язані з нею галузі виробництва потребують значної державної підтримки.

Разом з тим бюджетні асигнування як джерело інвестування не повинні складати переважну частку, як це було ще 10 років тому (близько 90 %). Зокрема, у 1997 р. за рахунок коштів Державного бюджету було освоєно 8,4 % загального обсягу капітальних вкладень, а у 1998 р. — лише 2,55 %.

Дуже важливий напрям регулювання інвестиційного процесу — це обробка перспективної структури інвестицій за формами власності. При цьому слід зважати на те, що державні інвестиції за умов ринку, як правило, не є відособленим джерелом фінансування. Нові методи державної інвестиційної політики — це участь у спільному фінансуванні проєктів, надання кредитів за зниженими заліковими ставками, фінансування проєктів за рахунок випуску цінних паперів, формування портфелів фінансових інвестицій. Дедалі менше місця у цих методах повинно займати пряме дотування й субсидювання з боку держави. Головним критерієм державних вкладень в економіку є їх ефективність, оперативна віддача.

Проте завжди існуватимуть галузі і виробництва, невідповідні для комерційної інфраструктури. Однак у міру розвитку цієї сфери їх інвестиційна привабливість зростатиме, наприклад за рахунок будівництва платних автомагістралей.

Нові підходи до участі держбюджетних коштів у фінансуванні інвестицій вимагають також покращення діяльності органів, які відповідають за ефективність їх використання. В цілому раціональне співвідношення адміністративних і ринкових методів регулювання інвестиційної діяльності поступово змінюватиметься через заміщення старих методів новими.

Першоосновою державного регулювання інвестиційної діяльності є визначення пріоритетів вкладень, тобто спрямувань інвестицій у ті сфери і галузі, які забезпечать розширене відтворення, скорішу віддачу і підвищення життєвого рівня населення. У зв'язку з цим державна інвестиційна політика повинна враховувати такі принципові напрями використання державних і недержавних джерел фінансування:

- поступовий перехід до економічно обґрунтованого спрямування інвестицій тільки у високорентабельні виробництва і максимальне скорочення витрат на підтримку збиткових і малорентабельних виробництв;
- повна відмова від фінансування соціальної сфери за залишковим принципом, першочергове спрямування інвестицій у виробництво товарів народного споживання;
- перехід від адміністративних методів управління інвестиційними процесами, в тому числі державними, до ринкових через податки, амортизаційні норми і кредитні ставки;
- заміщення повного держбюджетного фінансування частковою участю держави;
- впровадження інвестування великих проєктів за рахунок державних і муніципальних позик.

На базі цих принципів визначаються основні пріоритети, які є регуляторами при розподілі державних інвестицій. Вони впливають на залучення інвестиційних ресурсів з недержавного сектора.

Державна інвестиційна політика України на сучасному етапі передбачає *такі пріоритетні напрями використання джерел фінансування*:

- ✓ розвиток і модернізація паливно-енергетичного комплексу, створення власної бази та інфраструктури енергоносіїв, впровадження енергозберігаючих технологій;
- ✓ структурна перебудова народного господарства, науково обґрунтована конверсія виробництва; розвиток інфраструктурних галузей з використанням інноваційних проєктів; реконструкція і створення нових, екологічно чистих виробництв;

✓ інвестування галузей і виробництв, які сприяють розширенню конкурентного середовища, розвитку приватизації й підприємництва;

✓ варіантне інвестування і державна підтримка виробництв, які потребують оновлення фондів і мають значний інноваційний потенціал, що може забезпечити технічний і технологічний прорив, істотний приріст обсягів виробництва;

✓ інвестування виробництв, де можливе їх ефективне перепрофілювання, санація чи вертикальне злиття;

✓ інвестування ліквідації неперспективних, технологічно відсталих, заздалегідь збиткових підприємств.

Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється з дотриманням послідовності наведених пріоритетів при оцінці інвестиційних проектів. На мікроструктурному рівні таке регулювання здійснюється через систему нормативів і преференцій (пільг).

Адекватним інвестиційній політиці повинен бути весь комплекс засобів, котрі застосовуються з метою впливу на інвестиційні процеси. Ці засоби можна умовно поділити на змінні і постійні, прямі і непрямі, з обмеженою чи загальнодержавною сферою дії та її результатами.

До *змінних засобів прямого впливу з обмеженою сферою дії та отриманим результатом* належать: бюджетне фінансування на безповоротній основі; бюджетне кредитування; державні гарантії щодо умов реалізації інвестиційних проектів; державний контракт на розробку і виконання інвестиційного проекту; розробка та реалізація загальнодержавних цільових комплексних програм; управління процесами приватизації з метою пошуку ефективного інвестора; часткове фінансування державою інвестиційних проектів у пріоритетних галузях економіки; реалізація державою самостійно комерційних високоприбуткових інвестиційних проектів. Ця група засобів за своїми масштабами досить незначна, однак з позиції швидкого нагромадження інвестиційних ресурсів та їх оперативного використання вона найефективніша, оскільки дозволяє за короткий проміжок часу реалізувати масштабні інвестиційні програми, що в цілому повинно дати поштовх до початку економічного зростання. Ці засоби можуть лише сприяти поліпшенню економічної ситуації, але не визначати її.

До *змінних засобів непрямого впливу із загальнодержавною сферою дії та отриманим результатом* належать: бюджетно-податкова, грошово-кредитна, амортизаційна, цінова, валютна та інноваційна політика. Ці засоби формують економічний клімат в цілому та інвестиційний зокрема, хоча з точки зору швидкої мобілізації інвестиційних ресурсів вони інертніші, за швидкістю своєї дії — повільніші порівняно з прямими засобами.

До *постійних засобів прямого впливу з обмеженою чи загальнодержавною сферою дії та отриманим результатом* відносяться: ліцензування окремих видів робіт, стандартизація продукції та експертиза інвестиційних проектів. Ця група засобів повинна застосовуватися незалежно від економічної ситуації; вона більш зорієнтована на підвищення якості розробки та виконання інвестиційних проектів і програм.

Усі згадані засоби можуть бути деталізовані. Наприклад, такий змінний засіб непрямого впливу, як фінансово-бюджетне регулювання, може забезпечувати:

- зміцнення фінансової бази місцевих органів влади за рахунок податкових відрахувань;
- посилення податкового впливу на підприємства і підприємців, які скорочують виробництво важливої народногосподарської продукції;
- усунення багаторазового оподаткування однієї і тієї самої виробничо-господарської діяльності;
- можливе досягнення оптимального варіанта в обмеженні суми всіх податків, що стягуються з підприємств, без різкого впливу на зменшення дохідної частини бюджету;
- створення заходами податкової політики матеріальної зацікавленості виробників у соціальному захисті громадян;
- побудову оподаткування на стабільній законодавчій основі, простоту сприйняття та справедливості оподаткування;

- активізацію виробництва товарів народного споживання за допомогою заходів податкової політики.

Кредитне регулювання передбачає:

- ✓ удосконалення кредитних механізмів;
- ✓ поширення практики довгострокового кредитування;
- ✓ посилення стимулюючої ролі кредиту за рахунок диференціації відсоткових ставок;
- ✓ підвищення оперативності кредитування тощо.

Важливим засобом непрямого впливу є *амортизаційна політика* у зв'язку з тим, що серед фінансових джерел інвестиційних ресурсів найголовнішими є кошти амортизаційного фонду. Законом «Про оподаткування прибутку підприємств», прийнятим у 1997 р., затверджено три групи основних фондів за функціональною ознакою з нормами амортизації відповідно 5,25 та 15 %, які замінили близько 1400 амортизаційних норм, що існували у старому законодавстві. Підприємствам надано право самостійно індексувати власні основні фонди.

За балансову вартість при нарахуванні амортизації прийнята залишкова вартість основних фондів. Даний принцип визначення балансової вартості застосовується у методі залишку, що зменшується. При застосуванні цього методу необхідно встановити або норму амортизації і строк служби, або залишкову ліквідаційну вартість і строк служби. Вітчизняним законодавством встановлені норми амортизації, однак не визначений строк служби обладнання. Крім того, ліквідаційна вартість для основних фондів першої групи становить 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, для груп 2 і 3 ліквідаційна вартість повинна дорівнювати нульовому значенню. При такому підході до нарахування амортизації її, як інвестиційний ресурс буде, зведено до мінімуму. При цьому фактичний строк служби обладнання значно перевищуватиме нормативний, що призведе до перенакопичення в економіці морально застарілих і фізично зношених основних фондів.

Отже, до чинного законодавства доцільно внести деякі корективи, зокрема поновити принцип нарахування амортизації за балансовою вартістю, котра дорівнює первісній, а не залишковій вартості. Новий закон повинен дати змогу також ширше, порівняно з попереднім, застосувати прискорену амортизацію.

Необхідність і межі використання окремих форм, а також методи, за допомогою яких вони реалізуються у господарській практиці, визначаються прийнятою концепцією державного регулювання інвестиційного процесу, конкретними умовами і цілями соціально-економічного розвитку кожної країни.

У країнах, які дотримуються концепції економічного лібералізму (США, Великобританія, Канада та ін.), держава в основному спирається на бюджетно-податкову і грошово-кредитну форму регулювання.

Ширший арсенал засобів державного регулювання інвестиційного процесу застосовується в країнах, які дотримуються концепції економічного держимізму. Тут бюджетно-податковий, грошово-кредитний і ціновий механізми використовуються державою активніше, але поряд з цим важливу роль відіграє індикативне планування, завдяки якому держава впливає на інвестиційний процес шляхом координації господарської діяльності всіх її суб'єктів та забезпечення їх інформацією про цілі і пріоритети соціально-економічного розвитку країни. Можна вважати, що Україна належить до останньої групи країн, де індикативне планування інвестицій є важливим чинником управління інвестиційним процесом.

4.2. Індикативне планування інвестицій

В останні роки практика розробки планів економічного і соціального розвитку дедалі більше трансформується в бік пристосування до нових умов. З одного боку, план у перехідний період не повинен бути чисто директивним планом епохи соціалізму. За умов, коли підприємствам надані істотні свободи у використанні фондів, виборі номенклатури продукції, що випускається, пошуку партнерів у її збуті, поставках сировини і матеріалів, ціноутворенні та в інших питаннях господарської діяльності, тобто коли зовсім не потрібними стали багато важелів саме адміністративно-командного управління, план не може бути директивним. З іншого боку, план не може бути чисто індикативним

(рекомендованим), адже у багатьох підприємств майно є державною власністю, не сформована ще необхідна для ринкових відносин інфраструктура, триває процес реформування економіки.

Економічна практика також доводить, що не можна в цей час обмежитись і чистим прогнозом. Він дає лише уявлення про передбачувану в перспективі ситуацію і не містить цілеспрямованих заходів та важелів впливу на зміну ситуації. Програма є, по суті, планом досягнення певної мети. Якщо мета охоплює економіку в цілому, то таку програму можна назвати планом.

Система прогнозування, планування і розробки програм складається з прогнозів, індикативних планів і програм та охоплює всі рівні виконавчої влади у розрізі коротко-, середньо- і довгострокової перспектив. Вона передбачає застосування як економічних, так і директивних методів регулювання розвитку економіки. До останніх належать загальнодержавні норми і нормативи, державний контракт, державні інвестиції, регульовані ціни на окремі види продукції та ін. Отже, цілеспрямоване функціонування економіки забезпечується системою державного регулювання, яка передбачає застосування впливу держави на діяльність суб'єктів економіки.

Складовою системи прогнозування, планування і розробки програм є національні, галузеві і регіональні програми. Вони — основний засіб реалізації державної політики, пріоритетних напрямів економічного і національно-культурного розвитку України, концентрації фінансових, матеріально-технічних та інших ресурсів, координації діяльності підприємств, установ, організацій та громадян з метою вирішення найважливіших загальнодержавних проблем. Показники заданої системи на віддаленішу перспективу коригуються в міру розробки і прийняття планів чи програм на ближчу перспективу. Порядок розробки прогнозів, планів і програм економічного і соціального розвитку України визначається Урядом України.

Передбачувані результати економічного й соціального розвитку України та прогнози кон'юнктури ринку використовуються при прийнятті органами законодавчої і виконавчої влади конкретних рішень у галузі економічної політики та при розробці державних програм й індикативних планів. Останні являють в умовах ринкових перетворень найбільший інтерес з точки зору використання при їх розробці нетрадиційного методу планування найважливіших показників та якісних характеристик розвитку галузей економіки, регіонів тощо. В основу цього методу покладені найважливіші народногосподарські макроекономічні показники (індикатори), до досягнення яких має прагнути суспільство.

Відмінними ознаками індикативного планування є:

- ✓ рекомендаційний характер показників (індикаторів) плану;
- ✓ індикатори або орієнтири, які передбачає на майбутнє держава і які досягаються за допомогою певних засобів управління — регуляторів.

На державному рівні повинні впроваджуватися глобальні індикатори, як-то: валовий внутрішній продукт, національний дохід, рівень інфляції; стан фінансів, грошового обігу, фінансового товарного та валютного ринків; рівень межі забезпеченості, мінімальна зарплата та пенсії, середня зарплата; обсяги експорту та імпорту, сальдо зовнішньоекономічної діяльності; співвідношення між фондами споживання і нагромадження, показники обсягу та структури інвестицій. Досягнення цих індикативних показників повинно забезпечуватись впровадженням певних економічних регуляторів, тобто норм і нормативів податкових митних ставок, акцизних зборів, амортизаційних відрахувань, поточних витрат, планових нагромаджень у будівництві, облікових відсоткових ставок та норм обов'язкових резервів Національного банку України тощо.

Інвестиційний процес характеризується трьома групами показників: загальний обсяг інвестицій та їх структура; обсяги проектно-дослідницьких робіт; обсяги будівельно-монтажних робіт.

Індикативне планування інвестицій здійснюється відповідно до головних індикаторів розвитку національної економіки та визначених пріоритетів. Їх обсяг визначається

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

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

$$M_i = M_{np} + \Delta M_{nb} + \Delta M_{dp} - M_v,$$

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

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

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

M_v — зменшення потужності через вибуття застарілих нерентабельних виробництв.

Введення в дію об'єктів соціальної сфери визначається стосовно підвищення життєвого рівня населення. Так, планований обсяг нового житла встановлюється, виходячи з потреби одного жителя та приросту населення в певному регіоні з урахуванням вибуття жилої площі. Таким же чином обчислюються індикатори розвитку освіти, культури, науки, охорони здоров'я тощо.

Індикатори введення в дію основних виробничих і невиробничих фондів визначаються у вартісному виразі. Їх балансова вартість дещо нижча від суми інвестиційних витрат: приблизно на 7 % — по виробничих фондах і 5 % — по невиробничих. Різниця утворюється через те, що в кошторисах передбачаються витрати, які не збільшують вартість основних фондів. Це можуть бути вкладення у тимчасові будівлі та споруди; підготовка експлуатаційних кадрів; відчуження або оренда будівельного майданчика; експертиза, технічний нагляд та моніторинг інвестиційних проєктів. В окремих випадках за рахунок інвестицій формуються також початкові оборотні фонди та фонди обігу.

На макрорівні визначаються також *індикатори незавершеного будівництва*, тобто обсяг неосвоєних інвестицій і невведених у дію основних фондів. Ці показники визначають майбутні витрати фінансових і матеріально-технічних ресурсів, які повинні бути передбачені в наступному плановому періоді. У вартісному виразі незавершене будівництво — це заділ, який потрібно продовжити або закінчити у наступному році. З одного боку, це інвестиції, що будуть освоєні у наступному році, і основні фонди, що перейдуть на баланс інвестора, а з іншого, — обсяги підрядних робіт, які повинен виконати підрядник у наступному році. Будівельний заділ виникає зазвичай при будівництві об'єктів з тривалими строками виконання робіт. У свою чергу, будівельна фірма повинна його передбачати, щоб забезпечити собі в майбутньому необхідний фронт робіт і ритмічність виробництва. Отже, *будівельний заділ* — це об'єктивна економічна категорія, яка відображає обсяг незавершеного будівництва, що очікується. Його індикативне планування необхідне в зв'язку з тим, що терміни спорудження окремих об'єктів виходять за рамки періоду, що планується. Обсяги будівельного заділу повинні передбачатися інвесторами всіх форм власності, оскільки цей показник має збалансувати інвестиції та їх ресурсне забезпечення, передбачити фронт робіт для ритмічної роботи будівельно-монтажних організацій.

Таким чином, індикативні плани (прогнози) передбачають обсяги необхідних і бажаних інвестицій як у державному, так і недержавному секторах економіки і, звичайно, обчислені в них показники мають приблизний характер. Наприклад, потреба в інвестиціях визначається як відсоток у національному доході, а можливі їх обсяги від різних джерел фінансування на найближчу перспективу можна визначити за проєктами, що вже реалізуються (перехідними), та тими, що передбачаються в плані і, головне, мають відкрите фінансування.

Найперше, що потрібно передбачити в індикативному плані, — це реальні джерела фінансування та їх структуру. Ці індикатори необхідні для:

✓ формування державного бюджету всіх рівнів, визначення його дохідних і витратних розділів, а також для того, щоб зафіксувати рівень його дефіциту;

✓ визначення часткової участі державних і недержавних інвесторів у фінансуванні проектно-дослідницьких і будівельно-монтажних робіт за проектами, що будуть реалізовуватися;

✓ визначення обсягів і вартості підрядних проектно-дослідницьких, будівельно-монтажних і пусконаладжувальних робіт та обсягів виробництва матеріально-технічної бази будівництва;

✓ визначення обсягів інвестиційної діяльності фінансово-кредитних установ.

Таким чином, після визначення першої групи індикаторів, що характеризують очікувані обсяги інвестицій і їх структуру, можна передбачити відповідні індикатори двох інших груп — обсягів проектно-дослідницьких робіт та обсягів будівельно-монтажних робіт.

Індикаторами плану проектно-дослідницьких робіт можуть бути:

✓ обсяги і вартість проектно-дослідницьких робіт, що фінансуються з державного бюджету (розробка галузевих і регіональних схем розвитку, схем районного планування, типових проектів і нормативних документів, необхідних для здійснення проектних і будівельних робіт у країні);

✓ бажані показники обсягу інвестицій у виробництво та соціальні об'єкти в галузевому та територіальному розрізах;

✓ обсяги проектно-дослідницьких робіт, що здійснюватимуться за рахунок недержавних джерел фінансування.

Індикативне планування будівельного виробництва є важливим для своєчасного забезпечення інвестиційного процесу необхідними потужностями виробників матеріально-технічних ресурсів і будівельно-монтажних фірм. Тобто вони передбачають свій розвиток з метою забезпечення освоєння очікуваних інвестицій. Індикативний план будівельно-монтажного виробництва може передбачати такі показники:

✓ обсяги будівельно-монтажних робіт за кошторисною вартістю державних об'єктів, в тому числі ті, що належить ввести в дію в плановому періоді;

✓ кошторисна вартість робіт, що можуть бути виконані підрядним, господарським або змішаним способами;

✓ обсяги робіт, що фінансуються недержавними інвесторами, в тому числі можливе введення потужностей на цих об'єктах у плановому періоді;

✓ введення в дію потужностей загалом, в тому числі за рахунок нового будівництва, реконструкції, технічного переозброєння та розширення виробництва;

✓ введення в дію об'єктів соціальної сфери в цілому і тих, що фінансуються недержавними інвесторами.

Своєчасно опрацьований та оприлюднений Міністерством економіки план інвестування держави дозволить потенційним інвесторам, державним і недержавним підприємствам, що виробляють та постачають матеріально-технічні ресурси для будівництва, проектно-дослідним і будівельним фірмам вивчити ці орієнтовані індикатори, визначитись щодо своїх намірів участі у конкурсах і тендерних торгах, а потім сформувати портфелі замовлень та укласти підрядні договори (контракти).

За умов будівництва в Україні показники інвестицій можуть передбачатись у державному та місцевих бюджетах, проте лише на перший рік будівництва. Разом з тим чинне законодавство для будівництва за рахунок коштів держбюджету або коштів підприємств державної власності передбачає складати і затверджувати титули будівель, що включають планові показники.

Титул будови (об'єкта) визначає головні техніко-економічні показники: обсяг капіталовкладень і завдання щодо введення потужностей та основних фондів на весь період будівництва з розподілом по роках. Показники титулів будов є плановими як для замовника, так і для підрядника, обов'язковими для міністерств та інших центральних органів

виконавчої влади, органів місцевого самоврядування, підприємств, установ, організацій, банків, що здійснюють супроводження, фінансування і реалізацію проекту будівництва.

Титули складаються тільки для тих будов, які мають затверджену проектно-кошторисну документацію на 1 вересня року, що передує плановому. Розрізняються титули будови, будівництво якої розпочинається, титул перехідної будови та внутрішньобудівельний титул.

Порядок затвердження титулів виробничого призначення:

- ✓ розрахунковою кошторисною вартістю 15 млн грн. затверджуються центральними органами виконавчої влади та обласними державними адміністраціями за узгодженням з Мінекономіки України;

- ✓ вартістю до 5 млн грн. затверджуються керівниками підприємств державної власності за узгодженням з органами вищого рівня, до сфери управління яких вони належать.

Лекція № 5 ПРОЕКТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ

5.1. Загальні положення проектування

Своєчасна розробка проектно-кошторисної документації суттєво прискорює інвестиційний процес. Проект будівництва, реконструкції або технічного переозброєння звичайно складається з комплексу технічної документації (креслень, технологічних, конструктивних та економічних обґрунтувань) і кошторисної документації.

Проектування — це надзвичайно важливий і відповідальний етап в інвестиційному процесі, оскільки прийняті в проекті технологічні, планувальні та конструктивні рішення дуже важко скоригувати, коли вже розпочато будівництво. Самі витрати на проект незначні, але коли інвестиції у виробництво обладнання та виготовлення конструктивних елементів споруд вже спрямовані, то помилки, допущені при розробці проекту, коштують надто дорого.

Проектно-кошторисній документації звичайно передує розробка інвестиційного проекту, проте з метою прискорення інвестиційного процесу передпроектні дослідження, стадія проектування і навіть будівництва часто суміщуються (рис. 5.1). Будівельники, як правило, вимагають від замовника при готовому технічному проекті робочу документацію на перший рік будівництва. Разом з тим проект повинен обґрунтовуватись за допомогою найновітніших науково-технічних досягнень, які можуть з'явитися після завершення проектування. Тому проектувальники повинні закладати в проект такі об'ємно-планувальні і конструктивні рішення, які б давали змогу швидко реконструювати і технічно переозброювати виробництво.

Класичний проект має три складові: технологічну, будівельну і техніко-економічну.

Технологічна частина складається зі схеми виробництва (технологічно взаємопов'язаних одиниць обладнання), технологічних етапів і переділів виготовлюваної продукції, обсягів виробництва та якісних показників.

Будівельна частина визначає стандартні вимоги до об'ємно-планувальних і конструктивних рішень. Об'ємно-планувальні рішення передбачають розміщення основних і підсобних приміщень, цехів, розміри їх площі та обсягу; конструктивні рішення — використання найбільш придатних за визначеними параметрами будівельних матеріалів, конструкцій і деталей.

Техніко-економічна частина включає передпроектні дослідження і техніко-економічні обґрунтування, розрахунки економічних показників ефективності й доцільності проекту. Проект розробляється на підставі завдання на проектування та іншої передпроектної документації, що надається замовником проектно-дослідницькій організації (генеральному проектувальнику). У разі згоди останнього виконувати проектні роботи між ними укладається договір на розробку проектно-кошторисної документації.

Керуючись вимогами і параметрами завдання на проектування, проектна фірма проводить економічні та інженерні дослідження. Економічні дослідження здійснюються з метою перевірки доцільності проекту: вивчається забезпечення виробництва сировиною,

транспортними засобами, робочою силою, аналізуються можливості використання місцевих будівельних матеріалів та існуючої виробничо-технічної бази будівництва.

Інженерні дослідження виконуються з метою перевірки обґрунтованості будівництва на обраному майданчику, тобто вивчаються топографічні, геологічні, гідрогеологічні, гідрометричні, метеорологічні та інші умови виконання будівельно-монтажних робіт. Результатом є визначення площі будівництва, обсягів земляних робіт, вибір типів фундаментів і наземних конструкцій окремих будівель і споруд, вибір джерел забезпечення будівництва та експлуатації підприємства енергією, водою, комунікаційними мережами та іншими об'єктами виробничої інфраструктури.

В Україні традиційно весь комплекс інженерних та економічних досліджень проводиться генеральним проектувальником із залученням спеціалізованих науково-дослідних, дослідно-конструкторських і геолого-розвідувальних фірм згідно з укладеними договорами. Керівництво цими дослідженнями здійснює головний інженер (архітектор) проекту. Такий метод проектування склався ще за часів Радянського Союзу відповідно до галузевої схеми управління народним господарством.

За сучасних умов в Україні доцільно створювати проектно-дослідницькі компанії, які виконують проектні роботи самостійно або із залученням невеликої кількості субпідрядних проектувальників. Такі компанії завдання на проектування повинні одержувати в результаті перемог на тендерах (підрядних торгах).

Після проведення інженерних й економічних досліджень і затвердження майданчика під забудову та його розмітку в натурі генпроектувальник одержує архітектурно-планувальне завдання і технічні умови на проектування, що, по суті, є початком розробки проектно-кошторисної документації. Проектування може здійснюватись у дві чи одну стадію.

Двостадійне проектування включає розробку проекту зі зведеним кошторисом і розробку робочої документації з кошторисами. Такий варіант застосовується при будівництві великих і складних промислових підприємств, нових кварталів забудови міст, великих селищ, окремих будівель і споруд зі складними або новітніми об'ємно-планувальними, конструктивними та архітектурними рішеннями. При одностадійному проектуванні розробляється один документ — робочий проект зі зведеним кошторисом, який застосовується для технічно та архітектурно нескладних будівель і споруд.

При **двостадійному проектуванні** на *першій стадії* розробляються: ситуаційний план розміщення підприємства та генеральний план будівництва; технологічна схема виробництва і загальна схема управління підприємством; схема комплексу технічних засобів та автоматизації технологічних процесів; план земельної ділянки та недеталізовані рішення планів, фасадів, розрізів окремих нетипових будівель і споруд; плани і профілі трас інженерних мереж; житлово-цивільне будівництво, якщо воно належить до підприємства; проект організації будівництва; кошторисна документація; паспорт проекту і пояснювальна записка. Документи, що опрацьовуються на цій стадії, узгоджуються із зацікавленими організаціями і контрольними інспекціями (санітарною, протипожежною та ін.) і затверджуються відповідними органами залежно від відомчої належності проекту і форми власності інвестора.

На *другій стадії* розробляють документацію для будівництва окремих будівель і споруд: перелік фізичних обсягів будівельно-монтажних робіт і потреб у матеріалах, конструкціях і деталях для їх виконання; перелік необхідного технологічного та інженерного обладнання; локальні та об'єктні кошториси; робочі креслення (плани і розділи будівель); паспорти окремих будівель і споруд.

Одностадійний робочий проект має дещо менший обсяг, ніж двостадійний, що значно скорочує строки його розробки і зменшує вартість проектно-дослідницьких робіт.

На кожній стадії проектування розраховуються показники (вартісні і натуральні), які всебічно характеризують проект. Система цих техніко-економічних показників включає: загальні, що характеризують проект в цілому, і окремі, що характеризують певні частини проекту: економічну, будівельну, технологічну.

Загальні, або головні, показники складають дві групи: будівельні та експлуатаційні.

Будівельні показники оцінюють економічність прийнятих архітектурно-будівельних, планувальних і конструктивних рішень. Головні з них: обсяг інвестицій (кошторисна вартість підприємства загалом); обсяг будівельно-монтажних робіт та його структура за витратами; витрати головних будівельних конструкцій у розрахунку на одиницю кошторисної вартості будівельно-монтажних робіт; трудомісткість монтажу окремих будівель і споруд; коефіцієнти використання території забудови, робоча, корисна площа і об'єм будівель та ін.

Будівельні показники, що характеризують жилі будівлі, їх квартали або мікрорайони, — це кошторисна вартість будівництва, в тому числі будівельно-монтажних робіт: загальна і житлова площа; середня вартість 1 м² загальної і житлової площі; об'ємно-планувальні коефіцієнти; показники економічності генерального плану кварталу, що характеризують питому вагу забудови і використання території будівельного майданчика, та ін.

Експлуатаційні техніко-економічні показники характеризують: номенклатуру та обсяг продукції; виробничу потужність кожного її виду; собівартість і рентабельність одиниці виробленої продукції; чисельність працюючих, продуктивність праці і режим роботи підприємства; технічні характеристики обладнання й рівень його використання; експлуатаційні витрати всіх видів ресурсів на виробництво одиниці продукції тощо.

Після завершення двостадійного або одностадійного проектування інвестор (замовник) організовує експертизу проектно-кошторисної документації, яка проводиться з метою контролю за якістю проектування, обґрунтованістю прийнятих рішень і вартістю будівництва. Інвестор може здійснювати експертизу самостійно або із залученням інжинірингової фірми. Розроблений проект підлягає контролю також з боку уповноважених державою органів з метою визначення відповідності державним нормам і стандартам у галузі будівництва, архітектури, екології, санітарії, протипожежної безпеки тощо. За результатами всебічної експертизи замовник і генеральний проектувальник вносять зміни до проектно-кошторисної документації, після чого вона підлягає затвердженню за встановленим порядком.

5.2. Ціноутворення в інвестиційній сфері

У ринковій економіці ціна є найпоширенішою економічною категорією: вона — грошовий вираз вартості товарів, послуг, ресурсів. За допомогою ціни вимірюються економічні показники обсягів виробництва і споживання, основних та оборотних фондів тощо. Роль ціни за умов ринку різко відрізняється від її ролі при централізованому плануванні народного господарства. У першому випадку вона виступає всезагальним регулятором процесу суспільного відтворення, вплив якого на діяльність господарюючих суб'єктів доповнюється іншими регуляторами, які застосовує держава (податками, відсотковими ставками, валютним курсом, дотаціями).

Вартісна ціна обсягів виробництва і підтримка економічного порядку в ході коливань ринкової кон'юнктури здійснюється за допомогою системи ринкових цін. Рух даних цін під впливом співвідношення попиту і пропозиції є основою, вихідним моментом дії ринкового механізму щодо регулювання суспільного відтворення.

У ринковій економіці діють різні види цін залежно від сфери обігу й видів реалізованої продукції чи послуг. Так, у відносинах між підприємствами-виробниками і підприємствами-споживачами, а також між підприємствами-виробниками та оптово-збутовими організаціями використовуються ціни оптового обігу. Це, перш за все, оптові ціни, за якими реалізується промислова продукція. Продукцію сільського господарства держава придбаває за закупівельними цінами. У будівництві для розрахунків за споруджені об'єкти застосовується ціна, яка визначається на основі кошторисної вартості будівництва. Товари народного споживання для населення реалізуються за роздрібними цінами. Розрахунки за послуги транспорту, комунально-побутового господарства здійснюються за особливими цінами — тарифами.

Вченими-економістами запропоновано **класифікацію цін** (рис 5.3), згідно з якою вони поділяються на: *ринкові* (світова, монопольна, картельна пропозиції і попиту), *ціни для покупців* (споживча, оптова, роздрібна, довідкова), *ціни виробника* (прейскурантна, контрактна, розрахункова), а також *ціни статистичні* (середньостатистична, експортна, імпортна, поточна).

Теоретичні передумови організації ціноутворення ґрунтуються на положенні, що ціна повинна забезпечити всім працюючим підприємствам можливість відшкодування витрат на виробництво продукції, виконання робіт або надання послуг, тобто можливість розрахунків за використані трудові, матеріальні і технічні ресурси, а також гарантувати прибуток, достатній для сплати відсотків за банківський кредит, розрахунків з державним і місцевим бюджетом, сплати дивідендів акціонерам і, нарешті, інвестування розвитку. Це — загальні положення щодо ціноутворення у всіх галузях економіки, які працюють за ринкових умов.

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

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

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

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

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

Уряд України поступово вдосконалює систему ціноутворення в інвестиційній сфері. У 1996 р. затверджено новий порядок ціноутворення у складі державних будівельних норм (ДБН). Цей порядок визначення вартості будівництва, що здійснюється на території України (ДБН IV-16-96), розроблений у зв'язку з проведенням в Україні грошової реформи. Порядок враховує нові оптові ціни на промислову продукцію, тарифи на транспортування вантажів, тарифні ставки на оплату праці, постачальницько-збутові націнки. Цим порядком встановлюються правила визначення вартості нового будівництва, реконструкції і технічного переозброєння підприємств, будівель і споруд всіх галузей економіки України для всіх учасників інвестиційного процесу незалежно від форм власності і відомчої належності. Поширюється він на підрядний, господарський і змішаний способи будівництва, має обов'язковий характер для інвестицій, які фінансуються за рахунок державного бюджету, державного кредиту, для державних підприємств і бюджетів всіх рівнів, а також при визначенні базисної кошторисної вартості для будівель, які фінансуються інвесторами недержавних форм. При визначенні договірних цін порядок має рекомендаційний характер.

Розробка і затвердження цін на будівельну продукцію мають свої особливості. Зокрема, ціни розраховуються у вигляді базисної кошторисної вартості на основі кошторисних норм на будівельні роботи, монтаж устаткування, а потім у складі проекту затверджуються відповідними органами замовників (інвесторів). Таким чином, ціною окремого будівельного об'єкта є кошторисна вартість. Кошторис — це сукупність нормативних розрахунків, які визначають вартість робіт зі спорудження окремого об'єкта та матеріально-технічні і трудові витрати для цього.

Потрібні прямі витрати праці, матеріально-технічні ресурси визначаються державними будівельними нормами, до яких належать норми витрат матеріалів, конструкцій і деталей, норми витрат праці, норми використання будівельних машин і механізмів. Крім цього, при визначенні кошторисної вартості слід враховувати витрати, що пов'язані з обслуговуванням процесу будівельного виробництва, забезпеченням його обіговими коштами, фінансовими ресурсами. Для цих цілей застосовують норми і нормативи, що затверджуються постановами Кабінету Міністрів України:

- норми амортизаційних відрахувань по будівельних машинах та устаткуванню;
- норми накладних витрат;
- норми заготівельно-складських витрат;
- норми націнок постачальницько-збутових організацій;
- норми планових нагромаджень.

За призначенням, використанням і методами визначення розрізняють *базисну кошторисну вартість*:

- ✓ всього будівництва промислового підприємства, його черги чи пускового комплексу, житлового кварталу тощо;
- ✓ окремих об'єктів в його складі — будівель, споруд, інженерних комунікацій;
- ✓ окремих видів і комплексів будівельно-монтажних робіт.

Залежно від економічних особливостей і витрат у *загальній кошторисній вартості будівництва* виокремлюють три основні групи відповідно до технологічної структури інвестицій:

◆ будівельно-монтажні роботи по спорудженню будівель, споруд і встановленню в них устаткування;

◆ витрати на придбання технологічного та інших видів устаткування, пристосувань, інструментів і виробничого інвентарю, необхідних для подальшої експлуатації збудованого об'єкта;

◆ інші витрати і роботи, пов'язані з підготовкою та проведенням будівництва (вартість дослідницьких і проектно-розвідувальних робіт, утримання дирекції замовника, підготовка експлуатаційних кадрів майбутнього підприємства, витрати по відведенню землі під забудову та ін.). Ця група витрат майже на всіх будовах становить 8—10 % загальної базисної кошторисної вартості будівництва і використовується для аналізу, планування, фінансування та обліку інвестицій.

Будівельні роботи поділяються на три групи:

- загальнобудівельні (земляні, кам'яні, бетонні тощо);
- спеціальні будівельні роботи (фундаменти під устаткування, технологічні канали, тунелі);
- санітарно-технічні (водопровід, каналізація, опалення, газопостачання, вентиляція та ін.).

До монтажних робіт належить ув'язка і встановлення всіх видів устаткування з виконанням усіх супутних робіт, які з цим пов'язані, а також електромонтажні та інші енергопостачальницькі роботи.

Відповідно до практики нормування, що склалася, кошторисна вартість будівельно-монтажних робіт складається з прямих накладних витрат і планових нагромаджень. Сума прямих і накладних витрат у підсумку дає кошторисну собівартість робіт.

До *прямих витрат* належать: кошторисна вартість будівельних матеріалів, конструкцій і деталей, основна заробітна плата працюючих, витрати до експлуатації будівельних машин і механізмів. Суму прямих витрат у кошторисах можна розрахувати за формулою:

$$P_{\text{в}} = \sum_{i=1}^n (O_{pi} OP_i + O_{ki} H_i C_i)$$

де O_{pi} — кількість (обсяг) окремих видів робіт чи конструктивних елементів в одиницях виміру, які відповідають затвердженним розцінкам;

OP_i — одинична розцінка i -ї роботи;

O_{ki} — обсяг конструктивних елементів відповідних видів робіт, вартість матеріалів яких не включена до одиничної розцінки;

H_i, C_i — відповідно норма витрат і кошторисна ціна матеріалів, конструктивних елементів, які не враховані в одиничних розцінках.

У складі кошторисної вартості будівельно-монтажних робіт прямі витрати становлять у середньому 75—80%.

Накладні витрати, на відміну від прямих, не пов'язані безпосередньо з технологічним процесом будівельного виробництва, а призначаються для його обслуговування — організації, управління, інженерної підготовки та забезпечення інших умов. Накладні витрати поділяються на чотири групи:

- 1) адміністративно-господарські — основна і додаткова заробітна плата керівників, спеціалістів і службовців; відрахування на утримання вищої організації; витрати на відрядження; інші витрати (поштово-телеграфні, канцелярські, утримання приміщень);
- 2) витрати по обслуговуванню всіх працюючих — додаткова заробітна плата працюючих; витрати на санітарно-побутове обслуговування, охорону праці і техніку безпеки; внески на соціальне страхування; відрахування профспілкам на фізичну культуру та культурно-масову роботу;
- 3) витрати на організацію робіт на будівельних майданчиках — утримання сторожової та пожежної охорони; витрати на проектування технології та організації робіт; утримання виробничого інвентаря (поточний ремонт, знос тимчасових нетитульних будівель і споруд тощо); амортизацію і поточний ремонт устаткування навчальних комбінатів і лабораторій по випробуванню матеріалів і виробів; витрати на науково-дослідну роботу, а також підготовку об'єктів до здачі в експлуатацію;
- 4) інші накладні витрати — виконання важливих завдань, утримання редакцій багатотиражних газет та ін.

Традиційно накладні витрати нормуються двома способами: на будівельні роботи — у відсотках від прямих витрат; на монтажні — у відсотках від основної заробітної плати працюючих.

Планові нагромадження відповідно до ДБН передбачаються в кошторисах на будівництво об'єктів у розмірі 30 % від суми прямих і накладних витрат. Вони разом з економією від зниження собівартості будівельно-монтажних робіт складають загальний прибуток від здачі будівельної продукції замовникам.

Кошторисні розрахунки проводяться по окремих видах робіт, об'єктах і будівництву в цілому. Базисна кошторисна вартість, що визначається при цьому, відображається відповідно у локальних, об'єктних кошторисах і зведеному кошторисному розрахунку.

Основою для складання договірних цін є затверджений у встановленому порядку зведений кошторисний розрахунок, розроблений у складі проектно-кошторисної документації, яка пройшла експертизу.

Лекція № 6 КАПІТАЛІЗАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙ

6.1. Ресурсне забезпечення інвестиційного процесу

Освоєння інвестицій здійснюється двома шляхами: через фінансування інвестицій або через придбання капітальних активів. І в тому, і в іншому випадку інвестиційний процес

проходить стадію капіталізації, у будівельне виробництво залучаються фінансові і матеріально-технічні ресурси, які шляхом освоєння перетворюються на капітальні активи. Освоєння інвестицій шляхом будівництва, реконструкції або технічного переозброєння складається з кількох послідовних етапів, обов'язковими з яких є: фінансування будівництва, забезпечення будов матеріально-технічними ресурсами та технологічним обладнанням, виробництво будівельно-монтажних робіт, виконання пусконаладжувальних робіт, приймання виконаних робіт та готового об'єкта інвестором (введення в експлуатацію), розрахунки за виконані роботи.

Фінансування та кредитування державного капітального будівництва здійснюється на території України відповідно до чинного законодавства. Положення про фінансування та державне кредитування обов'язкове для застосування підприємствами всіх форм власності та органами виконавчої влади всіх рівнів при здійсненні нового будівництва, розширенні, реконструкції, технічному переозброєнні діючих підприємств, виконанні проектних робіт, витрат на проведення конкурсів (тендерів), консервації (розконсервації) об'єктів, а також придбання обладнання, що не потребує монтажу та не входить до кошторису будов.

Для будівництва, що здійснюється за рахунок *недержавних капітальних вкладень*, Положення має рекомендаційний характер, але зобов'язує здійснювати фінансування через установи банків.

Фінансування державного будівництва проводиться через уповноважені банки, яким надається право на обслуговування державних бюджетних коштів. Таке фінансування здійснюється на зворотних (бюджетні позички) і безповоротних засадах.

Бюджетні позички надаються на підставі кредитних договорів між державою (Мінфіном України) та іншими позичальниками (центральними і місцевими органами виконавчої влади).

Фінансування державних централізованих капітальних вкладень проводиться Мінфіном, Головним управлінням Державного казначейства шляхом перерахування міністерствам, іншим центральним та місцевим органам виконавчої влади (державним замовникам) коштів згідно з планами фінансування. Державні замовники для відкриття фінансування подають центральним установам фінансуючих банків такі документи:

- показники обсягів державних централізованих капітальних вкладень;
- перелік важливих будов по забудовниках виробничого призначення (природоохоронних об'єктів), передбачених Державною програмою;
- довідку про підсумки проведення конкурсу (тендера);
- титул будови, що розпочинається, або перехідної.

Для оформлення фінансування, що здійснюється за рахунок державних капіталовкладень, замовник, крім того, передає до місцевих установ фінансуючих банків ще й такі документи:

- контракт (договір) з підрядником із передбачуваною формою розрахунків;
- зведений кошторисний розрахунок вартості будівництва;
- внутрішньобудівельний титульний список;
- рішення про затвердження проектно-кошторисної документації та висновки органів експертизи інвестиційних проектів;
- рішення про відведення земельної ділянки;
- дозвіл на будівництво.

Місцеві установи банків проводять власну експертизу інвестиційних проектів і, в разі відповідності встановленим вимогам, відкривають фінансування проектів.

За інших джерел фінансування, тобто за участю приватних фірм, інституційних інвесторів або громадян, фінансування здійснюється відповідно до укладених між інвестором (інвесторами) і банком договором або договором, укладеним між організацією, якій доручається централізація коштів і фінансування проектів, та інвесторами.

При **змішаних джерелах фінансування** його оформлення проводиться у порядку, встановленому для фінансування капітального будівництва за рахунок державних коштів.

Матеріально-технічне постачання будов — складний процес, який включає: визначення перспективних потреб у матеріалах, výroбах і технічних засобах, встановлення строків їх поступового залучення у виробничо-будівельний процес, розміщення замовлень у виробників і постачальників та узгодження з ним строків поставок.

Постачання будівництва проводиться шляхом придбання матеріальних і технічних ресурсів безпосередньо у виробників або через фірми-посередники. Технічні ресурси у вигляді обладнання, що потребує монтажу, постачається заводами-виробниками, які здійснюють його шеф-монтаж. При комплексному постачанні обладнання його виробник виконує також пусконаладжувальні роботи і бере участь у комісіях по введенню об'єктів в експлуатацію.

Більшу частку матеріальних ресурсів постачає для будівництва підпрядна будівельна фірма; субпідпрядники в основному забезпечують себе самі. Деякі спеціальні матеріали згідно з підпрядним договором повинен поставити на об'єкт замовник. Матеріали, конструкції та інші вироби складають основу матеріальної бази будівництва.

Понад двох третин потреби в матеріальних ресурсах забезпечується вітчизняною промисловістю будівельних матеріалів, деревообробною промисловістю та металургією. До складу матеріально-технічної бази будівництва входять: понад 1000 підприємств промисловості будівельних матеріалів, які належать до системи корпорацій і концернів промбудматеріалів, і понад 5500 підприємств будіндустрії, які належать до галузі «Промисловість будівельних конструкцій і деталей»; виробничі підприємства, підпорядковані будівельним організаціям; складське господарство та бази виробничо-технологічної комплектації будівельних організацій; ремонтні підприємства та бази технічного обслуговування будівельних машин і технологічного автотранспорту; енергетичне господарство будівельно-монтажних організацій.

Матеріально-технічна база будівництва характеризується особливостями її функціонування в інвестиційному процесі: по-перше, ресурсів потрібно постачати рівно стільки, скільки споживається будівництвом у певний період (перевиробництво призводить до банкрутства); по-друге, за умов перехідного до ринку періоду зберігається необхідність випереджальних темпів виготовлення продукції будпідприємствами матеріально-технічної бази порівняно з темпами виконання обсягів будівельно-монтажних робіт.

На жаль, в Україні сьогодні значна кількість підприємств бази скоротила виробництво, і будівельні фірми змушені купувати імпортні матеріали та вироби за кордоном, де вони значно дешевші, ніж у вітчизняній торговельній мережі. В останні роки при скороченні промислового та цивільного будівництва (котеджі в кілька поверхів у міській та сільській місцевостях, садові будинки, гаражі тощо).

Інвестиційний процес, що нормально функціонує, потребує для створення виробничих запасів випереджаючого виробництва матеріальних ресурсів. Як приклади впровадження новітніх і ресурсозберігаючих технологій можна вважати ведення пакувальних машин для цементу, сухого способу виробництва ефективної цегли та виробів з пористого бетону, виробництва віконного скла способом термічного формування на розплаві металу та автомобільного скла типу «триплекс», впровадження каменерізальних машин для виробництва блоків і плит з природного каменю, обладнання для відродження виробництва керамічної гончарної черепиці тощо.

Головним підрозділом системи матеріально-технічного забезпечення України є Державна акціонерна компанія «Укрресурси», створена в грудні 1994 р. Указом Президента України. Основною ланкою забезпечення будов ресурсами стають посередницькі товарно-сировинні компанії, фірми із заготівлі та збуту будівельних матеріалів і виробів. Вони забезпечують, в першу чергу, об'єкти, що будуються за державним контрактом та фінансуються з держбюджету. Постачання інших будов здійснюється самостійно замовниками та підпрядниками через безпосередні зв'язки з виробниками та оптовою торгівлю.

Оптова торгівля потребує становлення відповідних елементів її інфраструктури: товарних бірж, торговельних домів, аукціонів, ярмарків, складів та оптових магазинів. Товарні біржі — це спеціалізований або універсальний ринок, що функціонує офіційно і де здійснюється

оптова торгівля сировиною та іншими товарами. Вони мають певний обслуговуючий персонал — брокерські контори та розрахунковий центр. Оптово-посередницькі компанії (брокери) здійснюють послуги з надання комерційної інформації виробникам і споживачам, забезпечують укладання та виконання договорів купівлі-продажу.

Постачання матеріальними ресурсами безпосередньо великих будівельних організацій (трестів та об'єднань) до недавнього часу здійснювалось через управління виробничо-технологічної комплектації (УВТК). Ця форма постачання відповідала багатоланковій схемі управління галузевим господарством. Тресту або об'єднанню було підпорядковано кілька будівельно-монтажних управлінь і поряд з ними — одне УВТК, яке забезпечувало постачання цих управлінь комплектами необхідних для будівництва матеріалів, конструкцій і деталей. Постачання комплектами повинно було проводитись відповідно до технологічної послідовності і строків виконання будівельно-монтажних робіт. На практиці така взаємодія будівельних управлінь та УВТК досягалась досить рідко, оскільки УВТК, хоча й мало на своєму балансі невеликі потужності з виробництва деяких матеріалів і напівфабрикатів, цілком залежало від сторонніх постачальників.

Сьогодні деякі з новостворених структур у будівництві — концерни, корпорації та холдинги — зберегли в своєму складі УВТК, щоправда, з наданням останнім більшої самостійності. Водночас за ринкових умов такі компанії безперечно потрібні як комерційні, спеціалізовані за видами будівництва постачальники комплектів ресурсів зі структурними підрозділами, що обслуговують певні регіони.

Надзвичайно важливий етап — **забезпечення будов технологічним обладнанням**. Склалося так, що проектування технологічної частини здійснюють спеціалізовані (галузеві) проектні інститути, а постачанням обладнання повинен займатися інвестор (замовник). Така схема збереглася в Україні й сьогодні. Але найближчим часом у зв'язку з активізацією інвестиційного процесу будівництво нових і реконструкція діючих підприємств через стислі строки виконання робіт безумовно вимагатиме комплектного постачання обладнання на будови.

Подібне обладнання класифікується за такими ознаками: виробниче призначення; особливості конструювання та умов виготовлення; умови надходження, зберігання та монтажу; строки експлуатації та умови виведення з виробництва (ліквідація). Виходячи з наведених ознак, очевидно, що комплектні поставки обладнання у поєднанні з необхідними збірними конструкціями, вузлами та деталями потребують залучення багатьох спеціалізованих підприємств, встановлення між ними кооперованих зв'язків і маркетингового моніторингу з боку замовника.

Згідно зі світовим і вітчизняним досвідом існує кілька форм комплектації будов. За умов України до цього процесу мають відношення сторони — учасниці підрядних договорів: замовник, генпідрядник, субпідрядники, заводи-виробники обладнання, що здійснюють шеф-монтаж, пусконаладжувальні організації. У недалекому минулому функції кожного учасника інвестиційного процесу щодо постачання матеріально-технічних ресурсів на будову були суворо регламентовані Правилами про договори підряду на капітальне будівництво. Відповідно до цих Правил на замовника покладалась обов'язки забезпечити будову практично всіма видами обладнання, виробами чорної та кольорової металургії, обігрівальними та вентиляційними приладами, інформаційно-обчислювальною технікою, освітлювальними приладами, меблями та оргтехнікою. У свою чергу, генпідрядник та субпідрядники постачали всі необхідні для себе матеріали та вироби, за винятком комплектуючих, що постачає замовник.

За сучасних умов Правила про договори підряду мають рекомендаційний характер, а обов'язки постачання тієї чи іншої необхідної продукції на будову закріплюються в підрядних договорах, що укладаються між усіма учасниками інвестиційного процесу. Розрахунки за поставки обумовлюються в договорах, як правило, за комплект загалом, але можуть також передбачатися авансові платежі. Звичайно подекуди збереглися також прямі

господарські зв'язки, тобто без участі посередників — територіальних організацій матеріально-технічного постачання.

Як правило, комплектація здійснюється за такою схемою. Замовник після отримання обладнання за договором поставки забезпечує його зберігання на власних складах, формує поставочний комплект і передає його підряднику за актами у строки, передбачені договором підряду. Розрахунки між ними здійснюються за комплект загалом по договірних цінах з урахуванням витрат замовника на заготівлю, зберігання, комплектацію та транспортування. Раніше заготівельно-складські витрати жорстко нормувались (7 % від вартості обладнання). Зараз ця норма має рекомендаційний характер. Розмір цих витрат обумовлюється в договорах. При цьому існують нормативні строки зберігання обладнання на складі, які не повинен порушувати замовник.

За сучасних умов можлива й інша форма комплектації обладнання. Замовник і генпідрядник можуть домовитися у підрядному контракті про те, що поставки обладнання виконують будівельні фірми (генпідрядник й субпідрядники). Підрядний контракт у даному разі не передбачає відповідне фінансування проекту та розрахунки за поставки.

За кордоном досить прогресивною формою комплектації будов обладнанням вважається залучення до комплектних поставок посередницьких фірм-девелоперів, які перебирають на себе, в числі інших, послуги з комплектації, монтажу або технічного нагляду за монтажем обладнання.

Деякі особливості має комплектація будов імпортом обладнання. Такі поставки можуть також здійснюватись відповідно до договорів купівлі-продажу або підрядного контракту. Даними договорами звичайно передбачається шеф-монтаж обладнання та його гарантійне обслуговування. Порядок укладання договорів з іноземними постачальниками регулюється низкою певних законодавчих актів.

Найбільш зручною формою постачання імпортного обладнання вважаються комплектні поставки ділянок, цехів, завершених виробництв або окремих підприємств. Ця форма, крім поставки обладнання, передбачає також виконання певних етапів інвестиційного процесу: передінвестиційне дослідження, проектування, будівельно-монтажне виробництво, навчання персоналу, подальше гарантійне обслуговування. Такі поставки та роботи узгоджуються зовнішньоекономічним контрактом, за яким іноземний постачальник одночасно може бути інвестором, тобто мати в Україні свою фірму, представництво або спільне підприємство.

Чинне законодавство України дозволяє всім суб'єктам зовнішньоекономічних відносин самостійно визначити форму розрахунків між собою, якщо вона відповідає міжнародним правилам, залучати банківські та інші фінансово-кредитні установи для обслуговування своєї діяльності. Розрахунки за поставки обладнання здійснюються переважно за допомогою акредитивів та інкасо, які за сучасних умов більшою мірою зручні для постачальника та одержувача імпортного обладнання. Разом з тим на вимогу експортера у ряді випадків використовуються передоплата та відкритий рахунок.

6.2. Виконання будівельно-монтажних робіт

Капітальне будівництво, як уже зазначалося, може здійснюватись підрядним і господарським способами.

Підрядний спосіб — це організаційна форма ведення будівництва самостійними будівельно-монтажними організаціями на підставі договорів підряду з підприємствами та організаціями-замовниками. При підрядному способі в будівництві об'єктів беруть участь дві юридичні сторони — замовник і підрядник. Замовниками можуть виступати підприємства, організації, місцеві органи влади, колгоспи, окремі громадяни. Підрядники — це будівельно-монтажні організації.

Господарський спосіб — це організаційна форма, за якої об'єкти будуються безпосередньо підприємствами або організаціями-забудовниками без залучення підрядних організацій. При цьому функції замовника і підрядника об'єднані в одній юридичній особі забудовника, який є розпорядником коштів, що виділяються на будівництво, оперативним керуючим і виконавцем будівництва об'єкта.

6.3. Розрахунки в інвестиційній сфері

Фінансово-кредитні відносини між суб'єктами інвестиційної діяльності становлять важливу організаційно-правову форму регулювання інвестиційного процесу. Ці відносини виникають за умов ринку з приводу мобілізації грошових ресурсів, необхідних для здійснення інвестиційних проектів.

Фінансове забезпечення проектів може здійснюватися на безповоротній чи поворотній основі. **Фінансування на безповоротній основі** — це надання грошових коштів (здійснення витрат) різними інвесторами на невизначений час у сподіванні на отримання від реалізації проекту в майбутньому доходів, які покриють з прибутком ці витрати. **Фінансування на поворотній основі** — це надання інвестором грошових коштів на певний час із зобов'язанням повернути їх до обумовленого строку з відсотками.

При першому методі джерелами фінансування є бюджетні асигнування, державні субсидії, кошти позабюджетних фондів, власні кошти інвесторів, а також залучені ними кошти (фінансування за рахунок випуску акцій). При другому методі використовується національний кредит, кредити міжнародних фінансово-кредитних інститутів, комерційних банків та інших фінансово-кредитних установ.

Дедалі більшого значення як джерело фінансування набувають інші позичкові кошти: комерційний кредит, іпотечні позички, кошти кредитних спілок, кошти від випуску й продажу облігацій, кошти від лізингових та факторингових операцій.

Основними принципами фінансово-кредитних відносин між суб'єктами інвестиційної діяльності є договірний, прямий, цільовий і безперервний характер фінансування, принцип взаємного фінансового контролю.

Фінансування проектів здійснюється на *основі договорів (контрактів)* по мірі їх виконання. Відповідно до цього принципу оплата робіт чи послуг проводиться після їх виконання в цілому або по мірі проходження окремих етапів. Проектно-дослідницькі роботи звичайно оплачуються або за проект в цілому, або за виконану проектно-кошторисну документацію, необхідну для першого року будівництва. Будівельно-монтажні роботи можуть оплачуватись: за об'єкт в цілому, за окремий конструктивний етап (наприклад, нульовий цикл), наземну частину, опоряджувальні роботи. Разом з тим за умов інфляції розрахунки можуть проводитись помісячно, за фактично виконаний обсяг будівельно-монтажних робіт. Технологічне устаткування може оплачуватись або після його комплектної поставки, а за прямим договором — після його монтажу й комплексного опробовування, або по мірі його надходження на будову.

Прямий й цільовий характер фінансування зумовлюють надходження коштів безпосередньо замовнику і тільки на той об'єкт, для спорудження якого вони передбачені.

Ритмічність й безперервність будівельного виробництва вимагають і *безперервності його фінансування*, своєчасної оплати виконаних робіт.

Фінансовий контроль за цільовим і раціональним використанням виділених коштів здійснюється залежно від форми власності інвестора та залучених джерел фінансування проекту. Наприклад, при бюджетних асигнуваннях фінансовий контроль здійснюють державні органи фінансово-господарського контролю, при довгостроковому кредиті — комерційні банки. Контроль використання власних і залучених коштів інвестора здійснюється або ним самостійно, або на договірній основі інжиніринговою фірмою чи комерційним банком.

Фінансове забезпечення інвестиційного процесу — це, по суті, участь фінансів у відтворенні основного капіталу. В економічній теорії розвинутих країн розрізняються поняття фінансування та інвестування.

Процес визначення джерел і виділення (залучення позички) грошових коштів для інвестицій зветься *фінансуванням*. Процес використання грошових коштів як довгострокових вкладень означає *інвестування*, тобто фінансування передуює інвестуванню.

Після пошуку джерел фінансування і визначення структури, оформлення договорів фінансування (кредитного договору) починається процес інвестування, тобто перетворення

грошової форми капіталу на продуктивну. Потім капітал у процесі обігу починає приносити дохід у вигляді грошових потоків (прибутку й амортизації) і частково вивільнятися (через ліквідність), поповнюючи тим самим власні джерела фінансування.

Крім прибутку й амортизації, до власних джерел фінансування прийнято відносити мобілізацію внутрішніх ресурсів (МВР). При підрядному способі будівництва до них належать кошти від реалізації устаткування, що вибуває, непотрібних матеріалів, інструменту, інвентарю; кошти від ліквідації тимчасових будинків і споруд, реалізації корисних копалин, що попутно видобуваються (за винятком витрат по їх реалізації). При господарському способі будівництва до МВР належать планові накопичення й економія від зниження собівартості будівельно-монтажних робіт, амортизація по засобах праці, що використовуються в будівництві.

Фінансування державних будов може здійснюватись як при підрядному, так і господарському способі за рахунок різних джерел.

При повному або частковому фінансуванні за рахунок бюджетних асигнувань для оформлення фінансування необхідна розробка таких документів: план капітального будівництва, план фінансування, перелік будов і об'єктів, включених до державного замовлення (контракту), титульний список будови, підрядний контракт на будівництво і копії зведеного кошторисного розрахунку. Фінансування таких будов здійснюється банком після експертизи представлених інвестором (замовником) вказаних документів і затвердженій проектно-кошторисній документації.

Фінансування за рахунок бюджетних асигнувань будов, що здійснюються господарським способом, не потребує представлення підрядного контракту, але банк може вимагати договір з проектною організацією для оплати виконаних нею робіт.

Після оформлення фінансування банк відкриває інвестору (замовнику) окремий рахунок, з якого здійснюється оплата виконаних робіт, придбання устаткування й інших витрат згідно із зведеним кошторисним розрахунком.

При фінансуванні будівництва державних об'єктів можуть залучатися й інші джерела: власні кошти підприємств, кредити банків, позички тощо.

Важливим джерелом фінансування є кредит, що надається інвестором, незалежно від форм власності, для здійснення реальних інвестицій. Як правило, це довгостроковий (на строк понад 1 рік) кредит, який може надаватися комерційними банками на договірних засадах, державою (національний кредит) з коштів Держбюджету і Національним банком за рахунок центральних кредитних ресурсів, комерційного кредиту, іпотечних позичок, лізингових операцій.

Основою взаємовідносин інвестора й банку (іншого кредитодавця) є кредитний договір, в якому обумовлюються розмір кредиту, що надається, його забезпеченість, гарантії повернення, строки його використання, майнова відповідальність сторін.

Укладенню кредитного договору передують представлення позичальником ряду документів, в яких обґрунтовується потреба в кредиті під інвестиційний проект. Звичайно потреба в кредиті визначається як різниця між загальним обсягом інвестицій й власними і залученими ресурсами. Але можливе і повне фінансове забезпечення проекту за рахунок кредиту. Отже, наданню кредиту передують оцінка банком кредитоспроможності позичальника або самостійно, або, за його дорученням, аудиторською фірмою.

Державний кредит використовується інвесторами тільки для фінансування реконструкцій, технічного переозброєння і нового будівництва виробничих об'єктів під гарантію міністерств і відомств. Кредити за рахунок централізованих ресурсів Національного банку надаються на підставі рішень Верховної Ради України тільки державним підприємствам і тільки на цільові програми з впровадження нових технологій, модернізації виробництва, розширення випуску товарів народного споживання.

Наближається до кредиту така форма розрахунків в інвестиційній сфері, як лізинг, що являє собою довгострокову оренду окремих видів машин та устаткування, виробничо-технічних комплексів, іншого майна. На відміну від поточної оренди, у лізингу можуть брати участь

три або більше суб'єктів угоди: постачальник (виробник обладнання), лізингодавець (банк чи лізингова компанія), лізингоодержувач (орендатор).

Лізингова операція здійснюється у такій послідовності. Лізингоодержувач знаходить фірму, що виготовляє або продає необхідне йому обладнання, вивчає його якості та умови продажу. Потім, у разі відповідності обладнання вимогам свого виробництва, він звертається до банку або лізингової компанії з пропозицією придбати це обладнання у виробника (продавця) з метою подальшої передачі йому на умовах оренди.

Розрізняють *фінансовий (капітальний) та оперативний (сервісний) лізинг*. Фінансовий лізинг характеризується тим, що договір укладається на строк, що дорівнює амортизаційному періоду машин та устаткування. Як правило, лізингоодержувач у кінці строку, передбаченого угодою, викуповує все майно лізингової компанії та укладає з нею угоду про оренду цього майна.

Оперативний лізинг, на відміну від фінансового, передбачає багаторазову зміну лізингоодержувача продовж строку служби машин або обладнання. Об'єктом операційного лізингу є, як правило, машини та устаткування, що швидко морально і фізично застарівають. Лізингодавець звичайно сам здійснює ремонт і технічне обслуговування, отримуючи при цьому всю суму амортизаційних відрахувань від лізингоодержувача.

Таким чином, **лізинг** — це специфічна форма залучення виробничого капіталу, за якої лізингодавець кредитує лізингоодержувача. Постачальник майна одержує плату за нього одноразово та одночасно від лізингової компанії або банку відразу після укладання угоди або у розстрочку. Нерідко функції лізингодавця виконують також страхові компанії та інвестиційні фонди. Фактично фінансовий лізинг — це спосіб капіталізації інвестицій, тобто спосіб залучення капіталу. Інакше кажучи, це форма матеріально-технічного постачання з одночасним кредитуванням й орендою.

Іноді лізингодавець відповідно до контракту угоди зобов'язаний надавати і консультаційні послуги з використання зданих в оренду технічних засобів. У даному разі лізингова компанія є не тільки пасивним кредитодавцем, але й виконує функції обслуговування та контролю за використанням зданого в оренду майна. По завершенні лізингової угоди об'єкт лізингу повертається лізингоодержувачем лізингодавцю або продовжується контракт на його подальшу оренду, або орендоване майно викупався орендатором за залишковою вартістю у лізингодавця.

Залежно від особливостей завершення лізингової угоди розрізняють такі форми лізингового контракту:

- без права подовження строку угоди та придбання майна;
- з правом викупу майна;
- з правом подовження строку угоди на оренду майна.

Якщо в лізинговій угоді беруть участь кілька суб'єктів, то, як правило, оформлюються контрактні угоди між лізингоодержувачем і лізингодавцем, між постачальником майна і лізингодавцем, між лізингодавцем і кредитною установою.

У загальному вигляді контракт з лізингу, зазвичай, встановлює такі умови укладення угоди: об'єкт лізингу; строки його поставки; тривалість оренди; майнове право власності лізингодавців на об'єкт лізингу; умови експлуатації (використання) об'єкта лізингу; можливі ризики, збитки, ремонт і техобслуговування; відповідальність; особливості страхування; лізингові та інші платежі, пеня у разі їх прострочення; можливість і передумови припинення угоди та повернення майна орендодавцю; залишкова вартість орендованого майна; права суб'єктів лізингу; способи з'ясування ними суперечок; надання гарантій (наприклад, банку); необхідність у додатковій інформації та строки її надання лізингоодержувачем (наприклад, бухгалтерська звітність); адреси фірм — суб'єктів угоди; зазначення правонаступників та умови реалізації ними прав щодо лізингу тощо.

Зарубіжна практика реальних лізингових інвестицій свідчить про доцільність широкого використання при цій формі інвестування системи різноманітних пільг, що стимулюють інвестиційний лізинг як у розрізі регіонів, так і за конкретними сферами діяльності і

галузями економіки, особливо заохочуючи лізинг у галузях зі значним відставанням технічної бази від світового (або середнього по країні) рівня, а також у тих, що випускають особливо важливу, технічно складну продукцію, необхідні товари народного споживання.

6.4. Моніторинг інвестиційного процесу

У період освоєння інвестицій (реалізації інвестиційного проекту), особливо, якщо цей період тривалий, ринкова кон'юнктура зазнає значних коливань: змінюються ціни на інвестиційні товари, а іноді і самі суб'єкти інвестиційного процесу. В цей період усі суб'єкти інвестиційної діяльності, що виконують свої функціональні обов'язки щодо проекту, повинні здійснювати постійний контроль і нагляд за процесом реалізації проекту, оцінювати поточні результати (відхилення) та вносити корективи у бізнес-план, проект організації будівництва, проект виробництва робіт, план фінансування, календарний план або сітьовий графік та інші документи, за допомогою яких можна спостерігати та регулювати освоєння інвестицій.

Механізм проведення такого постійного нагляду і контролю за процесом освоєння інвестицій називається *моніторингом інвестиційних проектів*. Загальний моніторинг проекту здійснює інвестор (замовник) або від їх імені дирекція підприємства, що будується. Такий моніторинг за угодою з інвестором можуть здійснювати фірма-девелопер або генеральний підрядник відповідно до договору про консорціум.

На нашу думку, залежно від функцій інших учасників інвестиційної діяльності можна конкретизувати моніторинг за видами та відповідно рекомендувати такий порядок його проведення.

Наприклад, *маркетинговий моніторинг* проводиться з метою забезпечення своєчасних поставок на будову матеріально-технічних ресурсів. Його здійснюють ті учасники, на яких покладено обов'язки у контрактах з матеріально-технічного забезпечення будов.

Фінансовий моніторинг здійснюється інвестором, замовником, фірмою-девелопером за дорученням замовника, 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); контрактна вартість обладнання, інструментів та реманенту; джерела фінансування проекту; власний капітал, акціонерний капітал та інші залучені кошти; запозичені кошти, кредити банку та інші боргові зобов'язання; лізинг та інші запозичені кошти; мобілізація внутрішніх ресурсів.