

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ АНАЛІЗ у ЗЕМЛЕУСТРОЇ



Міністерство освіти і науки України
Чернівецький національний університет
імені Юрія Федьковича

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ АНАЛІЗ У ЗЕМЛЕУСТРОЇ

Навчальний посібник



Чернівці

Чернівецький національний університет
імені Юрія Федьковича
2023

УДК 330.332(075.8)

I–83

Друкується за ухвалою вченої ради
навчально-наукового інституту біології, хімії та біоресурсів
Чернівецького національного університету
імені Юрія Федьковича

Рецензенти:

Малащук Оксана Степанівна декан факультету геодезії, землеустрою та агроінженерії Одеського аграрного університету, кандидат економічних наук, доцент;

Бурдяк Олег Мирославович доцент кафедри маркетингу, інновацій та регіонального розвитку Чернівецького національного університету імені Юрія Федьковича, кандидат економічних наук, доцент.

I–83 **Інвестиційний** аналіз у землеустрої / укл. І.С. Смага, І.І. Казімір :
навч. посібник. Чернівці : Чернівецьк. нац. ун-т ім. Ю.Федьковича,
2023. 164 с.

Наведено відомості про методологічні основи інвестування, суть фінансових і реальних інвестицій, специфіку інвестицій у землекористування, зміст та етапи розробки інвестиційних проєктів землеустрою та методи їхньої оцінки, а також особливості інвестиційної діяльності аграрних підприємств та оцінки інвестиційної привабливості сільськогосподарського землекористування.

Для студентів вищих навчальних закладів, які навчаються за спеціальністю 193 – Геодезія та землеустрій.

УДК 330.332(075.8)

© Чернівецький національний університет
імені Юрія Федьковича, 2023

© Смага І.С., Казімір І.І. (укладачі), 2023

ЗМІСТ

Вступ.....	5
ПОНЯТТЯ ІНВЕСТИЦІЙ ТА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ.....	7
1. Економічна суть інвестицій.....	7
2. Класифікація інвестицій.....	9
3. Суть інвестиційної діяльності.....	10
4. Суб'єкти інвестиційної діяльності.....	11
5. Стратегічні напрями інвестиційної діяльності.....	14
6. Поняття про інвестиції у землекористування.....	16
7. Типи інвестицій у землекористування та інвестиційних рішень.....	17
8. Альтернативні інвестиції.....	20
9. Землеустрій як інноваційні інвестиції у землекористування.....	21
МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО АНАЛІЗУ.....	23
1. Суть інвестиційного аналізу як складової процесу управління інвестиціями.....	23
2. Поняття та класифікація інвестиційних проєктів.....	27
3. Життєвий цикл інвестиційного проєкту.....	31
4. Визначення та види ефективності інвестиційних проєктів.....	33
5. Основні принципи оцінки ефективності інвестиційного проєкту.....	38
6. Методологія оцінки ефективності.....	40
7. Оцінка вартості грошей у часі.....	41
8. Методологічні питання вибору норми дисконту.....	46
9. Аналіз інвестицій в умовах інфляції.....	47
ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ.....	51
1. Характеристика фінансових інвестицій.....	51
2. Ринок цінних паперів.....	62
3. Оцінювання фінансових ресурсів в інвестуванні.....	64
4. Аналіз та оцінка фінансових інвестицій.....	66
5. Оцінка інвестицій у акції.....	68
6. Порядок формування портфеля цінних паперів.....	70

РЕАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ	75
1. Економічна суть реальних інвестицій	75
2. Об'єкти реальних інвестицій	76
3. Оцінка об'єктів реальних інвестицій	77
АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ ЗЕМЛЕУСТРОЮ	90
1. Визначення та види ефективності інвестиційних проектів землеустрою	90
2. Грошові потоки інвестиційного проекту	92
3. Грошові потоки інвестиційного проекту	95
4. Показники ефективності інвестиційних проектів	97
ІНВЕСТИЦІЇ ТА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ ЯК ФАКТОРИ РАЦІОНАЛІЗАЦІЇ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКОГО ЗЕМЛЕКОРИСТУВАННЯ	106
1. Суть аналізу інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання	106
2. Оцінка інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання	110
3. Методологічні особливості інвестиційних факторів раціоналізації сільськогосподарського землекористування	115
4. Особливості процесу інвестиційної діяльності сільськогосподарських підприємств	118
5. Активи аграрних підприємств та їх види	121
6. Вартість земельних ділянок і прав на них як активи	122
7. Законодавче забезпечення інвестицій у землекористування	128
ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКОГО ЗЕМЛЕКОРИСТУВАННЯ	131
1. Показники інвестиційної привабливості сільськогосподарського землекористування	131
2. Еколого-економічна оцінка придатності земель як фактор інвестиційної привабливості сільськогосподарського землекористування	132
3. Оцінка інвестиційної привабливості сільськогосподарських земель у складі природно-ресурсного потенціалу	135
СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	163

ВСТУП

Для ефективного реформування економіки важливе значення має активізація інвестиційної діяльності спрямована на створення інвестиційно привабливого середовища, суттєве нарощування обсягів інвестицій і консолідація всіх джерел інвестування.

Інвестиції у виробництво та у ринки збуту, створюючи умови для підвищення якості продукції, мінімізації витрат, збільшення обсягів продажу, забезпечують підвищення конкурентоспроможності підприємства, сприяють виконанню ним тактичних і стратегічних завдань. Здійснюючи інвестування, підприємство реалізує такі цілі: підвищення вартості підприємства; збільшення прибутку у довгостроковому періоді за рахунок збільшення обсягів продажу, мінімізації витрат тощо; поліпшення іміджу підприємства; підвищення конкурентних позицій на ринку (збільшення частки на ринку, освоєння нових ринків та ін.); санацію підприємства тощо.

Інвестиційна діяльність суб'єктів господарювання вимагає глибоких знань теорії та практики прийняття рішень у сфері обґрунтування інвестиційної стратегії, виборі напрямів і форм інвестування, а також пошуку шляхів удосконалення відносин в інвестиційній сфері в умовах ринкової трансформації економіки.

Інвестиційний аналіз надає інформаційну базу для ухвалення рішень щодо внесення інвестиційних проєктів до складу інвестиційного портфеля, визначення джерел його фінансування, а також доцільності інвестування в різних умовах, що сприяє підвищенню ефективності інвестиційної діяльності на рівні функціонування окремих суб'єктів господарювання, а також на регіональному або національному рівнях економічної системи в цілому.

У сучасних умовах інвестиції відіграють важливу і стратегічну роль у розвитку пореформеного сільського господарства. Однак недосконала законодавча база, нерозвинений фондовий ринок та фінансово-кредитна система, високий

податковий тиск формують несприятливий інвестиційний клімат у державі й, зокрема, в аграрному секторі економіки як одному з перспективних напрямів залучення капіталу. За таких умов вагомим значенням для інвесторів набуває інформація щодо специфіки інвестування в сільськогосподарське землекористування, оцінки його інвестиційної привабливості, розробки, оцінювання та практичної реалізації інвестиційних проєктів землеустрою.

Характерне для інвестиційного проєкту те, що він не лише спрямований на виконання якогось окремого завдання чи на досягнення певної мети, а й забезпечує поступальний розвиток підприємства в економічному, технічному та соціальному напрямах, підвищення його конкурентного статусу. Тому мета інвестиційного аналізу – визначення цінності інвестицій, тобто ефекту, або результату від їхнього здійснення, й зокрема у сфері землеустрою.

Завдання навчального посібника полягають в ознайомленні студентів із суттю та теоретичними засадами інвестиційної діяльності, оволодінні навичками застосування методичного інвестиційного інструментарію та вмінь аналізувати доцільність реалізації інвестиційних проєктів у сфері сільськогосподарського землекористування.

ТЕОРЕТИЧНА ЧАСТИНА

ПОНЯТТЯ ІНВЕСТИЦІЙ ТА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

1. Економічна суть інвестицій

Формування західної наукової думки щодо інвестування здійснювалося на основі вчення про фінанси. Саме в рамках теорії фінансів сформувалася прикладна дисципліна інвестиційний менеджмент як наука, присвячена методології та техніці управління інвестиціями компанії, яка охоплює три взаємопов'язані напрямки – серцевину процесу управління інвестиціями компанії:

- інвестиційна політика (тобто дії, пов'язані з розміщенням інвестиційних ресурсів);
- управління джерелами коштів (тобто звідки брати кошти і якою повинна бути оптимальна структура джерел фінансування);
- дивідендна політика.

В Україні теоретичне трактування категорії інвестицій знайшло відображення в Законі України від 18.09.91 р. «Про інвестиційну діяльність» та Законі України «Про внесення змін до Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» (від 22.05.97 р.). Проте в цих Законах у визначення «інвестиція» вкладається різний зміст. Так, у Законі «Про інвестиційну діяльність» – «...**інвестиціями** є усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті якої створюється прибуток або досягається соціальний ефект.

Такими цінностями можуть бути:

- грошові кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- рухоме та нерухоме майно;
- майнові права, що впливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності;

- сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної інформації, навичок та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виробництва;

- права користування землею та інші цінності».

Отже, у сфері сільськогосподарського землекористування, земельні ділянки та права користування землею включено до інвестиційних цінностей.

У Законі України «Про внесення змін до Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» наведено таке визначення: «Інвестиція – це господарська операція, яка передбачає придбання основних фондів, нематеріальних активів, корпоративних прав та цінних паперів в обмін на кошти або майно. Інвестиції поділяють на капітальні, фінансові та реінвестиції».

На думку економістів (Т.В. Майорова та ін., 2008), з таким визначенням погодитися не можна, бо тут має місце спрощене трактування інвестицій як господарської операції: по-перше, інвестиції – це не обмін активів на кошти або майно, а навпаки – вкладання коштів у фінансові, матеріальні та нематеріальні активи; по-друге, інвестиція – це не господарська операція, а капітал, кошти, які вкладаються в об'єкти підприємницької діяльності; і, по-третє, у визначенні немає мети, заради чого здійснюється інвестування. Адже інвестиційна діяльність відрізняється від фінансової та господарської лише тим, що інвестор не просто придбає активи, а вибирає лише ті, які в майбутньому обов'язково дадуть йому доходи.

Проаналізувавши теоретичні погляди на суть інвестицій, зробимо висновок, що **інвестиції** – це складне та змістовне поняття, котре інтегрує економічні процеси, які впливають на виробництво, розподіл, обмін і споживання національного продукту, тобто вони є фундаментальною основою суспільного відтворення. Своєю чергою інвестиції у землекористування – це процес перетворення грошових, майнових, інтелектуальних та інших цінностей в раціонально організоване землекористування й земельні поліпшення з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.

2. Класифікація інвестицій

З метою детальнішого вивчення змісту інвестицій їх класифікують за певними ознаками:

1. За об'єктами вкладання коштів (майна) розрізняють інвестиції реальні та фінансові. Під реальними інвестиціями розуміють вкладення коштів (майна) у реальні активи – матеріальні та нематеріальні (інновації). Фінансові інвестиції – це вкладення коштів у фінансові інструменти (активи), переважно цінні папери.

2. За характером участі у справах підприємства розрізняють прямі та портфельні інвестиції. Згідно із Законом України «Про оподаткування прибутку підприємств» від 22.05.1997 р. №.283/97 – ВР *пряма інвестиція* – це господарська операція, яка передбачає внесення коштів або майна в статутний капітал (фонд) юридичної особи в обмін на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою. До прямих інвестицій може належати і безпосереднє внесення будь-яких цінностей на основі договору інвестицій. До прямих відносять інвестиції, які формують понад 10–25 % капіталу фірми та дають право на участь в управлінні підприємством. *Портфельні інвестиції* – це господарська операція, яка передбачає придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за грошові кошти на фондовому ринку. Основною рисою портфельних інвестицій є те, що інвестор не має права на участь в управлінні підприємства, а такі інвестиції передбачають лише одержання інвестором дивідендів на акції підприємства або інші цінні папери.

3. За періодом інвестування інвестиції поділяють на короткострокові та довгострокові. *Короткострокові інвестиції* – це інвестиції на період до одного року. До них належать інвестиції у короткострокові депозитні вклади, державні та корпоративні облігації, зі строком погашення до одного року та інші фінансові активи. *Довгострокові інвестиції* – це інвестиції на період більш як один рік. Зокрема, це вкладення в основне виробництво, інноваційну діяльність, цінні папери зі строком погашення понад один рік та інше.

4. За формами власності інвесторів інвестиції поділяють на приватні, державні, іноземні та спільні. *Приватні інвестиції* здійснюють фізичні особи, а також юридичні особи з приватним капіталом, *державні* – державні та місцеві органи влади, державні підприємства з бюджетних фондів, *іноземні* – фізичні та юридичні особи іноземних держав, *спільні* – суб'єкти певної держави та іноземних держав.

5. За регіональною ознакою інвестиції поділяють на *внутрішні інвестиції* які здійснюють в об'єкти інвестування в межах держави, та *зовнішні* – поза її межами.

3. Суть інвестиційної діяльності

Відповідно до Закону України від 18.09.91 р. «Про інвестиційну діяльність», № 1560 – XII, **інвестиційна діяльність** визначена як сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб та держави щодо реалізації інвестицій. Вона відбувається на основі:

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

- державного інвестування, яке здійснюється органами влади та управління України, а також державними підприємствами та установами;

- іноземного інвестування, яке вкладають іноземні держави, юридичні та фізичні особи;

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

Інвестиційна діяльність часто розглядається як **інвестиційний процес**, стадіями якого є:

- мотивація інвестиційної діяльності;
- прогнозування та програмування інвестицій;
- обґрунтування доцільності інвестицій;
- страхування інвестицій;
- державне регулювання інвестиційного процесу;
- планування інвестицій;
- фінансування інвестиційного процесу;
- проектування та ціноутворення;

- забезпечення інвестицій матеріально-технічними ресурсами;

- освоєння інвестицій;
- підготовка до виробництва продукції;
- попередня здача в експлуатацію;
- кінцева здача об'єкта в експлуатацію.

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

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

4. Суб'єкти інвестиційної діяльності

Суб'єктами (інвесторами й учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави. **Інвестори** – суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців. А також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності. **Учасниками інвестиційної діяльності** можуть бути громадяни та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень, або на підставі доручення інвестора.

Законом України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.91 р. № 1560 - XII визначено основні права суб'єктів інвестиційної діяльності. Зокрема, всі суб'єкти інвестиційної діяльності незалежно від форм власності та господарювання мають рівні права щодо здійснення інвестиційної діяльності. Інвестор самостійно визначає цілі, напрямки, види й обсяги інвестицій, залучає для їх реалізації на договірній основі будь-яких

учасників інвестиційної діяльності. Зокрема, через організацію конкурсів і торгів. За рішенням інвестора права володіння, користування та розпорядження інвестиціями, а також результатами їх здійснення можуть бути передані іншим громадянам та юридичним особам у порядку, встановленому законом. Взаємовідносини при такій передачі прав регулюються ними самостійно на основі договорів.

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

Інвестор має право володіти, користуватися, розпоряджатися об'єктами та результатами інвестицій, включно з реінвестиціями та торговельними операціями на території України і відповідно до законодавчих актів України.

Інвестор також має право на придбання необхідних йому майна у громадян і юридичних осіб безпосередньо або через посередників за цінами та на умовах, визначених за домовленістю сторін.

Визначено Законом і обов'язки суб'єктів інвестиційної діяльності:

- інвестор у випадках і порядку, встановлених законодавством України, зобов'язаний:
 - подати фінансовим органам декларацію про обсяги й джерела здійснюваних ними інвестицій;
 - одержати необхідний дозвіл або узгодження відповідних державних органів та спеціальних служб на капітальне будівництво;
 - одержати висновок експертизи інвестиційних проєктів щодо додержання технологічних, санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних та архітектурних вимог.
- суб'єкти інвестиційної діяльності зобов'язані:
 - додержуватись державних норм та стандартів;
 - виконувати вимоги державних органів та посадових осіб, які пред'являються у межах їхньої компетенції;
 - подавати в установленому порядку бухгалтерську та статистичну звітність;
 - не допускати недобросовісної конкуренції і виконувати усі вимоги антимонопольного регулювання.

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

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

Активний учасник інвестиційної діяльності – держава. Вона бере участь в інвестиційному процесі як прямо через державний сектор економіки, так і побічно, через свої інституції: органи виконавчої влади та місцевого самоврядування, Національний банк, Фонд держмайна та Державний антимонопольний комітет, Міністерство фінансів України та інші.

Держава здійснює інвестування тих галузей і виробництв, продукція яких має загальнонаціональний характер, а при активізації інвестиційної діяльності вона може інвестувати кошти також у розвиток виробництв, доцільність яких обґрунтовується необхідністю прискореного розвитку економіки.

До форм побічного впливу держави на інвестиційну діяльність належать і такі, як: державне кредитування, державні позики, роздержавлення та приватизація, податкове регулювання, амортизаційна політика, ліцензування й квотування, антимонопольні заходи, стандартизація та інше. Засоби непрямого впливу держава реалізує через свої інституції як учасник інвестиційного процесу. Держава здійснює захист національного ринку через митну та податкову політику, тим самим заохочує розвиток національного виробництва, експорт товарів, прагне залучити іноземні інвестиції.

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

юридичні особи, єдиний вид діяльності яких – надання фінансових послуг.

Крім фінансових установ, активними суб'єктами інвестиційної діяльності є функціональні учасники: *фірми-девелопери, фірми-ріелтери інжиніринго-консалтингові фірми, будівельні фірми, аудиторські фірми.*

5. Стратегічні напрями інвестиційної діяльності

Інвестиційна діяльність компанії чи фірми передбачає досить тривалий час, тому має здійснюватися з урахуванням певної перспективи. Формування напрямків цієї діяльності з урахуванням перспективи являє собою процес розробки інвестиційної стратегії.

Отже, *інвестиційна стратегія* – це процес формування системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності та вибір найефективніших способів їх досягнення на базі прогнозування умов здійснення цієї діяльності, кон'юнктури інвестиційного ринку як у цілому, так і на окремих його сегментах.

Ринкові умови, які швидко змінюються, недосконалість та змінність законодавчої бази, інфляційні процеси та криза неплатежів вимагають гнучкого підходу до формування інвестиційної стратегії.

Вихідною передумовою формування інвестиційної стратегії є загальна стратегія економічного розвитку компанії. Щодо неї інвестиційна стратегія має підлеглий характер і тому повинна узгоджуватися з нею за цілями та етапами розвитку. Тобто інвестиційна стратегія розглядається як найважливіший фактор забезпечення ефективного розвитку компанії відповідно до вибраної нею загальної економічної стратегії.

Процес формування інвестиційної стратегії підприємства розвивається за певні етапи:

- 1) визначення періоду реалізації інвестиційної стратегії;
- 2) визначення стратегічних цілей інвестиційної діяльності;
- 3) розробка найдоцільніших способів реалізації стратегічних цілей інвестиційної діяльності;
- 4) встановлення послідовності та строків досягнення окремих цілей і завдань;
- 5) оцінювання розробленої інвестиційної стратегії.

Інвестиційну стратегію необхідно розглядати і як процес *стратегічного управління інвестиційною діяльністю*, який поєднує:

➤ *тактичне управління інвестиційною діяльністю* через формування інвестиційного портфеля компанії;

➤ *оперативне управління інвестиційною діяльністю* через оперативне керування окремими інвестиційними проектами та програмами.

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

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

Головна мета інвестиційного портфеля – забезпечення реалізації інвестиційної стратегії компанії через підбір найефективніших та безпечних об'єктів інвестування.

Інвестиційний портфель формується відповідно до інвестиційної стратегії (політики) з урахуванням таких чинників:

➤ фінансові можливості інвестора (наявність внутрішніх джерел фінансування);

➤ можливість залучення зовнішніх джерел фінансування, вітчизняних та іноземних;

➤ інвестиційний клімат;

➤ кон'юнктура інвестиційного ринку;

➤ особливості інвестиційної стратегії (рівень агресивності інвестиційної стратегії, схильність інвестора до ризику, спроможність ефективно управляти портфелем).

Формування інвестиційного портфеля має здійснюватися за такими *принципами*:

1) відповідності складу портфеля до інвестиційної стратегії компанії;

2) забезпечення відповідності портфеля інвестиційним ресурсам;

3) оптимізації співвідношення доходності та ризику;

4) оптимізації співвідношення доходності та ліквідності;

5) керованості інвестиційним портфелем.

6. Поняття про інвестиції у землекористування

Інвестиції являють собою вкладення капіталу з метою його збільшення. Земельні ділянки та права користування землею включені до цінностей, які можуть бути інвестиційними в сфері аграрного виробництва.

Інвестиційна діяльність, як будь-яка економічна діяльність підпадає під дію економічних законів, згідно з якими отримання прибутку (доходу) є основним принципом такої діяльності. Інвестиція може викликати як позитивний, так і негативний соціальний ефект, але при цьому вона залишиться інвестицією. Т.В. Дорошенко вважає, що інвестиціями необхідно вважати тільки ті вкладення, метою яких є отримання прибутку, і саме за цією метою треба відрізнити інвестиції від інших вкладень коштів, як наприклад, державне фінансування соціальних заходів.

Майбутні доходи чи очікувані результати, які можуть бути одержані при організації використання земель, – рушійна сила інвестиційного процесу, а відповідно заходи із землеустрою, спрямовані на організацію використання земель у сільськогосподарських підприємствах та фермерських господарствах, можуть бути інвестиційними.

Крім наведеного в Законі України «Про інвестиційну діяльність» визначення, поняття «інвестиції» має також інші економічні та фінансові аспекти. З огляду на економічний аспект **інвестиції** – це видатки на створення, реконструкцію, розширення основного капіталу та приріст оборотного капіталу. Фінансовий аспект визначення інвестицій характеризується розглядом їх як сукупності всіх видів активів, вкладених у підприємницьку діяльність для одержання доходу.

У європейських країнах під інвестиціями розуміють капіталовкладення, які спрямовуються на забезпечення підприємства факторами виробництва (**реальна інвестиція**) або на придбання цінних паперів (фінансова інвестиція), які охоплюють кілька періодів часу.

Інвестиції у землекористування – це процес перетворення «універсального блага» (грошових, майнових, інтелектуальних

та інших цінностей) на раціонально організоване землекористування і земельні поліпшення з метою отримання доходу або досягнення соціального ефекту, тобто створення нових трудових благ.

7. Типи інвестицій у землекористування та інвестиційних рішень

Здійснення інвестицій у різних формах потребує їх класифікації. Нині є багато видів класифікацій, які поділяють інвестиції за різними ознаками. Так, професор Вайнріх класифікує інвестиції за двома ознаками.

Стосовно об'єкта вкладень:

1. Матеріальні інвестиції (безпосередньо беруть участь у виробничому процесі).
2. Фінансові інвестиції (придбання акцій, облігацій та інших цінних паперів).
3. Нематеріальні інвестиції (вкладення в рекламу, наукові дослідження та інше).

З погляду спрямованості дії виділяють інвестиції:

1. Початкові, або нетто-інвестиції (здійснені при заснуванні проєкту).
2. Екстенсивні інвестиції (спрямовані на розширення проєкту).
3. Реінвестиції.
4. Брутто-інвестиції – сума нетто-інвестицій і реінвестицій.

Окрім наведених класифікацій інвестицій, існують й інші системи, спільними рисами яких є поділ інвестицій за *об'єктами вкладення* (реальні й фінансові інвестиції); *характером участі в інвестуванні* (прямі й непрямі інвестиції); *періодом інвестування* (короткострокові й довгострокові інвестиції); *формами власності на інвестиційні ресурси* (приватні, державні, іноземні й спільні інвестиції); *регіональною ознакою* (внутрішні й зовнішні інвестиції, зокрема закордонні).

Водночас, для інвестицій у землекористування, як і загалом у нерухомість, яка є найбільш найпоширенішою, доцільно

класифікувати за *типом об'єкта інвестицій*: інвестиції у фінансові активи; інвестиції у реальні активи; інвестиції у нематеріальні активи.

Під фінансовими активами йдеться про цінні папери, під реальними активами – фізичні об'єкти з терміном служби більше одного року, а під нематеріальними активами – інновації, патенти, торговельні марки і т. ін.

Фінансові інвестиції – це вкладення коштів у різноманітні фінансові інструменти, зокрема фондові цінні папери, спеціальні банківські вклади, депозити, паї та інше. Загалом фінансові інвестиції або мають спекулятивний характер, або орієнтовані на довгострокові вкладення. Основними формами фінансових інвестицій є вкладення в пайові і в боргові цінні папери, а також у депозитні банківські вклади.

Реальні інвестиції – це вкладення інвестиційних ресурсів у реальні як матеріальні, так і нематеріальні активи. Серед матеріальних активів, у які здійснюють інвестиції, можуть бути основні та оборотні фонди, будівлі, споруди, обладнання, товарно-матеріальні цінності. Отже, до них варто віднести земельні ділянки, які перебувають у власності.

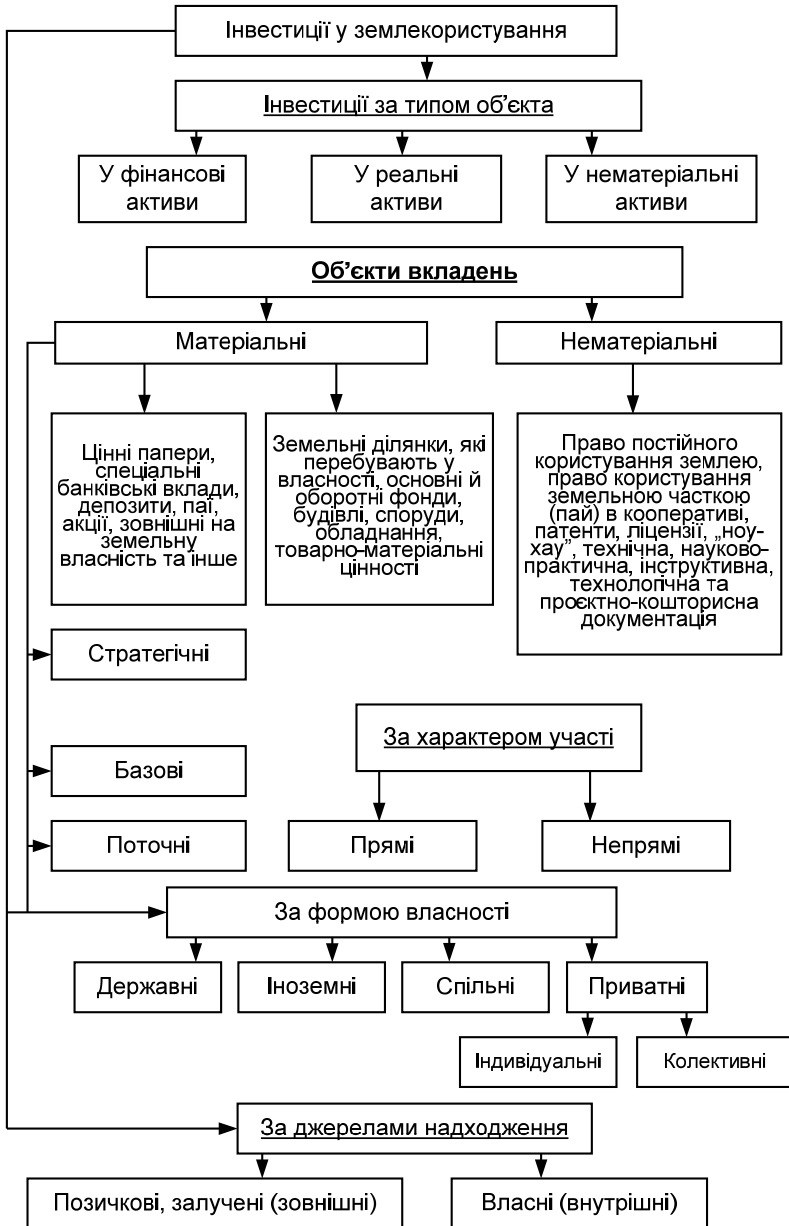


Рис. 1. Класифікація типів інвестицій у землекористування

Реальні інвестиції в матеріальні активи, або, іншими словами матеріальні інвестиції, своєю чергою також поділяють на: стратегічні, базові та поточні.

Стратегічні інвестиції – це інвестиції, спрямовані на створення нових типів землекористування, нових виробництв або на купівлю цілих майнових комплексів чи земельних ділянок для розширення землекористування або іншого виду діяльності. **Базові інвестиції** – це інвестиції, спрямовані на розширення вже існуючих землеволодінь та землекористувань, створення нових у тій же, що й раніше, сфері діяльності, у тому ж регіоні. **Поточні інвестиції** призначені для підтримки виробничого процесу і пов'язані з вкладеннями в поліпшення земель, проведенням різних видів капітального ремонту меліоративних та інших споруд, багаторічних насаджень, поповненням запасів матеріальних і оборотних активів.

У запропонованій класифікації наявні інвестиції, пов'язані із земельними ділянками різних форм власності як об'єкти нерухомого майна; інвестиції, пов'язані із землеустроєм як інновації у сільськогосподарське та несільськогосподарське землекористування (А.М. Третьак, 2007).

8. Альтернативні інвестиції

Аналіз інвестицій у землекористування не можна розглядати як річ у собі, окремо від аналізу ринку землі і ринку альтернативних інвестицій. Насамперед ще раз варто підкреслити, що об'єктом інвестицій у землекористування є не все землекористування, а тільки та його частина, яку називають інвестиційно привабливим землекористуванням. На відміну від землекористування, яке використовується власниками для проживання, ведення бізнесу і т. ін., інвестиційне землекористування слугує власникам джерелом одержання доходу або майбутніх вигод. При цьому до майбутніх доходів і вигод, які генеруються інвестиційним землекористуванням, необхідно віднести:

- грошові потоки доходів від оренди;
- грошові потоки доходу на капітал;
- грошові потоки від зниження прибуткового податку або від зниження податку на землю.

Інвестиції у землекористування, як одна з альтернатив для інвестора, у процесі аналізу безумовно повинні зіставлятися з альтернативними інвестиціями на грошовому ринку або ринку капіталу.

Аналітики фондового ринку розглядають інвестиції у землекористування та іншу нерухомість із погляду прибутковості, ризику, структури грошових потоків, а оцінювачі нерухомості – з погляду конструктивних характеристик, прав власності, обмежень і сервітутів, що робить результати їх роботи непорівнянними. Тому аналіз і оцінку інвестицій у землекористування необхідно проводити на іншій методологічній та методичній базі, ніж інвестиційний аналіз ринку цінних паперів.

9. Землеустрій як інноваційні інвестиції у землекористування

Враховуючи, що згідно зі статтею 1 закону України «Про землеустрій» землеустрій це - сукупність соціально-економічних та екологічних заходів, спрямованих на регулювання земельних відносин і раціональної організації території адміністративно-територіальних утворень, суб'єктів господарювання, що здійснюється під впливом суспільно-виробничих відносин і розвитку продуктивних сил, основними завданнями землеустрою є:

а) науково обґрунтований розподіл земель за цільовим призначенням з урахуванням державних, громадських і приватних інтересів, формування раціональної системи землеволодіння і землекористування, створення екологічно сталих агроландшафтів і агросистем;

б) організація території сільськогосподарських підприємств, установ і організацій з метою створення просторових умов для еколого-економічної оптимізації використання та охорони земель сільськогосподарського призначення, впровадження прогресивних форм організації управління землекористуванням, удосконалення структури і розміщення земельних угідь, посівних площ, системи сівозміни, сінокосо- і пасовищезміни;

в) розробка і здійснення системи заходів із землеустрою для збереження природних ландшафтів, відновлення та підвищення родючості ґрунтів, рекультивациі порушених земель і землювання малопродуктивних угідь, захисту земель від ерозії,

підтоплення, висушення, зсувів, вторинного засолення, закислення, заболочення, ущільнення, забруднення промисловими відходами та хімічними речовинами тощо, консервації деградованих і малопродуктивних земель, запобігання іншим негативним явищам.

Отже, заходи із землеустрою, які розробляються в процесі землевпорядного проектування, необхідно віднести до інноваційних інвестицій. Землевпорядні інноваційні інвестиції – це вкладення новацій у землекористування, які забезпечують кількісні і якісні поліпшення організації території землеволодінь і землекористувань, та впорядкування їх земельних угідь завдяки впровадженню досягнень науково-технічного прогресу. Вони здійснюються з метою одержання прибутку, скорочення витрат на виробництво або досягнення соціальних результатів (поліпшення умов життя населення, екології тощо). Землевпорядні інноваційні інвестиції реалізуються через розробку інвестиційних проєктів землеустрою на землях різного цільового призначення.

Відповідно до положень Земельного кодексу України держава провадить у життя земельну політику через відповідні функції землеустрою, зокрема: вивчення стану земель, утворення нових і упорядкування наявних об'єктів землеустрою, організацію раціонального використання громадянами і юридичними особами земельних ділянок для здійснення підприємницької діяльності чи сільськогосподарського виробництва і т. ін.

Під час земельної реформи ці функції землеустрою були скорочені. З 1991 року робота земельних органів управління земельними ресурсами в Україні зосереджувалась в основному на перерозподілі земель, видачі документів на право власності на землю, реорганізації території і виробництва сільськогосподарських підприємств формуванні земель запасу та резервного фонду. На перший план вийшли питання власності. Було забуто про пріоритет охорони землі і суспільний характер її використання. Хоча в цей період питання інвестиційної діяльності підприємств, підвищення їх ефективності особливо актуальні при реформуванні відносин власності на землю.

Тому відродити систему планування раціонального використання земельних ресурсів, їх інвестиційної привабливості – найважливіше землевпорядне завдання сьогодення. Фактором

підвищення ролі землеустрою є удосконалювання системи оцінки ефективності землевпорядних заходів як інвестиційних. Це пов'язано з тим, що фінансування організації використання й охорони земель може здійснюватися не тільки в державному і приватному порядку. І будь-який інвестор повинен мати інформацію про ефективність інвестицій.

Приватні замовники проектів землеустрою, вкладаючи свої кошти, зацікавлені, з одного боку, одержати таке проектне рішення, яке забезпечить максимальну віддачу вкладених ними коштів на поліпшення земель, з іншого боку, знизити до мінімуму ризик втратити ці кошти за рахунок зміни ринкової ситуації.

Держава, фінансуючи землеустрій, вимагає суворої звітності з використання коштів і здійснює вибір проектної землевпорядної організації на конкурсній основі.

Отже, проекти територіального та внутрішньогосподарського землеустрою, робочі проекти поліпшення сільськогосподарських угідь, захисту земель від ерозії та інших видів деградації сьогодні не тільки визначають організаційно-господарську діяльність землекористувачів, але і мають інвестиційний характер.

МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО АНАЛІЗУ

1. Суть інвестиційного аналізу як складової процесу управління інвестиціями

Основою діяльності будь-якого підприємства є отримання очікуваної економічної вигоди та нарощування економічного потенціалу за рахунок інвестицій. Кожне інвестиційне рішення базується на:

- оцінці власного фінансового стану та доцільності участі в інвестиційній діяльності;
- оцінці обсягу інвестицій і джерел фінансування;
- оцінці майбутніх надходжень від інвестицій.

Інформаційну базу (у вигляді проекту як спеціально оформленого інвестиційного плану чи результатів проведеної експертизи проекту) для ухвалення рішення щодо включення

проєкту в інвестиційний портфель, початку його інвестування, постійного моніторингу реалізації надає інвестиційний аналіз. Він – складова процесу управління інвестиціями.

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

Методи і прийоми інвестиційного аналізу – засоби для глибокого дослідження явищ і процесів в інвестиційній сфері, а також формулювання на цій основі висновків і рекомендацій. Процедура та методи такого аналізу спрямовані на висунення альтернативних варіантів розв’язання проблем проєктування та інвестування, виявлення масштабів невизначеності по кожному з них та їх зіставлення за різними критеріями ефективності.

Лише незначна частка інвестицій не дає очікуваного результату з незалежних від інвестора причин. Більшість проєктів, які виявилися збитковими, могла бути не допущена до реалізації за умови якісного проведення інвестиційного аналізу. Тобто інвестиційний аналіз сприяє підвищенню ефективності управління інвестиціями.

Необхідно враховувати, що інвестиційний аналіз – це динамічний процес, котрий відбувається у двох площинах – часовій і предметній. У часовій площині виконуються роботи, які забезпечують процес розвитку інвестиційних проєктів, починаючи від виникнення самої ідеї і до її завершення. У предметній площині здійснюється аналіз і розробка інвестиційних рішень в різних змістових аспектах. До цих аспектів належать економічне середовище, правильно поставлені мета і завдання інвестування, маркетинговий, виробничий, фінансовий та організаційний плани інвестора, технічна база інвестиційного проєкту, його соціальна значущість, екологічна безпека, фінансова спроможність проєкту, організація управління проєктом, аналіз інвестиційного ризику, чутливість проєкту до зміни окремих найсуттєвіших факторів, достатність показників ефективності, оцінка можливостей учасників проєкту, ділових якостей його менеджерів. Зазначені аспекти повинні бути розроблені у процесі підготовки

інвестиційного проекту, розглянуті під час його аналізу, враховані при ухваленні рішення щодо інвестування, а також проконтрольовані при реалізації проекту аж до його завершення чи припинення.

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

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

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

Пріоритетним об'єктом інвестиційного аналізу для представників держави, зокрема податкових органів, через їх зацікавленість у максимізації і своєчасності надходження податків та зборів, є фінансові результати. Лише керівництво підприємства здійснює всебічну оцінку ефективності інвестиційної діяльності з метою отримання повної достовірної інформації, об'єктивно необхідної для ухвалення оптимальних інвестиційних рішень.

Метою інвестиційного аналізу є визначення цінності інвестицій, тобто ефекту, результату від їх реалізації, який в загальному випадку являє собою різницю між зміною вигод, котрі отримуються від інвестування при реалізації певних інвестиційних проєктів, та зміною при цьому загальних обсягів витрат, здійснюваних у межах даних проєктів.

До основних функцій інвестиційного аналізу належать:

- розробка впорядкованої структури збирання даних, яка б забезпечила ефективну координацію заходів при виконанні інвестиційних проєктів;

- оптимізація процесу прийняття рішень на основі аналізу альтернативних варіантів, визначення черговості виконання заходів і вибору оптимальних для інвестицій технологій;

- чітке визначення організаційних, фінансових, технологічних, соціальних та екологічних проблем, які виникають на різних стадіях реалізації інвестиційних проєктів;

- сприяння прийняттю компетентних рішень щодо доцільності використання інвестиційних ресурсів.

При всіх інших сприятливих характеристиках інвестиційного проєкту він не буде прийнятий до реалізації, якщо не забезпечить:

- відшкодування вкладених засобів;

- отримання прибутку, котрий забезпечує рентабельність інвестицій не нижче за бажаний для інвестора рівень;

- окупності інвестицій у межах терміну, прийнятного для інвестора.

Визначення реальності досягнення саме таких результатів інвестиційної діяльності і є ключовим завданням інвестиційного аналізу.

2. Поняття та класифікація інвестиційних проєктів

Проєкт – організаційна форма реалізації процесу інвестування та один із базових елементів інвестиційного аналізу.

Узагальнення визначень поняття «проєкт» дає змогу виділити два підходи до визначення суті інвестиційного проєкту як економічної категорії, кожен з яких відображає лише окремий аспект даного комплексного та багатофункціонального поняття:

1) вузький, за яким інвестиційний проєкт розглядається тільки як комплект документів, котрі містять формулювання мети майбутньої діяльності і загального визначення комплексу дій, спрямованих на її досягнення, що складається з двох крупних пакетів документів:

- обґрунтування економічної доцільності, обсягу і термінів здійснення капітальних вкладень, включно з необхідною проєктно-кошторисною документацією, розробленою відповідно до нормативних вимог;

- бізнес-план як опис практичних дій зі здійснення інвестицій.

У такому розумінні **проєкт** є документованим інвестиційним планом із максимально повним описом і обґрунтуванням усіх особливостей майбутнього інвестування;

2) у ширшому сенсі, **інвестиційний проєкт** – це комплекс взаємопов'язаних заходів, розроблених для досягнення певних цілей протягом заданого часу при встановлених ресурсних обмеженнях, тобто комплекс конкретних дій інвестора щодо реалізації своїх інвестиційних намірів.

Тобто проєкт – це обґрунтування доцільності певної ідеї для подальшої координації дій, а інвестиційний проєкт – це системно обмежений та закінчений комплекс документів, який містить систему взаємопов'язаних у часі й просторі та узгоджених з ресурсами заходів і дій, спрямованих на отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Інвестиційний проєкт як пакет інвестицій і пов'язаних з ними видів діяльності характеризується:

- цілеспрямованістю на досягнення певних результатів, виконання конкретних завдань та розв'язання проблем;

- обмеженістю фінансових ресурсів, періоду реалізації та оцінки;
- наявністю певних зовнішніх умов, які впливають на його здійснення (інституційних, економічних, правових тощо);
- взаємопов'язаністю процесів вкладення ресурсів та отримання результатів.

Інвестиційний проєкт вносить системність та організованість у процес інвестування. Він потрібний всім учасникам інвестиційного процесу, оскільки тільки за його наявності існує предмет переговорів та ухвалення домовленостей між інвестором, його партнерами та майбутніми кредиторами, він забезпечує можливість ефективної координації зусиль учасників проєкту. Координаційна роль проєкту, звичайно, поступово замінюється реальними укладеними договорами між учасниками, проте як план довгострокового характеру проєкт має значення аж до повної реалізації намірів інвестора. Тому, його наявність допомагає досягнути вищих результатів, ніж спонтанне необґрунтоване інвестування, суттєво впливає на якість інвестування.

У процесі класифікації інвестиційних проєктів прийнято виділяти їх класи, типи та види. Проте необхідно враховувати, що достовірність та адекватність результатів інвестиційного аналізу, обсяги аналітичних робіт безпосередньо залежать від типу відносин взаємозалежності інвестиційних проєктів, які передбачається включати до його складу. За даною ознакою розрізняють такі **види проєктів**:

- **незалежні** – рішення про ухвалення одного проєкту не позначається на доходності та, відповідно, рішенні про можливість одночасної реалізації з ним інших у складі інвестиційного портфеля інвестора;

- **взаємовиключні (або альтернативні)** – ухвалення одного з таких проєктів означає неможливість одночасної реалізації інших, тобто вони мають бути відхилені;

- **умовні** – ефективна реалізація яких можлива тільки за умови одночасного прийняття інших проєктів;

- **комплементарні (або синергічні)** – одночасна реалізація таких проєктів супроводжується зростанням доходів (або скороченням витрат) хоча б за одним із них;

- **заміщувальні** – одночасна реалізація таких проєктів супроводжується зниженням доходів (або зростанням витрат) хоча б за одним із них.

Можливість існування певного типу взаємозалежності між інвестиційними проєктами зумовлює об'єктивну необхідність застосування комплексного підходу щодо їх аналізу, проведення кількох варіантів оцінки ефективності комплементарних і заміщувальних проєктів – для їх ізольованої та спільної реалізації.

Інвестиційні проєкти, здійснювані підприємствами, різняться за характером, масштабом, тривалістю, рівнем головної організації, яка координує та /або фінансує інвестиційну програму.

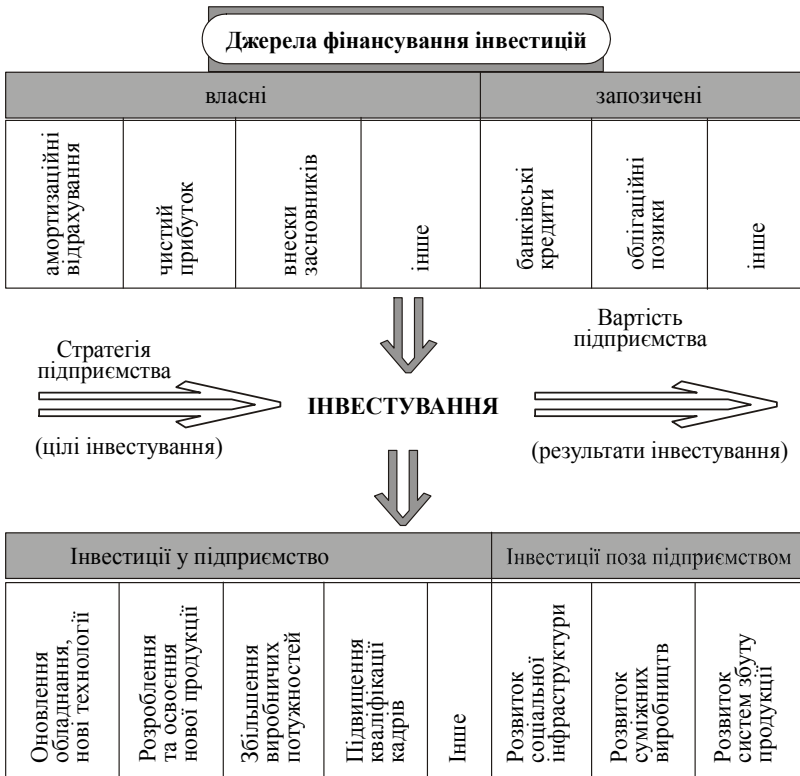


Рис. 2. Інвестиційна діяльність підприємства

Крім того, інвестиційні проекти варто поділяти на проекти розширення (розвитку) виробництва та реабілітаційні. Проектами розширення передбачається реалізація заходів, спрямованих на збільшення обсягів продукції без зміни номенклатури та/або зміни виробничої програми через випуск нової продукції. Такі результати досягаються за рахунок інвестицій у фактори виробництва. Реабілітаційні проекти в Україні більше пов'язані з господарською практикою, оскільки заходи із санації підприємства, по суті, є інвестиційною програмою і відтворюються у бізнес-плані фінансового оздоровлення.

За масштабами розрізняють **малі, великі та надвеликі інвестиційні проекти**. У практиці фірм США проект вважається малим, якщо інвестиції не перевищують 10–15 млн дол.

Такі проекти відносно короткотривалі і прості в управлінні. Надвеликі проекти характеризуються дуже високою вартістю (понад 1 млрд дол.), складністю і значною тривалістю (5–7 років). Проекти (а частіше програми) такого гатунку, як правило, реалізуються урядами або великими корпораціями. У їхній реалізації можуть брати участь (як виконавці) окремі фірми.

Короткострокові (до 1 року) проекти пов'язані з упровадженням нових технологічних процесів, розроблення яких вже закінчено (або придбано технологію), з оновленням обладнання тощо. Проекти, які потребують науково-технічних розробок (розроблення та впровадження нової продукції, нових технологій), мають, як правило, довгостроковий характер.

Міжнародні проекти вирізняються особливо значними масштабами і роллю в економіці країни. Загальнодержавні інвестиційні програми пов'язані із розв'язанням найважливіших проблем певних галузей або регіонів країни. Їх реалізація передбачає повне або часткове фінансування за рахунок державного бюджету. Саме тому віднесення підприємства до виконавців державних програм й отримання відповідних інвестиційних ресурсів – одна з основних цілей керівництва підприємства. Регіональні програми спрямовані на реалізацію окремих напрямів розвитку регіону. Джерелом інвестиційних

ресурсів у такому разі можуть бути цільові облігаційні позики та, частково, кошти бюджетів. Інвестиційні програми підприємств поєднують сукупність проектів за всіма напрямками.

3. Життєвий цикл інвестиційного проекту

Незалежно від вартості та обсягу робіт кожний проект є об'єктом управління протягом усього життєвого циклу проекту – проміжку часу від моменту народження ідеї до закінчення її експлуатації. Найчастіше життєвий цикл інвестиційного проекту визначають за грошовим потоком: від виникнення першого грошового потоку до закінчення останнього. Будь-який інвестиційний проект має п'ять стадій.

Перша стадія: передпроектні дослідження, проектування та освоєння інвестицій (народження проекту). Стадія характеризується великими витратами власних коштів, можливо залучених та отриманих у борг. На цій стадії проект наражається на різноманітні ризики. Прибутку немає. *Друга стадія:* початок експлуатації проекту. Інвестор має велику потребу у банківських позичках чи венчурному капіталі. Звичайно він не виплачує дивідендів. Якщо є прибуток, то він реінвестується. Виникають ризики, пов'язані з конкуренцією ринку. *Третя стадія:* швидке зростання. Підприємство починає диктувати власні ціни на продукцію, проте конкуренція посилюється. Обсяги продажу зростають і значно перевищують витрати виробництва. Характерний і високий рівень прибутку, проте необхідні великі витрати на маркетинг. Існує велика потреба в інвестиціях. Компанія може здійснювати додаткову емісію акцій, але сплачує невеликі дивіденди. Банк, якщо і надає позичку, то під високі проценти. *Четверта стадія:* стабільне функціонування підприємства. Компанія відшкодовує власні борги. Високий рівень конкуренції не дає змоги диктувати ціни, але невисокі витрати уможливають отримання середніх (по галузі) прибутків. Компанія стає вже відомою, має добру репутацію. У неї великі можливості щодо отримання позичок і реалізації акцій, добре диверсифікований великий інвестиційний портфель. Вона сплачує солідні дивіденди, й потребує великих інвестицій. На цій стадії компанія повинна розробляти стратегію запобігання

занепаду. Такі заходи, як правило, пов'язані зі значним підвищенням інвестиційної активності. Стратегія «другого народження» передбачає різноманітні дії, а саме: купівлю інших компаній галузі (вертикальне та горизонтальне злиття); купівлю компаній інших галузей; інвестування нових проєктів. *П'ята стадія*: занепад або друге народження. На продукцію підприємства вже немає попиту. Конкуренція дуже висока. Банки не зацікавлені у співробітництві, а якщо й дають позики, то лише під процент, значно вищий за середній по галузі. На акції підприємства немає попиту. Зменшення доходів призводить до зменшення дивідендів, нараховуваних за акціями. Якщо на попередній стадії не було розроблено стратегію відродження та не залучено солідні інвестиції, то на підприємство очікують занепад і банкрутство.

Управління інвестиційною діяльністю підприємства є важливою складовою фінансового менеджменту, яка виокремлюється у самостійну сферу економічного управління – управління проєктами. Управління інвестиційною діяльністю має забезпечити виконання таких завдань:

1) максимізувати вартість підприємства і забезпечити стабільно високі темпи її зростання;

2) забезпечити високі темпи економічного розвитку підприємства, зокрема максимізувати дохідність інвестиційної діяльності;

3) мінімізувати інвестиційний ризик. За несприятливих обставин інвестиційні ризики можуть призвести до втрати не лише доходів, а й основного капіталу;

4) підвищити фінансову стійкість і платоспроможність підприємства. Оскільки інвестиційна діяльність пов'язана з відпливом фінансових ресурсів, то ці ресурси можуть вичерпатися раніше, ніж буде отримано дохід від реалізації інвестиційного товару.

З огляду на ці завдання, інвестиційний менеджмент повинен ефективно реалізовувати свої функції:

- стимулювання розроблення інвестиційних пропозицій, формування портфеля пропозицій;

- розроблення стратегії і забезпечення потреб фірми в інвестиційних ресурсах;

- визначення напрямів інвестиційної діяльності підприємства для забезпечення реалізації стратегічних напрямів його розвитку;
- поточне планування та оперативне управління реалізацією інвестиційних програм та окремих проєктів;
- опрацювання пропозицій, розроблення та аналіз бізнес-планів. Розподіл інвестиційних ресурсів, формування інвестиційних програм;
- моніторинг інвестиційних проєктів і підготовка рішень щодо «виходу» з неефективних проєктів.

4. Визначення та види ефективності інвестиційних проєктів

Ефект – категорія, яка характеризує перевищення результатів реалізації проєкту над затратами на його розробку та реалізацію за визначений період часу.

Показники ефективності завжди відносяться до відповідного суб'єкта, зокрема:

- показники суспільної ефективності – до суспільства в цілому;
- показники комерційної ефективності проєкту – до реальної юридичної чи фізичної особи (осіб), яка здійснює проєкт за свій рахунок;
- показники ефективності участі в проєкті – для конкретних учасників;
- показники ефективності для структур більш високого рівня – для цих структур;
- показники бюджетної ефективності – для бюджетів всіх рівнів.

Показники ефективності, які стосуються до всього періоду реалізації проєкту, називаються **інтегральними**. Вони використовуються для:

- оцінки вигідності реалізації проєкту або участі в ньому;
- виявлення порогових умов ефективною реалізації проєкту;
- оцінки ризику, пов'язаного з реалізацією проєкту;
- оцінки стійкості проєкту (збереження його вигідності і фінансової реалізованості) при випадкових коливаннях ринкової кон'юнктури, політичної нестабільності та інших зовнішніх умовах реалізації;

➤ економічної оцінки результатів вибору одного із альтернативних варіантів проекту.

Оцінювати рекомендується такі види ефективності:

- ефективність проекту в цілому;
- ефективність участі в проекті.

Ефективність проекту в цілому оцінюється з метою визначення потенційної привабливості проекту для можливих учасників і пошуку джерел фінансування. Вона поєднує:

- суспільну (соціально-економічну) ефективність проекту;
- комерційну ефективність проекту.

Показники суспільної ефективності враховують соціально-економічні наслідки здійснення інвестиційного проекту для суспільства в цілому, зокрема як безпосередні результати і витрати проекту, так і зовнішні: витрати та результати в суміжних секторах економіки, екологічні, соціальні й інші позаекономічні ефекти. Зовнішні ефекти рекомендується враховувати в кількісній формі при наявності відповідних нормативних і методичних матеріалів. В окремих випадках, коли ці ефекти досить значні, за відсутності зазначених документів допускається використання оцінок незалежних кваліфікованих експертів. Якщо зовнішні ефекти не допускають кількісного обліку, варто провести якісну оцінку їх впливу. Ці положення ставляться також до розрахунків регіональної ефективності.

Показники комерційної ефективності проекту враховують фінансові наслідки його здійснення для учасника, який реалізує інвестиційний проект, у пропозиції, що він робить всі необхідні для реалізації проекту витрати та користується всіма його результатами.

Показники ефективності проекту загалом характеризують із економічної позиції технічні, технологічні й організаційні та землевпорядні проектні рішення.

Ефективність участі в проекті власного капіталу (ефективність проекту для учасника) визначається за співвідношенням (з урахуванням змінності в часі) капіталу учасника, вкладеного у проект, і капіталу, одержаного ним в рахунок реалізації проекту та який залишається в його розпорядженні.

Ефективність участі в проєкті визначається для перевірки інвестиційного проєкту, який реалізується і зацікавлює в ньому всіх його учасників.

Ефективність участі в проєкті передбачає:

- ефективність інвестиційного проєкту для його учасників;
- ефективність інвестування в акції (земельні паї) підприємства (ефективність для засновників – власників земельних паїв, на базі яких створюється землекористування – учасників інвестиційного проєкту);

- ефективність участі в проєкті структур вищого рівня стосовно підприємств-учасників інвестиційного проєкту, зокрема: регіональну і народногосподарську ефективність – для окремих регіонів і народного господарства;

- галузеву ефективність – для окремих галузей народного господарства, фінансово-промислових груп, об'єднань підприємств і холдингових структур;

- бюджетну ефективність інвестиційного проєкту (ефективність участі держави в проєкті з погляду витрат і доходів бюджетів усіх рівнів).

Ефективний аналіз капіталовкладень потребує врахування багатьох змінних величин. Щоб отримати точні відповідні і значимі результати, необхідно виходити з таких базисних положень:

- а) визначення проблеми;
- б) природа інвестицій;
- в) оцінка майбутніх витрат і вигод;
- г) додаткові грошові потоки;
- д) важлива облікова інформація;
- е) незворотні витрати;
- ж) вартість грошей у часі та дисконтування майбутніх грошових потоків;
- з) чиста теперішня вартість.

За аналізу інвестиційного проєкту з використанням методу чистої теперішньої вартості (NPV) потребують оцінки такі чотири його компоненти: початковий вплив коштів, або початкові (інвестиційні) витрати; чисті грошові потоки; альтернативна вартість; вартість капіталу.

Початкові витрати – передбачаються в більшості інвестиційних проєктів на: придбання будівель, споруд або обладнання; підготовку або перепідготовку робочої сили; маркетинг нового продукту тощо. Ці витрати здійснюються протягом першого року, а інколи й другого та третього років – залежно від розміру та запланованої кількості фаз реалізації проєкту. Якщо виникає потреба у заміні обладнання протягом життєвого циклу проєкту, то її визначають як разовий вплив грошових коштів у процесі реалізації інвестиційного проєкту. В кінці життєвого циклу інвестиційного проєкту всі залишкові вартості у капітальних інвестиціях показуються як потік надходжень грошових коштів в останньому або наступному році – залежно від того, як легше продати ці активи.

Важливою складовою початкових витрат є початковий оборотний капітал. Оборотний капітал – це додаткове джерело, необхідне на початку реалізації інвестиційного проєкту до моменту, коли почнеться надходження грошових потоків від інвестиції. Так, якщо інвестиційний проєкт спрямований на розширення існуючого виробництва, то необхідно закупити додаткову сировину, а також здійснити деякі інші початкові придбання у кредит, ще більше зв'язуючи ресурси підприємства. Цей оборотний капітал визначається як надходження у кінці життєвого циклу проєкту, коли ці ресурси вивільняються для використання з іншою метою. Звичайно його включають у грошові потоки останнього року за умови, що запаси вичерпуються протягом життєвого циклу інвестиційного проєкту поступово, а дебітори платять зразу після закінчення останнього року.

Чисті грошові потоки. Після одного або двох років діяльності з реалізації інвестиційного проєкту підприємство сподівається на надходження чистого грошового потоку. Цей потік грошових надходжень є додатковим доходом від інвестиції за мінусом експлуатаційних витрат, які містять прямі витрати і будь-які податкові платежі, котрі також є грошовими потоками.

Амортизація – це концепція бухгалтерського обліку, за якою вартість основних фондів, зношуваних протягом життєвого циклу

інвестиційного проекту, перенесеться на вартість виробленої за цей час продукції. Інвестиції амортизуються протягом певної кількості років і амортизаційні витрати відносяться на рахунок прибутків і збитків після експлуатаційних витрат. Проте за оцінювання інвестицій увага приділяється позитивним і негативним змінам у грошових потоках і тому амортизацію можна ігнорувати. Повна вартість початкових інвестицій враховується у початкових витратах, отже, врахування амортизації в експлуатаційних витратах призведе до подвійного обліку. До надходжень у вигляді чистих грошових потоків належать тільки надходження грошових потоків і не відносять бухгалтерський прибуток.

Альтернативна вартість. Іноді за розширення або диверсифікації інвестиційних проектів надходження грошових потоків можуть суттєво збільшуватися – підприємство розширюється, коштів надходить більше, ніж надходило до початку реалізації інвестиційного проекту. Проте часто-густо суми надходжень грошових потоків доцільно порівнювати з надходженнями коштів, які мали б місце у разі реалізації альтернативних проектів. Так, коли підприємство має намір розмістити нове виробництво на земельній ділянці, яка є його власністю, воно повинно розглянути варіант використання земельної ділянки у разі відмови від нового виробництва. Якщо буде прийнято рішення щодо продажу цієї земельної ділянки, тоді її ринкова ціна й буде альтернативною вартістю. Вона може розглядатися як надходження грошового потоку у тому разі, якщо інвестиційну пропозицію не буде реалізовано. Так само інвестування в обладнання може зумовити скорочення витрат, які мали б місце за умови відсутності таких інвестицій.

Вартість капіталу. В методах оцінювання інвестицій, які ґрунтуються на показнику чистої теперішньої вартості, використовується термін «ставка дисконтування». Інші методи використовують альтернативну вартість. Вартість капіталу, залученого для реалізації інвестиційного проекту, визначається підприємством і називається бар'єрною ставкою, або мінімально необхідною ставкою дохідності. Проте прийнятнішим вважається термін «альтернативна вартість капіталу», оскільки він найточніше передає економічну суть поняття. Альтернативна вартість

капіталу відповідає ринковій процентній ставці для інвестиційного проєкту з еквівалентним рівнем ризику. Будь-який інвестиційний проєкт має забезпечити дохідність, яка б компенсувала акціонерам утрачені можливості інвестування їхніх грошей деінде, наприклад на ринку капіталу або ж за вкладання коштів у нефінансові активи. Якщо інвестиційні пропозиції не забезпечують ринкового рівня дохідності, тоді варто інвестувати кошти в інші проєкти.

Найуживанішими методами за оцінювання капітальних проєктів є визначення: чистої теперішньої вартості; внутрішньої норми дохідності; рентабельності; періоду окупності; дисконтованого періоду окупності; дохідності (прибутковості) залученого капіталу; дохідності на акцію (це є предметом розгляду в таких темах).

Існує дві форми обмеження капіталу – жорстке та м'яке раціонування. У разі *жорсткого раціонування*, яке зрідка застосовується на розвинених ринках капіталу, підприємство не може за наявного рівня ризику отримати інвестиційні кошти за переважаючою ринковою процентною ставкою. У разі *м'якого раціонування*, яке більше поширене, керівництво підприємства свідомо встановлює інвестиційні обмеження на короткий період. По суті, метою раціонування є визначення такого пакета інвестиційних проєктів, який забезпечить максимально можливу загальну чисту теперішню вартість. Правило чистої теперішньої вартості, застосовуване індивідуально для кожного проєкту, не може бути повністю прийнятним, оскільки припущення, що завжди знайдуться кошти для фінансування інвестиційних можливостей, не справджується. Найпростішою є проблема одноперіодного раціонування капіталу, вирішувана ранжуванням проєктів на основі співвідношення теперішньої вартості та інвестиційних витрат (індексу дохідності). Для розв'язання складніших проблем, пов'язаних із багатоперіодним раціонуванням капіталу, використовуються методи математичного програмування.

5. Основні принципи оцінки ефективності інвестиційного проєкту

В основу оцінок ефективності будь-яких типів інвестиційних проєктів, незалежно від їх особливостей покладені такі основні принципи:

- *розгляд проєкту протягом усього його життєвого циклу* (розрахункового періоду) – від проведення передінвестиційних досліджень до припинення проєкту;

- *моделювання грошових потоків*, які включають усі пов'язані зі здійсненням проєкту грошові надходження й витрати за розрахунковий період з урахуванням можливості використання різних валют;

- *порівнянність умов різних проєктів* (варіантів проєкту);

- *принцип позитивності й максимуму ефекту*. Для того щоб інвестиційний проєкт, з погляду інвестора, був визнаний ефективним, необхідно, щоб ефект реалізації проєкту, що його породжує, був позитивним; при порівнянні альтернативних інвестиційних проєктів перевага надається проєкту з найбільшим значенням ефекту;

- *врахування фактора часу*. При оцінці ефективності проєкту повинні враховуватися різні аспекти фактора часу, зокрема динамічність параметрів проєкту і його економічного оточення; розриви в часі між виробництвом продукції або надходженням ресурсів і їх оплатою; нерівноцінність різночасних витрат і/або результатів (перевага більш ранніх результатів і пізніших витрат);

- *урахування лише майбутніх витрат і надходжень*. При розрахунках показників ефективності повинні враховуватися тільки майбутні під час здійснення проєкту витрати і надходження, включно з витратами, пов'язаними із залученням раніше створених виробничих фондів, а також майбутні втрати, безпосередньо викликані здійсненням проєкту (наприклад, від ліквідації діючого виробництва через організацію на його місці нового). Раніше створені ресурси, використовувані в проєкті, оцінюються не витратами на їхнє створення, а альтернативною вартістю, що відображає максимальне значення упущеної вигоди, пов'язаної з їх найкращим можливим альтернативним використанням. Минулі, уже здійснені витрати, що не забезпечують можливості одержання альтернативних (тобто одержуваних поза даним проєктом) доходів у перспективі (безповоротні витрати), у грошових потоках не враховуються і на значення показників ефективності не впливають;

- порівняння «із проектом» і «без проекту». Оцінка ефективності інвестиційного проекту повинна здійснюватися порівнянням ситуацій не «до проекту» і «після проекту», а «без проекту» та «із проектом»;

- *урахування усіх суттєвіших наслідків проекту*. При визначенні ефективності інвестиційного проекту повинні враховуватися всі наслідки його реалізації як безпосередньо економічні, так і позаекономічні (зовнішні ефекти, суспільні блага). У тих випадках, коли їх вплив на ефективність допускає кількісну оцінку, її варто зробити;

- *урахування наявності різних учасників проекту, розбіжності їх інтересів і різних оцінок вартості капіталу, що виражаються в індивідуальних значеннях норми дисконту*;

- *багатоетапність оцінки*. На різних стадіях розробки і здійснення проекту (обґрунтування інвестицій, техніко-економічне обґрунтування, вибір схеми фінансування, економічний моніторинг) його ефективність визначається заново, з різною глибиною пророблення;

- *урахування впливу на ефективність інвестиційного проекту потреби в оборотному капіталі, необхідному для функціонування створюваних під час реалізації проекту виробничих фондів*;

- *врахування впливу інфляції* (врахування зміни цін на різні види продукції і ресурсів у період реалізації проекту) і можливості використання при реалізації проекту кількох валют;

- *врахування (у кількісній формі) впливу невизначеностей і ризиків, які супроводжують реалізацію проекту*.

6. Методологія оцінки ефективності

Оцінка ефективності інвестиційного проекту здійснюється за два етапи. На першому розраховуються показники ефективності проекту загалом. Мета цього етапу – агрегована економічна оцінка проектних рішень і створення необхідних умов для пошуку інвесторів. Для локальних проектів оцінюється тільки їхня комерційна ефективність і, якщо вона виявляється прийнятною, рекомендується безпосередньо переходити до другого етапу оцінки. Для суспільно значимих проектів оцінюється насамперед їх суспільна ефективність. При незадовільній суспільній ефективності

такі проекти не рекомендуються до реалізації і не можуть претендувати на державну підтримку. Якщо ж їх суспільна ефективність виявляється достатньою, оцінюється їхня комерційна ефективність.

При недостатній комерційній ефективності суспільно значимого інвестиційного проекту рекомендується розглянути можливість застосування різних форм його підтримки, які допомогли б підвищити комерційну ефективність інвестиційного проекту до прийняттого рівня.

Якщо джерела і умови фінансування вже відомі, оцінку комерційної ефективності проекту можна не робити.

Другий етап оцінки здійснюється після опрацювання схеми фінансування. На цьому етапі уточнюється склад учасників і визначаються можливості фінансової реалізації та ефективність участі в проекті кожного з них (регіональна і галузева ефективність, ефективність участі в проекті окремих підприємств, бюджетна ефективність та ін.).

Для локальних проектів на цьому етапі визначається ефективність участі в проекті окремих підприємств-учасників, ефективність інвестування в акції таких підприємств і ефективність участі бюджету в реалізації проекту (бюджетна ефективність).

Для суспільно значимих проектів на цьому етапі найперше визначається регіональна ефективність і у разі, якщо вона задовільна, подальший розрахунок виконується так само, як і для локальних проектів. За необхідності на цьому етапі може бути оцінена також галузева ефективність проекту.

7. Оцінка вартості грошей у часі

Уміщуючи капітал у комерційні банки, інвестиційні проекти, цінні папери і нерухомість, варто планувати не тільки повернути згодом вкладену суму, але й отримати очікуваний економічний ефект. Концепція переоцінки вартості грошей ґрунтується на тому, що ця вартість з часом змінюється. Основну роль при описі процесів трансформації вартості коштів у часі відіграють два основні поняття: майбутня вартість грошей і їхня дійсна (сучасна) вартість.

Майбутня вартість грошей – це сума інвестованих у даний момент коштів, в якому вони перейдуть через певний період часу з урахуванням умов вкладення.

Сучасна вартість грошей – це сума майбутніх грошових надходжень, приведених за допомогою певного коефіцієнта (дисконту, дисконтної ставки) до сучасного періоду.

Розглянемо базові поняття фінансової математики:

відсоток – це доход від надання капіталу в борг у різних формах (позички, кредити та ін.) або від інвестицій виробничого чи фінансового характеру;

процентна ставка – це величина, яка характеризує інтенсивність нарахування відсотків;

нарощення первісної (інвестованої) суми – це збільшення даної суми за рахунок нарахованих відсотків; відношення нарощеної суми до первісної називають множитком (коефіцієнтом) нарощення; множник нарощення показує, у скільки разів зріс первісний капітал;

період нарахування – це інтервал часу, за який нараховуються відсотки.

При проведенні фінансових обчислень процеси нарощування вартості можуть здійснюватися як за простими, так і за складними відсотками. *Прості відсотки* – це метод підрахунку доходу кредитора, одержуваного від позичальника за надані у борг гроші. Вони нараховуються на ту саму суму позикового капіталу протягом усього терміну погашення позички. При *складних відсотках* платежі в кожному періоді додаються до капіталу попереднього періоду, а процентний платіж у наступному періоді нараховується на нарощену величину первісного капіталу.

Прості відсотки використовуються звичайно, коли термін погашення позички менший за рік, а складні – більший за рік.

Прості відсотки. Введемо такі умовні позначки:

а) період нарахування: t – років; m – місяців; d – днів;

б) сума позички – TB ;

в) нарощена сума боргу – MB ;

г) процентна ставка – $СП$.

Нарощена сума боргу обчислюється за формулами:

$$MB = TB \cdot (1 + СП \cdot t) \quad (1)$$

$$MB = TB \cdot (1 + СП \cdot (m/12)) \quad (2)$$

$$MB = TB \cdot (1 + СП \cdot (d/365)) \quad (3)$$

Якщо умови кредитного договору передбачають зміну процентної ставки протягом терміну кредиту, то нарахована сума боргу підраховується за формулами:

$$MB = TB \cdot \left(1 + \sum_{i=1}^t CP \times t\right) \quad (4)$$

Складні відсотки. Існують два методи нарахування складних відсотків: декурсивний та антисипативний.

Декурсивний (наступний) спосіб передбачає нарахування відсотків наприкінці кожного часового інтервалу нарахування. Величина відсотків визначається з урахуванням величини використовуваного капіталу.

Антисипативний (попередній) спосіб передбачає нарахування відсотків на початку кожного часового інтервалу нарахування.

У світовій практиці значного поширення одержав декурсивний спосіб нарахування відсотків. Антисипативний метод нарахування відсотків застосовується, зазвичай, рідше, у періоди високої інфляції.

Розглянемо декурсивний метод нарахування відсотків.

Нарощена сума боргу чи внеску, тобто майбутня вартість (MB) визначається за формулою:

$$MB = TB \cdot (1 + CP)^t \quad (5),$$

де TB – первісна сума (тобто теперішня вартість);

CP – ставка складних річних відсотків;

t – період нарахування, років.

На основі зазначеної формули можна знайти:

а) первісну суму (теперішню вартість):

$$TB = MB / (1 + CP)^t \quad (6)$$

б) ставку складних річних процентів (CP):

$$CP = \sqrt[t]{\frac{MB}{TB}} - 1 \quad (7)$$

в) період нарахування (t):

$$t = \frac{\lg MB - \lg TB}{\lg(1 + CP)} \quad (8)$$

Якщо кількість розрахункових періодів у році перевищує одиницю, то для обчислень нарощеної суми користуються формулою:

$$MB = TB \times \left(1 + \frac{СП}{m}\right)^{t \times m} \quad (9),$$

де m – кількість розрахункових періодів у році.

Ануїтет (звичайний) – серія рівновеликих платежів, перший із яких здійснюється через один період, починаючи з даного моменту, тобто платіж виконується в кінці періодів, які розглядаються.

Теперішню вартість одиничного ануїтету (ТВА) визначають за формулою:

$$TBA = \sum_1^t \frac{1}{(1 + СП)^t} = \frac{1 - \frac{1}{(1 + СП)^t}}{СП} \quad (10),$$

де СП – ставка процента;

t – число періодів;

Внесок на амортизацію грошової одиниці (ВА) – це регулярний періодичний платіж для погашення кредиту, котрий дає процентний дохід. Це величина, зворотна поточній вартості ануїтету:

$$VA = \frac{1}{TBA} = \frac{СП}{1 - \frac{1}{(1 + СП)^t}} \quad (11)$$

Амортизація у цьому разі – це погашення (відшкодування, ліквідація) боргу протягом певного часу. Внесок на амортизацію кредиту математично визначається як відношення одного платежу до первинної основної суми кредиту. Внесок на амортизацію одиниці дорівнює обов'язковому періодичному платежу за кредитом, що включає процент за користування і виплату частини основної суми. Це допомагає погасити кредит і проценти за ним протягом встановленого терміну:

Накопичення (зростання) одиниці за період. Майбутня вартість одиничного ануїтету (МВА). Чинник накопичення одиниці дає змогу відповісти на запитання про те, якою після

закінчення усього встановленого терміну буде вартість серії рівних внесків, депонованих у кінці кожного з періодичних інтервалів. Якщо ми вкладаємо протягом трьох років 1 грн, то при ставці 10 % річних гривня, депонована в кінці першого року, буде приносити процент протягом подальших двох років; гривня, депонована в кінці другого року, буде приносити процент протягом наступного одного року; гривня, депонована в кінці третього року, не принесе процентів зовсім.

Підрахунок накопичення одиниці за період (t) здійснюється за наступною формулою:

$$MBA = (1+СП)^{t-1} + (1+СП)^{t-2} + \dots + (1+СП)^1 = \frac{(1+СП)^t - 1}{СП} \quad (12)$$

Чинник фонду відшкодування (ФФ) показує суму, яку треба депонувати в кінці кожного періоду (періодичний депозит), щоб через задане число періодів залишок на рахунку становив 1 грн. При цьому враховується процент, який отримується за депозитами.

Ця величина є зворотною чиннику накопичення одиниці за період.

Чинник фонду відшкодування дорівнює частині від внеску на амортизацію 1 грн, який своєю чергою складається з двох доданків: перший – ставка процента, другий – чинник фонду відшкодування або повернення інвестованої суми.

Чинник фонду відшкодування, вирахований при тому ж проценті, що і ставка за кредитом, є нормою погашення основної суми кредиту.

При підрахунку використовується така формула:

$$ФФ = \frac{СП}{(1+СП)^t - 1} \quad (13)$$

Кошти в фонд відшкодування можуть вноситися частіше, ніж раз на рік. Через це частіше можуть нараховуватися проценти (або щомісячні, або поквартальні, або раз на півроку). У цьому разі річна ставка процента ділиться на число періодів у році, а загальне число періодів виходить через множення числа років на число періодів у році.

8. Методологічні питання вибору норми дисконту

Основним екзогенним економічним нормативом, який має бути самостійно встановлений інвестиційним аналітиком для визначення поточної вартості майбутніх результатів від інвестицій, є **норма дисконту** (Rate of Discount), що виражається в частках одиниці або у відсотках на рік (або інший період залежно від тривалості кроків підрахункового періоду).

З економічного погляду, **норма (ставка) дисконту** – це норма доходу на інвестований капітал, яку інвестор зазвичай отримує від інвестицій аналогічного змісту і рівня ризику. Тобто цей показник відображає мінімально допустиму віддачу на вкладений капітал, при якій інвестор віддасть перевагу участі в проєкті альтернативному вкладенню інвестицій із порівнюваним ризиком. Отож, вона не повинна бути нижча від середньої очікуваної інвестором норми прибутку (Opportunity Rate of Return, ORR), яку можна отримати від інвестування з еквівалентним ризиком.

Обґрунтування вибору норми дисконту – важлива складова аналітичної роботи, оскільки її:

- заниження призводить до прийняття рішення про виконання проєктів з менш вигідними показниками в умовах, коли на фінансовому ринку є кращі інвестиційні пропозиції;
- завищення призводить до відмови інвестора від реалізації вигідного проєкту через хибне очікування наявності на ринку більш ефективнішої альтернативи інвестування коштів.

Розмір процентної ставки інвестицій базується, в основному, на рівні віддачі, яку ці вкладення можуть принести інвесторам, а сама ставка визначається цілями та напрямками інвестування (табл. 1).

Відповідно до виділених видів ефективності інвестицій розрізняють комерційну норму дисконту (використовується при оцінці комерційної ефективності проєкту загалом) та норму дисконту учасника проєкту. За відсутності чітких уподобань учасника проєкту щодо очікуваного рівня прибутковості інвестицій як норми дисконту при оцінці ефективності інвестицій для даного учасника можна використовувати комерційну норму дисконту.

Складність економічного змісту норми дисконту, вплив на неї великої кількості факторів не дають змоги рекомендувати єдиного універсального підходу щодо її встановлення.

Вибір методики визначення норми дисконту залежить передусім від виду норми дисконту, тобто від міри врахування всього інвестиційного капіталу в показниках ефективності інвестицій (надходження і видатки за проектом загалом або окремих інвесторів та їх груп).

Таблиця 1

Залежність ставки дисконту від виду інвестицій

Види інвестицій	Процентна ставка
Вимушені	Вимоги до норми прибутку відсутні
Вкладення з метою збереження позиції на ринку	Близько 6 %
Оновлення основних виробничих фондів	10 – 15 %
Вкладення з метою зниження виробничих витрат завдяки використанню нової технології	Від 15 %
Вкладення з метою освоєння нового ринкового сегмента	Від 20 %
Ризикові інвестиції, пов'язані з випуском нової продукції	Від 25 %

Для оцінки комерційної ефективності проекту рекомендується застосовувати комерційну норму дисконту, встановлену на рівні вартості капіталу. Вартість капіталу (Cost of Capital, CC) – це загальна сума коштів, яку потрібно сплатити за використання певного обсягу фінансових ресурсів у відсотках до цього обсягу.

9. Аналіз інвестицій в умовах інфляції

Проведення аналізу впливу інфляції на показники ефективності інвестиційних проектів зумовлює використання при цьому таких понять, як номінальна сума грошових коштів та реальна сума грошових коштів.

Номінальна сума грошових коштів не враховує зміни купівельної спроможності грошей унаслідок інфляції. **Реальна сума грошових коштів** – це оцінка номінальної суми з урахуванням зміни купівельної спроможності внаслідок інфляції.

В фінансово-економічних розрахунках, пов'язаних з інвестиційною діяльністю, інфляція може бути врахована одним із таких способів:

- коригуванням нарощеної вартості грошей;
- формуванням ставки відсотка з урахуванням інфляції, яка буде використовуватись для нарощування та дисконтування;
- при прогнозуванні рівня доходів від інвестицій з урахуванням темпів інфляції.

Інфляційне коригування грошових потоків при прогнозуванні рівня доходів від інвестицій може бути виконане шляхом використання двох типів цін:

- незмінних (постійних);
- поточаних (прогнозних).

Постійні ціни забезпечують порівнюваність різночасових показників. При проведенні попереднього аналізу інвестиційного проєкту найчастіше використовуються саме ціни, зафіксовані на рівні, який існує на момент ухвалення рішення. Підрахунок показників у постійних цінах має певні переваги, пов'язані з простотою обчислень, оскільки вони базуються на реальній динаміці ключових параметрів проєкту (собівартість продукції, обсяг продажів тощо), позбавлені ймовірних помилок прогнозу.

Якщо грошові потоки вираховуються у постійних цінах, то обчислення необхідно проводити в твердій валюті. Саме з цієї причини у більшості випадків при аналізі проєктів міжнародними організаціями використовуються грошові потоки в постійних цінах, виражені в доларах США або євро.

Поточні (прогнозні) ціни використовуються при підрахунку грошових потоків у гривнях.

Урахувати інфляцію можна й коригуванням нарощеної суми. Таке коригування називається дефліруванням і здійснюється діленням майбутньої вартості грошового потоку на індекс інфляції:

$$MB_p = \frac{MB_n}{I} \quad (14),$$

де MB_p – реальна майбутня вартість грош. один.;

$MВн$ – номінальна майбутня вартість без врахування інфляції, грош. один.;

I – індекс інфляції, коеф.

Дану формулу можна перетворити так:

$$MB_{р} = \frac{MB_{н}}{1+T} = MB_{н} \frac{(1+E)^t}{(1+T)^t} \quad (15),$$

де T – коефіцієнт приросту інфляції (температура інфляції, виражений у частках одиниці).

В оцінках інвестиційних проєктів ймовірні такі варіанти впливу співвідношення темпів інфляції (T) та номінальної ставки відсотка на майбутню вартість грошових коштів (E):

1) $E = T$ – нарощування реальної вартості грошей не відбувається, оскільки їх приріст повністю поглинається інфляцією;

2) $E > T$ – реальна майбутня вартість грошей зростає, процес інвестування при такій ситуації прибутковий;

3) $E < T$ – реальна майбутня вартість грошей знижується, а процес інвестування при цьому стає збитковим.

При дефліруванні доходів і витрат інвестиційного проєкту приймається, що амортизаційні відрахування не підлягають інфляційному коригуванню.

Найпростішою є методика коригування коефіцієнта дисконтування на індекс інфляції. З цією метою коефіцієнт дисконтування визначається не за реальною (E_p), а за номінальною (E_n) нормою дисконту.

Ці ставки пов'язані між собою співвідношенням, яке називається моделлю І. Фішера:

$$1+E_p = (1+E_n) \cdot (1+T) \quad (16),$$

з якого випливає, що:

$$E_p = E_n + T + E_n \cdot T \quad (17)$$

Величина $(T + E_n \cdot T)$ допомагає компенсувати інфляційні втрати та називається інфляційною премією.

За невеликих значень E та T та невеликих обсягів інвестування можна ігнорувати так званий змішаний ефект та скористатися спрощеною формулою:

$$E_p = E_n + T \quad (18)$$

Варто мати на увазі, що коригування процентних ставок за моделлю Фішера не усуває необхідність використання прогнозних цін при формуванні грошових потоків інвестиційного проєкту, оскільки інфляція приводить до зміни потреби в позиковому фінансуванні, що не може бути враховано при розрахунку в поточних цінах.

Для практичного розрахунку корисно таким способом чином класифікувати **види впливу інфляції**:

- вплив на цінні показники, який визначається внутрішньою інфляцією іноземної валюти і є практично некерованим для менеджменту проєкту;

- вплив на потребу у фінансуванні, який залежить тільки від нерівномірності інфляції, тобто її зміни в часі. Зауважимо, що найменш вигідною для проєкту є ситуація, за якої на початку проєкту існує висока інфляція (а отже, позиковий капітал береться під високий кредитний відсоток), а потім вона знижується. Для уникнення невинновдано високих процентних виплат доцільно при укладанні кредитних угод передбачати перегляд процентної ставки залежно від інфляції;

- вплив на потребу в оборотному капіталі, який залежить як від неоднорідності інфляції, так і від її рівня. Щодо цього виду впливу всі проєкти залежно від співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей поділяють на дві категорії. Ефективність проєктів першої категорії, у якій дебіторська заборгованість перевищує кредиторську, зі зростанням інфляції падає, а другої – зростає. Зауважимо, якщо вжито заходи для зменшення впливу інфляції на потребу у фінансуванні, то для проєктів другої категорії треба використовувати мінімально можливий рівень інфляції (наприклад, проводити підрахунок у поточних цінах), а для проєктів першої категорії з усіх обґрунтованих прогнозів інфляції варто вибирати максимальний.

ФІНАНСОВІ ІНВЕСТИЦІЇ

1. Характеристика фінансових інвестицій

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

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

Фінансові інструменти поділяють на:

➤ фінансові активи, які містять: грошові кошти, не обмежені для використання, та їхні еквіваленти; дебіторську заборгованість, не призначену для перепродажу; фінансові інвестиції, утримувані до погашення; фінансові активи, призначені для перепродажу; інші фінансові активи;

➤ фінансові зобов'язання – містять фінансові зобов'язання, призначені для перепродажу, та інші фінансові зобов'язання;

➤ інструменти власного капіталу – це прості акції, частки та інші види власного капіталу;

➤ похідні фінансові інструменти – ф'ючерсні контракти, форвардні контракти та інші похідні цінні папери.

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

Цінні папери можуть бути іменними або на пред'явника. Іменні цінні папери не підлягають передачі або передаються через повний індосамент (передавальний запис, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи). Цінні папери на пред'явника обертаються вільно.

Усі цінні папери можуть бути використані для здійснення обчислень, а також як застава для забезпечення платежів і кредитів.

Відповідно до Закону України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10 грудня 1997 року основними формами цінних паперів є такі:

бездокументарна форма цінних паперів – це здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням права власності на цінний папір;

документарна форма цінних паперів – паперова форма цінного паперу, яка містить реквізити відповідного виду цінного паперу певної емісії, дані про кількість цінних паперів та засвідчує сукупність прав, наданих цими паперами.

Відповідно до діючого законодавства в Україні можуть випускатися та обертатися на фондовому ринку такі види цінних паперів:

1) основні (боргові та права власності):

- акції;
- облігації внутрішніх і зовнішніх державних позик;
- облігації місцевих позик;
- облігації підприємств;
- казначейські зобов'язання республіки;
- ощадні сертифікати;
- інвестиційні сертифікати;
- векселі.

2) похідні цінні папери (деривативи)

- форвардні (ф'ючерсні) контракти;
- опціони (варанти);
- депозитарні розписки (свідоцтва).

Далі детальніше зупинимося на характеристиці кожного виду цінних паперів.

Акція – це цінний папір без установленого строку обігу, який засвідчує дольову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на

участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства. Акції можуть бути іменними та на пред'явника, привілейованими та простими. Громадяни вправі бути власниками іменних акцій.

Обіг іменної акції фіксується у книзі реєстрації акцій, яка ведеться товариством. До неї має бути внесено відомості про кожен іменну акцію, включно з відомостями про власника, час придбання акції, а також кількість таких акцій у кожного з акціонерів. За акціями на пред'явника у книзі реєструється їхня загальна кількість.

Привілейовані акції дають власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства у разі його ліквідації. Власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачено його статутом.

Привілейовані акції можуть випускатися з фіксованим у процентах до їх номінальної вартості щорічно виплачуваним дивідендом. Виплата дивідендів провадиться у розмірі, зазначеному в акції, незалежно від розміру одержаного товариством прибутку у відповідному році. Якщо прибуток відповідного року недостатній, виплата дивідендів за привілейованими акціями провадиться за рахунок резервного фонду. Якщо розмір дивідендів, які виплачуються акціонерам, за простими акціями перевищує розмір дивідендів за привілейованими акціями, власникам останніх може провадитися доплата до розміру дивідендів, виплачених іншим акціонерам.

Привілейовані акції не можуть бути випущені на суму, яка перевищує 10 процентів статутного фонду акціонерного товариства. Порядок здійснення переважного права на одержання дивідендів визначається статутом акціонерного товариства.

Власник акції має право на частину прибутку акціонерного товариства (дивіденди), на участь в управлінні товариством (крім власника привілейованої акції), а також інші права, передбачені цим Законом, іншими законодавчими актами України, а також статутом акціонерного товариства.

Акція є неподільною. У разі, якщо одна і та ж акція належить кільком особам, усі вони визнаються одним власником акції і можуть здійснювати свої права через одного з них або через спільного представника.

Випуск акцій акціонерним товариством здійснюється у розмірі його статутного фонду або на всю вартість майна державного підприємства (у разі перетворення його на акціонерне товариство). Додатковий випуск акцій можливий у тому разі, коли попередні випуски акцій були зареєстровані і всі раніше випущені акції повністю оплачені за вартістю не нижче номінальної. Забороняється випуск акцій для покриття збитків, пов'язаних із господарською діяльністю акціонерного товариства.

Дивіденди за акціями виплачуються один раз на рік за підсумками календарного року в порядку, передбаченому статутом акціонерного товариства, за рахунок прибутку, який залишається у його розпорядженні після сплати встановлених законодавством податків, інших платежів у бюджет і процентів за банківський кредит.

Облігація – цінний папір, який засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу у передбачений у ньому строк із виплатою фіксованого процента (якщо інше не передбачене умовами випуску). Облігації усіх видів розповсюджуються серед підприємств і громадян на добровільних засадах.

Випускаються облігації таких видів:

- а) облігації внутрішніх і місцевих позик;
- б) облігації підприємств.

Облігації підприємств випускаються підприємствами усіх передбачених законом форм власності, об'єднаннями підприємств, акціонерними та іншими товариствами і не дають їх власникам права на участь в управлінні. Облігації можуть випускатися іменними і на пред'явника, процентними і безпроцентними (цільовими), які вільно обертаються або з обмеженим колом обігу.

Облігації внутрішніх і місцевих позик випускаються на пред'явника, а обов'язковим реквізитом цільових облігацій є зазначення товару (послуг), під який вони випускаються.

Рішення про випуск облігацій внутрішніх і місцевих по зик приймається відповідно Кабінетом Міністрів України і місцевими радами.

Рішення про випуск облігацій підприємств приймається емітентом і оформляється протоколом.

Акціонерні товариства можуть випускати облігації на суму не більше 25 процентів від розміру статутного фонду і лише після повної оплати усіх випущених акцій. Випуск облігацій підприємств для формування і поповнення статутного фонду емітентів, а також для покриття збитків, пов'язаних з їх господарською діяльністю, не допускається.

Облігації усіх видів придбаються громадянами лише за рахунок їх особистих коштів, а підприємства придбають облігації усіх видів за рахунок коштів, котрі надходять у їх розпорядження після сплати податків і процентів за банківський кредит.

Облігації усіх видів оплачуються в гривнях, а у випадках, передбачених умовами їх випуску, – в іноземній валюті. Незалежно від виду валюти, якою проведено оплату облігацій, їхня вартість виражається у гривнях.

Доход за облігаціями усіх видів виплачується відповідно до умов їх випуску.

Облігації зовнішніх державних позик України – це цінні папери, які розміщуються на міжнародних та іноземних фондових ринках і підтверджують зобов'язання України відшкодувати пред'явникам цих облігацій їх номінальну вартість з виплатою доходу відповідно до умов випуску облігацій.

Облігації зовнішніх державних позик України можуть деномінуватися у конвертованій іноземній валюті і випускатися процентними, дисконтними та бути іменними або на пред'явника, з вільним або обмеженим обігом.

Вони оплачуються тільки у конвертованій іноземній валюті відповідно до умов їх випуску. Емітентом облігацій зовнішніх

державних позик України є держава в особі Міністерства фінансів України. Грошові кошти, одержані від розміщення таких облігацій, спрямовуються тільки до Державного бюджету України.

Рішення про випуск облігацій зовнішніх державних позик України у межах передбачених законом про Державний бюджет України на відповідний рік зовнішніх джерел фінансування дефіциту Державного бюджету України приймається Кабінетом Міністрів України щодо кожного випуску.

Казначейські зобов'язання України – вид цінних паперів на пред'явника, який розповсюджується лишень на добровільних засадах серед населення, засвідчує внесення їх власниками грошових коштів до бюджету і дає право на одержання фіксованого доходу.

Випускаються такі види казначейських зобов'язань:

- а) довгострокові – від 5 до 10 років;
- б) середньострокові – від 1 до 5 років;
- в) короткострокові – до одного року.

Рішення про випуск *довгострокових і середньострокових казначейських зобов'язань* приймається Кабінетом Міністрів України.

Рішення про випуск *короткострокових казначейських зобов'язань* ухвалюються Міністерством фінансів України. У рішенні про випуск казначейських зобов'язань визначаються умови їх випуску.

Порядок визначення продажної вартості казначейських зобов'язань встановлюється Міністерством фінансів України з урахуванням їх придбання.

Кошти від реалізації казначейських зобов'язань спрямовуються на покриття поточних видатків республіканського бюджету.

Виплата доходу за казначейськими зобов'язаннями та їх погашення здійснюються відповідно до умов їх випуску, затверджених: за довгостроковими і середньостроковими зобов'язаннями – Кабінетом Міністрів України, короткострокових – Міністерством фінансів України.

Ощадний сертифікат – письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту

і процентів за ними. Ощадні сертифікати видаються строкові (під певний договірний процент на визначений строк) або до запитання, іменні та на пред'явника. Іменні сертифікати обігу не підлягають, а їх продаж (відчуження) іншим особам не дійсне.

Доход за ощадними сертифікатами виплачується при пред'явленні їх для оплати в банк, який їх випустив. У разі, якщо власник сертифіката вимагає повернення депонованих коштів за строковим сертифікатом раніше від обумовленого в ньому строку, то йому виплачується понижений процент, рівень якого визначається на договірних умовах при внесенні депозиту.

Інвестиційний сертифікат – це цінний папір, який випускається компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та засвідчує право власності інвестора на частку в пайовому інвестиційному фонді. Тож емітентом інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду виступає компанія з управління активами цього фонду.

Пайовий інвестиційний фонд створюється за ініціативою компанії з управління активами через придбання інвесторами випущених нею інвестиційних сертифікатів. Для створення пайового інвестиційного фонду компанія з управління активами має розробити та зареєструвати в Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку регламент інвестиційного фонду, укласти договори з аудитором (аудиторською фірмою), зберігачем, реєстратором, оцінювачем майна, зареєструвати пайовий інвестиційний фонд у реєстрі інституту спільного інвестування та організувати відкриту передплату на інвестиційні сертифікати фонду або їх приватне розміщення. Відкрита передплата на інвестиційні сертифікати здійснюється відповідно до порядку проведення відкритої передплати на цінні папери, встановленої законодавством, з урахуванням особливостей, встановлених законодавством України. Строк відкритої передплати на інвестиційні сертифікати пайового інвестиційного фонду відкритого або інтервального типу не обмежується. Приватне розміщення інвестиційних сертифікатів здійснюється у порядку, встановленому компанією з управління активами.

Інвестиційні сертифікати надають кожному його власникові однакові права та можуть розміщуватися через відкритий продаж або приватне розміщення. Випуск компанією з управління активами похідних цінних паперів на основі інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду, активами якого ця компанія керує, не допускається. Дивіденди за інвестиційними сертифікатами відкритого та інтервального пайового інвестиційного фонду не нараховуються і не сплачуються. Кількість проголошених інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду зазначається у проспекті емісії.

Порядок розміщення та обігу інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів встановлюється Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15 березня 2001 року N 2299-III.

Вексель – цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання, за яким одна особа зобов'язана сплатити іншій визначену суму коштів у визначений строк, правовий статус якого регулюється законодавством про вексельний обіг. Вексельний обіг може охоплювати різні сфери. По-перше, відносини між банками та клієнтами при видачі банківських позичок (соло-векселі); по-друге, між суспільством та державою (казначейські векселі); по-третє, між фізичними та юридичними особами без посередництва банку.

Залежно від мети та характеру угоди випуску векселів, а також їх забезпечення розрізняють комерційні, фінансові та фіктивні векселі.

Комерційні векселі з'являються в обігу на основі угод із купівлі-продажу товарів у кредит, коли покупець, не володіючи в момент покупки грошима, пропонує продавцю вексель, який може бути як його власністю, так і чужим, але індосированим, тобто таким, що містить передаточний напис. Комерційний вексель забезпечений тими сумами, які надійдуть від продажу куплених товарів. Такі векселі є основою вексельного обігу, бо вони обмежені конкретними строками та сумами проданих товарів у кредит.

Позичкові угоди в грошовій формі оформляються фінансовими векселями. Формалізація грошового зобов'язання фінансовим векселем є способом додаткового забезпечення своєчасного та точного його виконання з метою захисту прав кредиторів.

Векселі, походження яких не пов'язане з реальним переміщенням ні товарних, ні грошових цінностей називають фіктивними. До таких векселів належать дружні, бронзові (дуті) та зустрічні векселі. Дружній вексель виникає тоді, коли одне підприємство кредитоспроможне і «по дружбі» виписує вексель іншому, який має фінансові проблеми з метою одержання останнім грошової суми в банку через урахування або заставу даного векселя. Якщо партнер своє чергою виписує дружній вексель із метою гарантії оплати, то такий вексель називають зустрічним. Векселі, видані фіктивними або некредитоспроможними фірмами, є бронзовими або дутими.

Векселі бувають також переказні (тратти), видані в формі безумовної пропозиції (наказу) здійснити платіж, та прості, видані в формі безумовного зобов'язання здійснити платіж.

Особливість векселя як цінного паперу та боргового зобов'язання полягає в тому, що він безумовне, беззаперечне, зазвичай, абстрактне, тобто не залежить від причин, які спонукали його видачу, зобов'язання. Він може також виконувати функції платіжного засобу. Передача прав векселедержателя іншій особі здійснюється через передаточний напис на звороті векселя, який називається індосаментом. У разі неоплати векселя в строк або відмови трасата (платник за векселем) від акцепту, власник векселя має повідомити особу, від якої він одержав вексель за написом, про несплату та трасата – про відмову від акцепту.

Усі особи, які є трасантами, акцептантами, або вексельними поручителями, відповідають солідарно перед пред'явником векселя. Пред'явник може адресувати свою вимогу до цих осіб окремо до кожного або до усіх разом та не зобов'язаний дотримуватися послідовності, з якою вказані особи, видали свої зобов'язання.

Особливою групою цінних паперів є похідні цінні папери, які мають встановлені законодавством реквізити та засвідчують зобов'язання, унаслідок виконання яких відбувається перехід права власності на базовий актив та/або проводяться обчислення на підставі ціни (величини) базового активу.

Відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України від 19.04.1999 року № 632 «Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів» визначено, що: **дериватив** – це стандартний документ, який засвідчує право та/або зобов'язання придбати або продати базовий актив (цінні папери) на визначених ним умовах у майбутньому. Існують такі форми деривативів:

- **ф'ючерсний контракт** – це стандартний документ, який засвідчує зобов'язання придбати (продати) базовий актив у визначений час та на визначених умовах у майбутньому, із фіксацією ціни на момент укладання зобов'язань сторонами контракту;

- **опціон** – стандартний документ, який засвідчує право придбати (продати) базовий актив на визначених умовах у майбутньому із фіксацією ціни на момент укладання такого контракту або на час придбання за рішенням сторін контракту;

- **варант** – це різновид опціону на купівлю, який випускається емітентом разом із власними привілейованими акціями чи облігаціями та надає його власнику право на придбання простих акцій даного емітента протягом певного періоду за певною ціною.

Депозитарна розписка (свідоцтво) – це похідний цінний папір, котрий засвідчує право власності інвестора-резидента на визначену кількість цінних паперів іноземного емітента, загальний обсяг емісії який обліковується в іноземній депозитарній установі. Емітентом їх можуть бути юридичні особи – резиденти, які є учасниками Національної депозитарної системи, за умови встановлення кореспондентських відносин між депозитарієм, у якому зберігається глобальний сертифікат на загальний обсяг емісії депозитарних розписок, та іноземною депозитарною установою, котра веде облік права власності за цінними паперами, які лежать в основі депозитарних розписок.

Порядок випуску та обігу усіх цінних паперів регламентується Законом України «Про цінні папери та фондову біржу».

Реєстрація випуску цінних паперів або інформації про випуск цінних паперів, що проводиться Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, не може розглядатися як гарантія вартості цих цінних паперів. Загальний реєстр випуску цінних паперів ведеться Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Інформація про випуск акцій, облігацій підприємств, які пропонуються для відкритого продажу, крім реєстрації, підлягає обов'язковому опублікуванню в органах преси Верховної Ради України та Кабінету Міністрів України й офіційному виданні фондової біржі не менш як за 10 днів до початку передоплати на ці видання. Акції, облігації підприємств, які пропонуються для відкритого продажу, допускаються для розміщення не раніш як через 30 днів після опублікування оголошення про їх випуск.

Похідні цінні папери вводяться в обіг юридичними особами – суб'єктами підприємницької діяльності, які зобов'язуються виконувати, передбачені в інформації про випуск похідних цінних паперів.

Випуск від імені держави похідних цінних паперів, базовим активом яких є державні цінні папери, здійснює за рішенням Кабінету Міністрів України Міністерство фінансів України. У рішенні Кабінету Міністрів України повинні визначатися основні умови випуску та обігу таких похідних цінних паперів. Випуск та інформація про випуск таких цінних паперів не підлягають реєстрації у Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Для введення в обіг похідних цінних паперів емітент чи організатор торгівлі повинен узгодити можливість використання базового активу з:

- Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку – якщо базовим активом є цінні папери (крім державних), фондові індекси чи ставки прибутковості за цінними паперами;
- Міністерством економіки України – якщо базовим активом є товарні ресурси;

- Національним банком України – якщо базовим активом є кошти, їх ринкові характеристики та банківські метали;
- Міністерством фінансів України – якщо базовим активом є державні цінні папери.

Міністерство економіки України та Національний банк України можуть встановлювати квоти на обсяги використання відповідного базового активу.

2. Ринок цінних паперів

Ринок цінних паперів – це складний механізм, із допомогою якого встановлюються відповідні правові та економічні взаємовідносини між підприємцями, корпораціями й іншими структурами, яким необхідні фінансові кошти для свого розвитку та організаціями чи громадянами, які їх можуть позичити (надати) на певних умовах.

Важливим для аналізу ринку цінних паперів є поділ ринку на первинний та вторинний. *Первинний ринок* – це економічний простір, який цінний папір проходить від свого емітента до першого покупця. Економічним він називається не лише тому, що на ньому діють емітент та інвестор, але й тому, що він раціонально організований, виконує певне економічне завдання і тільки у межах цього простору емітент може отримати необхідний йому капітал.

Вторинний ринок – це сфера обігу цінних паперів, куди вони потрапляють після того, як їх продасть перший власник, котрий купив ці папери в емітента. Цей ринок може бути неорганізованим або позабіржовим та організованим, або біржовим. У більшості країн світу на позабіржовому ринку обертається основна маса (приблизно 85 %) цінних паперів, а на біржовому – відносно мала їх частка – 15 %. Однак саме біржовий ринок, де зосереджені найякісніші, а тому й найважливіші цінні папери, визначає кон'юнктуру та процес розвитку фондового ринку.

Торгівля цінними паперами на фондовому ринку України здійснюється на фондових біржах та в позабіржових торговельно-інформаційних системах (ПТІС) (докладно організація біржової та позабіржової торгівлі цінними паперами в Україні розглядається автором у наступних розділах теми).

Загальний стан ринку цінних паперів характеризується фондовими індексами та їхньою динамікою. У фінансових публікаціях (засобах інформації) публікуються біржові та позабіржові фондові індекси для міжнародного ринку акцій загалом, а також для регіональних та національних ринків зокрема. Так, *Morgan Stanley Capital International (MSCI)* публікує такі індекси:

- світовий – 1500 акцій із 22 країн;
- європейський – 600 акцій;
- по Європі, Австралії та Далекому Сході (EAFE) – 1000 акцій.

Ці індекси враховують близько 60 % капіталізації кожного ринку.

Макроекономічна ситуація тенденцій розвитку фондового ринку України визначається через інтегральний індекс фондового ринку, який визначається відповідно до Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку №237 від 20.12.2000 «Про затвердження Методики розрахунку інтегрального індексу фондового ринку».

Ця методика визначає порядок вирахунку, інформаційну базу та критерії відбору підприємств для визначення інтегрального індексу фондового ринку.

Підприємства-емітенти, які будуть включені до бази для обчислення інтегрального індексу, мають відповідати таким вимогам:

- обсяг торгів емітентів дорівнює 70-80 % загальної ринкової капіталізації підприємств-емітентів акцій;
- обсяг торгів за такими підприємствами повинен становити 50-60 % торгів за акціями на вторинному ринку за угодами купівлі-продажу.

Базове значення індексу – 100.

На практиці використовується два показники:

Фондовий індекс – це відношення середнього (за деякою групою підприємств) значення вартості акцій, проданих за поточний період до середнього значення вартості акцій, проданих за минулий період, та *інтегральний індекс* – це показник діяльності ринку цінних паперів у межах національних кордонів, який характеризує стан внутрішніх ринків, які існують у даній державі або на частку яких припадає значна частина ринку цінних паперів даної країни.

Розрахунок інтегрального індексу фондового ринку здійснюється на основі звітності торговців цінними паперами. Для розрахунку інтегрального індексу фондового ринку відбираються всі виконані торговцями угоди купівлі-продажу з акціями підприємств на вторинному ринку.

3. Оцінювання фінансових ресурсів в інвестуванні

Вартість коштів (або капіталу), використуваних для фінансування проєктів є одним із ключових понять фінансового менеджменту. Кошти підприємств у будь-який момент часу можуть розглядатися як пул коштів, у який в різний час передано додаткові кошти і з якого кошти беруться для фінансування проєктів. Цей пул коштів (у балансі він відображається у пасивах) може мати оптимальну структуру, в якій комбінація боргів і власного капіталу забезпечуватиме мінімізацію вартості капіталу для підприємства. Отже, можна припустити, що коли співвідношення боргового і власного капіталу у структурі пулу коштів відхиляється від оптимального, то наступний транш коштів, який надійде до пулу, повинен повернути пул до оптимального співвідношення. Найголовніше тут те, що вартість кожного траншу коштів не є вартістю капіталу для проєкту, який фінансується у той самий час, коли запозичуються кошти за цим траншем. Дійсна ціна капіталу для інвестиційних проєктів – середньозважена вартість капіталу всіх коштів у пулі на час, коли здійснюється інвестування у проєкт там, де всі проєкти мають середній рівень ризику.

Підрахунок середньозваженої вартості капіталу

Припустимо, що співвідношення «борг: власний капітал» є близьким до оптимального. Це означає, що підприємство не в змозі суттєво зменшити вартість капіталу за рахунок зміни цього співвідношення. Необхідно дотримуватися такої процедури:

1. Визначитися щодо усіх наявних джерел капіталу, звичайних акцій, привілейованих акцій, облігацій тощо. Звернути увагу на ті з них, що їх інколи називають «безкоштовним капіталом» (наприклад, товарний кредит) і виключити їх із розрахунків.

2. Визначити поточну ринкову (а не балансову) вартість кожного джерела капіталу. Вирахувати питому вагу коштів, отриманих з кожного джерела у загальній величині коштів. Це

процентне відношення дає коефіцієнт, який має бути використаний щодо кожного із джерел капіталу.

3. Розрахувати поточну вартість для кожного із джерел капіталу, очищену від податків.

4. Розрахувати середньозважену вартість капіталу множенням вартості кожного із джерел капіталу, очищеної від податків, на відповідне значення питомої ваги і доданням отриманих результатів.

Індивідуальними, або власними, джерелами капіталу підприємства можуть бути новий акціонерний капітал і позичка. Припускається, що співвідношення «борг: власний капітал» як перед залученням коштів, так і після нього є помірковано оптимальним. Під визначенням «помірковано оптимальний»

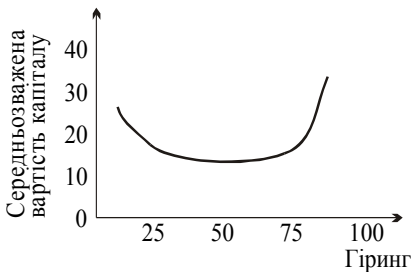


Рис. 3. Вплив гінрингу на вартість капіталу

розуміється, що зміна у співвідношенні «борг: власний капітал» сама по собі не призведе до значної зміни показника середньозваженої вартості капіталу. Якщо зміна співвідношення «борг: власний капітал» впливає на середньозважену вартість капіталу, вартість кожного із джерел коштів

не може розраховуватися незалежно. Наприклад, збільшення заборгованості може призвести до зростання вартості існуючого власного капіталу.

Як бачимо з рис. 2, крива вартості капіталу щодо гінрингу має форму блюдця. Допоки існуюче значення показника гінрингу підприємства і новий коефіцієнт гінрингу перебувають у межах плоскої частини блюдця, наведені вище розрахунки дійсні. Але якщо коефіцієнт гінрингу до або після залучення коштів опиняється поза межами плоскої частини блюдця, зміна гінрингу може суттєво вплинути на середньозважену вартість коштів, і цей факт необхідно враховувати у розрахунку середньозваженої вартості капіталу після залучення нових коштів.

4. Аналіз та оцінка фінансових інвестицій

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

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

$$MB = TB(1 + r)^n \quad (19),$$

де TB – сума грошових коштів, інвестованих у період $t = 0$; r – ставка відсотка, коефіцієнт; n – кількість періодів (років).

Процес, в якому при заданих значеннях TB та r необхідно знайти величину майбутньої вартості інвестованих коштів до кінця певного періоду часу (n), називається операцією **нарощування**.

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

$$TB = MB \cdot 1 / (1 + r)^n \quad (20),$$

де $1 / (1 + r)^n$ – називається фактором (множником) поточної вартості.

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

$$TB = MB \cdot 1 / (1 + r / m)^{nm} \quad (21)$$

Крім номінальної ставки відсотка за депозит r , у фінансових розрахунках використовується і **ефективна ставка**, або дійсна ставка відсотка. Ця ставка визначає той відносний дохід, який одержує власник капіталу за рік загалом. Іншими словами, це річна ставка доходності, яку одержує інвестор при m -разів нарахувань у році за ставкою відсотка r/m . Тож, ефективна ставка складних відсотків (EAR) визначається за формулою:

$$EAR = (1 + r / m)^m - 1 \quad (22)$$

В інвестиційному аналізі виникає необхідність оцінити грошові потоки, які генеруються інвестиційним проєктом у різні періоди часу. Одним із способів оцінки їх є представлення цих потоків у вигляді **аннуїтету**, або **фінансової ренти**, який являє собою рівні за величиною грошові потоки за кожний період протягом точно визначеного часу.

Загальними показниками ренти є нарощена (майбутня) сума ренти та сучасна (поточна, приведена) рента.

Нарощена сума – це сума усіх членів потоку платежів із нарахуванням на них відсотків у кінці строку, тобто на дату останньої виплати. Цей показник показує, яку величину буде становити капітал, який вноситься через рівні проміжки часу протягом усього строку ренти з нарахованими відсотками.

Майбутня вартість звичайного аннуїтету (MBA) протягом періоду n визначається за формулою:

$$MBA = \frac{(1 + СП)^n - 1}{СП} \times P \quad (23),$$

де P – періодичні надходження рівні за величиною грошові потоки; $СП$ – ставка процента.

Сучасна величина ренти (поточна вартість аннуїтету) – це сума усіх членів ренти, дисконтованих на момент приведення за вибраною дисконтною ставкою.

$$TBA = P \times \frac{1 - \frac{1}{(1 + CI)^n}}{CI} \quad (24),$$

де TBA – поточна вартість звичайного аннуїтету зі строком інвестування n періодів.

5. Оцінка інвестицій у акції

Оціночна система показників доходності акцій поєднує такі показники:

1. *Дохід на акцію* = Чистий прибуток – Дивіденди за привілейованими акціями / Загальна кількість звичайних акцій.

2. *Цінність акцій* = Ринкова ціна акції / Дохід на акцію.

3. *Рентабельність акції* = Дивіденди на одну акцію / Ринкова ціна акції.

4. *Дивідендний дохід* = Дивіденди на одну акцію / Дохід на акцію.

5. *Коефіцієнт котирування акції* = Ринкова ціна акції / Облікова ціна акції.

Розрізняють такі методи оцінки акцій:

Оцінка акцій з постійними дивідендами:

$$P_0 = D / K_s \quad (25),$$

де D – річний дивіденд; K_s – ставка доходності акції.

Оцінка акцій з постійним приростом дивідендів (Модель Гордона):

$$P_0 = D_1 / (K_s - g) \quad (26),$$

де D_1 – сподівані дивіденди на акцію через рік

$$D_1 = D_0(1 + g) \quad (27)$$

g – темп приросту дивідендів.

Оцінка акцій з непостійним приростом дивідендів:

$$P_0 = \sum \frac{D_n}{(1 + K_s)^n} \quad (28),$$

де D_n – сподіваний щорічний дивіденд на акцію.

Для аналізу ефективності вкладень інвестора в покупку акцій можуть використовуватися такі види доходності: ставка дивіденду, поточна доходність акції для інвестора, поточна ринкова доходність, кінцева та сукупна доходність. *Ставка дивіденду* (d_c) визначається за такою формулою:

$$d_c = \frac{D}{N} \cdot 100\% \quad (29),$$

де D – величина річних дивідендів, які виплачуються, грн; N – номінальна ціна акції, грн.

Часто на практиці ставка дивіденду використовується для оголошення річних дивідендів. Поточна доходність акції для інвестора – *рендит* (d_T), визначається за такою формулою:

$$d_T = \frac{D}{P} \cdot 100\% \quad (30),$$

де P – ціна придбання акції, грн

Поточна ринкова доходність (d_p) визначається співвідношенням величини дивідендів, які виплачуються, щодо поточної ринкової ціни акції:

$$d_p = \frac{D}{P_0} \cdot 100\% \quad (31),$$

де P_0 – поточна ринкова ціна акції, грн.

Кінцева доходність акції (d_k) може бути визначена таким способом:

$$d_k = \frac{\overline{D} \pm \frac{\Delta P}{n}}{P} \cdot 100\% \quad (32),$$

де \overline{D} – величина дивідендів, виплачених в середньому за рік, грн; ΔP – приріст або збиток капіталу інвестора, який дорівнює різниці між ціною продажу та ціною придбання акції, грн; n – кількість років, протягом яких інвестор володів акціями.

Узагальнюючим показником ефективності вкладень інвестора в покупку акцій є сукупна доходність (d_c), яка визначається за такою формулою:

$$d_c = \frac{\sum_{i=1}^n D_i + \Delta P}{P} \cdot 100\% \quad (33),$$

де D_i – величина дивідендів, виплачених в i -тому році, грн
Кінцева та сукупна доходності можуть використовуватися в тому випадку, якщо інвестор продав акцію або планує її продати за ціною, відомою йому.

У випадку, якщо інвестор не бажає отримувати поточних доходів у вигляді дивідендів, він отримує доход від приросту курсової вартості акцій. Тоді, доходність (річна) буде визначатися за такою формулою:

$$d = \frac{P_i - P_0}{P_0} \cdot \frac{365}{t} \cdot 100\% \quad (34),$$

де P_0 – ціна покупки акції, у процентах до номіналу, або грн; P_1 – ціна продажу акції, у процентах до номіналу, або грн; t – кількість днів із дня покупки до продажу акцій.

6. Порядок формування портфеля цінних паперів

Портфель цінних паперів – це сукупність зібраних воедино різних фінансових цінностей, які служать інструментом для досягнення конкретної мети інвестора. У портфель можуть входити цінні папери одного типу (акції) або різні інвестиційні цінності (акції, облігації, депозитні сертифікати тощо).

Порівняно з портфелем реальних інвестиційних проєктів портфель цінних паперів має ряд позитивних моментів, а саме: можливість формування портфеля з великої кількості фінансових інструментів; вища ліквідність; більша можливість бути керованим. Водночас недоліками є: високий рівень ризику, бо існує не лише ризик на доход, але й ризик на весь інвестований капітал; відсутність можливості впливати на рівень доходності; низька інфляційна захищеність; обмежені можливості вибору окремих фінансових інструментів.

Тому формування портфеля цінних паперів для більшості неінституціональних інвесторів доцільне лише в тому разі, якщо нема достатньо ефективних проєктів реального інвестування або

інвестиційний клімат не сприяє їх ефективній реалізації. Щодо інституціональних інвесторів, зокрема, інститутів спільного інвестування та банків, то для них формування ефективного та збалансованого портфеля має велике значення.

Процес формування портфеля цінних паперів здійснюється після того як конкретизовано цілі формування інвестиційної стратегії, визначені пріоритети формування інвестиційного портфеля та оптимізували пропорції інвестиційних ресурсів у розрізі окремих видів портфелів.

Основними етапами формування портфеля цінних паперів є:

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

При формуванні портфеля цінних паперів важливе значення має:

➤ по-перше, *тип портфеля*. Наприклад, при формуванні агресивного (ризикованого) портфеля, спрямованого переважно на отримання доходу від приросту курсової вартості цінних паперів (в основному акцій), у інвестора ступінь ризику найбільша. Отже, такий інвестор прагне отримати найбільшу доходність у найризикованіші фінансові активи. При формуванні поміркованого (ринкового) портфеля дохід у інвестора буде складатися з приросту курсової вартості, відсотків за державними цінними паперами, а також з дивідендних виплат. Консервативний портфель формується переважно з державних облігацій. Інвестор, який формує такий портфель, зацікавлений в отриманні стабільного доходу протягом тривалого часу, який компенсується високою надійністю;

➤ по-друге, *диверсифікація фондових інструментів*. Така диверсифікація може мати галузевий чи регіональний характер, а також проводитися за різними емітентами однієї галузі;

➤ по-третє, *необхідність забезпечення високої ліквідності портфеля*. Така необхідність виникає у разі, якщо інвестор формує портфель цінних паперів із метою захисту інвес-

тиційних ресурсів від інфляції та наступного їх реінвестування у реальні інвестиційні проекти;

➤ по-четверте, *необхідність забезпечення участі в керуванні акціонерними підприємствами*. Така необхідність виникає лише в тому разі, якщо основною метою інвестора є формування пакета акцій, які дадуть можливість йому керувати підприємством;

➤ по-п'яте, *рівень оподаткування доходу за окремими фінансовими інструментами*. На відміну від акцій, за якими ставки оподаткування доходу є незмінними, за облігаціями, зокрема, державними, можуть встановлюватися певні податкові пільги. Наявність таких податкових пільг може бути достатнім додатковим стимулом для включення окремих інструментів цього виду у склад портфеля, котрий формується.

Сформований з урахуванням цих факторів портфель цінних паперів має бути оціненим у сукупності за критеріями доходності, ризику та ліквідності з тим, щоб бути упевненим у тому, що він за своїми параметрами відповідає такому типу портфеля, який визначений цілями його формування.

При формуванні портфеля цінних паперів інвестори повинні чітко сформулювати свою стратегію управління.

Стратегічне управління при формуванні портфеля цінних паперів передбачає виконання таких функцій:

- оцінку інвестиційної привабливості активів;
- розробку рейтингів, прогнозування стану ринку загалом, а також його сегментів у галузевому й регіональному розрізах;
- аналіз ринку альтернативних вкладень;
- аналіз ринкового середовища, сильних і слабких сторін основних конкурентів, їхньої частки на ринку;
- пошук нових можливостей, аналіз потреб потенційних клієнтів;
- динамічне спостереження за кон'юнктурою ринку.

Можна виділити основні типи інвестиційних стратегій.

Стратегія ефективного власника базується на тому, що інвестор одержує не тільки доступ до певних видів продукції і забезпечення контролю над фінансовими потоками. Його

місія полягає також і в підвищенні науково-технічного й виробничо-збутового потенціалу, фінансовому оздоровленні підприємства. Основний дохід інвестора є довгостроковим і утворюється в результаті господарської діяльності підприємства. Тому для здійснення цієї стратегії необхідні значні ресурси не тільки на придбання контрольного пакета акцій, але й на розвиток емітента. Коли підприємство стане високорентабельним і його акції зростуть у ціні, інвестор матиме можливість продати свій пакет і одержати значні прибутки. Саме цю стратегію обирають венчурні фонди для фінансування інноваційного бізнесу.

Стратегія спекулятивного злиття або поглинання відрізняється тим, що інвестор стає власником контрольного пакета акцій, маючи на мсті доступ до дефіцитних видів продукції (послуг), фінансових ресурсів, одержання у розпорядження вигідних об'єктів нерухомості, а також інших майнових і немайнових прав. Великі підприємства через застосування цієї стратегії отримують можливість спрямувати значні фінансові потоки на свої дочірні фірми, офіцер, банки тощо.

Інвестор може одержати прибуток або за рахунок управління грошовими потоками підприємства, або через реалізацію пакета акцій кінцевому інвестору. Мета застосування стратегії спекулятивного злиття або поглинання відносно дрібних компаній зводиться до придбання вигідних площ у престижних районах для використання їх під офіси, склади, зведення нових будівель. Як передумови використання стратеги можна розглядати належність інвестора до фінансово-промислової групи, банківських або торгово-посередницьких структур, які володіють необхідними коштами для скупки контрольного пакета акцій.

Зазначена стратегія використовувалася й використовується на перших етапах приватизації, коли на підприємстві починається боротьба за перерозподіл власності.

Вибір стратегії значною мірою визначається типом управління. Виділяють два типи управління – активне й пасивне.

Активне управління передбачає ретельний моніторинг ринку, оперативне придбання фінансових інструментів, які відповідають цілям інвестування, а також швидку зміну структури портфеля. Інвестор використовує цю стратегію тоді, коли намагається одержати дохідність вищу за середньоринкову. Стратегія активного управління потребує значних витрат, тому що вона пов'язана з інформаційно-аналітичною підготовкою рішень, придбанням і розробкою власного програмно-технічного і методичного забезпечення. Саме тому цю стратегію обирають тільки ті інвестори, які мають достатній капітал і високопрофесійний персонал.

Пасивне управління характерне для консервативних і помірковано-агресивних інвесторів. Головними цілями при пасивному управлінні є захист вкладень від інфляції й одержання гарантованого доходу при мінімальному рівні ризику і низьких витратах на управління. Цей тип управління передбачає створення добре диверсифікованих портфелів цінних паперів, для яких можна з високою точністю вирахувати дохідність, ризик і ліквідність.

При пасивному управлінні найпоширенішою стратегією при інвестуванні в акції є стратегія «*купи – і – тримай*». Особливість цієї стратегії полягає у тому, що її ефективність значно залежить від рівня недооцінки акцій і обраного періоду часу.

Іншою розповсюдженою стратегією пасивного управління є *стратегія індексного фонду*. Вона базується на тому, що структура портфеля повинна відбивати рух обраного фондового індексу, що віддзеркалює стан усього фондового ринку або окремих його сегментів. Види цінних паперів та їх частку визначають так само, як і при підрахунку індексу.

Отже, при формуванні стратегії управління портфелем цінних паперів інвестор має керуватися основними принципами портфельного інвестування – такими як безпечність, дохідність вкладень, їх ріст та ліквідність.

РЕАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЇ

1. Економічна суть реальних інвестицій

Визначальною домінантою економічної політики будь-якої країни є реальні інвестиції. Вони складають економічну основу суспільства та впливають на досягнення макроекономічної стабілізації країни. Такий аспект дослідження свідчить про дуже важливе значення реальних інвестицій в економічному розвитку країни та про ту роль, яку вони відіграють у функціонуванні ринкової економіки. Саме цим пояснюється той величезний інтерес економістів до теорії вкладання капіталу у виробництво, який вони проявляють протягом багатьох років, зокрема і наша увага до цієї проблеми.

Найчастіше під «реальними інвестиціями» розуміють економічні ресурси, які спрямовуються на збільшення реального капіталу суспільства, тобто на розширення або модернізацію виробничого процесу.

В економічній літературі прийнято розрізняти «чисті реальні інвестиції», скеровані на збільшення основного капіталу, утворення нових основних та частини оборотних фондів як виробничого, так і невиробничого призначення, та «валові реальні інвестиції», які відрізняються від «чистих» на величину одноразових витрат, котрі забезпечують просте відтворення. Крім того, реальні інвестиції в формі капітальних вкладень містять такі елементи «валових» інвестицій, як витрати на накопичення та реновацію основних фондів і накопичення оборотних фондів у частині приросту незавершеного будівництва. Отже, поняття «валових інвестицій» за складом ширше від капітальних вкладень, які не охоплюють витрати на утворення невстановленого обладнання та капітальний ремонт діючих основних фондів.

Реальні інвестиції можуть виступати також у вигляді нетто-інвестицій, або початкових інвестицій, які здійснюються на основі проекту або при купівлі підприємства (фірми) та реінвестицій (знову вивільнені інвестиційні ресурси, які використовуються на придбання нових засобів виробництва). Нетто-інвестиції разом із реінвестиціями утворюють бруто-інвестиції.

Реальні інвестиції поділяються також на: інвестиції у «зовнішні умови», тобто у найвигідніші вкладення вільних коштів у сторонні виробничі та інші структури; та інвестиції у власну діяльність, тобто найбільш найвигідніше вкладання капіталу в підвищення конкурентного статусу підприємства як за рахунок внутрішніх, так і за рахунок зовнішніх джерел фінансування. Оскільки останній тип визначається як зовнішніми так і внутрішніми факторами, то інвестиційна діяльність підприємства повинна бути спрямована, з одного боку, на посилення позитивного впливу зовнішніх умов на діяльність підприємств, з іншого – на вдосконалення виробничого потенціалу власного підприємства. Інвестиції у «зовнішні умови» здійснюються, зазвичай, у вигляді участі на паях підприємства в спільних проєктах.

Інвестиції внутрішнього характеру мають за мету розвиток стратегічного потенціалу за рахунок приросту тих чи інших ресурсів (технічних, технологічних, інтелектуальних тощо) та утворення необхідних товарно-матеріальних запасів.

Усі вищезгадані інвестиції у реальні активи найчастіше здійснюються у вигляді реального інвестиційного проєкту.

2. Об'єкти реальних інвестицій

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

1) *інвестиції в основні активи* (на придбання або виготовлення нового обладнання, а також витрати на їх доставку, монтаж та введення в експлуатацію; модернізацію діючого обладнання; будівництво та реконструкцію будівель і споруд тощо);

2) *інвестиції в нематеріальні активи*, які пов'язані, найперше із придбанням нової технології (патенту, ліцензії) та торгової марки;

3) *інвестиції в оборотні кошти*, які передбачають забезпечення нових та додаткових запасів основних та допоміжних матеріалів, нових і додаткових запасів готової продукції, збільшення рахунків дебіторів.

Загальна сума усіх вищезазначених реальних інвестицій являє собою *сукупні реальні інвестиції*, об'єктами яких виступають:

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

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

- *будови* – це сукупність будівель і споруд (об'єктів), будівництво, розширення яких здійснюється, як правило, за єдиним проектом.

3. Оцінка об'єктів реальних інвестицій

При оцінці об'єктів реальних інвестицій використовується ряд стандартів вартості майна, які застосовуються залежно від мети оцінки, саме:

- *обґрунтована ринкова вартість* – це ціна, за якою майно може переходити з рук продавця, який бажає його продати, до рук покупця, який бажає його купити, тобто це стартова початкова ціна на ринку;

- *інвестиційна вартість* – це конкретна вартість об'єкта, який оцінюється, для конкретного інвестора, з урахуванням його особистих інвестиційних цілей;

- *внутрішня, або фундаментальна вартість* є аналітичною оцінкою об'єкта, яка базується на знаннях та обліку його фінансового стану, а також перспектив одержання прибутку та чистого доходу. Обчислення внутрішньої вартості можливе за наявності доступу до повної інформації про оцінюваний об'єкт;

- *ліквідаційна вартість* являє собою чисту суму, яка може бути виручена при ліквідації цієї фірми. Існує «впорядкована ліквідація», за якої процес продажу активів здійснюється протягом часу, який дає можливість одержати максимально

можливу в цих випадках ціну нерухомості, та «примусова ліквідація», за якої активи продаються швидко в процесі одного аукціону, не враховуючи інтереси власника майна;

- *балансова (бухгалтерська) вартість об'єкта* – цей вид вартості визначається балансовим рахунком як сума його активів за мінусом зносу, а також сум короткострокових та довгострокових зобов'язань. При цьому основні фонди оцінюються з урахуванням останньої переоцінки за мінусом зносу та амортизації;

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

Визначивши вартість об'єкта реальних інвестицій, далі проводять її оцінку. Оцінка базується на певних принципах, які умовно поділяють на три групи.

До першої групи належать:

а) *принцип вигоди* – вкладаючи інвестиції в основні фонди, зокрема купуючи нерухомість для виробничої діяльності, необхідно визначити, наскільки цей об'єкт буде корисним. При цьому вигода буде визначатися можливістю її використання для виконання тих чи інших функцій, і насамперед сприяти в збільшенні прибутку;

б) *принцип заміщення* означає, що найбільша вартість об'єкта нерухомості не може перевищувати найменшу вартість, за якою можна придбати інший об'єкт з подібною вигодою;

в) *принцип очікування* – дає можливість визначити поточну вартість майбутніх доходів і вигод, одержаних унаслідок використання об'єкта реальних інвестицій.

У такий спосіб, перша група принципів оцінки дає можливість інвестору одержати уявлення про цінність об'єкта інвестування.

До другої групи зараховують:

а) *принцип економічної величини*, тобто оптимальний розмір об'єкта власності – одержання оптимального прибутку від використання об'єкта залежить від його економічної величини. Наприклад, земельна ділянка, на якій розміщений об'єкт власності, за своїми розмірами перевищує величину, необхідну для функціонування цього об'єкта, отже власник об'єкта

заплатив зайву суму при придбанні ділянки або платить більшу орендну плату за її використання. У будь-якому разі це знижує доход, отже, економічна величина – це кількість землі, яка забезпечує найкраще землекористування в цьому регіоні з урахуванням існуючої ринкової кон'юнктури;

б) *принцип визначення впливу доходів, які збільшуються або зменшуються, на вартість об'єкта власності* – цей принцип означає, що в міру доповнень ресурсів до основних факторів виробництва темпи зростання чистих доходів будуть збільшуватися до деякої точки, починаючи з якої доходи ростуть уповільненими темпами. Це уповільнення триває доти, доки приріст вартості не стане меншим, ніж витрати на додані ресурси;

в) *принцип оцінки збалансованості різних факторів виробництва* – це означає, що будь-якому типу землекористування має відповідати оптимальне поєднання факторів виробництва, при якому досягається максимальна вартість землі та об'єкта вартості, на якому він розміщений;

д) *принцип оцінки залишкової продуктивності землі* – це означає, що земля має залишкову продуктивність, яка може бути визначена як чистий дохід, віднесений до землі, після оплати праці, капіталу та підприємницької діяльності. Величина залишкової продуктивності землі визначається її місцезнаходженням.

Отже, друга група принципів оцінки характеризує фактори, які безпосередньо впливають на оцінку усіх засобів виробництва: землі, будівель і споруд, обладнання тощо.

До третьої групи належать:

а) *принцип залежності* – полягає в тому, що вартість об'єкта власності значною мірою зумовлена його місцезнаходженням, а також наявністю розвинутої інфраструктури, можливістю встановлення економічних зв'язків із власниками інших об'єктів власності, наявністю кваліфікованої робочої сили, екологічної ситуації тощо;

б) *принцип відповідності* – вказує на те, що будь-який об'єкт має відповідати нормативним, архітектурним і ринковим стандартам, прийнятим у цьому регіоні;

в) *принцип попиту та пропозиції* – свідчить, що за наявності збалансованого попиту та пропозиції ринкова ціна зазвичай відображає вартість (витрати) виробництва об'єкта реальних інвестицій. Перевищення ринкових цін на об'єкт над вартістю його виробництва стимулює створення нових об'єктів доти, доки не настане рівновага;

г) *принцип конкуренції* – наявність конкуренції приводить до того, що коли прибуток на ринку перевищує рівень, необхідний для оплати факторів виробництва, то на ньому загострюється конкурентна боротьба, внаслідок чого спостерігається зниження середнього рівня чистих доходів. Отже в кінцевому результаті це суттєво впливає на оцінку об'єктів;

д) *принцип зміни вартості* – зміна вартості об'єктів нерухомості є постійним процесом, який зумовлюється не лише їх фізичним зносом, але й іншими факторами, зокрема зміною вартості сировини, провадженням нової техніки, зміною демографічної ситуації тощо. Ці та інші фактори можуть змінювати корисність об'єкту нерухомості та його власність.

Як підсумок, третя група поєднує принципи, які характеризують вплив зовнішнього ринкового середовища на вартість об'єктів реального інвестування.

Синтезом усіх вищезазначених принципів оцінки вартості об'єктів реального інвестування є *принцип найкращого та найефективнішого використання об'єкта*. Це варіант використання об'єкта, який вибрано серед інших можливих законних варіантів реального інвестування, який є фізично здійсненим, достатньо обґрунтованим, має реальне фінансове забезпечення і приводить, зокрема, до найвищої вартості земельної ділянки, на якій розташовано об'єкт. Цей варіант використання забезпечує об'єкту реальних інвестицій найвищу поточну вартість на дату оцінки.

Вкладаючи свої кошти в основні фонди, інвестор має зробити їх оцінку за повною первісною вартістю або за відновленою вартістю.

Первісною оцінкою основних фондів є вартість їх придбання або створення, тобто оплачена сума грошових коштів чи їх еквівалентів, або справедлива вартість іншої форми компенсації

(інших активів або зобов'язань) наданих для одержання активу на момент його придбання або створення. Первісна вартість будівель і споруд визначаються за кошторисною вартістю на момент уведення до експлуатації. Оцінка основних фондів за первісною вартістю, яка відображається в бухгалтерському балансі підприємства, називається первісною балансовою вартістю основних фондів.

Оцінка за відновленою вартістю основних фондів (з урахуванням індексації) встановлюється Міністерством економіки і Міністерством фінансів разом із Фондом державного майна України. Вона здійснюється щороку після звітного року станом на 1 січня наступного року в Україні.

Оцінка за залишковою вартістю основних фондів з урахуванням зносу. Така оцінка основних фондів здійснюється з урахуванням амортизації за поточний період.

Амортизація – це систематичний розподіл вартості, необоротних активів яка амортизується, протягом строку їх корисного використання (експлуатації). З урахуванням амортизації визначаються такі види вартості основних фондів:

◆ **Вартість, яка амортизується** – первісна або переоцінена вартість необоротних активів без їх ліквідаційної вартості.

◆ **Первісна вартість** – історична (фактична) собівартість необоротних активів у сумі грошових коштів або справедливої вартості інших активів, оплачених (переданих), витрачених для придбання (утворення) необоротних активів.

◆ **Переоцінена вартість** – вартість необоротних активів після їх переоцінки.

◆ **Ліквідаційна вартість** – сума коштів або вартість інших активів, яку підприємство очікує одержати від реалізації (ліквідації) необоротних активів після закінчення строку їх корисного використання (експлуатації), за мінусом витрат, пов'язаних з їхнім продажем (ліквідацією).

Використовуючи норми амортизації, інвестор визначає і *строк корисного використання (експлуатації) основних фондів* – це очікуваний період часу, протягом якого фонди будуть використовуватися підприємством або з їх використанням буде

виготовлений очікуваний підприємством обсяг продукції (робіт, послуг), причому цей строк може переглядатися у разі зміни очікуваних економічних вигод від його використання. Основні методи нарахування амортизації докладно викладені далі.

Оцінюючи основні фонди, інвестор має визначити ступінь ефективності їх використання. Першорядним показником, котрий характеризує ефективність використання інвестором основних фондів, є *фондовіддача*, яка визначається за такою формулою:

$$\Phi_{\text{в}} = \text{Опр} / \text{Вф} \quad (35),$$

де *Опр* – обсяг виробленої продукції (послуг), грн;

Вф – вартість фондів, грн

Оберненим показником до показника «фондовіддача» є *фондоємкість*, яка своєю чергою визначається за такою формулою:

$$\Phi = 1 / \Phi_{\text{в}} = \text{Вф} / \text{Опр} \quad (36)$$

До об'єкта реальних інвестицій належать і оборотні кошти, головна функція яких – здійснення розрахунків за поставлені товари, виконані роботи, готову продукцію. А саме:

- **фонди обертання** – це вартість готової продукції; кошти, пов'язані з її переміщенням до моменту повної реалізації; кошти в розрахунках із замовниками; кошти в касі;

- **оборотні фонди** – це сировина, конструкції, деталі, виробничі запаси, паливо, МБП, незавершені будівельно-монтажні роботи, витрати майбутніх періодів тощо.

Отже, оборотні кошти постійно обслуговують усі стадії виробничого процесу. До основних показників ефективності використання оборотних коштів належить:

загальна норма оборотних коштів (H_o):

$$H_o = (\text{Оок} / \text{Опр}) \times 100 \quad (37),$$

де *Оок* – середньорічний обсяг оборотних коштів; *Опр* – обсяг продукції.

Коефіцієнт обертання:

$$K_{\text{об}} = \text{Опр} / \text{Оок} \quad (38)$$

Середня тривалість одного обороту (D):

$$D = T_{\text{об}} / K_{\text{об}} = (T_{\text{об}} \times \text{Оок}) / \text{Опр} \quad (39),$$

де *T_{об}* – тривалість обороту дня.

Величина умовної економії за рахунок вивільнення коштів ($E_{ум}$):

$$E_{ум} = O_{пр} / T \times (D_2 - D_1) \quad (40),$$

де $O_{пр}$ – обсяг продукції у плановому і фактичному періоді; T – тривалість цього періоду; D_2, D_1 – середня тривалість одного обороту.

Показники обертання залежать від середніх залишків оборотних коштів та суми обороту відповідного періоду. Крім загальних показників обороту вираховують індивідуальні показники за окремими складовими: виробничими запасами; незавершеним виробництвом і т.ін.

За рахунок прискорення обертання оборотних коштів відбувається їхня вивільнення та можливість використання в інших напрямках, зокрема в господарській діяльності. Вивільнення буває абсолютне та відносне.

- *Абсолютне вивільнення* свідчить про зменшення фактичних середніх залишків оборотних коштів при тому ж обороті або при його зростанні.

- *Відносне вивільнення* свідчить, що темп зростання обсягу обороту випереджає темп зростання середніх залишків оборотних коштів.

До факторів, які впливають на вартість об'єкта нерухомості, належать: правовий режим використання об'єкта; цільове призначення та функціональне використання; умови продажу (вільний продаж, вимушений продаж); дата продажу (різниця в часі між операціями з продажу, пов'язана зі зміною ринкових умов); місцезнаходження (відмінності у розташуванні майна в різних природно-кліматичних зонах, у населених пунктах різної категорії та у межах населених пунктів у різних містопланувальних і економіко-планувальних зонах); фізичні характеристики (розмір і конфігурація нерухомості та її інженерно-геологічні параметри: ухил поверхні, стан ґрунтів, режим ґрунтових вод і паводків, заболоченість, прояви небезпечних геологічних процесів, рівень інженерної підготовки, характер та стан об'єктів нерухомого майна); використання прилеглої території (функціональне використання прилеглих земельних ділянок, щільність населення, рівень інженерно-транспортної інфраструктури, стан довкілля) тощо.

Нині на практиці існує багато методів визначення вартості об'єкта нерухомості. Більшість із них об'єднані у три методичні підходи:

- дохідний підхід;
- порівняльний (ринковий) підхід;
- витратний (майновий) підхід.

Розглянемо суть **методів дохідного підходу**. При використанні цих методів для оцінки нерухомості інвестори виділяють кілька рівнів доходів і витрат. Джерелом інформації для цього слугує бухгалтерський звіт про доходи та витрати. Перший рівень – це *потенційний валовий дохід* від здання об'єкта нерухомості в оренду на увесь рік або дохід, одержаний від використання нерухомості будь-яким іншим способом. Другий рівень – це *дійсний ефективний валовий дохід*, який визначається відніманням з потенційного валового доходу витрат від недовантажених приміщень, неповного одержання орендної плати та інших утрат. Третій рівень – *чистий операційний дохід*, це величина, яка характеризує реально одержаний дохід за мінусом поточних операційних витрат, без урахування фінансових витрат (витрат з обслуговування боргу). Четвертий рівень – *кошти, які надійшли до виплати податків*.

Визначивши величину доходів за попередні періоди, виявляється тенденція їх розвитку в майбутньому та вираховується прогнозне значення. Саме прогнозні значення доходів стають основою для оцінки об'єктів нерухомості при бажанні інвестора вкладати туди кошти.

У рамках доходного підходу може використовуватися чимало методів, які охарактеризуємо детальніше.

Метод валової ренти. Оцінка нерухомості з використанням методу валової ренти базується на тому, що існує пряма залежність між ціною продажу та доходом від здавання нерухомості в оренду.

Інструментом цього методу є *мультиплікатор валових рентних платежів (GRM – gross rent multiplier)*, який визначається як відношення ціни купівлі (продажу) до рентного доходу. В ролі рентного доходу може використовуватися або потенційний валовий дохід, або дійсний валовий дохід.

Наприклад, об'єкт нерухомості продали за 100 000 грн, а величина дійсного валового доходу склала 12 500 грн. Отже, величина мультиплікатора становитиме $100000 / 12500 = 8,0$, а ставка валової доходності – $12500 / 100000 = 0,125$. Ставка валової доходності та мультиплікатор рентних платежів – це взаємообернені величини ($1/8=0,125$). Тому якщо є можливість одержати інформацію на ринку нерухомості за проведеними угодами з подібними об'єктами (ціна продажу, доходність операції, величина мультиплікатора або валова ставка доходності), то, використавши ці дані, можна провести оцінку об'єкта, виставленого на продаж.

Даний метод оцінки нерухомості часто використовується при її купівлі. Водночас він надто приблизний, оскільки не враховує різниці в операційних витратах різних об'єктів нерухомості, а також особливостей їх фінансування, ціни можливого перепродажі, розмірів і часу одержання майбутніх доходів.

Для підрахунку вартості об'єкта нерухомості можна використовувати не тільки валову ставку доходу, а й загальну ставку доходу (*overall rate of return – OAR*), яка визначається як співвідношення чистого операційного доходу до ціни продажу. Такий спосіб обчислень має перевагу над попереднім, бо тут враховуються операційні витрати.

Метод прямої капіталізації доходу. У термінах оцінки нерухомості *капіталізацію* варто розуміти як визначення величини поточної вартості майбутнього потоку доходів та вигод, одержаних у результаті володіння об'єктами нерухомості.

Капіталізований потік доходів, тобто поточна вартість цього потоку, є оцінкою вартості об'єкта нерухомості. Використання методу капіталізації передбачає поділ доходу за один рік або середньорічного доходу за період на коефіцієнт капіталізації.

У рамках дохідного підходу вартість нерухомості визначається за такою формулою:

$$V = NOI / K \quad (41),$$

де V – вартість нерухомості; NOI – чистий операційний дохід; K – коефіцієнт капіталізації.

Формула (7) – основа в оцінці нерухомості методом капіталізації.

Одним із найважчих питань у процесі оцінки доходності нерухомості є вирахунок коефіцієнта капіталізації.

Інвестуючи капітал у доходну нерухомість, інвестор бажає отримати дохід не тільки на вкладений капітал, а й повністю відшкодувати сам капітал. Відшкодування інвестованого капіталу можливе або через перепродаж об'єкта нерухомості, або через одержання доходу, величина якого забезпечує одержання не тільки процентного доходу на капітал, а й поступове його відшкодування за певний період часу. Показником, який характеризує цей процес, є коефіцієнт капіталізації.

Коефіцієнт капіталізації складається з двох частин. Одна його частина відображає дохід на інвестований капітал, тобто винагороду власнику капіталу за цінність грошей з урахуванням часового фактора й багатьох інших факторів, пов'язаних з даним інвестиційним проектом. Іншими словами, це процент, який виплачується за використання грошових коштів. Його також називають віддачею. Друга частина коефіцієнта капіталізації виражає суму, яка йде на відшкодування початкового інвестованого капіталу.

Для розрахунку коефіцієнта капіталізації використовують таку формулу:

$$K = M \cdot i_2 + (I - M) \cdot i_1 \quad (42),$$

де K – коефіцієнт капіталізації; M – відношення величини кредиту до вартості нерухомості; i_1 – відношення величини грошових надходжень до виплати податків і до суми вкладених коштів (ставка капіталізації на власний капітал); i_2 – відношення щорічних виплат з обслуговування боргу до основної суми іпотечної позики.

Поряд із наведеним методом для визначення величини коефіцієнта капіталізації (процентної ставки) використовується також метод кумулятивної побудови. Він передбачає побудову відсоткової ставки як результату додавання кількох величин. За основу береться так звана безризикова ставка, тобто ставка, яка показує доходність на найбільш надійні цінні папери. Як правило, це державні цінні папери. До такої безризикової ставки

додаються поправки на ризик, пов'язаний з особливостями виду нерухомості, яка оцінюється. До цих поправок належить: ризик за об'єктами, які здано в оренду малонадійним орендарам; ризик на недостатню ліквідність активів, котрі оцінюються; ризик, який частково страхує від політичної нестабільності, тощо. Усі поправки враховуються у відсотках. Сума безризикової ставки та внесених поправок є відсотковою ставкою, за якою визначається коефіцієнт капіталізації. Базою для внесення поправок є не лише загальновизнані дані, а й суб'єктивна думка експерта-оцінювача.

Наприклад, при підрахунку відсоткової ставки кумулятивним методом можуть додаватися:

ставка доходу за безризиковими цінними паперами 6,0 %;

премія за ризик інвестування в даний об'єкт 4, 5%;

премія за політичний ризик 2,5 %;

премія за інші особливі ризики 5,0 %.

Разом відсоткова ставка становить 18,0 %.

Коефіцієнт капіталізації не завжди використовується для оцінки об'єкта нерухомості. Наприклад, потоки доходів, надходження яких прогнозується рівними сумами протягом необмеженого часу, капіталізуються за ставкою відсотка (дисконту). Скажімо, ділянка землі дає щорічний доход у розмірі 5000 грн, що за підрахунками власника ділянки становить 5 % величини витрат на його придбання. У цьому разі вартість земельної ділянки буде становити $5000/0,05 = 100\ 000$ грн. Визначення вартості об'єкта власності також здійснюється за ставкою процента (дисконту), якщо не передбачається зміна його вартості. У цьому разі відшкодування інвестиційних витрат здійснюється в момент перепродажу даного об'єкта. Тобто всю суму одержаних доходів можна розглядати як доход на інвестиції (відшкодування інвестицій).

Метод відшкодування інвестованого капіталу. Інвестор, розміщуючи свій капітал у той чи інший інвестиційний проєкт, передбачає найперше відшкодування вкладеного капіталу та одержання прибутку. Існує три способи відшкодування інвестованого капіталу:

- прямолінійне відшкодування капіталу;
- повернення капіталу за фондом відшкодування за ставкою доходу на інвестиції;
- повернення капіталу по фонду відшкодування за безризиковою процентною ставкою.

Прямолінійне повернення капіталу (*метод Ринга*) передбачає, що відшкодування основної суми інвестованого капіталу здійснюється рівними частинами. У цьому разі розміри платежів за основною сумою інвестицій становитимуть:

$$D/n = R_1 = R_2 = \dots = R_k = R_n \quad (43)$$

Залишок невідшкодованих інвестицій на початок кожного періоду становитиме:

$$D_k = D - R(k - 1) \quad (44),$$

де D – загальна сума інвестицій; k – номер розрахункового періоду; D_k – залишок невідшкодованих інвестицій у періоді k ; R – сума, яка йде на погашення інвестицій.

Величина строкової виплати Y_k у кожному періоді становить:

$$Y_k = D_k \cdot i + R \quad (45),$$

де i – процентна ставка.

Важлива особливість даного методу – щорічне зниження величини членів грошового потоку, який використовується для погашення боргу. Тому даний метод прямолінійної капіталізації не може застосовуватися для потоків із рівними доходами.

Повернення капіталу по фонду відшкодування за ставкою доходу на інвестиції (метод Інвуда).

У цьому разі норма повернення інвестицій – складова частина коефіцієнта капіталізації. Вона дорівнює фактору фонду відшкодування, який визначається за тією ж відсотковою ставкою, що й дохід на інвестиції. Іншою складовою коефіцієнта капіталізації є ставка процентів на інвестиції. Використання цієї методики забезпечує повне відшкодування інвестиції та одержання по них відповідного доходу.

Повернення капіталу за фактором фонду відшкодування та безризиковій ставці процента (метод Хоскольда). Наприклад, інвестиційна компанія вкладала капітал в проєкт, який дає прибуток у розмірі 18 % річних і розрахований на три роки, що

значно більше середньої прибутковості інвестицій по цій галузі. Проаналізувавши ситуацію, менеджери компанії прийняли рішення знову вкласти суми, які одержано в рахунок відшкодування інвестицій, в інший проєкт, життєвий цикл якого – 4 роки, безризикова ставка в розмірі 8 %.

Позаяк значення 4 – річного фактору фонду відшкодування при ставці 8% становить: $0,08/(1,08^4 - 1) = 0,222$, то загальний коефіцієнт капіталізації в даному разі становитиме $0,18 + 0,222 = 0,402$.

Для визначення вартості 4 – річного потоку доходів поділимо дохід за перший рік на коефіцієнт капіталізації. За перший рік дохід становить 1,5 млн грн, тож вартість усього потоку за даного значення коефіцієнта капіталізації буде дорівнювати: $1,5/0,402 = 3,73$ млн грн. У річному доході віддача за вкладений капітал (процентний доход) становитиме $3,73 \cdot 0,18 = 0,6714$ млн грн, а повернення вкладеного капіталу – $3,73 \cdot 0,222 = 0,82806$ млн грн.. Перевіримо цей вирахунок додаванням розрахованих сум: $0,6714 + 0,82806 = 1,49946$ (~ 1,5 млн грн).

У тому разі, якщо в процесі угоди можлива втрата частини інвестованого капіталу (наприклад, знесення житлового будинку, зданого в оренду), поточний дохід варто розглядати і як відшкодування інвестицій, і як дохід на інвестиції. У подібних випадках коефіцієнт капіталізації повинен бути вирахований так, щоб при оцінці вартості активів було забезпечене як повне відшкодування інвестованого капіталу, так і отримання доходу за ним. Для цього необхідно обрати найвищі значення коефіцієнта капіталізації.

При прогнозуванні зростання вартості активів у майбутньому періоді весь поточний дохід та частину виручки, отриману від перепродажу активів, можна розглядати як дохід на інвестиції. Залишок виручки від перепродажу активів забезпечує повернення інвестору інвестованого ним капіталу. Коефіцієнт капіталізації у подібних випадках може визначатися як різниця між ставкою дисконту та щорічним процентом приросту капіталу.

АНАЛІЗ ТА ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ ЗЕМЛЕУСТРОЮ

1. Визначення та види ефективності інвестиційних проєктів землеустрою

В інвестиційній діяльності необхідно враховувати такі особливості сьогоденної української економіки:

1) відносно високу і змінну в часі інформацію, динаміка якої часто не збігається з динамікою валютних курсів;

2) відсутність стабільної системи гарантування прав на землю та сталої системи землекористування;

3) відмінність системи кадастрового, бухгалтерського і статистичного обліку від їх аналогів у країнах західної Європи.

Необхідно також зважати й на специфічну роль держави, яка полягає:

➤ у регулюванні цін на деякі важливі для реалізації багатьох інвестиційних проєктів види товарів і послуг, особливо в сільському господарстві;

➤ у практиці надання підтримки деяким інвестиційним проєктам при загальній обмеженості бюджетних засобів;

➤ у відсутності ефективних ринків, особливо ринку земель, і як наслідок – суттєва різниця між оціночною і ринковою вартістю земельних ділянок;

➤ у значній невизначеності вихідної інформації для оцінки інвестиційних проєктів і високий ризик, пов'язаний з їх реалізацією;

➤ в наявності складної і нестабільної податкової системи.

Під **інвестиційним проєктом землеустрою** розуміють – обґрунтування економічної доцільності, об'єму і термінів здійснення землевпорядних (соціально-економічних, правових та екологічних) заходів щодо організації економічно ефективнішого та еколого-безпечнішого використання землі, зокрема необхідну проєктну землевпорядну документацію, розроблену відповідно до вимог земельного та інвестиційного законодавства, а також опис практичних дій щодо здійснення інвестицій.

В інвестиційних проєктах землеустрою під інвестиціями у землекористування будемо розглядати засоби (грошові засоби,

земельну власність, зокрема майнові та економічні права, котрі мають грошове вираження), які вкладаються у створення або розвиток землекористувань конкретних юридичних чи фізичних осіб як об'єктів підприємницької або іншої діяльності з метою одержання прибутку і (або) досягнення іншого корисного ефекту.

Ефективність як економічна категорія показує відношення отриманих результатів до зазначених затрат.

Ефективність інвестиційних проєктів землеустрою – категорія, яка відображає методологію проєктного аналізу, яка ґрунтується, зокрема, на таких фінансових коефіцієнтах (показниках), як: термін окупності інвестицій; коефіцієнт (норма) ефективності (доходності); внутрішня норма прибутковості (внутрішня норма рентабельності); індекс прибутковості (віддача проєкту) тощо.

Здійснення ефективних проєктів збільшує внутрішній валовий продукт (ВВП), який надходить у розпорядження суспільства і потім ділиться між суб'єктами, котрі беруть участь у проєкті, бюджетами різних рівнів та ін.). Надходженнями і витратами цих суб'єктів визначаються різні види ефективності інвестиційних проєктів. При розробці інвестиційних проєктів землеустрою використовують такі **форми інвестицій**:

- земельні ділянки як об'єкти власності і землекористування;
- земельні поліпшення;
- право землекористування (право постійного користування землею, право оренди землі);
- майнові й економічні права, які оцінюються грошовим еквівалентом (землепорядні інновації щодо розробки проєктів землеустрою при створенні нових чи вдосконаленні існуючих землеволодінь і землекористувань, організації їх території, здійснення заходів із поліпшення та охорони корисних властивостей земель; ліцензії та передача авторських прав тощо);
- грошові засоби і їх еквіваленти (земельні паї і частки в статутних капіталах підприємств, цінні папери, наприклад земельні облігації чи акції і т. ін.).

До джерел інвестицій у землекористування зараховують (А.М.Третяк, 2007):

1) засоби, які утворюються під час здійснення проекту землеустрою. До них належать земельні ділянки, які перебувають у власності, зокрема земельні частки (паї); права на землю (як-от право оренди), вартість яких виражена в грошовому еквіваленті; землевпорядно-інноваційна інтелектуальна власність; земельні акції;

2) засоби, зовнішні щодо проекту, до яких належать: засоби інвесторів, субсидії держави, орендовані земельні ділянки;

3) капітальні вкладення у землекористування – інвестиції в основні засоби, необхідні для організації використання землі;

4) капіталотворювальні інвестиції у землекористування – інвестиції, які складаються із капітальних вкладень оборотного капіталу, необхідного для організації землекористування.

Ефективність участі в проєкті власного капіталу (ефективність проєкту для учасника) визначається за співвідношенням (з урахуванням змінності в часі) капіталу учасника, який вкладений у проєкт, і капіталу, одержаного ним в рахунок реалізації проєкту та який залишається у його розпорядженні.

2. Грошові потоки інвестиційного проєкту

Ефективність інвестиційного проєкту оцінюється протягом розрахункового періоду, який охоплює часовий інтервал від початку проєкту до його припинення. Початок розрахункового періоду рекомендується визначати в завданні на розрахунок ефективності інвестиційного проєкту, наприклад, дату початку вкладення засобів у дослідницькі та проєктно-вишукувальні роботи.

Розрахунковий період поділяється на кроки і відрізки, у межах яких виконується агрегування даних використовуваних для оцінки фінансових показників (завдання розрахункового періоду і тривалості кроків підрахунку). Кроки підрахунку визначаються їх номерами (0, 1, ...). Час у розрахунковому періоді вимірюється в роках або частках року і відлічується від фіксованого моменту $t_0 = 0$, прийнятого за базовий (звичайно з міркувань зручності як базовий приймається час початку або

кінця нульового кроку; при порівнянні кількох проєктів базовий час для них рекомендується вибирати таким самим). У тих випадках, коли базовим є час з нульового кроку, час початку кроку з номером m позначається через t_m ; якщо ж базовим часом є кінець нульового кроку, то через t_m позначається кінець кроку з номером m . Тривалість різних кроків може бути різна.

Проект, як і будь-яка фінансова операція, тобто операція, пов'язана з одержанням доходів і (або) здійсненням витрат, породжує грошові потоки (потоки реальних грошей).

Грошовий потік інвестиційного проєкту – це залежність від часу грошових надходжень і платежів при реалізації проєкту, що його супроводжує і яка обумовлена для всього розрахункового періоду.

Значення грошового потоку позначається через $\phi(t)$, якщо воно ставиться до моменту часу t , або через $\phi(m)$, якщо воно ставиться до m -го кроку. У тих випадках, якщо йдеться про кілька потоків або про якусь складову грошового потоку, зазначені позначення доповнюються необхідними індексами.

На кожному кроці значення грошового потоку характеризується:

- *притоком*, який дорівнює розміру грошових надходжень (або результатів у вартісному вираженні) на цьому кроці;
- *відтоком*, який дорівнює платежам на цьому кроці;
- *сальдо* (активним балансом, ефектом), рівним різниці між притоком і відтоком.

Грошовий потік $\phi(t)$ звичайно складається з (часткових) потоків від окремих видів діяльності:

- грошового потоку від інвестиційної діяльності $\phi_i(t)$;
- грошового потоку від операційної діяльності $\phi_o(t)$;
- грошового потоку від фінансової діяльності $\phi_f(t)$.

До грошового потоку від інвестиційної діяльності належать:

- *відтік*, містить включає капітальні вкладення, ліквідаційні витрати наприкінці проєкту, витрати на збільшення оборотного капіталу і засоби, вкладені в додаткові фонди;

- *притік*, охоплює продаж активів (можливо, умовний) протягом і після закінчення проєкту, надходження за рахунок зменшення оборотного капіталу.

До грошового потоку від операційної діяльності належать:

- *притік*, це виторг від реалізації, а також інші поза-реалізаційні доходи, зокрема надходження від засобів, вкладених у додаткові фонди;

- *відтік* – виробничі витрати, податки.

До фінансової діяльності належать операції із коштами, зовнішніми стосовно інвестиційного проєкту, які надходять не за рахунок здійснення проєкту. Вони складаються із власного капіталу залучених коштів.

До грошового потоку від фінансової діяльності належать:

- *притік*, містить вкладення власного (акціонерного) капіталу і залучення коштів: субсидій і дотацій, позикових засобів, у зокрема і за рахунок випуску підприємством власних боргових цінних паперів;

- *відтік* – це витрати на повернення та обслуговування позик і випущених підприємством боргових цінних паперів (у повному обсязі незалежно від того, були вони внесені у притоки чи в додаткові фонди), а також за необхідності – на виплату дивідендів за акціями підприємства.

Грошові потоки від фінансової діяльності враховуються зазвичай тільки на етапі оцінки ефективності участі у проєкті. Відповідна інформація розробляється і наводиться в проєктних матеріалах, узгоджених з розробкою схеми фінансування проєкту.

Грошові потоки можуть виражатися в поточних, прогнозних або дефльованих цінах залежно від того, у яких цінах виражаються на кожному кроці їх притоки і відтоки.

При цьому, **поточними** називаються ціни, закладені в проєкті без урахування інфляції, а **прогнозними** – ціни, очікувані (з урахуванням інфляції) на майбутніх кроках підрахунку проєкту. **Дефльованими** називаються прогнозні ціни, приведені до рівня цін фіксованого часу через розподіл на загальний базисний індекс інфляції.

Грошові потоки можуть виражатися в різних валютах. Рекомендується враховувати грошові потоки в тих валютах, у

яких вони реалізуються (здійснюються надходження і платежі), далі слід приводити їх до єдиної, підсумкової валюти і потім дефлювати, використовуючи базисний індекс інфляції, який відповідає цій валюті. За розрахунками, які подають у державні органи України, підсумковою валютою вважається гривня. За необхідності на вимогу, відображеній у завданні на підрахунок ефективності інвестиційного проекту, грошові потоки виражаються також і в додатковій підсумковій валюті.

А.М. Третяком (2007) рекомендується виокремлювати:

- грошові потоки інвестиційного проекту;
- грошові потоки для окремих учасників проекту.

Поряд із грошовим потоком при оцінці інвестиційного проекту використовується також накопичений грошовий потік – потік, характеристики якого: накопичений притік, накопичений відтік і накопичене сальдо (накопичений ефект) визначаються на кожному кроці розрахункового періоду як сума відповідних характеристик грошового потоку за даний і всі попередні кроки.

3. Дисконтування грошових потоків

Дисконтуванням грошових потоків називається приведення їх різночасових (стосовно до різних кроків розрахунку) значень до їхньої цінності на певний момент часу, що називається моментом приведення і позначається через t_0 . Момент приведення може не збігатися з базовим моментом. Дисконтування застосовується до грошових потоків, виражених у поточних або дефльованих цінах і в єдиній валюті.

Основним економічним нормативом, який використовується при дисконтуванні, є норма дисконту (E), виражена в частках одиниці або у відсотках за рік.

Дисконтування грошового потоку на m -му кроці здійснюється множенням його значення на коефіцієнт дисконтування (a_m), який вираховується за формулою:

$$a_m = \frac{1}{(1 + E)^{t_m - t_0}} \quad (46),$$

де t_m – момент закінчення m -го кроку (в (2) E виражений у частках одиниці за рік, а $t_m - t_0$ – у роках).

У тих випадках, коли добуток $E \times \Delta t$ (де E – норма дисконту, виражена в частках одиниці за рік, а Δt – тривалість m -го кроку, виражена в роках) перевищує 0,1–0,15, замість цієї формули рекомендується використати точнішу, особливо якщо елементи потоків від інвестиційної, операційної й фінансової діяльності по-різному розподілені усередині кроку підрахунку.

Норма дисконту (E) є екзогенно-заданим основним економічним нормативом, який використовується при оцінці ефективності інвестиційного проєкту.

В окремих випадках значення норми дисконту може вибиратися різним для різних кроків розрахунку (змінна норма дисконту). Це доцільно у випадках:

- змінного в часі ризику;
- змінної в часі структури капіталу при оцінці комерційної ефективності інвестиційних проєктів.

Розрізняються такі норми дисконту: комерційна, учасника проєкту, соціальна і бюджетна.

Комерційна норма дисконту використовується при оцінці комерційної ефективності проєкту землеустрою, яка визначається з урахуванням альтернативної (тобто пов'язаної з іншими проєктами) ефективності використання капіталу.

Норма дисконту учасника проєкту відображає ефективність участі в проєкті підприємств (або інших учасників). Вона вибирається самими учасниками. За відсутності чітких переваг у замість неї можна використати комерційну норму дисконту.

Соціальна (суспільна) норма дисконту використовується при розрахунках показників суспільної ефективності і характеризує мінімальні вимоги суспільства до суспільної ефективності проєктів. Вона вважається національним параметром і повинна встановлюватися централізовано органами управління народним господарством України в узгодженні із прогнозами економічного і соціального розвитку країни.

Тимчасово, до централізованого встановлення соціальної норми дисконту, нею може виступати комерційна норма дисконту, яка використовується для оцінки ефективності проєкту в цілому.

В розрахунках регіональної ефективності соціальна норма дисконту може коректуватися органами управління народним господарством регіону.

Бюджетна норма дисконту використовується при розрахунках показників бюджетної ефективності і відображає альтернативну вартість бюджетних засобів. Вона встановлюється органами виконавчої влади (державними або регіональними), за завданням яких оцінюється бюджетна ефективність інвестиційних проєктів.

4. Показники ефективності інвестиційних проєктів

У світовій практиці проєктного аналізу застосовують різноманітні методичні підходи оцінки ефективності інвестицій. На думку А.А. Переседи, ці методичні підходи можна поділити на три групи:

- 1) традиційні методи оцінки ефективності інвестицій за допомогою співвідношення грошових надходжень з витратами;
- 2) методи оцінки ефективності інвестицій за бухгалтерською звітністю;
- 3) методи оцінки ефективності інвестицій, які ґрунтуються на теорії вартості грошей у часі.

Крім того, А.М. Третьяком (2007) виділена четверта група методів оцінки ефективності інвестицій, які ґрунтуються на показниках приросту валової доданої вартості та приросту вартості земельної ділянки за рахунок землеустрою.

Завдяки цим методам здійснюється інвестиційний аналіз проєктів, тобто оцінюється і порівнюється їх інвестиційна привабливість. Головною метою такого аналізу є виявлення і використання можливостей підвищення їх ефективності.

Завдання інвестиційного аналізу такі: 1) розрахунок показників, котрі характеризують ефективність інвестицій та оцінка рівня і динаміки їх ефективності; 2) встановлення й оцінка основних тенденцій і закономірностей формування показників ефективності, виявлення напрямів поліпшення, використання і прискорення віддачі інвестицій, розробка заходів щодо підвищення економічної ефективності інвестицій.

Основними показниками, які використовуються для розрахунків ефективності інвестиційних проєктів, рекомендуються:

- 1) чистий дохід;
- 2) чистий дисконтований дохід;
- 3) коефіцієнт ефективності (норма дохідності);

- 4) термін окупності;
- 5) внутрішня норма прибутковості; внутрішня норма дисконту;
- 6) чиста теперішня (приведена) вартість (дохід);
- 7) індекс рентабельності (дохідності) інвестицій;
- 8) внутрішня норма окупності та внутрішня норма рентабельності;
- 9) потреба в додатковому фінансуванні;
- 10) індекси прибутковості витрат та інвестицій;
- 11) група показників, які характеризують фінансовий стан підприємства – учасника проекту.

До них варто додати такі показники, як приріст валового національного продукту (*ВНП*) або валової доданої вартості (*ВДВ*) та приріст вартості земельної ділянки чи типу землекористування за рахунок землеустрою.

Умови фінансової реалізованості і показники ефективності розраховуються на підставі грошового потоку (*ГП*), конкретні складові якого залежать від оцінюваного виду ефективності.

На різних стадіях розрахунків відповідно до їх мети і специфіки потреби у фінансуванні, фінансові показники та умови фінансової реалізованості інвестиційних проектів оцінюються в поточних або прогнозних цінах. Інші показники визначаються в поточних або дефльованих цінах.

Чистим доходом (ЧД) називається накопичений ефект (сальдо грошового потоку(*ГП*)) за розрахунковий період:

$$ЧД = \sum_{i=1}^m ГП_i - IB \quad (47),$$

де *IB* – витрати інвестиційні, грн

Часто в практиці обчислюють чистий операційний дохід (ЧОД) на зв'язані інвестиції (власні і позичені)

$$ЧОД = ДВД - ОВ \quad (48),$$

де *ДВД* – дійсний валовий дохід, грн; *ОВ* – операційні витрати, грн

Важливим показником ефективності проекту є **чистий дисконтований дохід** або інтегральний ефект (**ЧДД**) – накопичений дисконтований ефект за розрахунковий період. *ЧДД* вираховується за формулою:

$$ЧДД = \sum_{i=1}^m ГПam(E) - IB \quad (49),$$

де $ГП_i$ – річні грошові потоки інвестиційного проекту, грн, $am(E)$ – коефіцієнт дисконтування при встановленій нормі дисконту.

$ЧД$ і $ЧДД$ характеризують перевищення сумарних грошових надходжень над сумарними витратами для даного проекту відповідно без урахування і з урахуванням нерівноцінності ефектів (а також витрат, результатів), які стосуються різних моментів часу.

Різницю $ЧД - ЧДД$ часто називають **дисконтом проекту**.

Для визнання проекту ефективним з погляду інвестора необхідно, щоб $ЧДД$ проекту був позитивним. При порівнянні альтернативних проектів перевага повинна віддаватися проекту з більшим значенням $ЧДД$ (при виконанні умов його позитивності).

Найпростішим та поширеним є метод розрахунку **коефіцієнта ефективності (норми дохідності) – K_{ef}** («прибуток на капітал»). Він вираховується відношенням середньорічних грошових надходжень у теперішній вартості до загальної суми інвестицій у проект за формулою:

$$K_{ef} = \frac{ГП_{мен}}{IB} \quad (50),$$

де K_{ef} – коефіцієнт (норма) ефективності (дохідності); IB – загальна сума інвестицій на здійснення проекту; $ГП_{мен}$ – середньорічні грошові надходження від проекту у теперішній вартості.

Основний недолік зазначеного методу – те, що він не враховує часову складову грошових потоків, тобто не відображає різницю між інвестиційними проектами, які мають однаковий середньорічний дохід, але генеруються протягом різної кількості років, та інвестиційними проектами з однаковою середньорічною сумою, але яка має змінну за роками величину доходу.

Іншим традиційним методом оцінки ефективності інвестицій є визначення строку (періоду) окупності, пов'язаного з ліквідністю, який дає змогу встановити термін окупності інвестиційного проекту. Отже, **терміном окупності** – («простим» терміном окупності)

називається тривалість періоду від початкового моменту до моменту окупності. Початковий момент вказується у завданні на проектування (звичайно це початок нульового кроку або початок операційної діяльності). Моментом окупності називається той найбільш ранній момент часу в розрахунковому періоді, після якого поточний чистий дохід $ЧД(k)$ стає і надалі залишається не негативним. При оцінці ефективності проекту термін окупності, як правило, виступає тільки як обмеження.

Терміном окупності з урахуванням дисконтування називається тривалість періоду від початкового моменту до «моменту окупності з врахуванням дисконтування». Моментом окупності з урахуванням дисконтування називається той найбільш ранній момент часу в розрахунковому періоді, після якого поточний чистий дисконтований дохід $ЧДД(k)$ стає і надалі залишається не негативним.

Абсолютна більшість авторів вважає, що показник терміну окупності ($ТО$) обернений до коефіцієнта (норми) ефективності і обчислюється відношенням суми інвестованих у конкретний проект коштів до середньорічних грошових надходжень у теперішній вартості і визначається за формулою:

$$ТО = \frac{ІВ}{ГП} \quad (51),$$

де $ТО$ – термін окупності інвестицій у роках; $ІВ$ – загальна сума інвестицій на здійснення проекту; $ГП$ – середньорічні дисконтовані грошові надходження (потоки) від проекту.

Основні недоліки даного методу те, що він не враховує часовий аспект вартості рівновеликих грошових потоків, але з різним розподілом доходів за роками.

Внутрішня норма прибутковості (ВНП). У більшості випадків, коли інвестиційний проект, який починається з витрат (інвестиційних) і має позитивний $ЧД$, внутрішньою нормою прибутковості називається позитивне число $Eв$, якщо дотримуються такі умови:

- при нормі дисконту $E = Eв$ чистий дисконтований дохід проекту перетворюється на нуль;
- це число єдине.

У більш загальному випадку внутрішньою нормою прибутковості називається таке позитивне число E_v , коли при нормі дисконту $E = E_v$ чистий дисконтований дохід проекту перетворюється на 0, при всіх більших значеннях E – величина чистого дисконтованого доходу негативна, а при всіх менших значеннях E – вона позитивна. Якщо не виконується хоча б одна із цих умов, то необхідно вважати, що *ВНП* даного інвестиційного проекту не існує.

Для оцінки ефективності інвестиційних проектів значення *ВНП* необхідно порівнювати з нормою дисконту E . Інвестиційні проекти, у яких $ВНП > E$, мають позитивний *ЧДД* і ефективні. Проекти, у яких $ВНП < E$, мають негативний *ЧДД* неефективні.

Внутрішня норма дисконту (ВНД) може бути використана також:

1) для економічної оцінки проектних рішень, якщо відомі прийнятні значення *ВНД* (що залежить від сфери застосування) у проектах землеустрою;

2) для оцінки ступеня стійкості інвестиційних проектів за різницею $ВНП - E$;

3) для встановлення учасниками проекту норми дисконту E за даними про внутрішню норму прибутковості альтернативних напрямків вкладення ними власних засобів.

Для оцінки ефективності інвестиційних проектів за перші k кроки розрахункового періоду рекомендується використати такі показники:

поточний чистий дохід (накопичене сальдо):

$$ЧД(k) = \sum_{m=1}^k ГПm - IB \quad (52)$$

поточний чистий дисконтований дохід (накопичене дисконтоване сальдо):

$$ЧДД(k) = \sum_{m=1}^k \frac{ГПm}{(1+E)^m} - IB \quad (53)$$

поточну внутрішню норму прибутковості (поточна *ВНП*), яка визначається як таке число $ВНП(k)$, котре при нормі дисконту $E = ВНП(k)$ величина $ЧДД(k)$ перетворюється на 0, при всіх більших за E значеннях – величина $ЧДД(k)$ негативна, а

при всіх менших за E значеннях – позитивна. Для окремих проєктів і значень k поточна BHP може не існувати.

До методів оцінки ефективності інвестицій, які ґрунтуються на теорії вартості грошей у часі належать методи розрахунку: чистої теперішньої вартості, індексу рентабельності інвестицій і норми рентабельності інвестицій.

Метод розрахунку **чистої теперішньої (приведеної) вартості доходу** дає змогу порівняти теперішню вартість майбутніх доходів (прибутку) від інвестицій із необхідними нині витратами. Він ґрунтується на порівнянні величини початкових інвестицій із загальною сумою дисконтованих чистих грошових надходжень, які генеруються нею протягом прогнозованого періоду, тобто являє собою різницю між поточними обсягами прибутку й інвестиційними витратами та може бути визначений за формулою:

$$ЧД_{теп} = \sum_{i=1}^n \frac{ГП}{(1+E)^t} - IB \quad (54),$$

де $ГП$ – річні грошові надходження від проєкту; IB – величина початкових інвестицій; t – термін економічного життя проєкту; E – коефіцієнт (ставка) дисконтування.

В усіх випадках, незалежно від виду інвестицій, та при заданій ставці дисконту мають виконуватися умови, якщо:

- показник $ЧД_{теп} > 0$, то інвестиційний проєкт вважається ефективним;
- показник $ЧД_{теп} < 0$, то інвестиційний проєкт вважається неефективним;
- показник $ЧД_{теп} = 0$, то інвестиційний проєкт вважається таким, що не дає доходу, але й не збитковий.

Метод розрахунку *індексу рентабельності (дохідності) інвестицій* (I_p) є продовженням методу визначення чистої теперішньої вартості. На відміну від показника чистої теперішньої вартості, показник індексу рентабельності (дохідності) відносний і визначається відношенням суми дисконтованих грошових надходжень від проєкту до інвестиційних витрат та може бути визначений за формулою:

$$I_p = \sum_{i=1}^n \frac{ГП}{(1+E)^t} : IB \quad (55),$$

де $ГП_i$ – річні грошові надходження від проекту; IB – величина початкових інвестицій; i – термін економічного життя проекту; E – коефіцієнт (ставка) дисконтування.

У разі, якщо:

- показник $I_p > 1$, то інвестиційний проект вважається ефективним;

- показник $I_p < 1$, то інвестиційний проект вважається неефективним;

- показник $I_p = 1$, інвестиційний проект вважається таким, що не дає доходу, але й не збитковий.

Використання методу розрахунку індексу рентабельності інвестицій на мікрорівні допомагає вибрати один інвестиційний проект з кількох альтернативних, котрі мають однакове значення показника чистої теперішньої вартості. Кращим проектом вважається такий, який забезпечує вищий рівень ефективності інвестицій.

В оцінках ефективності інвестицій поширений метод розрахунку норми рентабельності інвестицій, або **внутрішньої норми окупності (ВНО)**. Даний показник характеризує рівень облікової ставки, при якому доходи, одержані від інвестиційного проекту, дорівнюють витратам, здійсненим у цей проект, тобто **ВНО** – це таке значення коефіцієнта дисконтування, при якому показник чистого приведенного доходу даного (конкретного) інвестиційного проекту дорівнює нулю.

ВНО інвестиційного проекту можна визначити, розв'язавши таке рівняння відносно невідомої величини r :

$$\sum_{i=1}^n \frac{ГП}{(1+E)^i} = 0 \quad (56),$$

де $ГП_i$ – чистий грошовий потік в кінці періоду i ; i – термін економічного життя проекту; E – коефіцієнт (ставка) дисконтування; $(1+E)$ – поточна вартість грошової одиниці, яка буде одержана в кінці періоду k при ставці дисконтування E .

$$ВНО = Cd + \frac{a(B-A)}{(a-b)} \quad (57),$$

де A – величина ставки дисконту, за якої ВНО позитивна; B – величина ставки дисконту, за якої ВНО негативна; a – величина позитивної ВНО, при величині ставки дисконту A ; b – величина негативної ВНО при величині ставки дисконту B .

Показник ВНО показує максимально допустимий відносний рівень витрат, які можуть бути вкладені в даний інвестиційний проєкт. Наприклад, якщо фінансування інвестиційного проєкту здійснюється за рахунок банківської позики, то значення ВНО показує верхню межу допустимого рівня банківської відсоткової ставки, перевищення якої робить проєкт збитковим. Отже, на практиці ВНО порівнюють з показником, який характеризує відносний рівень витрат на підтримання економічного потенціалу підприємства (плата за авансовані в діяльність підприємства фінансові ресурси у вигляді дивідендів, відсотків, винагород тощо) і називається «ціною капіталу» (ЦК). У разі, якщо:

- показник ВНО $>$ ЦК, то інвестиційний проєкт вважається ефективним;
- показник ВНО $<$ ЦК, то інвестиційний проєкт вважається неефективним;
- показник ВНО $=$ ЦК, то інвестиційний проєкт вважається таким, що не дає доходу, але й не збитковий.

Потреба в додатковому фінансуванні (ПФ) – максимальне значення абсолютної величини негативного накопиченого сальдо від інвестиційної і операційної діяльності. Величина ПФ показує мінімальний обсяг зовнішнього фінансування проєкту, який необхідний для забезпечення його фінансової реалізованості. Тому ПФ називають ще капіталом ризику. Варто мати на увазі, що реальний обсяг потрібного фінансування не повинен збігатися із ПФ і, як правило, перевищує його за рахунок необхідності обслуговування боргу.

Потреба в додатковому фінансуванні з урахуванням дисконту (ДПФ) – максимальне значення абсолютної величини негативного накопиченого дисконтованого сальдо від інвестиційної і операційної діяльності. Величина ДПФ показує мінімальний дисконтований обсяг зовнішнього фінансування проєкту, необхідний для забезпечення його фінансової реалізованості.

Індекси прибутковості витрат та інвестицій характеризують відносну «віддачу проекту» на вкладені в нього засоби. Вони можуть розраховуватися як для дискontованих, так і для недискontованих грошових потоків. При оцінці ефективності використовуються:

➤ *індекс прибутковості витрат* – відношення суми грошових притоків (накопичених надходжень) до суми грошових відтоків (накопичених платежів).

➤ *індекс прибутковості дискontованих витрат* – відношення суми дискontованих грошових притоків до суми дискontованих грошових відтоків.

➤ *індекс прибутковості інвестицій (ІІ)* – відношення суми елементів грошового потоку від операційної діяльності до абсолютної величини суми елементів грошового потоку від інвестиційної діяльності. Він дорівнює збільшеному на одиницю відношенню ЧД до накопиченого обсягу інвестицій;

➤ *індекс прибутковості дискontованих інвестицій (ІІД)* – відношення суми дискontованих елементів грошового потоку від операційної діяльності до абсолютної величини дискontованої суми елементів грошового потоку від інвестиційної діяльності. *ІІД* дорівнює збільшеному на одиницю відношенню ЧДД до накопиченого дискontованого обсягу інвестицій.

При розрахунку *ІІ* і *ІІД* можуть враховуватися або всі капіталовкладення за розрахунковий період, включно із вкладеннями в заміщення основних фондів, які вибувають, або тільки первісні капіталовкладення, здійснювані до введення землекористування в експлуатацію (відповідні показники будуть, звичайно, мати різні значення).

Індекси прибутковості витрат і інвестицій будуть перевищувати 1 тільки в тому разі, якщо для цього потоку ЧД має позитивне значення.

Значення індексу прибутковості дискontованих витрат та індексу прибутковості інвестицій будуть вищими за 1 лише у разі позитивних значень ЧДД.

Вищенаведені методи оцінки результатів інвестиційної діяльності є основними і загальноприйнятними щодо будь-якого

інвестиційного проекту, а тому їх доцільно застосовувати в практиці інвестиційної діяльності у сфері економіки землекористування.

Отже, основою оцінок ефективності інвестиційних проектів є методологія проектного аналізу, яка ґрунтується, зокрема, на таких основних показниках (коефіцієнтах) ефективності, як: TO – (термін окупності інвестицій), K_{ef} – (коефіцієнт ефективності), I_p – (рентабельність інвестицій), $ЧД_{мен}$ – чиста теперішня (приведена) вартість, HP – (норма рентабельності) і VHP – (модифікована внутрішня рентабельність), $\DeltaВДВ$ – приріст валової доданої вартості, $\DeltaДВз$ – приріст вартості землі по інвестиційній території за рахунок землеустрою.

ІНВЕСТИЦІЇ ТА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ ЯК ФАКТОРИ РАЦІОНАЛІЗАЦІЇ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКОГО ЗЕМЛЕКОРИСТУВАННЯ

1 .Суть аналізу інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання

Аналіз інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання ґрунтується на вивченні:

- балансу інвестиційних потоків грошових коштів (фінансових ресурсів) і витрат на формування об'єктів інвестицій;

- інвестиційних ресурсів підприємства за їх величиною, структурою і динамікою;

- інвестиційних об'єктів за обсягами, функціональним призначенням, цільовим спрямуванням та розміщенням;

- ефективності відшкодування вкладених коштів в інвестиційні об'єкти за рахунок доходів від реалізації товарів, продукції, робіт і послуг та отриманого прибутку, що забезпечує рентабельність інвестицій не нижче бажаного для підприємства рівня.

Джерелами для отримання такої інформації є баланс підприємства, звіт про рух грошових коштів, примітки до фінансової звітності, форма статистичної звітності № 2-інвестиції (квартальна) «Капітальні інвестиції» та інші.

На основі даних розділу III форми № 5 «Примітки до фінансової звітності» здійснюється горизонтальний і вертикальний аналіз капітальних інвестицій. При цьому дослідження складу, структури та тенденції зміни капітальних інвестицій вивчаються в розрізі таких їх складових:

- капітальне будівництво;
- придбання (виготовлення) основних засобів;
- придбання (виготовлення) інших необоротних матеріальних активів;
- придбання (створення) нематеріальних активів;
- формування основного стада;
- інші.

Доцільність інвестування в окремі об'єкти капітальних інвестицій визначається величиною і швидкістю повернення інвестору вкладених коштів через грошові потоки, які генерують ці інвестиції.

Склад, структура та динаміка фінансових інвестицій вивчається на основі даних розділу IV форми № 5 «Примітки до фінансової звітності», який передбачає їх поділ на такі складові:

- фінансові інвестиції за методом участі в капіталі, які диференціюються на інвестиції в асоційовані підприємства, дочірні підприємства, спільну діяльність;
- інші фінансові інвестиції, в складі яких виділяють: частки і паї у статутному капіталі інших підприємств; акції; облігації тощо.

Поглиблене дослідження ефективності та обґрунтованості вкладання коштів в об'єкти, які є предметом довгострокового фінансового інвестування, обов'язково необхідно проводити, якщо за даними балансу підприємства коефіцієнт зростання вартості всіх активів менший, ніж показник зростання довгострокових фінансових інвестицій. Це пов'язано з тим, що збільшення таких інвестиційних вкладень вказує на відтягування коштів з основної виробничої діяльності, що може призводити до погіршення загального фінансового стану підприємства. Якщо в результаті подальшого аналізу підприємство буде визнане неплатоспроможним, рекомендується додатково вивчати склад інвестиційних паперів підприємства, дати оцінку їхньої ліквідності, а також доцільності відвертання коштів на дані вкладення.

Оцінка доцільності вкладання коштів у фінансові інвестиції оцінюється порівнянням ринкової та внутрішньої вартості фінансових інструментів.

Загальна оцінка розвитку інвестиційної діяльності підприємства може бути здійснена за показниками еластичності, тобто розрахунку відношення темпів приросту інвестицій і одержаних результатів від інвестування (чистого прибутку, доданої вартості, чистого доходу тощо). **Показники еластичності** показують, на скільки процентів змінюється результат інвестування в результаті зміни величини інвестицій на 1%. При цьому чим вищим буде значення показника еластичності, тим ефективніше додаткове інвестування. Розрахунок показників еластичності доцільно здійснювати за обсягами інвестицій загалом, а також окремо за видами та об'єктами інвестування.

Крім того, в зовнішньому аналізі інвестиційної діяльності підприємства за даними фінансової звітності можна використовувати таку систему показників інвестиційної активності:

- коефіцієнт співвідношення реальних і фінансових інвестицій, який розкриває характер спрямованості інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання – участь у фінансуванні інвестиційних проєктів або вкладання коштів у цінні папери та інші фінансові інструменти. Даний показник показує скільки капітальних інвестицій припадає на 1 гривню фінансових інвестицій, здійснюваних підприємством за період, котрий аналізується;

- коефіцієнт співвідношення довгострокових і поточних фінансових інвестицій, який відображає рівень ліквідності фінансових інвестицій підприємства. Чим менше значення цього показника, тим вища мобільність фінансових інвестицій, але водночас менше стабільні склад та структура таких інвестицій, що зумовлює підвищення вимог до якості аналітичного обґрунтування інвестиційних рішень у процесі формування інвестиційного портфеля підприємства;

- питома вага інвестиційних доходів у річному вхідному грошовому потоці, яка опосередковано відображає ефективність

інвестиційної діяльності та її вплив на якість руху грошових коштів суб'єкта господарювання. Зростання даного показника, зазвичай, оцінюється позитивно, якщо він не перевищує внесок основної діяльності у формування надходжень грошових коштів суб'єкта господарювання;

- питома вага інвестицій в річному вихідному грошовому потоці як і попередній коефіцієнт є показником ефективності інвестиційної діяльності. В оцінках цього показника необхідно враховувати, що якість грошового потоку підприємства буде залишатися нормальною навіть при високому рівні видатків грошових коштів за інвестиційною діяльністю, оскільки інвестиції, здійснені в поточному періоді призводять до зростання грошових надходжень від операційної та інвестиційної діяльності в майбутньому;

- коефіцієнт ліквідності грошового потоку від інвестиційної діяльності, який вираховується як відношення надходжень грошових коштів від інвестиційної діяльності до відповідних видатків коштів за період. Якщо даний показник менше 1, то підприємство для фінансування інвестицій додатково залучає інвестиційні ресурси, сформовані за іншими видами діяльності – операційною та фінансовою. Зменшення показника вказує на збільшення використання операційного прибутку, амортизаційних відрахувань, позикового капіталу в реалізації інвестиційних завдань;

- коефіцієнт ефективності грошового потоку від інвестиційної діяльності, який показує обсяг чистого грошового потоку від інвестиційної діяльності у розрахунку на 1 грошову одиницю використання грошових коштів для реального та фінансового інвестування. Від'ємне значення цього показника не завжди вказує на неефективність інвестиційної діяльності, оскільки переважання інвестиційних видатків над надходженням грошових коштів у поточному періоді при низькій ризикованості та високій ефективності відповідних інвестицій може зумовити майбутнє зростання коефіцієнта ефективності грошового потоку. Зростання даного показника завжди оцінюється позитивно, оскільки вказує на зростання доходності інвестицій.

2. Оцінка інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання

Оцінка інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання – досить складне завдання, котре потребує комплексного проблемно зорієнтованого підходу щодо його виконання, який повинен базуватися як на аналізі поточного фінансового стану підприємства, так і на виявленні перспектив його розвитку.

Аналіз теоретико-економічної сутності поняття «інвестиційна привабливість підприємств», проведений на основі узагальнення наявних його трактувань допомагає виділити такі його основні змістові елементи:

- визначення інтегрального кількісного показника оцінки на підставі узагальнення сукупності кількісних та якісних характеристик, який дає змогу встановити певну якісну оцінку доцільності вкладання інвестиційних ресурсів у розвиток об'єкта оцінювання;

- врахування і узгодження цілей об'єкта та суб'єкта оцінки інвестиційної привабливості, тобто обов'язкова присутність подвійного ефекту – позитивних результатів як для суб'єкта інвестування (інвестора), так для об'єкта (реципієнта);

- відображення впливів зовнішнього та внутрішнього середовища (тобто, відповідно, інвестиційного клімату та інвестиційного потенціалу) на формування оцінок інвестиційної привабливості.

На основі аналізу наявних науково-методичних підходів можна сформулювати таке визначення: **інвестиційна привабливість підприємства** – це справедлива кількісна та якісна інтегральна характеристика внутрішніх і зовнішніх можливостей об'єкта потенційного інвестування залучати та використовувати інвестиційні ресурси для свого розвитку і забезпечувати максимізацію економічного ефекту суб'єктам інвестування при мінімальному інвестиційному ризику.

Досліджуючи інвестиційну привабливість суб'єктів господарювання, доцільно розглядати її з позиції забезпечення можливості реалізації інвестиційного потенціалу підприємства. Інвестиційна привабливість та інвестиційний потенціал є своєрідними формами взаємодії інвестиційного інтересу та інвестиційної потреби. Якщо врахувати, що інвестиційні потреби та інвестиційний інтерес перебувають між собою у певному протиріччі

(бажання отримати значні доходи при мінімумі вкладень), то саме взаємодія між інвестиційною привабливістю та інвестиційним потенціалом розкриває внутрішній механізм здійснення інвестиційної діяльності як рушійної сили розвитку виробництва. При цьому інвестиційна привабливість виступає загальною характеристикою переваг і недоліків інвестування окремих напрямків та об'єктів із позиції конкретного інвестора.

Основні структурні елементи інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання і їх взаємозв'язок подані в схематичній формі на рисунку 3, який пояснює логіку аналітичних підходів, використаних у даній розробці методики оцінки інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання. Інвестиційна активність суб'єкта господарювання, що являє собою інтенсивність залучення довгострокових інвестицій у капітал підприємства, показана як функція його інвестиційної привабливості. Своєю чергою, інвестиційна привабливість суб'єкта господарювання являє собою якісну оцінку рівня потенційної можливості підприємства залучати й ефективно використовувати необхідний для забезпечення стабільних темпів свого економічного розвитку обсяг інвестиційних ресурсів, виходячи із властивого йому інвестиційного потенціалу і рівня некомерційних інвестиційних ризиків.

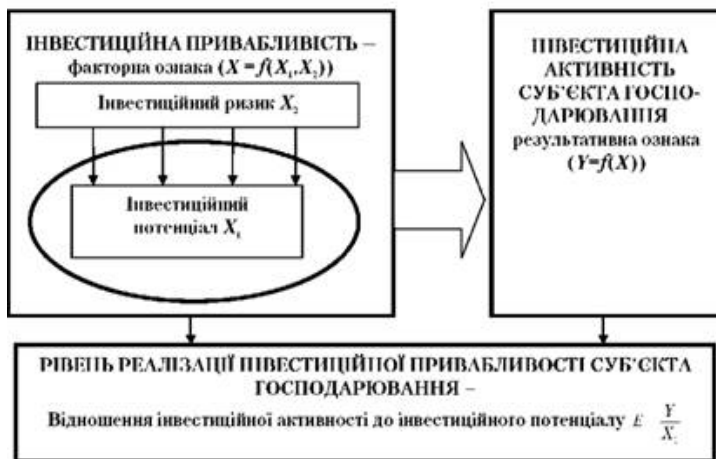


Рис. 4. Механізм формування та реалізації інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання

Обираючи систему показників для здійснення оцінок інвестиційної привабливості підприємства, необхідно враховувати різне змістове наповнення цього поняття для потенційного кредитного інвестора і потенційного інституціонального інвестора, обумовлене специфікою реалізації кредитної та інвестиційної форм фінансування. Для банківської установи в процесі розгляду питання про можливість довгострокового кредитування потенційного позичальника основним пріоритетом у розгляді його інвестиційної привабливості є перспективна та поточна платоспроможність, тому що він зацікавлений у своєчасній виплаті основної суми боргу та виплаті відсотків і не бере участі у розподілі прибутку від реалізації проекту. Для інституційного інвестора головне ведення ефективної господарської діяльності підприємства, а отже, перевага в формуванні інформаційної бази оцінки інвестиційної привабливості належить показникам рентабельності та оборотності.

Крім того, конкретний перелік показників, які формують комплексну оцінку інвестиційної привабливості, може різнитися залежно від цілей інвестування: 1) отримання доходів від фінансово-господарської діяльності підприємства (в такому разі повинні бути передбачені коефіцієнти, котрі характеризують рентабельність об'єкта інвестування, а також його надійність); 2) отримання доходу в результаті придбання підприємства і наступного його продажу як діючого бізнесу або як цілісного майнового комплексу (в даному разі можуть бути передбачені показники, які характеризують стан матеріальних і нематеріальних активів, їх ринкову вартість, частку ринку, займану підприємством та ін.); 3) інші цілі, які, наприклад, можуть представляти собою вертикальну або горизонтальну інтеграцію наявного бізнесу інвестору (в даному випадку аналітик буде розглядати цілий комплекс показників, що характеризують внутрішнє і зовнішнє середовище підприємства).

Для переведення первинних показників у відносні величини варто порівняти їх із базовими. За останні (бази для порівняння) залежно від цілей аналізу можуть бути обрані середні галузеві показники, нормативні показники, передбачені регіональною або загальнодержавною програмами, показники даного підприємства за минулі періоди часу. В процесі порівняння надається якісна

оцінка співвідношення фактичного і базового параметрів з урахуванням характеру впливу зміни показника, котрий оцінюється, на фінансовий стан суб'єкта господарювання: критичний, гірше за базовий, на рівні базового, кращий за базовий, значно кращий за базовий.

Для якісної оцінки отриманих числових характеристик можна скористатися шкалою Харрінгтона, яка є результатом обробки великої кількості статистичних даних і вважається універсальною (табл. 2).

Таблиця 2

Числова шкала Харрінгтона

Якісна оцінка показника	Числове значення бальної оцінки, одн.
Дуже висока	0,8–1,0
Висока	0,64–0,8
Середня (на рівні базового)	0,37–0,64
Низька	0,2–0,37
Дуже низька	0,0–0,2

Для забезпечення репрезентативності оцінки інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання кожний показник та кожна з груп показників має коефіцієнти вагомості. Для визначення вагомості параметрів рекомендується використовувати метод експертної оцінки попарним порівнянням показників.

Сподівану величину дії кожного окремого показника (параметра), який враховується в оцінках інвестиційного потенціалу та інвестиційного ризику, можна обчислити за формулою:

$$I_i = B_i * P_i \quad (58),$$

де I_i – сподівана величина дії i -ого диференційного (первинного) показника;

B_i – бальна оцінка i -го диференційного (первинного) показника; P_i – показник вагомості i -го диференційного (первинного) показника.

Сподівана величина загального показника оцінки групи показників (I) у складі оцінок складових інвестиційної привабливості визначається за формулою:

$$I_{gp} = \sum_{i=1}^n I_{ij} \times P_{ij} \quad (59),$$

де I_{gp} – сподівана величина і-ого показника j-ої групи; P – показник вагомості і-ого показника j-ої групи.

Сподівану величину загального показника оцінки інвестиційного потенціалу (П) та інвестиційного ризику (Р) доцільно визначати за формулою, аналогічною попередній із застосуванням сподіваних величин і коефіцієнтів вагомості за групами показників, котрі формують загальну оцінку.

Для забезпечення єдиної спрямованості дії факторів, оцінка інвестиційного ризику приводиться у стандартизованому вигляді, тобто трансформується на сподівану оцінку рівня інвестиційної безпеки (ІБ) підприємства за формулою:

$$ІБ = 1 - ІР \quad (60),$$

де $ІР$ – сподівана оцінка інвестиційного ризику.

Сподівана величина інвестиційної привабливості підприємства може бути вирахована за формулою:

$$ІПП = ІП_{\text{потен.}} \times P_{ІП+} + ІБ \times P_{ІР} \quad (61),$$

де $P_{ІП}$, $P_{ІР}$ – відповідно коефіцієнти вагомості інвестиційного потенціалу та інвестиційного ризику для формування інвестиційної привабливості;

$ІБ$ – стандартизована сподівана оцінка інвестиційного ризику (або сподівана оцінка рівня інвестиційної безпеки підприємства).

Варто мати на увазі, що кінцевою метою оцінювання інвестиційної привабливості має бути інтегральна оцінка, виражена деяким числом, наприклад, z на числовій шкалі, де e число $z+$, котре характеризує найкращий стан досліджуваного об'єкта, і число $z-$, яке характеризує найгірший стан. Отже, будь-який стан досліджуваного об'єкта можна представити числовим значенням g на інтервалі ($z-$; $z+$).

Залежно від закону розподілу на деяких інтервалах переважає сподівана величина, яка відповідає фактичній оцінці інвестиційної привабливості підприємства в нормальних умовах функціонування (без різких коливань, покладених в основу оцінки показників та відносної постійності не врахованих в моделі оцінки умов і параметрів), але на інших інтервалах при

порушенні означених вище умов інтегральна величина інвестиційної привабливості спадатиме до рівня, котрий вимірюється середньою геометричною. Тому, враховуючи закон розподілу величин, інвестиційна привабливість кожного окремого підприємства отримує не дискретну, а діапазонну оцінку – в межах середньої геометричної та сподіваної величин інтегральної оцінки, яка допомагає враховувати можливі зміни інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання в процесі прийняття управлінських рішень.

Середня величина інвестиційної привабливості – інвестиційна привабливість на «критичних інтервалах» (або інтервалах «активної дії несприятливих умов») може бути визначена за формулою:

$$ІПП = \sqrt{ІПП \times Pin \times IB \times Pip} \quad (62)$$

Якісна оцінка інвестиційної привабливості як суб'єкта господарювання загалом, так і окремих його складових, здійснюється за шкалою, котра містить багато реперних точок, які визначають рівень критичності стану досліджуваного об'єкта (табл. 3).

Таблиця 3

Шкала якісної оцінки інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання

Рівень інвестиційної привабливості	Сподівана величина ІПП
Критичний	0,0–0,2
Низький	0,2–0,5
Середній	0,5–0,8
Високий	0,8–1,0

3. Методологічні особливості інвестиційних факторів раціоналізації сільськогосподарського землекористування

З метою інвестування розвитку землекористування сільськогосподарських підприємств та забезпечення потреб учасників сільськогосподарського виробництва здійснюються заходи, котрі належать до інвестиційної діяльності, згідно із Законом України «Про інвестиційну діяльність».

Інвестиції можуть здійснюватись за рахунок: 1) власних (прибуток, амортизаційні відрахування, відшкодування збитків від аварій, стихійного лиха, грошові накопичення і заощадження громадян, юридичних осіб тощо); 2) позикових (облігаційні позики, банківські та бюджетні кредити); 3) залучених фінансових ресурсів інвестора (кошти, одержані від продажу акцій, пайові та інші внески громадян і юридичних осіб), а також бюджетних інвестиційних асигнувань та безоплатних і благодійних внесків, пожертвувань організацій, підприємств і громадян. Інвестори як суб'єкти інвестиційної діяльності, якими можуть бути громадяни та юридичні особи України і іноземних держав, іноземні держави та міжнародні організації, виступаючи в ролі вкладників, кредиторів, покупців, приймають рішення про вкладення конкретних ресурсів у об'єкти інвестування та дають доручення або замовлення на реалізацію інвестицій іншим суб'єктам інвестиційної діяльності – учасникам. Учасники інвестиційної діяльності, якими можуть бути громадяни та юридичні особи України, інших держав, виступають у ролі посередників, виконавців робіт, фінансово-страхових установ, постачальників товарно-матеріальних цінностей, устаткування, проєктної документації, зокрема і землевпорядної.

Суб'єкти господарювання діють у сфері інвестиційної діяльності, де здійснюється практична реалізація інвестицій в її об'єкти. Вона охоплює сферу земельних відносин, землекористування, капітального будівництва, де реалізується вкладення інвестицій у майно, котре належить до основного та оборотного капіталу, інноваційну сферу, де реалізуються науково-технічна продукція та інтелектуальні цінності, сферу обороту фінансового капіталу, в якій знаходяться кошти, цінні папери, цільові грошові внески та сферу реалізації майнових прав, де реалізуються майнові права суб'єктів інвестиційної діяльності.

Інвестування землекористування аграрних підприємств має деякі характерні особливості. Для збільшення обсягів виробництва сільськогосподарської продукції використовують фактори інтенсифікації виробництва. В теорії «Інтенсифікація використання земель розуміється концентрація капіталу на одній і тій же площі замість розподілу його між земельними ділянками, які знаходяться одна біля одної...».

Водночас процес інтенсивного розвитку передбачає не тільки кількісне зростання інвестицій, але і якісні зміни засобів сільськогосподарського виробництва. В системі якісних перетворень відзначається і структурний фактор, оскільки застосування нових систем землеробства означає перехід до принципово іншої структури посівів (просапні, зерно-трав'яні, трав'яні й інші сівозміни). Отже, суть інтенсифікації використання земель, особливо в сільському господарстві, визначається не тільки додатковими вкладеннями, але і якісними інноваційно-інвестиційними факторами, роль яких зростає. Тож під інтенсифікацією використання земель в сільському господарстві «... розуміють якісно нові додаткові вкладення засобів і праці на даній земельній площі через застосування нових досягнень науки і техніки, а також поліпшення методів ведення господарства з тим, щоб одержати з кожного гектара максимальну кількість продукції при скороченні затрат на її одиницю». При цьому раціонально організоване виробництво сільськогосподарської продукції є основою відтворення родючості ґрунту. Іншими словами, інтенсифікація, базуючись на додаткових вкладеннях і якісних факторах, повинна приводити до росту продуктивності земель, а відповідно, і до зміни екосистеми землекористування.

Згідно з дослідженнями В.Г. В'юна, ці зміни можуть забезпечуватися за рахунок використання двох підходів (рис. 4).

Перший підхід відображає ситуацію, коли фактори інтенсифікації впливають на родючість ґрунтів опосередковано (зрошення, осушення і т. ін.), приводячи в багатьох випадках до негативних змін головного засобу виробництва.

При реалізації другого підходу за першорядне завдання ставиться проблема підвищення родючості ґрунтів і через неї здійснюється вихід на інтенсифікацію використання земель. В.І. Вернадський, розглядаючи біосферу як «сферу існування живої речовини на планеті Земля», зазначав, що під впливом творчої діяльності людини вона (біосфера) повинна бути перетворена на ноосферу – «сферу розуму, коли розвиток життя на Землі буде поставлено під контроль людини..., створення такої оболонки Землі, в якій людина перестане бути забавкою в руках стихійних сил, які діють поза волею і бажанням людей».

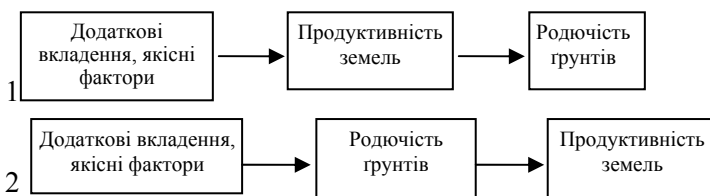


Рис. 5. Підходи до інтенсифікації використання земель

Отже, суть інтенсифікації використання земель полягає у застосуванні сукупності інвестиційних та інноваційних факторів, спрямованих на підвищення родючості ґрунтів, їх охорону, збільшення кількості необхідної суспільству продукції, поліпшення її якості, підвищення продуктивності праці через мотиваційні фактори. Іншими словами, фактори, які застосовуються, і ресурси виробництва повинні бути орієнтовані найперше на поліпшення якісних характеристик предмета праці та головного засобу виробництва, на основі чого формується об'єктивна можливість динамічного розвитку ефективного та раціонального землекористування.

4. Особливості процесу інвестиційної діяльності сільськогосподарських підприємств

У сільськогосподарських підприємствах інвесторами можуть бути як засновники підприємств або члени сільськогосподарських кооперативів, так і зовнішні учасники – інвестори. На основі цього, по-перше, до власних ресурсів здійснення інвестиційної діяльності потрібно залучити вступні внески членів сільськогосподарських підприємств і виробничих кооперативів у вигляді як прав на землю, так і в грошовій формі – понад пай при заснуванні чи вступі до підприємств та кооперативів у розмірах, встановлених статутом. По-друге, основні й додаткові паї (майнові внески, здійснені через передачу сільськогосподарським підприємствам прав на землю та майно, зокрема, грошей) необхідно також приєднати до власних, а не залучених ресурсів здійснення інвестиційної діяльності, оскільки вони надходять лише від засновників та

членів сільськогосподарських підприємств і кооперативів. По-третє, члени сільськогосподарського виробничого кооперативу, як суб'єкти інвестиційної діяльності, одночасно можуть виступати як інвесторами, так і учасниками.

Схематично процес інвестиційної діяльності сільськогосподарських підприємств можна відтворити логічною моделлю. На етапі планування заходів при здійсненні інвестиційної діяльності у сільськогосподарських підприємствах та виробничих кооперативах, відповідно до їх організаційно-правових особливостей як форми господарювання, засновниками або загальними зборами кооперативу обирається та затверджується інвестиційна стратегія. Відповідно до неї розробляється інвестиційна політика, а також проводиться складання інвестиційних програм, планів, проєктів, зокрема й інвестиційних проєктів землеустрою.

На етапі вибору та формування ресурсів приймається рішення щодо стратегічного ресурсного забезпечення. При цьому земельні ресурси повинні захищатися як вступні і додаткові пайові внески засновників підприємства або членів кооперативу. Забезпечення матеріальними цінностями також здійснюється за рахунок вступних і додаткових внесків. Крім того, сільськогосподарськими підприємствами та виробничими кооперативами на дані цілі використовується частина прибутку та амортизаційних відрахувань.

Реалізація інвестицій передбачає: організацію землекористування сільськогосподарського підприємства чи виробничого кооперативу на засадах внесення у статутний фонд вартості права користування земельними ділянками (частками) їх засновниками та оренди земельних ділянок, визначення інвестиційно привабливих типів землекористування та організації сівозмін з урахуванням еколого-економічної придатності земель; будівництво та введення в експлуатацію основних засобів залученням власних можливостей підприємства чи кооперативу або використання підрядних організацій; придбання матеріально-технічних засобів, котре здійснюється техніко-технологічним та фінансовим менеджментом; закладання багаторічних насаджень на основі робочого проєкту організації багаторічних насаджень, здійснення заходів із поліпшення земель на основі робочих

проектів землеустрою тощо. На цьому етапі також здійснюється контроль за повнотою і своєчасністю проведених заходів.

Тобто, в процесі інвестиційної діяльності необхідно розглядати економічну природу визначень: інвестор, учасник, вкладник. **Інвестор** – це фізична особа, яка вклала свій матеріальний капітал у статутний фонд юридичної особи і використовує свій людський капітал для участі в діяльності цієї юридичної особи. **Учасник** – це фізична особа, яка вступила в трудові відносини з юридичною особою і прийняла на себе обов'язок використовувати для участі в діяльності юридичної особи землю та майно, що є на його балансі, і свій людський капітал. **Вкладник** – це особа, яка вклала свій матеріальний капітал у статутний фонд юридичної особи, перетворивши свою приватну власність на землю та майно на спільну часткову власність і передала юридичній особі своє право користуватися і розпоряджатися матеріальним капіталом. Отже, вкладник не є ні інвестором, ні учасником процесу, а виступає особою, яка надала юридичній особі фінансову послугу.

Особливості сільськогосподарських підприємств пов'язані з їх організаційно-правовою формою, оскільки членами сільськогосподарських підприємств є лише фізичні особи, а відповідно форма власності інвестиції приватна, тобто їх інвестиційна діяльність здійснюється на засадах приватної власності. З урахуванням принципів обов'язкової трудової участі членів сільськогосподарського виробничого кооперативу у його діяльності та рівності прав щодо прийняття рішень, основою розширення їх інвестиційної діяльності можуть бути прямі інвестиції як учасників.

Інвестиційна діяльність сільськогосподарських підприємств здійснюється за рахунок внутрішніх накопичень і основними джерелами інвестицій підприємств є прибуток та залучені активи. У сільськогосподарських виробничих кооперативах обмежені можливості залучення інвестиційних ресурсів через випуск цінних паперів. Крім того, учасники кооперативу зацікавлені у використанні частини прибутку для споживання, тому роль прибутку в розширенні інвестиційної діяльності сільськогосподарських виробничих кооперативів знижується,

але й розширюється за рахунок інтелектуальної складової. Вибір джерел інвестування зумовлює певну специфіку напрямів використання інвестицій залежно від інтересів засновників.

Отже, процес інвестиційної діяльності у землекористування сільськогосподарських підприємств та виробничих сільськогосподарських кооперативів – це сукупність дій щодо здійснення інвестицій, забезпечення мобілізації капіталу, удосконалення структури та підвищення економічної й соціальної ефективності його використання з метою забезпечення інтересів учасників підприємства чи кооперативу.

5. Активи аграрних підприємств та їх види

Активи – це економічні ресурси підприємств, організацій та установ в різних їх видах, які використовуються в процесі здійснення господарської діяльності та генерують дохід. Вони формуються для конкретних цілей здійснення цієї діяльності відповідно до місії і стратегії економічного розвитку підприємств та у формі сукупних майнових цінностей характеризують основу його економічного потенціалу. Майбутні економічні вигоди, втілені в деякому активі, можуть надходити підприємству у різний спосіб, наприклад, за рахунок його використання – окремо або в поєднанні з іншими активами – для виробництва сільськогосподарської продукції або послуг, які підприємство планує продавати, завдяки обміну його на інші активи чи використанню для погашення зобов'язань або розподілу серед власників підприємств.

Активами називається також будь-яка власність, яка має цінність при обміні. В основному розрізняють три види активів: 1) поточні активи, які складаються із грошового капіталу й засобів, які можуть бути швидко трансформовані на готівку (звичайно протягом одного року); 2) основний капітал із тривалим терміном служби, що, здебільшого використовується підприємством при виробництві продукції і наданні послуг. До основного капіталу зараховують, насамперед таку власність підприємства, як будинки, споруди, устаткування і земельні ресурси; 3) інші активи, які включають такі нематеріальні активи, як патенти, ліцензії й торговельні знаки, котрі не мають натурально-уречевленої форми. Тобто, активи являють собою

те, що підприємство придбало (земельні ділянки) чи побудувало; устаткування, що воно придбало; запаси, які воно створило; а також грошові суми, що належать їй від клієнтів або перебувають безпосередньо в його власній касі чи на депозиті.

6. Вартість земельних ділянок і прав на них як активи

Один із видів природного капіталу як активів є вартість земельних ділянок чи прав на них, які обов'язково повинні критися в інвестиційній діяльності. Крім того, заходи із землеустрою щодо організації та впорядкування території землекористування сільськогосподарських підприємств чи виробничих кооперативів повинні розглядатися як інноваційні інвестиції у землекористування. Заходи з поліпшення земель є складовими капітальних інвестицій у землекористування. При цьому фундаментальний принцип, який лежить в основі економічної теорії землі та капіталу – те, що речове багатство є благом тривалого користування, його нинішня цінність залежить від того, що воно виробить у майбутньому. Центральну роль в економічній теорії капіталу і землі відіграє час, оскільки матеріальне багатство (земля, ферми і заводи) будуть забезпечувати виробництво товарів і послуг як сьогодні, так і завтра.

Разом з тим, вартість використання послуг капіталу являє собою рентну оцінку капіталу, яка може виступати в ролі ринкового котирування, або суми, заплаченої власнику капіталу за оренду частини цього капіталу. Крім ціни на послуги капіталу, існує також ціна капітального активу, яка становить собою ціну, за якою будь-яка одиниця капіталу може бути продана чи куплена в будь-який час.

Такий підхід безпосередньо може бути застосований і до землі (земельної ділянки): вартість користування будь-якою земельною ділянкою являє собою рентну оцінку і одночасно ставку орендної плати, тоді як ціна, яку необхідно заплатити за володіння землею, є ціною активу. Тоді постає питання, щодо встановлення взаємозв'язку між ціною активів і рентною оцінкою земельної ділянки. Головна суть цього взаємозв'язку в тому, що власник активів має право на одержання всіх нинішніх і майбутніх надходжень за використання цих активів. Для того, щоб установити, у який спосіб ціна активів містить вартість

майбутніх доходів від використання цих активів, застосовується «сучасна вартість». Сучасна вартість (present value) платежу, який буде одержаний у певний час у майбутньому – це сума, яка тепер повинна бути для цього як інвестиційна. Оскільки, згідно з економічною теорією процента і сучасної вартості сьогоднішня цінність грошової одиниці більша, ніж вона буде через рік, сучасна вартість платежу, який здійснюється в деякий час у майбутньому, є сумою, яку необхідно було вкласти сьогодні, щоб одержати вказану виплату до цього часу. Отже, ціна будь-якого активу дорівнює сучасній вартості всіх пов'язаних з ним нинішніх і майбутніх платежів за використання цього активу (надходження від орендної плати, виручка від перепродажу, сучасна (поточна) вартість 1 грн, сучасна вартість надходжень по роках). Враховуючи, що земельні ділянки (як об'єкт землекористування) є довгостроковим активом, то розрахунок їх ціни як активу досить складний. Тому на практиці використовується ефективна формула для таких безстрокових активів, які вічно (забезпечують безстрокову ренту) дають постійний річний дохід:

$$\text{Сучасна вартість безстрокового активу} = \frac{\text{річна виплата}}{\text{процентна ставка}},$$

або модифікована формула:

$$\text{Процентна ставка} = \frac{\text{річна виплата}}{\text{сучасна вартість безстрокового активу}}$$

Процентна ставка, яка впроваджена в концепції збільшення вартості гривні інвестицій – це номінальна процентна ставка. Номінальна ставка показує, на скільки більше гривень ми одержимо у майбутньому, якщо інвестуємо гривні сьогодні. Проте нас більше цікавить реальна процентна ставка, яка виміряє віддачу інвестицій у термінах збільшення кількості товарів і послуг, які можна придбати.

Інвестування у землекористування, як фізичний капітал, як правило, продуктивне з позиції одержання прибутку, оскільки земля і капітал є фактором виробництва і попит на ці послуги похідний. Одночасно варто враховувати, що земля, у вигляді земельної ділянки, яка перебуває у власності, представляє собою фіксований економічний фактор, пропозиції якого на ринку землі є значно менш вкладним явищем, ніж на ринку капіталу.

Суть перетворення власності на земельну ділянку в елемент активного капіталу прихована в численних законодавчих актах, правилах, угодах, нормах, які регулюють земельні відносини.

Власність на землю – первинна основа волі, незалежності і добротного життя всіх людей. У загальному розумінні земельна власність, землекористування як об'єкт ринкових відносин характеризується земельною ділянкою (це частина земної поверхні з установленими межами, певним місцем розташування, з визначеними щодо неї правами) і всім тим, що з нею тісно пов'язане та переміщення якого за призначенням, без співрозмірних збитків неможливе.

Земля як товар дає одночасно і благо, необхідне споживачам, і затрати (інвестиції), без яких володіння і користування земельною ділянкою практично неможливе. Ці якості землі проявляються у вигляді її корисності, рідкості, обмеженості та капіталу. Якщо земля не була б обмеженою, вона була би безплатною як повітря. Загальні споживчі цінності землі становлять її корисність. А це дає можливість використовувати земельну ділянку для здійснення визначеної економічної функції (виросування сільськогосподарських культур, виробництво промислових товарів, надання послуг тощо) або особистого користування. Земля залучається в економічний обіг як ресурс, який не має альтернативи взаємозаміни в багатьох сферах діяльності, її особливість як товару ще й у тому, що кількість запропонованих на ринку земельних ділянок обмежена самою природою. Зміна рівня і динаміки цін на землю не впливає на розмір пропозицій на земельні ділянки. Тому ціна землі визначається, в основному, попитом: якщо рівень попиту піднімається, то відповідно підвищується ціна або рента.

Власність на землю разом із природними ресурсами (рослинністю, водою, надрами) і зведеними на ній будівлями є джерелом абсолютної та диференціальної ренти.

Земельні ділянки як основна складова нерухомого майна одночасно виступають для різних осіб як різновид фінансового активу (що має на відміну від інших видів даного активу – акцій, облігацій – речову природу) і як реальний актив, який призначений для особистого або виробничого користування.

Отже, одна і та ж земельна ділянка може виступати для різних осіб і як товар, і як капітал. Двоякість землі як економічного ресурсу веде до різноманітних мотивів придбання земельної ділянки і факторів, котрі впливають на прийняття рішень про її придбання. Якщо земельну ділянку придбавають для отримання доходу через здачу в оренду і т.д., то вона розглядається як різновид фінансових активів, якщо її придбавають для організації, наприклад, сільськогосподарського виробництва, то як різновид реальних активів.

Економічна природа земельних ділянок відмінна від інших активів суб'єктів господарювання. Проявом цього, зокрема, є те, що якщо будівлі та споруди з роками поступово зношуються, що зумовлює необхідність здійснення амортизаційних відрахувань на їх відновлення, то вартість земельних ділянок змінюється в основному у бік її зростання. Темпи зростання вартості залежать від придатності земельних ділянок для користування, пов'язаної з площею, конфігурацією, розташуванням ділянок, встановленим напрямом їх використання, наявними поліпшеннями, а також сервітутами, обмеженнями щодо здійснення господарської діяльності тощо.

Перетворення об'єктів земельної власності на активи допоможе на практиці залучити землю як капітал у процес функціонування банківської системи, при якій всі кредити видаються під забезпечення, іншими словами – під узаконені права власності на земельні ділянки.

Отже, земельні ділянки, як об'єкт прав власності, – це мобільний вид капіталу, який може бути відображений у грошовому обороті установи чи підприємства, у інвестиційному, страховому і інших фінансових інститутах. У сучасній вітчизняній практиці земельні ділянки функціонують лише як умова територіального розміщення чи як засіб виробництва (сільське, лісове господарство і ін.). Дві інші функції землі – капіталу, як джерела інвестицій і грошового еквівалента, який виступає як іпотечне й емісійне забезпечення, залишаються з ряду причин, невикористаними.

Процедура залучення земельних ділянок та прав на них в інвестиційні активи повинна мати такі етапи: оцінка інвестиційної ціни та балансової вартості земельних ділянок і прав на них; облік балансової вартості прав на землю в матеріальних активах і облік балансової вартості прав користування в нематеріальних активах (поточний етап); облік поточного доходу від експлуатації земельної ділянки (інвестиційний етап); облік зміни вартості земельної ділянки при емісії цінних паперів (емісійний етап).

Важливе місце в організації ефективного використання активів має їх оцінка. Методи оцінки активів передбачають такі кроки:

- кожна категорія активів підприємства (матеріальних і нематеріальних), а також його зобов'язань, повинна оцінюватися окремо;

- активи повинні оцінюватися за принципом на місці, тобто на підставі їх внеску в господарську діяльність підприємства (бізнесу) – як цілого, а не на підставі їх окремого продажу;

- при оцінці зобов'язань важливо брати до уваги зобов'язання, не враховані в балансовому звіті – умовні зобов'язання.

Цей прийом оцінки зосереджує на вартості тих активів, які використовуються в поточних операціях. Якщо в підприємства є значні неефективно використовувані активи, то результатом цього є нижча їхня вартість. У цьому разі для одержання вищої величини краще застосовувати метод оцінки основних фондів і устаткування.

Метод активів:

вартість власного капіталу = ринкова вартість активів – ринкова вартість зобов'язань

Найчастіше виділяються чотири види вартості активів підприємства, які можуть збігатися, а можуть і не збігатися:

- ринкова ціна;
- інвестиційна ціна
- ліквідаційна вартість;
- балансова вартість.

Передбачається, що ринкова ціна виступає досить достовірним наближенням ціни, за якою право власності перейде від однієї сторони до іншої з їх повної згоди. Інвестиційна ціна виступає об'єктивним показником доходів на вкладені активи.

Для оцінки активів застосовуються три підходи.

1. *Витратний підхід* передбачає використання даних про витрати на придбання аналогічного активу. Логіка розрахунків така:

- 1) оцінити витрати із заміни існуючого активу новим;
- 2) оцінити величину накопиченої амортизації (фізичне зношування, функціональне й економічне старіння);
- 3) відняти суму повної амортизації з вартості нового активу.

2. *Порівняльний підхід* зводиться до порівняння оцінюваного активу з ринковою ціною активу рівних характеристик і якості. При цьому треба:

- 1) одержати інформацію про продажі аналогічного/ідентичного активу;
- 2) провести порівняльний аналіз для того, щоб визначити конкретну суму або інтервал величин вартості;

3. *Дохідний підхід* дає змогу провести оцінку активу як поточної вартості майбутніх доходів від його експлуатації. Для цього потрібно:

- 1) оцінити валовий потенційний дохід;
- 2) оцінити витрати;
- 3) вирахувати чистий дохід;
- 4) привести майбутній чистий дохід до поточної вартості.

Найкращим варіантом є оцінка активів за всіма трьома підходами і порівняння отриманих результатів.

Облік балансової вартості земельних ділянок та прав на них проводиться відповідно до одного з таких двох методів: 1) *метод індексації вартості*, який передбачає, що облік вартості земельних ділянок і прав на них ведеться за первинною вартістю з подальшим її коректуванням з урахуванням індексів, які встановлюються урядом України; 2) *метод переоцінок*, який передбачає проведення періодичних (не рідше ніж через два роки) переоцінок балансової вартості земельних ділянок та прав

на них оцінювачем, який має відповідну ліцензію. Установи та підприємства, які використовують метод індексації, у разі придбання земельних ділянок, проводять їх постановку на бухгалтерський облік за вартістю придбання.

Постановка земельних ділянок і прав на них на бухгалтерський облік проводиться за їх оцінною балансовою вартістю.

Земельні ділянки не належать до майна, яке амортизується. Амортизаційні нарахування щодо них не здійснюються.

Для обліку вартості земельних ділянок та прав на них як інвестиційного активу необхідний аналіз, який проводиться в такій послідовності:

- оцінка ступеня інвестиційної привабливості земельної ділянки, яка характеризується показниками: коефіцієнтом прибутковості земельної ділянки, коефіцієнтом самоокупності, нормою прибутку на капітал, який авансується;

- обчислення коефіцієнтів, які враховують доходи і відповідні їм вартісні характеристики, а також норми, котрі складаються на грошовому ринку;

- рівень використання ділянки характеризується трьома ступенями – погано, нормально, добре, що вимірюється відхиленням обчислюваних коефіцієнтів від оптимальних.

Залучення земельних ділянок під емісійне забезпечення – найефективніший спосіб використання активу. Вартість земельних ділянок у цьому разі різко зростає.

У активах підприємств можуть ураховуватися як придбані у власність земельні ділянки (у частині основних засобів), так і права на них (у частині нематеріальних активів). Облік земельної ділянки чи прав на неї здійснюється за балансовою вартістю, ціною придбання, інвестиційною, емісійною вартістю.

7. Законодавче забезпечення інвестицій у землекористування

Інвестиційна діяльність в Україні регулюється понад 200 нормативно-правовими актами. Інвестиційна діяльність сільськогосподарських підприємств має достатньо повне законодавче забезпечення, хоча й не позбавлена недоліків.

Серед основних законодавчих актів виділимо Закон України Про інвестиційну діяльність від 18 вересня 1991 року №1560-12, спрямований на забезпечення рівного захисту прав, інтересів і майна суб'єктів інвестиційної діяльності, Про сільськогосподарську кооперацію, Про банки і банківську діяльність, Про систему оподаткування, Про оподаткування прибутку підприємств, Господарський кодекс України, Цивільний кодекс України, Земельний кодекс України. Статтею 3 Цивільного кодексу України та пунктом 2 статті 5 Господарського кодексу України передбачено, що підприємці мають право без обмежень приймати рішення і здійснювати самостійно будь-яку діяльність, зокрема інвестиційну, яка не суперечить чинному законодавству. З метою нормального функціонування підприємств згідно зі статтею 6 Господарського кодексу України держава гарантує всім суб'єктам господарювання, незалежно від обраних ними організаційних форм підприємницької діяльності, рівні права і створює рівні можливості для доступу до матеріально-технічних, фінансових, трудових, інформаційних, природних та інших ресурсів, а також захист національного товаровиробника.

Стаття 7 Закону України Про інвестиційну діяльність передбачає рівність прав щодо здійснення інвестиційної діяльності всіма суб'єктами незалежно від форм власності та господарювання, а також право інвесторів на самостійне визначення цілей, видів та обсягів інвестицій. А статтею 11 цього закону передбачено створення пільгових умов інвесторам, які здійснюють інвестиційну діяльність у найважливіших для задоволення суспільних потреб напрямках, зокрема в агропромисловому комплексі. Таке регулювання умов інвестиційної діяльності, відповідно до статті 12 вказаного закону, здійснюється через застосування: системи податків із диференціацією суб'єктів і об'єктів оподаткування, податкових ставок і пільг та можливого введення диференційованого податку на інвестиції; проведенням кредитної та амортизаційної політики, навіть через прискорення амортизації основних фондів; наданням фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій та інших

бюджетних позик; державних норм та стандартів; антимонопольних заходів; роздержавлення і приватизації власності; визначення умов користування землею, водою та іншими природними ресурсами; політики ціноутворення; інших заходів. Для забезпечення сприятливого та стабільного інвестиційного режиму, відповідно до статті 19 Закону України Про інвестиційну діяльність, держава встановлює державні гарантії захисту інвестицій.

Джерелами фінансування інвестиційної діяльності підприємств, згідно зі статтею 10 Закону України Про інвестиційну діяльність, можуть бути: власні фінансові ресурси інвестора (прибуток, амортизаційні відрахування, відшкодування збитків від аварій, стихійного лиха, грошові накопичення і заощадження громадян, юридичних осіб тощо); позичкові фінансові ресурси інвестора (облігаційні позики, банківські та бюджетні кредити); залучені фінансові ресурси інвестора (кошти, одержані від продажу акцій, пайові та інші внески громадян і юридичних осіб); бюджетні інвестиційні асигнування.

Водночас, чинним земельним законодавством закладено інститут постійного користування землею, а також право користування земельними ділянками засновників виробничих кооперативів. Можливості перебування землі у користуванні сільськогосподарських підприємств визначено на двох засадах. Одна з них, це сукупність земельних ділянок членів сільськогосподарського виробничого кооперативу, переданих у користування кооперативу в складі паїв (основного і додаткового) його членів, які є джерелом здійснення інвестиційної діяльності сільськогосподарського виробничого кооперативу. Інша – земля, придбана у власність, яка, по суті, є інвестицією сільськогосподарського виробничого кооперативу. Вартість придбаної землі, включається до балансу сільськогосподарського виробничого кооперативу. Це дасть змогу зробити придбані земельні ділянки об'єктом застави. Отже, існуюче в Україні законодавство загалом забезпечує основні засади інвестиційної діяльності сільськогосподарських підприємств, однак потребує удосконалення.

ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКОГО ЗЕМЛЕКОРИСТУВАННЯ

1. Показники інвестиційної привабливості сільськогосподарського землекористування

Інвестиційна привабливість сільськогосподарського землекористування безпосередньо залежить від створення досконалого ринково-конкурентного середовища в державі та зокрема – аграрному секторі економіки. Серед основних факторів називають: свободу підприємницької діяльності, рівень розвитку інфраструктури ринку, лібералізацію земельних і майнових відносин, особливо оренди та ринку землі і майна. Важливе значення має також передача в оренду земельних ділянок масивами, розширення оренди земельних часток підприємствами-інвесторами, збільшення тривалості оренди земельних ділянок, помірна орендна плата за земельні ділянки, включення землі в економічний оборот, ринкова вартість землі.

Обсяги іноземних інвестицій залежать від розмірів сільськогосподарських підприємств – більш привабливі великі сільськогосподарські підприємства, незалежно від їх організаційно-правових форм. Специфіка ж невеликих за розміром селянських і фермерських господарств зумовлює можливості залучення іноземного капіталу у розвиток трудомісткого виробництва (виросування овочів і фруктів, екологічно чистої продукції тощо) і їх обслуговуючої інфраструктури (матеріально-технічне забезпечення, заготівельні, збутові, переробні підприємства).

Вартість земельної ділянки і прав на неї – це економічна категорія, яка виникає, існує і зникає за економічними законами розвитку природи, економіки і суспільства, детермінує поведінку людини у виробництві та суспільному житті щодо створення, розподілу і використання капіталу.

Прибуток – це головна форма чистого доходу підприємства, яка відображає вартість додаткового продукту. Його отримання є природною метою будь-якої господарської діяльності на землі. Розмір прибутку визначається як різниця між виручкою від реалізації продукції і витратами на її виробництво (собівартість). Виручка від реалізації продукції за мінусом

вартості матеріальних витрат являє собою валовий дохід, який поділяється на суму амортизаційних відрахувань та чистий дохід (ЧД). Чистий дохід містить фонд оплати праці і валовий прибуток, з якого після сплати податків формується чистий прибуток. Сума саме цього прибутку залишається у розпорядженні підприємства і використовується ним для здійснення інвестиційної діяльності.

Характерною ознакою процесу кредитування сільського господарства є обов'язкова наявність застави землі та майна позичальника. Довготермінові кредити банків, спрямовані на реальне інвестування підприємств, прийнято називати інвестиційними кредитами. Через наявність різних ринкових коливань, відсутність системи гарантування прав власності та повернення капіталу, незахищеність кредиторів та низьку платоспроможність позичальників довгострокових кредиторів для сільського господарства не вистачає. Крім того в більшості областей України середні кредитні ставки перевищують середню ціну кредиту по країні загалом.

Суттєвий вплив на пошкваллення процесу інвестування сільського господарства можуть здійснити кошти населення як приватного інвестора за умови зростання його добробуту, а також повернення з-за кордону вивезених з держави капіталів.

Акціонування як метод фінансування інвестиційної діяльності передбачає використання залученого капіталу для здійснення великих інвестиційних проєктів.

Аграрна політика уряду має спрямовуватися на фінансування сільського господарства за рахунок власних ресурсів, створюючи у такий спосіб всі умови для збільшення експорту сільськогосподарської продукції та обмеження її імпорту.

2. Еколого-економічна оцінка придатності земель як фактор інвестиційної привабливості сільськогосподарського землекористування

Для оцінки інвестиційної привабливості земель необхідно знати: 1) величину урожаю із земельної ділянки; 2) затрати для отримання цієї величини урожаю, тобто виробничу продуктивність земель. Такі показники відображає еколого-

економічна класифікація придатності орних земель (А.М.Третяк, 2007), яка базується на рівні окупності витрат (ОВ) на вирощування сільськогосподарських культур та агроекологічній придатності ріллі.

Основні принципи класифікації орних земель містять такі положення:

- використовувані ознаки повинні мати числове вираження і охоплювати дані економічної оцінки земель;

- виділені класи придатності сприяють охороні і підвищенню родючості земельних угідь та враховують підатливість ґрунтів до впливу ерозії.

- класи придатності характеризують інвестиційну привабливість конкретних земельних ділянок для вирощування сільськогосподарських культур.

- ОВ – основний критерій придатності орних земель.

Виділені класи земель характеризують якісне різноманіття окремих землеволодінь і землекористувань.

Один і той же тип ґрунту неоднаково придатний для вирощування різних сільськогосподарських культур. Посіви необхідно розміщувати у найсприятливіших умовах для ефективного використання потенціалу земельних ресурсів.

При $ОВ < 1,0$ грн/грн витрат – вирощування культури збиткове, при $ОВ$ від 1,0 до 1,35 – валова продукція перевищує виробничі затрати, але $ОВ$ нижча від середнього нормативу по Україні, за якого забезпечується розширене відтворення, у випадку перевищення $ОВ$ значень 1,35 грн/грн витрат вирощування культури прибуткове.

Виділяють такі групи придатності орних земель:

I – ґрунти з $ОВ > 1,35$ (придатні для основних сільськогосподарських культур);

II – незмиті і слабкозмиті ґрунти ($ОВ < 1,35$);

III – середньозмиті і сильнозмиті ґрунти ($ОВ < 1,35$).

Зазначимо, що I група має 2 класи придатності (1-й – не деградовані ґрунти; 2-й – слабкозмиті ґрунти);

II група – включає 3-й клас;

III група – містить 4-й (середньозмиті, або середньодеградовані) та 5-й (сильнозмиті) класи.

Орні землі 1, 2, 3-го класів повинні бути розміщені на схилах до 3° (в Карпатському регіоні допускається до 5°), 4-го класу 3–7° (в Карпатському регіоні – 5–7°) та 5-го класу > 7°.

На основі даних класифікації орних земель розробляється типізація інвестиційно привабливих типів землекористування. Їх формування передбачає науково обґрунтоване створення (реконструкцію) стійкого високопродуктивного сільськогосподарського землекористування через визначення придатності земель для розширеного виробництва найбільш прибуткових культур із дотриманням рівноваги в природному середовищі. Типи землекористування визначаються з урахуванням оптимальних меж інтенсивного, активного, консервативного і природного, або близького до природного ландшафту використання.

Польовий тип землекористування формують на землях 1–4 класу. При цьому зернобуряковий підтип – на землях 1 і 2-го класів, а зерно-трав'яний і ґрунтозахисний – 3 і 4-го класів.

Пасовище-сіножатний тип формують на землях 5-го класу. Він має суворі обмеження щодо ріллі. До нього належать сіножатний та пасовищний підтипи.

На основі сформованих інвестиційно привабливих типів землекористування розробляються такі заходи:

- встановлення цільового призначення і використання земель у розрізі сільськогосподарських підприємств, фермерських та селянських господарств;

- проєктування комплексу природоохоронних, меліоративних і протиерозійних заходів;

- виділення особливо цінних продуктивних угідь і встановлення режиму їх використання;

- виведення орних земель під консервацію;

- обмеження і виділення земель, які мають особливий режим використання і обмеження в правах;

- визначення (удосконалення) спеціалізації і рекомендованих розмірів сільськогосподарських підприємств з урахуванням екологічного стану території і доцільного використання земель.

3. Оцінка інвестиційної привабливості сільськогосподарських земель у складі природно-ресурсного потенціалу

Природно-ресурсний потенціал (ПРП) території характеризується сукупною продуктивністю її природних ресурсів як засобів виробництва і предметів споживання, що виражається у їх суспільній споживчій вартості. Потенційна продуктивність природних ресурсів характеризує максимально можливу ефективність використання їх з позицій народного господарства в цілому, яка теоретично може бути досягнена вже на сучасному етапі розвитку продуктивних сил держави при забезпеченні оптимальної відповідності фактичної структури природокористування з історично сформованою специфікою місцевих природно-економічних, соціальних та інших умов.

Основою такої економічної оцінки ПРП є величина середньорічного ефекту від його використання. До показників його оцінки належать диференційна рента, диференційний дохід, продуктивність витрат, валова продукція, чистий дохід. Вважається, що для порівняльної оцінки придатніший показник величини валової продукції, розрахованої у порівняльних цінах.

Серцевину ПРП України становить потенціал земельних ресурсів (сільськогосподарських угідь) – 44,4 %. У його внутрішньовидовій структурі виділяють орні землі – 91,7 %, землі під багаторічними насадженнями – 6,3, пасовища – 1,4 і сіножаті – 0,6 %. У потенціалі земельних ресурсів зосереджується 54,7 % інтегрального ПРП.

Подальша інтенсифікація усіх ланок землекористування – це одна з основних умов його ефективного розвитку. Вона буде досягатися за рахунок впровадження інноваційно-інвестиційних систем уведення господарства, підвищення ефективності використання сільськогосподарських земель та рівня їхньої родючості активного проведення меліорації земель і хімізації землеробства, раціональної територіальної організації землеволодіння і землекористування, впровадження ринкових механізмів господарювання.

Рейтингова оцінка інвестиційної привабливості ПРП та сільськогосподарських земель значно різняться. Якщо за

величиною ПРП перші місця посідають Донецька, Дніпропетровська та Луганська області, то за інвестиційною привабливістю сільськогосподарських земель – Тернопільська, Вінницька й Черкаська області. Найвища інвестиційна привабливість рекреаційного потенціалу на одиницю площі притаманна АР Крим та Закарпатській області.

Для визначення інвестиційної привабливості сільськогосподарського землекористування необхідно додатково оцінювати земельний потенціал через грошову оцінку та здійснювати еколого-економічну оцінку придатності земель для сільськогосподарських та інших потреб. Найвищу інвестиційну привабливість за даними нормативної грошової оцінки земель сільськогосподарських угідь мають АР Крим, Черкаська, Вінницька та Чернівецька області. Однак така оцінка не завжди збігається з оцінкою інвестиційної привабливості сільськогосподарського виробництва, яку рекомендовано визначати за низкою показників таких, як показники майнового стану аграрних підприємств, їх прибутковості, стану та ефективності використання землі тощо. Відмінність рейтингової оцінки регіонів за нормативною грошовою оцінкою земель від оцінки інвестиційної привабливості сільськогосподарського виробництва зумовлюється недовикористанням в окремих регіонах земельного потенціалу як інвестиційних активів.

ВИБЕРІТЬ ПРАВИЛЬНІ ВІДПОВІДІ

1. Усі види майнових та інтелектуальних цінностей, вкладених в об'єкти підприємницького й іншого видів діяльності, у результаті якої утвориться прибуток (доход) або досягається соціальний ефект, – це:

- а) інвестиції;
- б) реальні інвестиції;
- в) фінансові інвестиції;
- г) інновації.

2. Сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави з реалізації інвестицій, – це:

- а) інвестиції;
- б) інвестиційна політика;
- в) інвестиційна діяльність;
- г) інвестиційна стратегія.

3. Вкладення капіталу у відтворення основних фондів, в інноваційні нематеріальні активи, у приріст запасів товарно-матеріальних цінностей й інші об'єкти інвестування, пов'язані зі здійсненням операційної діяльності підприємства, – це:

- а) реінвестиції;
- б) інвестиції;
- в) реальні інвестиції;
- г) фінансові інвестиції.

4. Вкладення капіталу в акції, облігації й інші фінансові інструменти, – це:

- а) реальні інвестиції;
- б) реінвестиції;
- в) фінансові інвестиції;
- г) кредит.

5. Інвестиції, які здійснюються з метою впровадження нововведень у виробництво, – такі:

- а) реальні,
- б) фінансові,
- в) інноваційні,
- г) інтелектуальні.

6. Здійснення реальних або фінансових інвестицій за рахунок доходу (прибутку), отриманого від інвестиційних операцій, – це:

- а) реінвестиції;
- б) прямі інвестиції;
- в) портфельні інвестиції;
- г) фінансові інвестиції.

7. Інвестиції, які характеризують вкладення капіталу в об'єкти інвестування через фінансових посередників, – це:

- а) валові,
- б) чисті,
- в) прямі,
- г) непрямі.

8. Інвестиції, що характеризують загальний обсяг капіталу, вкладеного у відтворення основних фондів і нематеріальних активів у певному періоді, – це:

- а) валові,
- б) чисті,
- в) реноваційні,
- г) непрямі.

9. Інвестиції, які характеризують обсяг капіталу, вкладеного в розширене відтворення основних коштів і нематеріальних активів у певному періоді, такі:

- а) валові,
- б) чисті,
- в) реноваційні,
- г) непрямі.

10. Інвестиції, котрі характеризують обсяг капіталу, вкладеного в просте відтворення основних коштів і нематеріальних активів у певному періоді, класифікуються як:

- а) валові,
- б) чисті,
- в) реноваційні,
- г) непрямі інвестиції.

11. Характер економічного розвитку держави відображають:

- а) валові інвестиції;
- б) чисті інвестиції;
- в) фінансові інвестиції;
- г) прямі інвестиції.

12. Інвестиції, які характеризують вкладення капіталу в реальні активи інших підприємств або у фінансові інструменти інвестування, емітовані іншими суб'єктами господарювання, - це:

- а) валові інвестиції;
- б) чисті інвестиції;
- в) зовнішні інвестиції;
- г) внутрішні інвестиції.

13. Суб'єкт інвестиційної діяльності, котрий приймає рішення про вкладення власних, позикових і притягнутих інвестиційних ресурсів в об'єкти інвестування, - це:

- а) інвестор;
- б) учасник;
- в) кредитор;
- г) підрядник.

14. Інвестор – це суб'єкт інвестиційної діяльності, який:

а) ухвалює рішення щодо вкладення власних інвестиційних ресурсів в об'єкти інвестування;

б) ухвалює рішення щодо вкладення власних, позикових і притягнутих інвестиційних ресурсів в об'єкти інвестування;

в) забезпечує реалізацію інвестицій, виступаючи в ролі кредитора;

г) ухвалює рішення щодо вкладення коштів на підставі доручення кредиторів.

15. Фінансовий посередник, котрий акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює інвестиційну діяльність, спеціалізовану на операціях із цінними паперами, – це:

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

16. Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» забороняється інвестування в об'єкти:

а) створення й використання яких не відповідають вимогам санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних та інших норм, установлених законодавством України;

б) що порушує права й інтереси громадян та юридичних осіб, які охороняються законом;

в) які порушують інтереси держави;

г) усі відповіді правильні.

17. Територія в межах міста, району, у якій склалися несприятливі соціально-економічні умови та на якій впроваджується спеціальний режим інвестиційної діяльності з метою створення нових робочих місць, – це:

а) офшорна зона;

б) територія пріоритетного розвитку;

в) спеціальна економічна зона;

г) регіон.

18. Сукупність документів, котрі регламентують технічні, економічні, організаційні, правові й інші аспекти планування й здійснення комплексу заходів щодо вкладення інвестицій, – це:

а) інвестиційний проєкт;

б) бізнес-план;

в) бізнес-план санації;

г) підрядний договір.

19. Форма подання інвестиційного проєкту у вигляді конкретного документа – це:

- а) статут;
- б) бізнес-план;
- в) кошторис витрат;
- г) підрядний договір.

20. Узагальнена характеристика сукупності соціальних, економічних, організаційних, політичних, правових передумов, які визначають привабливість і доцільність інвестування в господарську систему:

- а) інвестиційний проєкт;
- б) інвестиційна політика;
- в) інвестиційна стратегія;
- г) інвестиційний клімат.

21. Інвестиції – це:

а) вкладення, здійснювані з метою впровадження нововведень у виробництво;

б) вкладення капіталу у всіх його формах в об'єкти підприємницького й іншого видів діяльності, внаслідок чого утвориться прибуток (доход) або досягається соціальний ефект;

в) вкладення капіталу у відтворення основних фондів, в інноваційні нематеріальні активи, у приріст запасів товарно-матеріальних цінностей та інші об'єкти інвестування, пов'язані зі здійсненням операційної діяльності підприємства;

г) вкладення капіталу в акції, облігації й інші фінансові інструменти.

22. Реальні інвестиції – це:

а) вкладення, здійснювані з метою впровадження нововведень у виробництво;

б) вкладення капіталу в усіх його формах в об'єкти підприємницького та іншого видів діяльності, у результаті якої утвориться прибуток (доход) або досягається соціальний ефект;

в) вкладення капіталу у відтворення основних фондів, в інноваційні нематеріальні активи, у приріст запасів товарно-матеріальних цінностей та інші об'єкти інвестування, пов'язані зі здійсненням операційної діяльності підприємства;

г) вкладення капіталу в акції, облігації й інші фінансові інструменти.

23. Фінансові інвестиції – це:

а) вкладення, здійснювані з метою впровадження нововведень у виробництво;

б) вкладення капіталу в усіх його формах в об'єкти підприємницького й іншого видів діяльності, у результаті якої утвориться прибуток або досягається соціальний ефект;

в) вкладення капіталу у відтворення основних фондів, в інноваційні нематеріальні активи, у приріст запасів товарно-матеріальних цінностей та інші об'єкти інвестування, пов'язані зі здійсненням операційної діяльності підприємства;

г) вкладення капіталу в акції, облігації й інші фінансові інструменти.

24. Інноваційні інвестиції – це:

а) вкладення, здійснювані з метою впровадження нововведень у виробництво;

б) вкладення капіталу в усіх його формах в об'єкти підприємницького й іншого видів діяльності, у результаті якої утвориться прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект;

в) вкладення капіталу у відтворення основних фондів, в інноваційні нематеріальні активи, у приріст запасів товарно-матеріальних цінностей та інші об'єкти інвестування, пов'язані зі здійсненням операційної діяльності підприємства;

г) вкладення капіталу в акції, облігації й інші фінансові інструменти.

25. Валові інвестиції – це:

а) інвестиції, які характеризують вкладення капіталу в об'єкти інвестування через фінансових посередників;

б) інвестиції, котрі характеризують загальний обсяг капіталу, вкладеного у відтворення основних фондів і нематеріальних активів у певному періоді;

в) інвестиції, які характеризують обсяг капіталу, вкладеного в розширене відтворення основних коштів і нематеріальних активів у певному періоді;

г) інвестиції, котрі характеризують обсяг капіталу, вкладеного в просте відтворення основних коштів і нематеріальних активів у певному періоді.

26. Чисті інвестиції – це:

а) інвестиції, які характеризують вкладення капіталу в об'єкти інвестування через фінансових посередників;

б) інвестиції, котрі характеризують загальний обсяг капіталу, вкладеного у відтворення основних фондів і нематеріальних активів у певному періоді;

в) інвестиції, які характеризують обсяг капіталу, вкладеного в розширене відтворення основних коштів і нематеріальних активів у певному періоді;

г) інвестиції, котрі характеризують обсяг капіталу, вкладеного в просте відтворення основних коштів і нематеріальних активів у певному періоді.

27. Непрямі інвестиції – це:

а) інвестиції, які характеризують вкладення капіталу в об'єкти інвестування через фінансових посередників;

б) інвестиції, котрі характеризують загальний обсяг капіталу, вкладеного у відтворення основних фондів і нематеріальних активів у певному періоді;

в) інвестиції, які характеризують обсяг капіталу, вкладеного в розширене відтворення основних коштів і нематеріальних активів у певному періоді;

г) інвестиції, котрі характеризують обсяг капіталу, вкладеного в просте відтворення основних коштів і нематеріальних активів у певному періоді.

28. Реноваційні інвестиції – це:

а) інвестиції, які характеризують вкладення капіталу в об'єкти інвестування через фінансових посередників;

б) інвестиції, котрі характеризують загальний обсяг капіталу, вкладеного у відтворення основних фондів і нематеріальних активів у певному періоді;

в) інвестиції, які характеризують обсяг капіталу, вкладеного в розширене відтворення основних коштів і нематеріальних активів у певному періоді;

г) інвестиції, котрі характеризують обсяг капіталу, вкладеного в просте відтворення основних коштів і нематеріальних активів у певному періоді.

29. Інвестиційний проєкт – це:

а) сукупність документів, які регламентують технічні, економічні, організаційні, правові й інші аспекти планування й здійснення комплексу заходів щодо вкладення інвестицій;

б) форма подання інвестиційного проєкту у вигляді конкретного документа;

в) характеристика сукупності соціальних, економічних, організаційних, політичних, правових передумов, що визначають привабливість і доцільність інвестування в господарську систему;

г) документ, який відображає сукупність стратегічних інвестиційних цілей.

30. Інвестиції, спрямовані на створення й відновлення основних фондів і фінансовані за рахунок коштів державного бюджету, – це:

а) державні інвестиції;

б) державні централізовані інвестиції;

в) змішані інвестиції;

г) іноземні інвестиції.

31. Система принципів і методів розробки й реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності, – це:

а) інвестиційний менеджмент;

б) інвестиційний контроль;

в) інвестиційний аналіз;

г) інвестиційна діяльність.

32. Управління реальними інвестиціями підприємства належить до:

а) загальних функцій інвестиційного менеджменту;

б) спеціальних функцій інвестиційного менеджменту.

33. Розробка інвестиційної стратегії підприємства належить до:

а) загальних функцій інвестиційного менеджменту;

б) спеціальних функцій інвестиційного менеджменту.

34. Система основних елементів, які регулюють процес розробки й реалізації інвестиційних рішень підприємства, – це

- а) інвестиційна діяльність;
- б) інвестиційний менеджмент;
- в) інвестиційний аналіз;
- г) механізм інвестиційного менеджменту.

35. Система довгострокових цілей інвестиційної діяльності підприємства, зумовлених загальними завданнями його розвитку й інвестиційною ідеологією, – це:

- а) інвестиційна програма;
- б) інвестиційний портфель;
- в) інвестиційна стратегія;
- г) інвестиційна діяльність.

36. Взаємозалежна сукупність внутрішніх структурних служб і підрозділів підприємства, котрі забезпечують розробку й прийняття управлінських рішень за окремими аспектами його інвестиційної діяльності та відповідають за результати цих рішень, – це:

- а) система організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту;
- б) система інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту;
- в) центр управління інвестиціями;
- г) інвестиційна стратегія.

37. Структурний підрозділ підприємства, керівник якого відповідає за використання виділених йому інвестиційних ресурсів й одержання необхідного прибутку від інвестиційної діяльності, – це:

- а) фінансовий відділ;
- б) система організаційного забезпечення інвестиційної діяльності;
- в) центр управління інвестиціями;
- г) бухгалтерія.

38. Процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідних інформативних показників, необхідних для здійснення аналізу, планування й підготовки ефективних управлінських рішень за всіма аспектами інвестиційної діяльності підприємства, – це:

- а) організаційне забезпечення інвестиційної діяльності;
- б) інвестиційне забезпечення інвестиційної діяльності;
- в) інвестиційний контроль;
- г) інвестиційний аналіз.

39. Процес дослідження інвестиційної активності й ефективності підприємства з метою виявлення резервів їхнього росту, – це:

- а) організаційне забезпечення інвестиційної діяльності;
- б) інвестиційне забезпечення інвестиційної діяльності;
- в) інвестиційний контроль;
- г) інвестиційний аналіз.

40. Процес розробки системи планів і планових (нормативних) показників із забезпечення розвитку підприємства необхідними інвестиційними ресурсами й підвищення ефективності його інвестиційної діяльності в майбутньому періоді, – це:

- а) інвестиційне планування;
- б) інформаційне забезпечення інвестиційної діяльності;
- в) інвестиційний контроль;
- г) інвестиційний аналіз.

41. Контролююча система, яка забезпечує концентрацію контрольних дій на найпріоритетніших напрямках інвестиційної діяльності підприємства, спрямована на своєчасне виявлення відхилень фактичних її результатів від передбачених і прийняття оперативних рішень, котрі забезпечують її реалізацію, – це:

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

42. Інвестиційний аналіз – це:

а) процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідних інформативних показників, необхідних для здійснення аналізу, планування й підготовки ефективних управлінських рішень за всіма аспектами інвестиційної діяльності підприємства;

б) процес дослідження інвестиційної активності й ефективності підприємства з метою виявлення резервів їхнього зростання;

в) процес розробки системи планів і планових (нормативних) показників із забезпечення розвитку підприємства необхідними інвестиційними ресурсами й підвищення ефективності його інвестиційної діяльності в майбутньому періоді;

г) процес перевірки виконання й забезпечення реалізації всіх управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності з метою реалізації інвестиційної стратегії.

43. Інвестиційне планування – це:

а) процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідних інформативних показників, необхідних для здійснення аналізу, планування й підготовки ефективних управлінських рішень за всіма аспектами інвестиційної діяльності підприємства;

б) процес дослідження інвестиційної активності й ефективності підприємства з метою виявлення резервів їхнього зростання;

в) процес розробки системи планів і планових (нормативних) показників із забезпечення розвитку підприємства необхідними інвестиційними ресурсами й підвищення ефективності його інвестиційної діяльності в майбутньому періоді;

г) процес перевірки виконання й забезпечення реалізації всіх управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності з метою реалізації інвестиційної стратегії.

44. Інвестиційний контроль – це:

а) процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідних інформативних показників, необхідних для здійснення аналізу, планування й підготовки ефективних управлінських рішень за всіма аспектами інвестиційної діяльності підприємства;

б) процес дослідження інвестиційної активності й ефективності підприємства з метою виявлення резервів їхнього росту;

в) процес розробки системи планів і планових (нормативних) показників із забезпечення розвитку підприємства необхідними інвестиційними ресурсами й підвищення ефективності його інвестиційної діяльності в майбутньому періоді;

г) процес перевірки виконання й забезпечення реалізації всіх управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності з метою реалізації інвестиційної стратегії.

45. Інформаційне забезпечення інвестиційної діяльності – це:

а) процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідних інформативних показників, необхідних для здійснення аналізу, планування й підготовки ефективних управлінських рішень за всіма аспектами інвестиційної діяльності підприємства;

б) процес дослідження інвестиційної активності й ефективності підприємства з метою виявлення резервів їхнього росту;

в) процес розробки системи планів і планових (нормативних) показників із забезпечення розвитку підприємства необхідними інвестиційними ресурсами й підвищення ефективності його інвестиційної діяльності в майбутньому періоді;

г) процес перевірки виконання й забезпечення реалізації всіх управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності з метою реалізації інвестиційної стратегії.

46. Вивчення умов здійснення інвестиційної діяльності підприємства загалом – це:

- а) попередній інвестиційний аналіз;
- б) оперативний інвестиційний аналіз;
- в) ретроспективний інвестиційний аналіз;
- г) горизонтальний інвестиційний аналіз.

47. Система інвестиційного аналізу, яка ґрунтується на вивченні динаміки окремих показників інвестиційної діяльності в часі, – це:

- а) аналіз фінансових коефіцієнтів;
- б) порівняльний інвестиційний аналіз;
- в) вертикальний інвестиційний аналіз;
- г) горизонтальний інвестиційний аналіз.

48. Система інвестиційного аналізу, котра ґрунтується на структурному розкладанні окремих показників інвестиційної діяльності, – це:

- а) аналіз фінансових коефіцієнтів;
- б) порівняльний інвестиційний аналіз;
- в) вертикальний інвестиційний аналіз;
- г) горизонтальний інвестиційний аналіз.

49. Система інвестиційного аналізу, яка ґрунтується на порівнянні значень окремих груп аналогічних показників між собою, – це:

- а) аналіз фінансових коефіцієнтів;
- б) порівняльний інвестиційний аналіз;
- в) вертикальний інвестиційний аналіз;
- г) горизонтальний інвестиційний аналіз.

50. Система інвестиційного аналізу, котра ґрунтується на розрахунку співвідношень різних абсолютних показників інвестиційної діяльності між собою, – це:

- а) аналіз фінансових коефіцієнтів;
- б) порівняльний інвестиційний аналіз;
- в) вертикальний інвестиційний аналіз;
- г) горизонтальний інвестиційний аналіз.

51. Порівняльний інвестиційний аналіз – це:

а) вивчення умов здійснення інвестиційної діяльності підприємства загалом;

б) система інвестиційного аналізу, котра ґрунтується на вивченні динаміки окремих показників інвестиційної діяльності в часі;

в) система інвестиційного аналізу, яка ґрунтується на структурному розкладанні окремих показників інвестиційної діяльності;

г) система інвестиційного аналізу, котра ґрунтується на порівнянні значень окремих груп аналогічних показників між собою.

52. Попередній інвестиційний аналіз – це:

а) вивчення умов здійснення інвестиційної діяльності підприємства загалом;

б) система інвестиційного аналізу, яка ґрунтується на вивченні динаміки окремих показників інвестиційної діяльності в часі;

в) система інвестиційного аналізу, котра ґрунтується на структурному розкладанні окремих показників інвестиційної діяльності;

г) система інвестиційного аналізу, яка ґрунтується на порівнянні значень окремих груп аналогічних показників між собою.

53. Горизонтальний (трендовий) інвестиційний аналіз – це:

а) вивчення умов здійснення інвестиційної діяльності підприємства загалом;

б) система інвестиційного аналізу, яка ґрунтується на вивченні динаміки окремих показників інвестиційної діяльності в часі;

в) система інвестиційного аналізу, котра ґрунтується на структурному розкладанні окремих показників інвестиційної діяльності;

г) система інвестиційного аналізу, яка ґрунтується на порівнянні значень окремих груп аналогічних показників між собою.

54. Вертикальний (структурний) інвестиційний аналіз – це:

а) вивчення умов здійснення інвестиційної діяльності підприємства загалом;

б) система інвестиційного аналізу, котра ґрунтується на вивченні динаміки окремих показників інвестиційної діяльності в часі;

в) система інвестиційного аналізу, яка ґрунтується на структурному розкладанні окремих показників інвестиційної діяльності;

г) система інвестиційного аналізу, котра ґрунтується на порівнянні значень окремих груп аналогічних показників.

55. Розроблювальний на підприємстві постійно діючий інформаційно-аналітичний механізм постійного спостереження за контрольованими показниками інвестиційної діяльності – це:

а) інвестиційна стратегія;

б) інвестиційна політика;

в) інвестиційний моніторинг;

г) інвестиційне планування.

56. Інвестиційна політика, частина загальної інвестиційної стратегії підприємства, яка забезпечує підготовку, оцінку й реалізацію найефективніших інвестиційних проєктів, – це:

а) політика управління реальними інвестиціями;

б) політика управління фінансовими інвестиціями;

в) політика формування інвестиційних ресурсів;

г) інноваційна політика.

7. Стадія інвестиційного циклу, у процесі якої розробляються альтернативні варіанти інвестиційних рішень, проводиться їхня оцінка й приймається до реалізації їхній конкретний варіант, – це:

а) передінвестиційна стадія;

б) інвестиційна стадія;

в) постінвестиційна стадія.

58. Стадія інвестиційного циклу, в процесі якої здійснюється безпосередня реалізація прийнятого інвестиційного рішення, – це:

- а) передінвестиційна стадія;
- б) інвестиційна стадія;
- в) постінвестиційна стадія.

59. Стадія інвестиційного циклу, в процесі якої забезпечується контроль за досягненням передбачених параметрів інвестиційних рішень у процесі експлуатації об'єкта інвестування, – це:

- а) передінвестиційна стадія;
- б) інвестиційна стадія;
- в) постінвестиційна стадія.

60. Оперативний план короткострокового періоду, розроблюваний у рамках одного року, який відображає витрати й надходження інвестиційних коштів у процесі здійснення конкретних форм інвестиційної діяльності, – це:

- а) бюджет реалізації інвестиційного проекту;
- б) календарний план реалізації інвестиційного проекту;
- в) бізнес-план;
- г) поточний інвестиційний план.

61. Оперативний план інвестиційної діяльності підприємства, котрий відображає обсяги, строки й виконавців окремих видів робіт, пов'язаних з його здійсненням, – це:

- а) бюджет реалізації інвестиційного проекту;
- б) календарний план реалізації інвестиційного проекту;
- в) бізнес-план;
- г) інвестиційний проєкт.

62. Імовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрати очікуваного інвестиційного доходу в ситуації невизначеності умов реалізації реальних інвестицій – це:

- а) проєктний ризик;
- б) політичний ризик;
- в) господарський ризик;
- г) інфляційний ризик.

63. Проєктний ризик, який не залежить від діяльності підприємства, характерний для всіх учасників інвестиційної діяльності й для всіх видів операцій реального інвестування, – це:

- а) прогнозований проєктний ризик;
- б) непрогнозований проєктний ризик;
- в) систематичний проєктний ризик;
- г) несистематичний проєктний ризик.

64. Інвестиційна політика, частина загальної інвестиційної стратегії підприємства, котра забезпечує вибір найефективніших фінансових інструментів вкладення капіталу й своєчасне його реінвестування, – це:

- а) політика управління реальними інвестиціями;
- б) політика управління фінансовими інвестиціями;
- в) політика формування інвестиційних ресурсів;
- г) інноваційна політика.

65. Цілеспрямована сформована сукупність фінансових інструментів, призначених для здійснення фінансового інвестування, – це:

- а) інвестиційна програма;
- б) інвестиційний портфель;
- в) інвестиційна стратегія;
- г) інвестиційна політика.

66. Інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді поза залежністю від темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковій перспективі, – це:

- а) портфель доходу;
- б) портфель зростання;
- в) агресивний портфель;
- г) консервативний портфель.

67. Інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу в майбутній довгостроковій перспективі поза залежністю від рівня формування інвестиційного прибутку в поточному періоді, – це:

- а) портфель доходу;
- б) портфель зростання;
- в) агресивний портфель;
- г) консервативний портфель.

68. Інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації поточного доходу або приросту інвестованого капіталу поза залежністю від супутніх йому рівня інвестиційного ризику, – це:

- а) портфель доходу;
- б) портфель зростання;
- в) агресивний портфель;
- г) консервативний портфель.

69. Інвестиційний портфель, сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику, – це:

- а) портфель доходу;
- б) портфель зростання;
- в) агресивний портфель;
- г) консервативний портфель.

70. Інвестиційний портфель, у якому частки основних видів фінансових інструментів інвестування залишаються незмінними протягом тривалого періоду часу, – це:

- а) портфель із фіксованою структурою активів;
- б) портфель із гнучкою структурою активів;
- в) моноцільовий портфель;
- г) поліцільовий (комбінований) портфель.

71. Інвестиційний портфель, у якому частки основних видів фінансових інструментів інвестування рухливі й змінюються під впливом факторів зовнішнього середовища й цілей здійснення фінансових інвестицій, – це:

- а) портфель із фіксованою структурою активів;
- б) портфель із гнучкою структурою активів;
- в) моноцільовий портфель;
- г) поліцільовий (комбінований) портфель.

72. Інвестиційний портфель, у якому всі складові фінансові інструменти інвестування відібрані за критерієм вирішення однієї зі стратегічних цілей його формування, – це:

- а) портфель із фіксованою структурою активів;
- б) портфель із гнучкою структурою активів;
- в) моноцільовий портфель;
- г) поліцільовий (комбінований) портфель.

73. Інвестиційний портфель, котрий передбачає можливість одночасного вирішення ряду стратегічних цілей його формування, – це:

- а) портфель із фіксованою структурою активів;
- б) портфель із гнучкою структурою активів;
- в) моноцільовий портфель;
- г) поліцільовий (комбінований) портфель.

74. Портфель доходу – це:

а) інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді поза залежністю від темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковій перспективі;

б) інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу в майбутній довгостроковій перспективі поза залежністю від рівня формування інвестиційного прибутку в поточному періоді;

в) інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації поточного доходу або приросту інвестованого капіталу поза залежністю від рівня його інвестиційного ризику;

г) інвестиційний портфель, сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику.

75. Портфель росту – це:

а) інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді поза залежністю від темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковій перспективі;

б) інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу в майбутній довгостроковій перспективі поза залежністю від рівня формування інвестиційного прибутку в поточному періоді;

в) інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації поточного доходу або приросту інвестованого капіталу поза залежністю від рівня його інвестиційного ризику;

г) інвестиційний портфель, сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику.

76. Агресивний портфель – це:

а) інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді поза залежністю від темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковій перспективі;

б) інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу в майбутній довгостроковій перспективі поза залежністю від рівня формування інвестиційного прибутку в поточному періоді;

в) інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації поточного доходу або приросту інвестованого капіталу поза залежністю від рівня його інвестиційного ризику;

г) інвестиційний портфель, сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику.

77. Консервативний портфель – це:

а) інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді поза залежністю від темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковій перспективі;

б) інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації темпів приросту інвестованого капіталу в майбутній довгостроковій перспективі поза залежністю від рівня формування інвестиційного прибутку в поточному періоді;

в) інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації поточного доходу або приросту інвестованого капіталу поза залежністю від рівня його інвестиційного ризику;

г) інвестиційний портфель, сформований за критерієм мінімізації рівня інвестиційного ризику.

78. Обґрунтування й реалізація управлінських рішень, які забезпечують підтримку цільової інвестиційної спрямованості сформованого портфеля за параметрами його прибутковості, ризику й ліквідності через заміну окремих його інструментів, – це:

а) формування інвестиційного портфеля;

б) оперативне управління реструктуризацією інвестиційного портфеля;

в) оцінка ефективності інвестиційного портфеля;

г) контроль інвестиційного портфеля.

79. Юридична особа, яка від свого імені випускає цінні папери й зобов'язується виконувати зобов'язання, що впливають із умов їхнього випуску, – це:

а) інвестор;

б) кредитор;

в) емітент;

г) підрядник.

80. Цінний папір без установленого строку обігу, що свідчить про участь на паях у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в цьому акціонерному товаристві, надає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства, – це:

- а) акція;
- б) облігація;
- в) ощадний сертифікат;
- г) інвестиційний сертифікат.

81. Акція, яка дає право на участь в управлінні акціонерним товариством:

- а) проста акція;
- б) привілейована акція;
- в) усі види акцій.

82. Акція, котра забезпечує стабільний дохід у вигляді заздалегідь обговореного розміру дивідендів:

- а) проста акція;
- б) привілейована акція;
- в) усі види акцій.

83. Цінний папір, який свідчить про внесення її власником коштів і підтверджує обов'язок емітента відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера й передбачений у ньому строк із виплатою фіксованого відсотка, – це:

- а) проста акція;
- б) привілейована акція;
- в) облігація;
- г) інвестиційний сертифікат.

84. Цінний папір, який випускає інвестиційний фонд або інвестиційна компанія і який дає право її власникові на одержання доходу у вигляді дивідендів, – це:

- а) проста акція;
- б) привілейована акція;
- в) облігація;
- г) інвестиційний сертифікат.

85. Акція – це:

а) цінний папір без установленого строку обігу, котрий свідчить про участь на паях у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в цьому акціонерному товаристві, надає право її власникові на одержання частини

прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства;

б) цінний папір, який свідчить про внесення її власником коштів і підтверджує обов'язок емітента відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера й передбачений у ньому строк з виплатою фіксованого відсотка;

в) цінний папір, який випускає інвестиційний фонд або інвестиційна компанія і який дає право її власникові на одержання доходу у вигляді дивідендів;

г) письмове свідоцтво банку про депонування коштів, котрий підтверджує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту й відсотка за ним.

86. Облігація – це:

а) цінний папір без установленого строку обігу, який свідчить про участь на паях у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в цьому акціонерному товаристві, надає право її власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства;

б) цінний папір, котрий свідчить про внесення її власником коштів і підтверджує обов'язок емітента відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера й передбачений у ньому строк із виплатою фіксованого відсотка;

в) цінний папір, який випускає інвестиційний фонд або інвестиційна компанія і який дає право її власникові на одержання доходу у вигляді дивідендів;

г) письмове свідоцтво банку про депонування коштів, яке підтверджує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту й відсотка за ним.

87. Інвестиційний сертифікат – це:

а) цінний папір без установленого строку обігу, котрий свідчить про участь на паях у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в цьому акціонерному товаристві, надає право її власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства;

б) цінний папір, який свідчить про внесення її власником коштів і підтверджує обов'язок емітента відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного папера й передбачений у ньому строк з виплатою фіксованого відсотка;

в) цінний папір, який випускає інвестиційний фонд або інвестиційна компанія і який дає право її власникові на одержання доходу у вигляді дивідендів;

г) письмове свідоцтво банку про депонування коштів, яке підтверджує право вкладника на одержання після закінчення встановленого строку депозиту й відсотка за ним.

88. Інвестиційні ресурси, які характеризують загальну вартість коштів підприємства, котрі забезпечують його інвестиційну діяльність і належать йому на правах власності, – це:

- а) власні інвестиційні ресурси;
- б) позикові інвестиційні ресурси;
- в) притягнуті інвестиційні ресурси.

89. Інвестиційні ресурси, які залучає підприємство для фінансування інвестиційної діяльності на зворотній основі, – це:

- а) власні інвестиційні ресурси;
- б) позикові інвестиційні ресурси;
- в) притягнуті інвестиційні ресурси.

90. Інвестиційні ресурси, які залучає підприємство для фінансування інвестиційної діяльності за рахунок емісії акцій, – це:

- а) власні інвестиційні ресурси;
- б) позикові інвестиційні ресурси;
- в) притягнуті інвестиційні ресурси;

91. Інвестиційні ресурси підприємства можуть формуватися:

- а) у грошовій формі;
- б) у матеріальній формі;
- в) у нематеріальній формі;
- г) усі відповіді правильні.

92. Інвестиційна політика, частина загальної інвестиційної стратегії підприємства, яка полягає в забезпеченні необхідного рівня самофінансування його інвестиційної діяльності й виборі найефективніших форм залучення позикового капіталу з різних джерел для здійснення інвестицій, – це:

- а) політика управління реальними інвестиціями;
- б) політика управління фінансовими інвестиціями;
- в) політика формування інвестиційних ресурсів;
- г) політика зниження інвестиційного ризику.

93. Показник, який являє собою різницю між приведеною до дійсної вартості сумою грошового притоку й сумою інвестиційних витрат на його реалізацію, – це:

- а) чистий наведений доход (ефект);
- б) індекс рентабельності інвестицій;
- в) норма внутрішньої рентабельності проєкту;
- г) період окупності проєкту.

94. Показник ефективності інвестиційного проєкту підприємства, котрий являє собою відношення приведених доходів до приведенного на цю саму дату інвестиційних витрат, – це:

- а) чистий наведений доход (ефект);
- б) індекс рентабельності інвестицій;
- в) внутрішня норма прибутковості проєкту;
- г) період окупності проєкту.

95. Показник ефективності проєкту, який характеризує строк, протягом якого інвестиції окуповуються, – це:

- а) чистий наведений доход (ефект);
- б) індекс рентабельності інвестицій;
- в) внутрішня норма прибутковості проєкту;
- г) період окупності проєкту.

96. Показник ефективності інвестиційного проєкту підприємства, котрий характеризує максимально припустимий відносний рівень витрат, які можуть бути вироблені при реалізації даного проєкту, – це:

- а) індекс рентабельності інвестицій;
- б) внутрішня норма прибутковості проекту;
- в) коефіцієнт ефективності проекту.

98. Завдання інвестиційного аналізу, спрямоване на одержання максимального сумарного приросту капіталу, при реалізації кількох незалежних інвестиційних проєктів, вартість яких перевищує наявні в інвестора фінансові ресурси, – це:

- а) просторова оптимізація;
- б) тимчасова оптимізація.

99. Завдання інвестиційного аналізу, при якому розглядається кілька залучених інвестиційних проєктів, які через обмежені фінансові ресурси не можуть бути реалізовані в планованому році одночасно, але в наступному році нереалізовані проєкти або їхні частини можуть бути реалізовані, – це:

- а) просторова оптимізація;
- б) тимчасова оптимізація.

100. Визначити точку беззбитковості інвестиційного проєкту можна через підрахунок показників:

- а) критичний річний обсяг продажів, виражений у кількісних одиницях виміру;
- б) критичний річний обсяг продаж, виражений у вартісних одиницях виміру;
- в) критичний річний обсяг продаж, необхідний для одержання планованої величини прибутку;
- г) усі варіанти правильні.

ЛІТЕРАТУРА

1. Боярко І.М., Гриценко Л.Л. Інвестиційний аналіз: навч. посібник. К.: Центр учбової літератури, 2011. 400 с.
2. Гура О.Л., Степанова І.В. Інвестиційний аналіз (модульний курс): навч. посібник. Одеса: ТОВ «Ольтон», 2010. 210 с.
3. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: навч. посібник. К.: Центр навчальної літератури, 2009. 472 с.
4. Третяк А.М., Другак В.М., Романська Д.П. Землепорядне проєктування: теоретичні та методичні основи інвестицій у землекористування. К., 2007. 292 с.
5. Телишевська Л.І., Успенко В.І. Інвестиційний аналіз: навч. посібник. Харків: Бурун Книга, 2011. 280 с.
6. Мойсеєнко І., Ревак І., Миськів Г., Чапляк Н. Інвестиційний аналіз: навч. посібник. Львів, 2019. 276 с.
7. Інвестиційний аналіз: методичні рекомендації до практичних занять / укл.: І.С. Смага, І.І. Казімір. Чернівці: Чернівец. нац. ун-т ім. Ю.Федьковича, 2022, 64 с.

Навчальне видання

**ІНВЕСТИЦІЙНИЙ АНАЛІЗ
АНАЛІЗ У ЗЕМЛЕУСТРОЇ**

Навчальний посібник

**Укладачі: Смага Іван Степанович
Казімір Іван Іванович**

Відповідальний за випуск **Беспалько Р.І.**
Літературний редактор **Фярнова В.П.**
Технічний редактор **Чорасва Г.К.**

Електронне видання

Підписано до друку 28.12.2023.

Умов.-друк. арк. 9,0. Обл.-вид. арк. 9,5.

Зам. Н-100.

Видавництво Чернівецького національного університету.

58002, Чернівці, вул. Коцюбинського, 2.

e-mail: ruta@chnu.edu.ua

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 891 від 08.04.2002.



INVESTMENT

