

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СХІДНОУКРАЇНСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
імені ВОЛОДИМИРА ДАЛЯ

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

з дисципліни «Інвестиційний менеджмент»
(для здобувачів вищої освіти спеціальності
D3 «Менеджмент» освітнього рівня «магістр»)
(Електронне видання)

Укладач Л.М. ХРИСТЕНКО, доц., к.е.н.

ЗАТВЕРДЖЕНО

на засіданні кафедри публічного
управління, менеджменту та
маркетингу

Протокол № 12 від 30.04.2025 р.

Київ
2025

Конспект лекцій з дисципліни «Інвестиційний менеджмент» (для здобувачів вищої освіти спеціальності D3 «Менеджмент» освітнього рівня «магістр»)/ /Укл.: Л.М. Христенко. Київ: вид-во СНУ ім. В. Даля, 2025. 154 с.

У навчально-методичній розробці «Конспект лекцій з дисципліни «Інвестиційний менеджмент»» визначено мету та завдання курсу, а також надано характеристику методиці проведення лекційних занять. Розробка містить програму навчальної дисципліни та надає теоретичний матеріал для засвоєння основ управління інвестиційною діяльністю підприємства. Конспект лекцій охоплює шість ключових тем: поняття інвестицій та інвестиційної діяльності; державна підтримка та правове регулювання; основи інвестиційного менеджменту на підприємстві; інструменти фінансової оцінки інвестиційних проєктів; оцінка інвестиційної привабливості країн, регіонів, галузей; та оцінка інвестиційної привабливості підприємства. Кожна тема містить узагальнені висновки, питання для самоперевірки та список використаних джерел. Наприкінці навчально-методичної розробки поданий загальний список рекомендованої літератури для поглибленого вивчення дисципліни.

Видання призначене для здобувачів вищої освіти освітнього рівня «магістр» за спеціальністю D3 «Менеджмент».

Укладач

Л.М. Христенко, к.е.н., доц.

Рецензент

Ю.І. Клюс, д.е.н., проф.

ВСТУП

В сучасних динамічних економічних умовах, що характеризуються глобальною взаємозалежністю, технологічними проривами та періодами нестабільності, дисципліна «Інвестиційний менеджмент» набуває виняткової актуальності. Вона є ключовим інструментом для ефективного розподілу капіталу, стимулювання інновацій та забезпечення сталого економічного зростання як на рівні окремих підприємств, так і національних економік. Здатність приймати обґрунтовані інвестиційні рішення, оцінювати ризики та можливості, а також формувати оптимальні інвестиційні стратегії стає вирішальною для конкурентоспроможності та довгострокового успіху в мінливому світі.

Для України, яка продовжує долати багатогранні наслідки воєнних часів та активно працює над масштабним відновленням і модернізацією у повоєнний період, інвестиційний менеджмент відіграє життєво важливу роль. Перед країною стоять нагальні проблеми, що охоплюють не лише безпосереднє подолання руйнувань, спричинених воєнним конфліктом, але й вирішення системних економічних, соціальних та інфраструктурних викликів. У цьому контексті залучення внутрішніх і зовнішніх інвестицій, їх стратегічно виважене спрямування у відбудову критичної інфраструктури, розвиток ключових галузей промисловості, підтримку підприємництва та інновацій стає фундаментальною основою для економічного відродження, підвищення стійкості та зміцнення держави. Компетентне управління інвестиційними проектами та формування сприятливого й прозорого інвестиційного клімату є першочерговими завданнями для забезпечення стабільного та прогресивного майбутнього України.

Тож, вивчення дисципліни «Інвестиційний менеджмент» надає фахівцям та майбутнім лідерам глибокі знання та практичні навички, необхідні для аналізу складних економічних процесів, прийняття ефективних фінансових рішень та управління капіталовкладеннями в умовах високої невизначеності. Це не лише сприяє розвитку бізнесу та економіки, але й підвищує рівень фінансової грамотності, дозволяючи як організаціям, так і індивідам досягати своїх стратегічних цілей та забезпечувати фінансовий добробут.

Ціллю навчального курсу «Інвестиційний менеджмент» є професійна підготовка здобувачів шляхом формування у них сучасного фінансово-інвестиційного мислення та системи соціально-економічних знань у галузі управління інвестиційною діяльністю організацій; засвоєнні основних теоретичних положень про сутність категорії «інвестиційний менеджмент» та алгоритмів його реалізації на рівні організації; набутті практичних навичок по оволодінню методичним інструментарієм інвестиційного менеджменту з метою реалізації ефективних інвестиційних проектів і програм.

Метою викладання дисципліни «Інвестиційний менеджмент» є систематизація знань здобувачів та поглиблене вивчення основних концепцій відносно управління інвестиціями, оволодіння сучасними прийомами, методами та інструментами інвестиційного менеджменту, які спрямовані на прийняття найбільш ефективних управлінських рішень; формування знань і навичок із розроблення інвестиційної стратегії підприємства, аналізу інвестиційної привабливості проектів, методів оцінки їх ефективності, ризиків, ліквідності, формування інвестиційного фінансового портфелю, проектів та програм реальних інвестицій підприємства.

Метою лекційних занять за дисципліною «Інвестиційний менеджмент» є забезпечення достатнього рівня теоретичних знань щодо: сутності, мети та функцій інвестиційного менеджменту на рівні економічних суб'єктів (підприємств, організацій); побудови системи забезпечення та правового регулювання інвестиційної діяльності на підприємстві; методичних засад фінансового і реального (проектного) інвестування та інструментів аналізу інвестиційних проектів; механізмів формування інвестиційної стратегії підприємства; сутності та значення для економічного суб'єкта (підприємства, організації) його інвестиційної привабливості на міжнародному та вітчизняному рівнях, на рівні регіону, галузі тощо; методичного інструментарію оцінки інвестиційної привабливості підприємства з метою запровадження стратегії розвитку економічного суб'єкта.

Завдання дисципліни «Інвестиційний менеджмент» полягає в ознайомленні здобувачів з відповідними поняттями, категоріями, системами та алгоритмами інвестиційного менеджменту; набуття практичних навичок по оволодінню методичним інструментарієм інвестиційного менеджменту; визначення методів та інструментів інвестиційного проектування та управління реальними інвестиціями на підприємстві; здійснення аналізу і застосування на практиці сучасних концепцій та підходів в управлінні фінансовими інвестиціями з метою формуванні рентабельного інвестиційного фінансового портфелю.

В результаті вивчення навчальної дисципліни здобувачі мають:

знати: теоретичні, методологічні та прикладні основи інвестиційної діяльності та інвестиційного менеджменту на підприємстві, його сутність, принципи та функції; методологічні засади формування і реалізації інвестиційної стратегії та політики підприємства; методи вибору й обґрунтування напрямів реалізації інвестиційної діяльності, форм інвестиційних ресурсів та джерел їхнього фінансування; склад та особливості застосування систем забезпечення (правового, інформаційного, методичного та ін.) інвестиційної діяльності та інвестиційного менеджменту на підприємстві; теоретичні та методичні засади ефективного управління фінансовими інвестиціями підприємства, методологічні засади формування інвестиційного портфелю підприємства; теоретичні та методичні засади управління реальними інвестиціями підприємства; методи оцінки та аналізу економічної ефективності реальних інвестиційних проектів; методи оцінки та аналізу інвестиційної привабливості країни, регіону, галузі; методи оцінки та аналізу інвестиційної привабливості підприємства.

вміти: визначати стратегічні та поточні цілі інвестиційної діяльності підприємства, формувати ефективну стратегію та реальну політику їхньої реалізації на підприємстві; здійснювати аналіз та контроль за напрямками реалізації інвестиційної діяльності, формами інвестиційних ресурсів та джерел їхнього фінансування; обґрунтовувати вибір фінансових інвестицій, здійснювати оцінку та аналіз їх ефективності, формувати інвестиційних портфель підприємства; формувати бізнес-плани реальних інвестиційних проектів, обґрунтовувати ефективність інвестиційних програм підприємства; визначати інвестиційну привабливість регіону, в якому діє підприємство та галузі його функціонування; визначати інвестиційну привабливість підприємства; здійснювати оцінку інвестиційних ризиків та застосовувати методики мінімізації їх негативних впливів.

ПРОГРАМА

навчальної дисципліни «Інвестиційний менеджмент»

Тема 1. Інвестиції та інвестиційна діяльність: поняття та дефініції.

Стислий зміст. Теоретичні основи інвестування. Сутність та види інвестицій. Інвестиційний капітал та його оборот. Фінансові інвестиції. Ціна капіталу на фондовому ринку. Інвестиційний цикл, інвестиційний процес та інвестиційна діяльність.

Тема 2. Державна підтримка та правове регулювання інвестиційної діяльності підприємства.

Стислий зміст. Сутність, принципи, функції та завдання державного регулювання інвестиційної діяльності підприємства. Методи державного регулювання інвестиційної діяльності підприємства. Основні нормативно-правові акти щодо регулювання інвестиційної діяльності підприємства. Форми правового регулювання інвестиційної діяльності в Україні. Форми участі держави в інвестиційній діяльності підприємства.

Тема 3. Основи інвестиційного менеджменту на підприємстві.

Стислий зміст. Сутність, принципи та функції інвестиційного менеджменту. Інвестиційна стратегія підприємства. Визначення стратегічних напрямків формування інвестиційних ресурсів підприємства. Інвестиційний портфель підприємства. Моніторинг та післяінвестиційний контроль інвестиційних проектів. Бюджет капітальних інвестицій. Інформаційне забезпечення інвестиційного менеджменту.

Тема 4. Інструменти фінансової оцінки інвестиційних проектів.

Стислий зміст. Поняття інвестиційного проекту та основні положення інвестиційного проектування. Теоретичні основи фінансової оцінки інвестиційних проектів. Зміст традиційних (бухгалтерських) методів оцінки інвестиційних проектів. Часовий аспект вартості грошей. Сутність операцій компаундну та дисконтування. Зміст методів оцінки інвестиційних проектів, що засновані на принципах економічної теорії. Методи визначення потрібної норми прибутку проекту. Умови використання методу чистої теперішньої вартості.

Тема 5. Інвестиційна привабливість країн, регіонів, галузей та методи її оцінки.

Стислий зміст. Сутність інвестиційної привабливості країн, регіонів, галузей. Методи вивчення інвестиційної та оцінки привабливості країн, регіонів, галузей. Міжнародні рейтинги для оцінки інвестиційної привабливості країн. Україна в міжнародних рейтингах. Інвестиційна привабливість регіону. Інвестиційна привабливість галузі.

Тема 6. Інвестиційної привабливості підприємства та методи її оцінки.

Стислий зміст. Сутність інвестиційної привабливості підприємства. Методика оцінки інвестиційної привабливості підприємства, заснована на аналізі фінансових показників. Сутність та структура об'єктного аналізу підприємства. Оцінка виробничого потенціалу підприємства. Оцінка ринкових можливостей підприємства. Інтегрована оцінка виробничого потенціалу і ринкових можливостей підприємства. Використання нефінансових оцінок у визначенні інвестиційної привабливості підприємства.

ОПИС МЕТОДІВ ПРОВЕДЕННЯ ЛЕКЦІЙНИХ ЗАНЯТТЯХ

На лекційних заняттях переважно застосовується **пояснювально-ілюстративний (інформаційно-рецептивний) метод**. Його мета – забезпечити ефективне сприйняття, усвідомлення та запам'ятовування здобувачами освіти навчальної інформації. Цей процес часто супроводжується візуальною підтримкою, наприклад, за допомогою комп'ютерних презентацій, що сприяє кращому засвоєнню матеріалу.

Для досягнення освітніх цілей та активізації пізнавальної діяльності студентів використовуються такі типи лекцій:

Інформаційні лекції спрямовані на системне розкриття сутності теми відповідно до навчально-тематичного плану. Вони забезпечують передачу основного обсягу теоретичних знань та формують базове розуміння предмета.

Лекції-візуалізації ефективно поєднують усне подання інформації з її перетворенням у наочні візуальні форми. Це можуть бути таблиці, схеми, діаграми, інфографіка, слайди та рисунки, що допомагають структурувати матеріал та полегшують його сприйняття і запам'ятовування.

Проблемні лекції. Цей тип лекцій орієнтований на стимулювання аналітичного та критичного мислення студентів, заохочення їх до активного пошуку рішень. Розрізняють:

- ✓ Лекції, проблемні за змістом фокусуються на актуальних наукових або практичних проблемах, які ще не мають остаточного розв'язання. Це спонукає студентів до глибокого аналізу та формулювання власних гіпотез.
- ✓ Лекції, проблемні за побудовою: Лектор не пропонує готових відповідей, а створює проблемну ситуацію, знайомлячи аудиторію з пізнавальними суперечностями. Такий підхід активізує самостійне мислення здобувачів, спрямоване на пошук істини, та суттєво посилює їхній пізнавальний інтерес і мотивацію.
- ✓ Комплексна проблемна лекція зазвичай поєднує обидва аспекти. У її межах розглядаються ключові, вузлові проблеми курсу, висвітлюються внутрішні суперечності досліджуваних об'єктів чи явищ. Це стимулює студентів до подолання пізнавальних труднощів, проведення зіставлень, критичної оцінки та обґрунтованого вибору рішень.

Застосування такого спектру лекційних методів дозволяє не лише передати необхідні знання, а й сприяє розвитку аналітичних навичок, формуванню активної дослідницької позиції та підвищенню залученості студентів до навчального процесу.

ЛЕКЦІЙНИЙ МАТЕРІАЛ

Тема 1. Інвестиції та інвестиційна діяльність: поняття та дефініції.

Мета лекції.

Навчальна: Сформувати у здобувачів освіти системне уявлення про теоретичні засади інвестування та ключові поняття інвестиційної сфери. Розкрити економічну сутність інвестицій, ознайомити з їх класифікацією та основними видами. Пояснити природу, структуру та особливості обороту інвестиційного капіталу. Дати характеристику фінансовим інвестиціям та розкрити підходи до визначення ціни капіталу на фондовому ринку. Окреслити зміст, етапи та взаємозв'язок понять «інвестиційний цикл», «інвестиційний процес» та «інвестиційна діяльність».

Розвиваюча. Розвивати економічне мислення, здатність до аналізу та синтезу інформації щодо інвестиційних явищ і процесів. Сприяти формуванню навичок чіткого розрізнення видів інвестицій та розуміння їх ролі в економічному розвитку. Розвивати вміння оперувати фундаментальною термінологією у сфері інвестиційного менеджменту.

Ключові поняття та терміни: Інвестиції, інвестиційна діяльність, інвестиційний капітал, оборот інвестиційного капіталу, реальні інвестиції, фінансові інвестиції, прямі інвестиції портфельні інвестиції, інтелектуальні інвестиції, ціна капіталу, вартість капіталу, фондовий ринок, інвестиційний ринок, інвестиційний цикл, інвестиційний процес, суб'єкти інвестиційної діяльності, об'єкти інвестування, інвестиційна привабливість, інвестиційний клімат.

План лекції:

- 1.1. Вступ до теорії інвестування: предмет, об'єкти та суб'єкти.
- 1.2. Економічна сутність інвестицій: визначення, функції та значення.
- 1.3. Класифікація та основні види інвестицій.
- 1.4. Інвестиційний капітал: джерела формування, структура та особливості обороту.
- 1.5. Фінансові інвестиції: характеристика, інструменти. Ціна капіталу на фондовому ринку та методи її оцінки.
- 1.6. Інвестиційний цикл: поняття, фази та їх характеристика.
- 1.7. Інвестиційний процес та інвестиційна діяльність: сутність, складові та взаємозв'язок.

1.1. Вступ до теорії інвестування: предмет, об'єкти та суб'єкти.

Теорія інвестування як складова економічної науки формує концептуальну базу для розуміння сутності, закономірностей та механізмів здійснення інвестиційної діяльності. Вона тісно пов'язана з такими дисциплінами, як економічна теорія, фінанси, фінансовий менеджмент, ринок цінних паперів та макроекономіка.

Предметом теорії інвестування є вивчення економічних відносин, що виникають між господарюючими суб'єктами в процесі здійснення інвестиційної діяльності, а також закономірностей формування, розподілу та використання інвестиційних ресурсів з метою отримання економічного, соціального чи іншого корисного ефекту.

Теорія інвестування покликана дати відповіді на низку ключових питань, зокрема:

- ✓ Що таке інвестиції та яка їхня економічна природа?
- ✓ Які чинники впливають на прийняття інвестиційних рішень?
- ✓ Як оцінити ефективність інвестиційних проектів та фінансових інструментів?
- ✓ Які існують джерела фінансування інвестицій та як формується структура капіталу?
- ✓ Як управляти інвестиційними ризиками?
- ✓ Яким чином інвестиції впливають на економічне зростання та розвиток?
- ✓ Які особливості інвестування в різних секторах економіки та на різних ринках (включаючи міжнародні)?

Вивчення цих аспектів дозволяє розробляти науково обґрунтовані методи та інструменти управління інвестиціями, що є основною задачею інвестиційного менеджменту [1, с. 12-15].

Об'єктами інвестування є будь-які активи (майно та майнові права), в які інвестори вкладають свої кошти (капітал) з метою отримання прибутку або досягнення іншого корисного ефекту в майбутньому.

Відповідно до статті 4 Закону України «Про інвестиційну діяльність» [3], об'єктами інвестиційної діяльності може бути будь-яке майно, в тому числі основні фонди і оборотні кошти в усіх галузях економіки, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права [1,3].

Можна виділити такі основні групи об'єктів інвестування:

Матеріальні активи:

- ✓ Нерухомість (будівлі, споруди, земельні ділянки).
- ✓ Машини, обладнання, транспортні засоби.
- ✓ Товарно-матеріальні запаси.
- ✓ Дорогоцінні метали, предмети мистецтва та колекціонування (тезавраційне інвестування).

Приклад: Придбання підприємством нової виробничої лінії або будівництво складського приміщення

Нематеріальні активи:

- ✓ Об'єкти інтелектуальної власності (патенти на винаходи, ліцензії, торгові марки, авторські права, ноу-хау).
- ✓ Ділова репутація (гудвіл).
- ✓ Права користування природними ресурсами.

Приклад: Фармацевтична компанія інвестує в дослідження та розробку нового лікарського препарату (R&D) або купує патент на вже існуючий.

Фінансові активи (інструменти):

- ✓ Цінні папери (акції, облігації, векселі, депозитні сертифікати, похідні цінні папери).
- ✓ Банківські депозити.
- ✓ Частки (паї) у статутних капіталах інших підприємств.

Приклад: Фізична особа купує акції публічної компанії на фондовій біржі або розміщує кошти на банківському депозиті.

Вибір об'єкта інвестування залежить від цілей інвестора, його фінансових можливостей, схильності до ризику та очікуваної дохідності.

Суб'єктами інвестиційної діяльності (інвесторами) є фізичні та юридичні особи України та іноземних держав, а також держави в особі уповноважених органів, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових або залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування [2, с. 22-25].

Інвестори можуть бути класифіковані за різними ознаками:

За резидентністю:

- ✓ Вітчизняні (національні) інвестори: Фізичні та юридичні особи України, держава Україна.
- ✓ Іноземні інвестори: Фізичні особи-нерезиденти, юридичні особи, створені за законодавством іншим, ніж законодавство України, іноземні держави та міжнародні організації.

За формою власності:

- ✓ Приватні інвестори: Фізичні особи та юридичні особи приватного права. Їх основна мета – максимізація прибутку або ринкової вартості капіталу.

Приклад: Приватний підприємець, що вкладає кошти у розширення власного бізнесу, або громадянин, що купує нерухомість для здачі в оренду.

- ✓ Державні інвестори: Держава в особі центральних або місцевих органів виконавчої влади, державні підприємства та установи. Їхні цілі можуть включати не лише економічний ефект, але й досягнення соціальних, інфраструктурних або стратегічних завдань.

Приклад: Держава фінансує будівництво нової автомагістралі або модернізацію енергетичної системи.

За інституційною ознакою:

- ✓ Індивідуальні інвестори: Фізичні особи, які самостійно приймають інвестиційні рішення та вкладають власні кошти.
- ✓ Інституційні інвестори: Спеціалізовані фінансові посередники, які акумулюють кошти дрібних індивідуальних інвесторів та професійно управляють ними на фінансових ринках. До них належать:
 - ✓ Інвестиційні фонди (пайові, корпоративні).
 - ✓ Пенсійні фонди.
 - ✓ Страхові компанії.
 - ✓ Банки (у частині їхньої інвестиційної діяльності).

Приклад: Недержавний пенсійний фонд інвестує акумульовані внески своїх учасників у диверсифікований портфель акцій та облігацій.

Крім інвесторів, учасниками інвестиційної діяльності можуть бути також виконавці робіт (підрядники), постачальники, фінансові посередники (банки,

біржі, брокери), консалтингові, страхові та інші організації, що обслуговують інвестиційний процес.

Інвестиційна діяльність виникає в результаті взаємодії суб'єктів та об'єктів інвестування. Суб'єкти (інвестори), маючи певні цілі та ресурси, обирають об'єкти для вкладення капіталу, очікуючи отримати певний результат.

Цей взаємозв'язок є динамічним і залежить від багатьох факторів, таких як економічна кон'юнктура, правове поле, доступність інформації та інвестиційна привабливість конкретних об'єктів.

Отже, теорія інвестування закладає основи для розуміння того, хто, куди, як і з якою метою вкладає капітал, що є відправною точкою для вивчення всіх подальших аспектів інвестиційного менеджменту.

1.2. Економічна сутність інвестицій: визначення, функції та значення.

Сам термін «інвестиції» має латинське походження – від слова «investire», що буквально означає «одягати», «обволікати» або «вкладати» [1, с. 18]. У сучасному економічному лексиконі це поняття набуло значно ширшого значення.

У найзагальнішому розумінні, **інвестиції** – це цілеспрямоване вкладення капіталу в різноманітні об'єкти та інструменти з метою його збереження та приросту в майбутньому, а також для отримання поточного доходу або досягнення іншого корисного ефекту (соціального, екологічного тощо). Важливою ознакою інвестицій є те, що вони пов'язані з відмовою від споживання певних ресурсів сьогодні заради можливої вигоди у майбутньому, що неминуче пов'язано з фактором часу та ризику.

Законодавче визначення інвестицій в Україні надається Законом України «Про інвестиційну діяльність». Згідно зі статтею 1 цього Закону, **інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) [1] та/або досягається соціальний та екологічний ефект [4].**

В економічній науці існують різні підходи до трактування сутності інвестицій:

- ✓ **Ресурсний підхід.** Інвестиції розглядаються як сукупність усіх видів ресурсів (матеріальних, фінансових, інтелектуальних), що спрямовуються на створення або приріст капіталу [2, с. 35].
- ✓ **Витратний підхід.** Інвестиції трактуються як довгострокові витрати, пов'язані з придбанням або створенням нових активів (основних засобів, нематеріальних активів) або з придбанням фінансових інструментів.
- ✓ **Капітальний підхід.** Інвестиції – це капітал у його русі, процес трансформації фінансових ресурсів у реальні активи або інші фінансові інструменти з метою отримання майбутньої вигоди.
- ✓ **Процесний підхід.** Інвестиції розглядаються як динамічний процес, що включає мобілізацію ресурсів, їх вкладення (інвестування) та отримання результату (віддачі) від цих вкладень.

Незалежно від підходу до визначення, інвестиціям притаманні такі ключові характеристики:

- ✓ **Цілеспрямованість.** Інвестиції завжди здійснюються для досягнення конкретних цілей – отримання прибутку, доходу, соціального ефекту, зростання вартості бізнесу тощо.
- ✓ **Ризикованість.** Майбутні доходи або ефекти від інвестицій не є гарантованими. Існує ймовірність неотримання очікуваного результату або навіть втрати вкладеного капіталу. Рівень ризику варіюється залежно від об'єкта інвестування. Приклад: Вкладення в інноваційний стартап зазвичай є більш ризикованим, ніж придбання державних облігацій.
- ✓ **Терміновість.** Інвестиції, як правило, передбачають відволікання капіталу на певний, часто тривалий, період. Розрізняють короткострокові (до 1 року) та довгострокові (понад 1 рік) інвестиції.
- ✓ **Ліквідність.** Характеризує можливість швидкого перетворення інвестицій у грошову форму без суттєвих втрат їхньої вартості. Різні об'єкти інвестування мають різний ступінь ліквідності. Приклад: Акції великих компаній, що котируються на біржі, є більш ліквідними, ніж інвестиції в унікальне виробниче обладнання.
- ✓ **Пов'язаність з використанням капіталу.** Інвестиції завжди передбачають авансування капіталу в тій чи іншій формі (грошовій, майновій, інтелектуальній).

Інвестиції відіграють багатогранну роль в економіці, виконуючи низку важливих функцій [1, с. 22-25; 3, с. 40-44]:

1) Відтворювальна функція. Забезпечення процесу простого та розширеного відтворення основних засобів та нематеріальних активів підприємств, а також відновлення та приросту оборотного капіталу. Це основа для безперервності виробничого процесу та економічного зростання. Приклад: Промислове підприємство спрямовує частину прибутку на модернізацію застарілого устаткування (просте відтворення) та на будівництво нового цеху (розширене відтворення).

2) Стимулююча функція. Інвестиції стимулюють сукупний попит (через інвестиційний попит), сприяють розвитку науково-технічного прогресу, впровадженню інновацій та підвищенню якості продукції та послуг.

3) Структуроутворююча функція. Інвестиції дозволяють змінювати та вдосконалювати галузеву, технологічну та територіальну структуру економіки, спрямовуючи ресурси в найбільш перспективні та пріоритетні напрямки розвитку. Приклад: Державні інвестиції в розвиток відновлюваної енергетики сприяють зміні структури енергетичного балансу країни.

- ✓ **4) Регулююча функція.** Через інвестиційні механізми держава може впливати на рівень зайнятості, обсяги виробництва, темпи інфляції та загальну економічну кон'юнктуру.

5) Інтеграційна функція. Сприяння розвитку міжнародного економічного співробітництва, залученню іноземного капіталу, обміну технологіями та досвідом.

б) Соціальна функція. Через інвестиції вирішуються важливі соціальні проблеми: створюються нові робочі місця, підвищується рівень доходів населення, розвивається соціальна інфраструктура (освіта, охорона здоров'я, культура, житлове будівництво).
(Лектор може використати схему або таблицю для візуалізації функцій інвестицій з короткими поясненнями).

Значення інвестицій є визначальним як для окремих суб'єктів господарювання, так і для економіки країни в цілому.

На мікрорівні (для підприємства):

- ✓ **Забезпечення розвитку:** Інвестиції є основою для розширення масштабів діяльності, освоєння нових ринків, диверсифікації виробництва.
- ✓ **Підвищення конкурентоспроможності:** Вкладення в нові технології, модернізацію обладнання, підвищення кваліфікації персоналу дозволяють покращувати якість продукції та знижувати витрати.
- ✓ **Зростання прибутковості та ринкової вартості:** Ефективні інвестиції ведуть до збільшення прибутків, що, в свою чергу, підвищує ринкову вартість компанії. Приклад: ІТ-компанія, що інвестує в розробку нового програмного продукту, очікує отримати значний прибуток від його продажу та збільшити свою капіталізацію.

На макрорівні (для національної економіки):

- ✓ **Економічне зростання.** Інвестиції є ключовим фактором зростання Валового Внутрішнього Продукту (ВВП) та національного доходу.
- ✓ **Структурна перебудова економіки:** Сприяють модернізації промисловості, розвитку високотехнологічних галузей, підвищенню ефективності використання ресурсів.
- ✓ **Підвищення рівня життя населення.** Через створення робочих місць, зростання доходів, розвиток соціальної сфери.
- ✓ **Забезпечення міжнародної конкурентоспроможності країни.** Здатність залучати інвестиції та ефективно їх використовувати визначає місце країни у світовій економіці.
- ✓ **Вирішення гострих соціально-економічних проблем.** Особливо актуальним є значення інвестицій для України в контексті післявоєнної відбудови та модернізації інфраструктури, енергетики, житлового фонду та інших важливих сфер [3, с. 15-20]. Залучення інвестицій є критично необхідним для відновлення економічного потенціалу та забезпечення сталого розвитку.

Тож, глибоке розуміння економічної сутності, функцій та значення інвестицій є необхідною передумовою для ефективного управління інвестиційною діяльністю на всіх рівнях.

1.3. Класифікація та основні види інвестицій.

Інвестиційна діяльність, як складне та багатогранне економічне явище, характеризується значною різноманітністю форм та видів інвестицій. Ефективне управління інвестиційними процесами неможливе без чіткого розуміння їх

класифікаційних ознак, що дозволяє систематизувати підходи до аналізу, оцінки та вибору напрямків інвестування [1]. Наукова класифікація інвестицій є необхідною передумовою для розробки дієвих інвестиційних стратегій на макро- та мікрорівнях.

В економічній літературі існує значна кількість підходів до класифікації інвестицій, що зумовлено різними цілями та завданнями дослідження. Проте, серед ключових класифікаційних ознак, що мають фундаментальне значення для інвестиційного менеджменту, виділяють об'єкти вкладення капіталу, характер участі інвестора в управлінні об'єктом інвестування, період інвестування, форму власності інвестора, регіональну спрямованість, рівень ризику, характер використання капіталу, ступінь ліквідності, галузеву та інноваційну спрямованість [1, 2].

Однією з найбільш поширених та фундаментальних є класифікація інвестицій за **об'єктами вкладення капіталу**. За цією ознакою розрізняють **реальні** та **фінансові** інвестиції.

Реальні інвестиції – це вкладення капіталу в реальні активи, як матеріальні, так і нематеріальні. До матеріальних реальних інвестицій належать вкладення у створення та відтворення основних фондів (будівлі, споруди, машини, обладнання), а також в оборотні активи (запаси сировини, матеріалів, готової продукції) [3]. Нематеріальні реальні інвестиції пов'язані з придбанням або створенням об'єктів інтелектуальної власності (патенти, ліцензії, торгові марки, ноу-хау), а також з інвестуванням у науково-дослідні та дослідно-конструкторські розробки (НДДКР), підвищення кваліфікації персоналу, рекламу та маркетинг [4]. Реальні інвестиції безпосередньо сприяють зростанню виробничого потенціалу підприємства та національної економіки в цілому.

Фінансові інвестиції являють собою вкладення капіталу в різні фінансові інструменти. Основними об'єктами фінансового інвестування є цінні папери (акції, облігації, векселі, депозитні сертифікати), банківські депозити, а також надання позик та кредитів [5]. Головною метою фінансових інвестицій є отримання доходу у вигляді дивідендів, процентів або за рахунок зростання ринкової вартості фінансових активів. Фінансові інвестиції відіграють важливу роль у перерозподілі капіталу в економіці та забезпеченні ліквідності фінансових ринків.

Іншою важливою класифікаційною ознакою є **характер участі інвестора в управлінні об'єктом інвестування**. За цією ознакою розрізняють **прямі** та **портфельні** інвестиції.

Прямі інвестиції – це вкладення капіталу з метою набуття контролю над підприємством або значного впливу на його управлінську діяльність. Зазвичай, прямі інвестиції передбачають придбання контрольного пакета акцій (або частки в статутному капіталі), що дає інвестору право брати участь у прийнятті стратегічних рішень щодо розвитку підприємства [6]. Прямі інвестори зацікавлені не лише в отриманні поточного доходу, але й у довгостроковому зростанні вартості бізнесу та підвищенні його ефективності. Часто прямі інвестиції супроводжуються передачею нових технологій, управлінського досвіду та налагодженням нових ринків збуту.

Портфельні інвестиції – це вкладення капіталу у цінні папери з метою отримання доходу та диверсифікації ризиків, без наміру встановлення контролю

над емітентом [7]. Портфельні інвестори формують інвестиційний портфель з різних фінансових інструментів, прагнучи оптимізувати співвідношення "дохідність-ризик". Такі інвестиції є більш ліквідними порівняно з прямими, оскільки цінні папери, що входять до портфеля, можуть бути відносно легко продані на фінансовому ринку. Портфельні інвестиції сприяють активізації фондового ринку та залученню капіталу для розвитку підприємств.

Варто зазначити, що між розглянутими видами інвестицій існує тісний взаємозв'язок. Наприклад, прямі інвестиції можуть здійснюватися як у формі придбання реальних активів, так і шляхом купівлі значної частки акцій (фінансовий інструмент). З іншого боку, фінансові інвестиції можуть бути як портфельними, так і прямими, залежно від частки придбаних цінних паперів та намірів інвестора.

Окрім зазначених фундаментальних підходів, існує низка інших важливих класифікаційних ознак, які дозволяють глибше зрозуміти природу та особливості інвестиційної діяльності.

За періодом інвестування:

- ✓ **Короткострокові інвестиції:** Це вкладення капіталу на період, що зазвичай не перевищує одного року [8]. Основною метою таких інвестицій є швидке отримання доходу або забезпечення ліквідності активів. Прикладами можуть бути короткострокові банківські депозити, казначейські векселі, комерційні папери.
- ✓ **Довгострокові інвестиції:** Це вкладення капіталу на період понад один рік [8]. Такі інвестиції, як правило, пов'язані з реалізацією масштабних проєктів, придбанням значних активів або стратегічним інвестуванням з метою отримання прибутку в довгостроковій перспективі. До них належать вкладення в основні засоби, будівництво, придбання акцій з метою довгострокового володіння.

За формою власності інвестора:

- ✓ **Державні інвестиції** – це вкладення, що здійснюються державними органами влади та управління різних рівнів, а також державними підприємствами за рахунок бюджетних коштів, власних коштів державних підприємств та державних позик [2]. Вони спрямовані на вирішення соціально-економічних завдань, розвиток інфраструктури, підтримку пріоритетних галузей економіки.
- ✓ **Приватні інвестиції** – це вкладення, що здійснюються фізичними особами та приватними підприємствами (недержавної форми власності) [4]. Мотивація приватних інвесторів переважно полягає в отриманні прибутку та прирості капіталу.
- ✓ **Іноземні інвестиції** – це вкладення, що здійснюються іноземними громадянами, юридичними особами та державами в об'єкти інвестиційної діяльності на території України [9]. Вони можуть бути як державними, так і приватними.
- ✓ **Спільні інвестиції (змішані)** – це вкладення, що здійснюються спільно вітчизняними та іноземними інвесторами, або державними та приватними структурами [3].

За регіональною ознакою (спрямованістю):

- ✓ **Внутрішні інвестиції (вітчизняні)** – це вкладення капіталу в об'єкти інвестування, розташовані в межах даної країни [5].
- ✓ **Зовнішні інвестиції (зарубіжні)** – це вкладення капіталу резидентами даної країни в об'єкти інвестування, розташовані за межами її території [5].

За рівнем інвестиційного ризику:

- ✓ **Безризикові інвестиції (умовно)** – вкладення в активи, дохід за якими практично гарантований (наприклад, державні цінні папери розвинених країн з високим кредитним рейтингом). Абсолютно безризикових інвестицій не існує, але деякі інструменти мають мінімальний рівень ризику [6].
- ✓ **Низькоризикові інвестиції** – вкладення з невисоким, але прийнятним рівнем ризику та, відповідно, відносно невисокою очікуваною дохідністю (наприклад, облігації надійних корпорацій, депозити у великих банках).
- ✓ **Середньоризикові інвестиції** – вкладення, що характеризуються помірним рівнем ризику та середньою очікуваною дохідністю (наприклад, інвестиції в акції стабільних компаній, пайові інвестиційні фонди).
- ✓ **Високоризикові (венчурні, спекулятивні) інвестиції** – вкладення з високим рівнем ризику, але й потенційно високою дохідністю [7]. До них належать інвестиції в нові, ще не перевірені ринком проекти, стартапи, спекулятивні операції на фінансових ринках.

За характером використання капіталу (способом відтворення):

- ✓ **Валові інвестиції** – загальний обсяг капіталу, що спрямовується на відтворення та приріст основних фондів і матеріально-виробничих запасів протягом певного періоду [1]. Вони включають як амортизаційні відрахування, так і чисті інвестиції.
- ✓ **Чисті інвестиції** – валові інвестиції за мінусом амортизаційних відрахувань [1]. Вони показують обсяг капіталу, що спрямовується на розширення виробничого потенціалу. Якщо чисті інвестиції є позитивною величиною, це свідчить про зростання економіки.
- ✓ **Реінвестиції** – повторне вкладення капіталу, отриманого у вигляді доходу від попередніх інвестицій [3]. Це важливе джерело фінансування інвестиційної діяльності підприємства.

За ступенем ліквідності:

- ✓ **Високоліквідні інвестиції** – вкладення, які можна швидко та без значних втрат перетворити на грошові кошти (наприклад, кошти на поточних рахунках, деякі види короткострокових цінних паперів).
- ✓ **Середньоліквідні інвестиції** – вкладення, для перетворення яких на гроші потрібен певний час та можливі деякі втрати (наприклад, акції, що котируються на біржі, але не є "блакитними фішками").
- ✓ **Низьколіквідні інвестиції** – вкладення, які важко швидко реалізувати за ринковою вартістю (наприклад, нерухомість, об'єкти незавершеного будівництва, частки в товариствах з обмеженою відповідальністю).
- ✓ **Неліквідні інвестиції** – вкладення, які практично неможливо реалізувати в короткі терміни без суттєвих фінансових втрат.

За галузеву спрямованістю.

- ✓ Інвестиції можуть класифікуватися за галузями економіки, в які вони спрямовуються: інвестиції в промисловість, сільське господарство, транспорт,

будівництво, сферу послуг тощо [4]. Ця класифікація важлива для аналізу структурних зрушень в економіці та розробки галузевих інвестиційних програм.

За інноваційною спрямованістю:

- ✓ **Інноваційні інвестиції:** Вкладення у створення та впровадження нових або вдосконалених продуктів, технологій, управлінських рішень [10]. Вони є ключовим фактором підвищення конкурентоспроможності та забезпечення довгострокового розвитку.
- ✓ **Неінноваційні інвестиції:** Вкладення, спрямовані на підтримку існуючого рівня виробництва або просте відтворення активів без якісних змін.

Тож, розуміння сутності та особливостей різних видів інвестицій, а також їхньої комплексної класифікації є ключовим для розробки ефективної інвестиційної політики як на рівні окремого суб'єкта господарювання, так і на рівні держави. Обґрунтований вибір напрямків та форм інвестування дозволяє максимізувати економічний ефект від інвестиційної діяльності та сприяти сталому економічному зростанню. Кожна класифікація висвітлює певний аспект інвестиційної діяльності, і їх комплексне застосування забезпечує всебічний аналіз інвестиційних процесів [1, 2].

1.4. Інвестиційний капітал: джерела формування, структура та особливості обороту.

Ефективне здійснення інвестиційної діяльності нерозривно пов'язане з наявністю та раціональним використанням інвестиційного капіталу. Інвестиційний капітал є ключовим ресурсом, що забезпечує можливість реалізації інвестиційних проектів та досягнення стратегічних цілей як на рівні окремого підприємства, так і в масштабах національної економіки [11]. Розуміння сутності інвестиційного капіталу, джерел його формування, оптимальної структури та специфіки обороту є фундаментальною передумовою для успішного інвестиційного менеджменту.

Інвестиційний капітал – це сукупність фінансових, матеріальних та нематеріальних цінностей, що цілеспрямовано використовуються для здійснення інвестиційної діяльності з метою отримання прибутку (доходу) або досягнення іншого корисного ефекту в майбутньому [2]. Він є частиною загального капіталу суб'єкта господарювання, спеціально призначеною для інвестування.

Джерела формування інвестиційного капіталу

Джерела формування інвестиційного капіталу є досить різноманітними і можуть бути класифіковані за кількома ознаками. Основним є поділ джерел на **внутрішні (власні)** та **зовнішні (залучені та позикові)** [3].

Внутрішні (власні) джерела:

- ✓ **Прибуток**, що залишається у розпорядженні підприємства (чистий прибуток) – це одне з основних джерел самофінансування інвестиційної

діяльності. Частина прибутку, що не розподіляється у вигляді дивідендів, а спрямовується на розвиток, формує фонд нагромадження [12].

- ✓ **Амортизаційні відрахування** – це суми коштів, що нараховуються для відшкодування зносу основних засобів та нематеріальних активів. Вони є важливим і стабільним джерелом фінансування простого та частково розширеного відтворення активів [1].
- ✓ **Кошти від реалізації зайвого майна** – продаж невикористовуваних або неефективних активів (обладнання, нерухомості) може вивільнити кошти для інвестиційних потреб.
- ✓ **Реінвестований капітал** – це кошти, отримані від попередніх інвестицій (дивіденди, проценти), що повторно спрямовуються на інвестиційні цілі.
- ✓ **Інші внутрішні джерела** у формі Статутного капіталу (в частині первинних внесків засновників), резервного капіталу, спеціальних фондів підприємства [4].

Зовнішні джерела. Зовнішні джерела, в свою чергу, поділяються на залучені та позикові.

Залучений капітал:

- ✓ **Кошти від емісії цінних паперів:** випуск та продаж акцій (для залучення пайового капіталу) або облігацій (для залучення боргового капіталу) є поширеним способом мобілізації значних обсягів інвестиційних ресурсів [5].
- ✓ **Іноземні інвестиції:** прямі та портфельні інвестиції від іноземних інвесторів (юридичних та фізичних осіб, держав).
- ✓ **Державне фінансування:** бюджетні асигнування, субсидії, дотації, державні гранти, що надаються на безповоротній або пільговій основі для реалізації пріоритетних інвестиційних проектів [13].
- ✓ **Благодійні внески та гранти:** кошти, отримані від благодійних організацій, фондів, а також у рамках міжнародних програм технічної допомоги.
- ✓ **Кошти від продажу (передачі) прав власності, патентів, ліцензій:** залучення коштів через передачу нематеріальних активів іншим суб'єктам.

Позиковий капітал:

- ✓ **Банківські кредити:** Довгострокові та короткострокові позики, що надаються комерційними банками на умовах повернення, платності та строковості [7].
- ✓ **Комерційні кредити:** Позики, що надаються одними підприємствами іншим у товарній або грошовій формі.
- ✓ **Лізинг:** Довгострокова оренда майна (обладнання, транспортних засобів) з правом його наступного викупу. Лізинг дозволяє отримати необхідні активи без їх повної одноразової оплати [12].
- ✓ **Облігаційні позики:** Залучення коштів шляхом випуску та розміщення корпоративних облігацій.
- ✓ **Інші позикові джерела:** Позики небанківських фінансових установ, приватні позики.

Вибір конкретних джерел формування інвестиційного капіталу залежить від багатьох факторів, зокрема: специфіки інвестиційного проекту, фінансового стану підприємства, вартості залучення капіталу з різних джерел, рівня інвестиційних ризиків, кон'юнктури фінансового ринку та загальноекономічної ситуації [2].

Структура інвестиційного капіталу відображає співвідношення різних його елементів, класифікованих за певними ознаками. Найбільш поширеними підходами до структурування інвестиційного капіталу є:

- ✓ **За джерелами формування:** співвідношення власного, залученого та позикового капіталу. Оптимальна структура за цим критерієм забезпечує фінансову стійкість та мінімізує вартість капіталу (WACC – середньозважена вартість капіталу) [1].
- ✓ **За об'єктами вкладення:** співвідношення капіталу, вкладеного в реальні активи (матеріальні та нематеріальні) та фінансові активи. Ця структура залежить від інвестиційної стратегії підприємства.
- ✓ **За формами існування (за видами активів):** 1) Капітал у грошовій формі – це кошти на рахунках, готівка, призначені для фінансування інвестиційних витрат. 2) Капітал у матеріальній формі – це основні засоби (будівлі, споруди, обладнання), незавершене будівництво, запаси товарно-матеріальних цінностей, призначені для інвестиційних проектів. 3) Капітал у нематеріальній формі – це патенти, ліцензії, торгові марки, ноу-хау, програмне забезпечення, що використовуються в інвестиційній діяльності.
- ✓ **За періодом використання:** Співвідношення короткострокового та довгострокового інвестиційного капіталу. Це важливо для забезпечення ліквідності та синхронізації термінів залучення ресурсів з термінами реалізації проектів.

Ефективне управління структурою інвестиційного капіталу передбачає її оптимізацію з метою максимізації прибутковості інвестицій при прийнятному рівні ризику [4].

Особливості обороту інвестиційного капіталу

Оборот інвестиційного капіталу – це процес його послідовного проходження через різні стадії інвестиційного циклу, від мобілізації ресурсів до отримання результатів від інвестицій та їх подальшого реінвестування. Обороти інвестиційного капіталу має низку специфічних особливостей:

1) Тривалість циклу. Обороти інвестиційного капіталу, особливо вкладеного в реальні активи (наприклад, будівництво нових виробничих потужностей), характеризується значно більшою тривалістю порівняно з оборотом оборотного капіталу підприємства [12]. Це пов'язано з тривалими термінами реалізації інвестиційних проектів та періодом окупності вкладень.

2) Нерівномірність надходження та витрачання. Інвестиційні процеси часто характеризуються значними одноразовими витратами на початкових етапах (придбання обладнання, будівельні роботи) та поступовим, розтягнутим у часі надходженням доходів від інвестицій [3].

3) Трансформація форм. В процесі обороту інвестиційний капітал послідовно трансформується з грошової форми в матеріальну (придбання активів) або нематеріальну, а потім, через виробничо-господарську діяльність, знову в грошову форму у вигляді прибутку та амортизаційних відрахувань [1].

4) Високий рівень ризику. Інвестиційна діяльність, особливо довгострокова, пов'язана зі значними ризиками (економічними, політичними,

технологічними, ринковими), що можуть вплинути на ефективність обороту інвестиційного капіталу та можливість його повного повернення [6].

5) Імобілізація капіталу. Вкладення капіталу в довгострокові інвестиційні проекти призводить до його тимчасової імобілізації, тобто вилучення з активного короткострокового обігу. Це вимагає ретельного планування ліквідності [2].

6) Значення реінвестування. Отриманий від інвестицій прибуток та амортизаційні відрахування можуть бути знову спрямовані на інвестиційні цілі (реінвестовані), що забезпечує безперервність та розширення інвестиційної діяльності. Ефективне реінвестування є запорукою сталого розвитку.

7) Вплив зовнішніх факторів. На оборот інвестиційного капіталу суттєво впливають макроекономічні чинники: рівень інфляції, облікова ставка центрального банку, податкове законодавство, стабільність валютного курсу, загальна інвестиційна привабливість країни [13].

Управління оборотом інвестиційного капіталу передбачає оптимізацію його тривалості, прискорення на окремих стадіях, забезпечення збалансованості між надходженням та витрачанням ресурсів, а також ефективного управління ризиками для забезпечення максимальної віддачі від вкладених коштів.

Тож, інвестиційний капітал є складним економічним поняттям, що вимагає глибокого розуміння джерел його походження, оптимальної структури та закономірностей руху. Ефективне управління інвестиційним капіталом є вирішальним фактором забезпечення конкурентоспроможності та довгострокового успіху суб'єктів господарювання в сучасних економічних умовах.

1.5. Фінансові інвестиції: характеристика, інструменти. Ціна капіталу на фондовому ринку та методи її оцінки.

Фінансові інвестиції є невід'ємним елементом сучасної ринкової економіки, що забезпечує перерозподіл капіталу між його власниками та позичальниками через механізми фінансового ринку. Для інвестиційного менеджменту глибоке розуміння сутності фінансових інвестицій, їх інструментарію та методів визначення вартості залучення капіталу є ключовим для прийняття обґрунтованих управлінських рішень [5].

Характеристика та інструменти фінансових інвестицій.

Фінансові інвестиції – це вкладення капіталу в різноманітні фінансові активи (інструменти), емітовані іншими юридичними або фізичними особами, з метою отримання доходу. На відміну від реальних інвестицій, що спрямовані на створення чи розширення виробничих активів, фінансові інвестиції являють собою, по суті, надання капіталу в борг або придбання права на участь у власності та доходах іншого суб'єкта господарювання [2].

Основні характеристики фінансових інвестицій:

1) Опосередкований характер. Інвестор не бере безпосередньої участі у виробничо-господарській діяльності об'єкта інвестування, а лише надає йому капітал.

2) Формування доходу. Дохід від фінансових інвестицій генерується у вигляді процентів, дивідендів, а також за рахунок зростання курсової (ринкової) вартості фінансового інструменту [6].

3) Висока ліквідність. Більшість фінансових інструментів можуть бути відносно швидко перетворені на грошові кошти шляхом їх продажу на організованих ринках (фондових біржах).

4) Стандартизація. Фінансові інструменти, що обертаються на організованих ринках, зазвичай мають стандартизовану форму та реквізити, що спрощує операції з ними.

5) Диверсифікація. Широкий спектр інструментів дозволяє інвестору формувати диверсифікований портфель з метою мінімізації інвестиційних ризиків [5].

Весь спектр інструментів фінансового інвестування прийнято поділяти на декілька основних груп:

1) Інструменти боргового фінансування (боргові цінні папери). Ці інструменти засвідчують відносини позики між інвестором (кредитором) та емітентом (позичальником). Інвестор має право на повернення основної суми боргу та отримання фіксованого або плаваючого доходу у вигляді процентів. До них належать:

- ✓ **Облігації.** Найбільш поширений борговий інструмент. Можуть бути державними (емітентом виступає держава або муніципалітети) та корпоративними (емітентом є підприємство).
- ✓ **Векселі.** Цінний папір, що засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити визначену суму грошей власнику векселя (векселедержателю).
- ✓ **Депозитні сертифікати.** Цінний папір, що є письмовим свідоцтвом банку про депонування грошових коштів, яке засвідчує право вкладника на одержання після спливу встановленого строку суми вкладу та процентів по ньому [13].
- ✓ **Ощадні сертифікати.** Подібні до депозитних, але можуть бути видані не тільки юридичним, а й фізичним особам.

2) Інструменти пайового фінансування (пайові цінні папери). Ці інструменти засвідчують участь інвестора у статутному капіталі емітента і надають право на участь в управлінні, отримання частини прибутку у вигляді дивідендів та частини майна у разі ліквідації емітента.

- ✓ **Акції.** Основний вид пайових цінних паперів. Бувають **простими** (надають право голосу на загальних зборах акціонерів) та **привілейованими** (зазвичай не дають права голосу, але гарантують отримання фіксованого дивіденду та мають переваги при розподілі майна у разі ліквідації) [3].

3) Похідні фінансові інструменти (деривативи) – це фінансові контракти, вартість яких походить від вартості базового активу (іншого цінного паперу, товару, валюти, фондового індексу). Використовуються переважно для хеджування (страхування) ризиків або для спекулятивних операцій.

- ✓ **Ф'ючерс** – стандартизований біржовий контракт на купівлю-продаж базового активу у визначений час у майбутньому за задалегідь встановленою ціною.

- ✓ **Форвард** – аналогічний ф'ючерсу контракт, але укладається на позабіржовому ринку і не є стандартизованим.
- ✓ **Опціон** – контракт, що надає покупцеві право (але не зобов'язання) купити (опціон колл) або продати (опціон пут) базовий актив за визначеною ціною протягом певного періоду [7].
- ✓ **Своп** – угода про обмін грошовими потоками (наприклад, процентними ставками або валютами) протягом визначеного періоду часу.

Ціна капіталу на фондовому ринку та методи її оцінки.

Будь-який капітал, що залучається підприємством для фінансування своєї діяльності, має свою ціну. **Ціна капіталу (cost of capital)** – це плата, яку підприємство повинно сплатити за використання певного обсягу фінансових ресурсів, виражена у відсотках до цього обсягу [1]. Для інвестора ціна капіталу є нормою дохідності, яку він очікує отримати від своїх вкладень, а для підприємства, що залучає ресурси, – це витрати на їх залучення. Оцінка ціни капіталу є критично важливою, оскільки вона виступає як ставка дисконтування при оцінці ефективності інвестиційних проектів [12].

Оцінка ціни капіталу здійснюється диференційовано для різних його складових.

1) Ціна позикового капіталу (Cost of Debt, K_d). Ціна позикового капіталу, залученого через емісію облігацій або отримання кредитів, визначається ефективною процентною ставкою. Оскільки процентні витрати зазвичай відносяться на валові витрати і зменшують базу оподаткування прибутку, ціну боргу коригують на ставку податку на прибуток (T):

$$K_{d(\text{after-tax})} = K_d \cdot (1 - T)$$

2) Ціна привілейованих акцій (Cost of Preferred Stock, K_p). Ціна цього джерела визначається як відношення суми гарантованого дивіденду (D_p) до ринкової ціни привілейованої акції (P_p):

$$K_p = \frac{D_p}{P_p}$$

3) Ціна власного капіталу (Cost of Equity, K_e). Оцінка ціни власного капіталу (простих акцій та нерозподіленого прибутку) є найбільш складною, оскільки доходи за цим джерелом не гарантовані. Існують декілька основних моделей її розрахунку.

- ✓ **Модель оцінки капітальних активів (Capital Asset Pricing Model, CAPM):** Це найбільш поширена модель, що пов'язує очікувану дохідність акції з її систематичним (ринковим) ризиком. Формула CAPM виглядає так [5, 8]:

$$K_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$$

де: R_f – безризикова ставка дохідності (дохідність за державними цінними паперами); β (коефіцієнт "бета") – показник систематичного ризику акції, що показує, наскільки дохідність акції змінюється у відповідь на зміну дохідності ринку в цілому; R_m – середня дохідність ринкового портфеля (наприклад, дохідність фондового індексу); $(R_m - R_f)$ – ринкова премія за ризик.

- ✓ **Модель дисконтування дивідендів (Dividend Discount Model, DDM):** Ця модель розглядає ціну власного капіталу як ставку дисконту, що прирівнює поточну ринкову ціну акції до майбутніх дивідендних потоків. У випадку постійного зростання дивідендів (модель Гордона) формула має вигляд [12]:

$$K_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

де: D_1 – очікуваний дивіденд наступного періоду; P_0 – поточна ринкова ціна акції; g – постійний темп приросту дивідендів.

- ✓ **Метод "дохідність облігацій плюс премія за ризик":** Цей спрощений підхід полягає в додаванні до дохідності довгострокових корпоративних облігацій даного підприємства певної премії за додатковий ризик володіння акціями порівняно з облігаціями.

Після розрахунку ціни кожної складової капіталу розраховується **середньозважена вартість капіталу (Weighted Average Cost of Capital, WACC)**, яка враховує частку кожного джерела у загальній структурі капіталу підприємства. Саме WACC найчастіше використовується як бар'єрна ставка для оцінки доцільності інвестиційних проектів [1, 8].

Отже, фінансові інвестиції надають широкий спектр можливостей для інвесторів та інструментів для залучення ресурсів підприємствами. Водночас ефективне управління ними вимагає точної оцінки ціни капіталу, що дозволяє приймати обґрунтовані рішення щодо фінансування та інвестування, максимізуючи вартість компанії.

1.6. Інвестиційний цикл: поняття, фази та їх характеристика.

Інвестиційна діяльність, особливо в частині реального інвестування, має чітко виражений циклічний характер. Будь-який інвестиційний проект, від моменту зародження ідеї до повного завершення та припинення, проходить низку послідовних, логічно пов'язаних етапів. Цей процес отримав назву **інвестиційного циклу**. Розуміння його структури та змісту кожної фази є необхідною умовою для ефективного планування, організації та контролю інвестиційної діяльності [1].

Інвестиційний цикл – це комплекс заходів та робіт, що здійснюються протягом усього життєвого циклу інвестицій, від моменту прийняття рішення про інвестування до завершення інвестиційного проекту та отримання кінцевих результатів, включаючи період повернення вкладеного капіталу [3]. Іншими словами, це проміжок часу між початком вкладення капіталу та моментом, коли він повністю повертається інвестору разом з отриманим прибутком.

У теорії та практиці інвестиційного менеджменту не існує єдиного, універсально прийнятого поділу інвестиційного циклу на фази. Різні автори, зокрема у методиках міжнародних організацій (UNIDO, Світовий банк), пропонують дещо відмінні підходи. Проте, найбільш узагальненою та поширеною є трифазна модель інвестиційного циклу, що включає **передінвестиційну, інвестиційну та експлуатаційну (операційну) фази** [2, 12]. Іноді окремо виділяють четверту – **ліквідаційну фазу**.

1) Передінвестиційна фаза (Pre-Investment Phase). Це початкова, підготовча стадія інвестиційного циклу, на якій відбувається зародження ідеї, її аналіз та обґрунтування доцільності подальшої реалізації. Головна мета цієї фази – прийняти виважене рішення: інвестувати в проект чи відмовитися від нього. Від якості робіт, виконаних на цьому етапі, значною мірою залежить успіх усього проекту в цілому. Ця фаза є найменш витратною, але найбільш важливою з точки зору мінімізації майбутніх ризиків [13].

Основні етапи та їх характеристика в межах передінвестиційної фази:

- ✓ **Пошук та формування інвестиційної ідеї (ідентифікація можливостей):** Генерація ідей щодо нових продуктів, послуг, технологій або виявлення існуючих проблем, які можна вирішити за допомогою інвестицій. Джерелами ідей можуть бути аналіз ринку, потреби споживачів, наукові розробки, стратегічні цілі компанії.
- ✓ **Попереднє техніко-економічне обґрунтування (Pre-Feasibility Study):** Поверхневий, але комплексний аналіз інвестиційної ідеї. На цьому етапі оцінюються ринкові перспективи, технологічна здійсненність, приблизний обсяг необхідних інвестицій та потенційна прибутковість. Мета – відсіяти завідомо неприйнятні та нежиттєздатні варіанти з мінімальними витратами [4].
- ✓ **Розробка бізнес-плану та остаточне техніко-економічне обґрунтування (Feasibility Study):** Це ключовий етап фази, що передбачає глибокий та детальний аналіз усіх аспектів майбутнього проекту. Розробляється бізнес-план, який включає:
 - **Маркетинговий аналіз** полягає в оцінці попиту, конкурентного середовища, розробка стратегії просування.
 - **Технічний та технологічний аналіз** полягає у виборі технології, обладнання, місця розташування, оцінка виробничих потреб.
 - **Фінансово-економічний аналіз** ґрунтується на розрахунку обсягу інвестиційних витрат, джерел фінансування, собівартості продукції, прогноз грошових потоків, розрахунок показників ефективності (NPV, IRR, DPP тощо) та аналіз беззбитковості.
 - **Інституційний аналіз** полягає у визначенні організаційно-правової форми реалізації проекту, структури управління.
 - **Аналіз ризиків** через ідентифікацію та оцінку потенційних ризиків, розробка заходів щодо їх мінімізації [2].
- ✓ **Прийняття остаточного рішення про інвестування.** На основі детального бізнес-плану керівництво компанії або інвестор приймає фінальне рішення про доцільність реалізації проекту.

2) Інвестиційна фаза (Investment Phase). Ця фаза розпочинається після прийняття позитивного рішення про інвестування і охоплює безпосередню реалізацію інвестиційного проекту, тобто вкладення капіталу. Її також називають фазою будівництва, створення або впровадження. На цьому етапі відбувається трансформація інвестиційного капіталу з грошової форми в конкретні матеріальні та нематеріальні активи [11].

Основні етапи та їх характеристика в межах інвестиційної фази:

- ✓ **Проектно-конструкторські роботи та отримання дозволів.** Розробка детальної проектно-кошторисної документації, проведення необхідних експертиз, отримання ліцензій та дозволів на будівництво чи іншу діяльність.
- ✓ **Укладання контрактів та угод.** Проведення тендерів та укладання договорів з підрядниками, постачальниками обладнання, сировини та матеріалів.
- ✓ **Будівельно-монтажні роботи.** Безпосереднє спорудження об'єктів нерухомості, монтаж та наладка технологічного обладнання.
- ✓ **Маркетингові заходи.** Проведення рекламної кампанії для підготовки ринку до виходу нового продукту чи послуги.
- ✓ **Набір та навчання персоналу.** Формування команди, яка буде експлуатувати створені активи, та її професійна підготовка.
- ✓ **Пусконаладжувальні роботи та введення об'єкта в експлуатацію.** Тестовий запуск обладнання, випуск пробної партії продукції, усунення виявлених недоліків та офіційне введення створених потужностей в дію.
На цій фазі здійснюються найбільші капітальні витрати, а грошові потоки є переважно від'ємними.

3) Експлуатаційна (операційна) фаза (Operational Phase)

Це найтриваліша фаза інвестиційного циклу, протягом якої відбувається безпосередня експлуатація створених активів, виробництво продукції або надання послуг. Головна мета цієї фази – отримання доходів, які дозволять не лише покрити поточні витрати, але й повернути інвестований капітал та отримати запланований прибуток [1].

Основні характеристики експлуатаційної фази:

- ✓ **Початок генерування позитивних грошових потоків.** З моменту початку реалізації продукції підприємство починає отримувати дохід від своєї діяльності.
- ✓ **Вихід на проектну потужність.** Поступове освоєння виробничих потужностей та досягнення планових обсягів виробництва і продажів.
- ✓ **Окупність інвестицій:** Момент, коли накопичена сума чистих грошових потоків від проекту стає рівною початковим інвестиційним витратам (досягнення точки беззбитковості).
- ✓ **Моніторинг та контроль.** Постійний моніторинг ключових показників проекту (обсяги продажів, рівень витрат, фінансові результати) та їх порівняння з плановими значеннями, закладеними в бізнес-плані.
- ✓ **Поточна операційна та маркетингова діяльність.** Управління виробництвом, логістикою, збутом, персоналом; коригування маркетингової стратегії відповідно до змін ринкової кон'юнктури.

4) Ліквідаційна фаза (Liquidation Phase)

Ця фаза настає після завершення терміну економічного життя проекту або у випадку прийняття рішення про його дострокове припинення. Вона може бути пов'язана із закінченням попиту на продукцію, фізичним або моральним зносом обладнання, появою більш ефективних технологій.

Основні характеристики ліквідаційної фази:

- ✓ **Припинення операційної діяльності:** зупинка виробництва та реалізації продукції.
- ✓ **Реалізація активів:** продаж або утилізація обладнання, будівель та інших активів, що були створені або придбані в рамках проекту.
- ✓ **Формування ліквідаційного грошового потоку:** грошові надходження від продажу активів за вирахуванням витрат на їх демонтаж та реалізацію.
- ✓ **Виконання зобов'язань:** остаточні розрахунки з персоналом, кредиторами, бюджетом.

Розуміння цих фаз дозволяє інвестиційному менеджеру структурувати процес управління проектом, правильно розподіляти ресурси на кожному етапі, ідентифікувати специфічні для кожної фази ризики та своєчасно приймати адекватні управлінські рішення.

1.7. Інвестиційний процес та інвестиційна діяльність: сутність, складові та взаємозв'язок.

В економічній теорії та практиці для характеристики вкладення капіталу часто використовуються поняття "інвестиційна діяльність" та "інвестиційний процес". Хоча вони є тісно пов'язаними і взаємодоповнюючими, їх слід розрізняти для глибокого розуміння механізмів інвестування. Інвестиційна діяльність є більш широким, змістовним поняттям, тоді як інвестиційний процес характеризує технологію та послідовність її здійснення [2].

Сутність та складові інвестиційної діяльності.

Інвестиційна діяльність – це сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій [14]. Це цілеспрямована діяльність учасників економічних відносин, пов'язана із вкладенням інвестицій та здійсненням комплексу заходів для досягнення економічного, соціального або іншого корисного ефекту. Інвестиційна діяльність є формою реалізації економічних інтересів інвесторів [3].

Як і будь-яка інша діяльність, вона має свої ключові складові, або елементи:

1) Суб'єкти інвестиційної діяльності (інвестори та учасники):

- ✓ Інвестори – це основні суб'єкти, які приймають рішення про вкладення власних, позикових або залучених цінностей в об'єкти інвестування. Ними можуть бути фізичні та юридичні особи (резиденти і нерезиденти), а також держави [14].
- ✓ Учасники – це фізичні та юридичні особи, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора. До них належать підрядники, постачальники, проектні організації, банки, страхові компанії, інвестиційні фонди та інші [1].

2) Об'єкти інвестиційної діяльності – це будь-яке майно, в яке вкладаються інвестиції з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту. Об'єктами можуть бути [14]:

- ✓ Новостворювані і модернізовані основні фонди та оборотні кошти.
- ✓ Цінні папери та інші фінансові інструменти.
- ✓ Майнові права.

✓ Науково-технічна продукція та об'єкти інтелектуальної власності.

3) Форми та види інвестицій. Інвестиційна діяльність здійснюється у формі реальних та фінансових, прямих та портфельних, короткострокових та довгострокових інвестицій, про що детально йшлося у попередніх питаннях.

4) Джерела фінансування: Власні, залучені та позикові кошти, що формують інвестиційний капітал.

5) Результати інвестиційної діяльності: Отримання прибутку (доходу), приріст капіталу, досягнення певного соціального (наприклад, створення робочих місць) або екологічного ефекту.

Отже, інвестиційна діяльність охоплює весь комплекс відносин між суб'єктами з приводу вкладення капіталу в об'єкти інвестування для отримання результату. Це **змістовний аспект** інвестування, що відповідає на питання "хто?", "що?", "куди?" і "заради чого?" інвестує.

Сутність та складові інвестиційного процесу.

Якщо інвестиційна діяльність описує що відбувається, то інвестиційний процес описує як це відбувається.

Інвестиційний процес – це послідовність етапів, дій та процедур, спрямованих на практичну реалізацію інвестицій та управління ними [11]. Це механізм здійснення інвестиційної діяльності, що розглядає її як сукупність управлінських функцій та стадій. Інвестиційний процес має системний та цілеспрямований характер і розгортається у часі та просторі.

Складові інвестиційного процесу можна розглядати з двох позицій:

1) 3 позиції етапів життєвого циклу інвестицій (процесний підхід): У цьому розрізі інвестиційний процес складається з послідовних фаз, які були розглянуті в пп. 1.6: це: **передінвестиційна фаза** (обґрунтування доцільності інвестицій); **інвестиційна фаза** (безпосереднє вкладення капіталу); **експлуатаційна фаза** (отримання результатів від інвестицій); **ліквідаційна фаза** (завершення проекту).

2) 3 позиції функцій управління (функціональний підхід) інвестиційний процес можна представити як безперервну реалізацію основних функцій менеджменту щодо інвестиційної діяльності [2]: 2.1) **Планування:** визначення цілей інвестиційної діяльності, розробка інвестиційної стратегії та політики, складання бізнес-планів конкретних проектів. 2.2) **Організація:** формування організаційної структури управління інвестиціями, розподіл повноважень та відповідальності, забезпечення проекту необхідними ресурсами. 2.3) **Мотивація:** створення системи стимулів для всіх учасників інвестиційного процесу (як зовнішніх, так і внутрішніх) для досягнення поставлених цілей. 2.4) **Контроль та моніторинг:** відстеження ходу реалізації інвестиційного проекту, порівняння фактичних показників з плановими, виявлення відхилень та їх аналіз. 2.5) **Регулювання та коригування:** прийняття оперативних управлінських рішень для усунення відхилень та адаптації інвестиційного проекту до змін у внутрішньому та зовнішньому середовищі.

Тож, інвестиційний процес – це **технологічний, організаційно-управлінський аспект** інвестування, що розкриває внутрішню логіку, етапність та механізм управління інвестиційною діяльністю.

Взаємозв'язок інвестиційної діяльності та інвестиційного процесу.

Інвестиційна діяльність та інвестиційний процес є двома сторонами єдиного цілого – сфери інвестування. Їх взаємозв'язок можна охарактеризувати так:

- ✓ **Діяльність як зміст, процес як форма:** Інвестиційна діяльність є змістом, сукупністю економічних відносин та практичних дій. Інвестиційний процес є формою організації цієї діяльності, впорядковуючи її в часі та просторі.
- ✓ **Процес як механізм реалізації діяльності:** Інвестиційний процес є механізмом, за допомогою якого інвестиційна діяльність втілюється в життя. Без організованого процесу будь-яка діяльність буде хаотичною та неефективною.
- ✓ **Взаємопроникнення:** Елементи інвестиційної діяльності (суб'єкти, об'єкти) є "наповненням" для етапів та функцій інвестиційного процесу. Наприклад, на етапі планування (функція процесу) визначаються цілі та об'єкти (елементи діяльності) і розробляється інвестиційна стратегія. В інвестиційній фазі (етап процесу) суб'єкти (елемент діяльності) здійснюють реальні вкладення.

А отже, **інвестиційна діяльність** визначає стратегічне питання "**Що робити?**", окреслюючи коло суб'єктів, об'єктів та цілей. **Інвестиційний процес** відповідає на тактичне та оперативне питання "**Як це робити?**", встановлюючи послідовність кроків, процедур та управлінських дій для ефективної реалізації наміченого. Комплексне розуміння обох понять дозволяє сформуванню цілісного уявлення про інвестування як керовану та цілеспрямовану систему дій.

Висновки до лекції.

Отже, у рамках даної лекції ми розглянули фундаментальні теоретичні основи інвестування. Було розкрито економічну сутність поняття «інвестиції» як цілеспрямованого вкладення капіталу з метою отримання майбутньої вигоди, що неминуче пов'язано з факторами часу та ризику. Ми з'ясували, що інвестиції виконують низку ключових функцій в економіці – відтворювальну, стимулюючу, регулюючу, соціальну – і є визначальним фактором економічного зростання як на мікро-, так і на макрорівні.

Була представлена розгорнута класифікація інвестицій за ключовими ознаками, зокрема детально охарактеризовано реальні та фінансові, прямі та портфельні інвестиції, що дозволяє систематизувати їх різноманітність для цілей аналізу та управління.

Ми визначили, що рушійною силою інвестиційної діяльності є інвестиційний капітал, розглянули його структуру та основні джерела формування, поділивши їх на внутрішні (прибуток, амортизація) та зовнішні (кредити, емісія цінних паперів, державне фінансування). Також були висвітлені особливості обороту інвестиційного капіталу, такі як тривалість циклу, трансформація форм та високий рівень ризику.

Особливу увагу було приділено фінансовим інвестиціям, їх інструментам (акції, облігації, деривативи) та методам оцінки ціни капіталу на фондовому ринку, зокрема моделі CAPM та моделі дисконтування дивідендів, які є основою для прийняття фінансових рішень.

Нарешті, ми розмежували поняття «інвестиційна діяльність» як сукупність практичних дій суб'єктів щодо реалізації інвестицій та «інвестиційний процес»

як технологію та послідовність здійснення цієї діяльності, що розгортається у часі через інвестиційний цикл (передінвестиційна, інвестиційна, експлуатаційна та ліквідаційна фази). Комплексне розуміння цих взаємопов'язаних категорій закладає міцний теоретичний фундамент для подальшого вивчення інвестиційного менеджменту.

Питання для самоконтролю:

1. Що є предметом вивчення теорії інвестування?
2. Назвіть основні групи об'єктів інвестування та наведіть приклади для кожної з них.
3. Хто може виступати суб'єктом інвестиційної діяльності і чим відрізняються індивідуальні інвестори від інституційних?
4. Сформулюйте визначення поняття «інвестиції» згідно із законодавством України та назвіть ключові характеристики, притаманні інвестиціям.
5. Розкрийте зміст відтворювальної та стимулюючої функції інвестицій.
6. У чому полягає різниця між реальними та фінансовими інвестиціями?
7. Дайте характеристику прямим та портфельним інвестиціям. Яка основна мета кожного з цих видів інвестування?
8. За якими ознаками класифікують інвестиції? (Назвіть щонайменше 5 ознак).
9. Що таке інвестиційний капітал та які основні внутрішні джерела його формування ви знаєте?
10. Назвіть основні види зовнішніх джерел формування інвестиційного капіталу, поділивши їх на залучені та позикові.
11. Які основні особливості обороту інвестиційного капіталу?
12. Дайте характеристику похідним фінансовим інструментам (деривативам) та назвіть їх основні види.
13. Що таке «ціна капіталу» і чому її оцінка є важливою для інвестиційного менеджменту?
14. Охарактеризуйте основні фази інвестиційного циклу. Яка з них є найбільш ризикованою з точки зору прийняття рішення?
15. У чому полягає взаємозв'язок між поняттями «інвестиційна діяльність» та «інвестиційний процес»?

Список використаних джерел до питання 1.1:

1. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.
2. Пересада А.А., Майорова Т.В. Інвестування: Навчальний посібник. К.: КНЕУ, 2010. 492 с.
3. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 № 1560-ХІІ.
URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>

Список використаних джерел до питання 1.2:

1. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : ЦУЛ, 2017. 472 с.
2. Федоренко В. Г. Інвестознавство : підручник. 3-тє вид., доповн. Київ : МАУП, 2018. 480 с.

3. Галиця І. О. Стратегія інвестування в умовах економічних трансформацій в Україні : монографія. Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2021. 356 с.
4. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18 вересня 1991 р. № 1560-ХІІ. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>

Список використаних джерел до пп. 1.3.

1. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом. Київ : Лібра, 2002. 472 с.
2. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.
3. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
4. Федоренко В. Г. Інвестиційний менеджмент : навчальний посібник. 3-тє вид., доповн. Київ : МАУП, 2006. 485 с.
5. Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бейли Дж. В. Інвестиції / перекл. з англ., 2001. 1028 с.
6. Гітман Л. Дж., Джонк М. Д. Основи інвестування / перекл. з англ., 1997. 1008 с.
7. Мертенс А. В. Інвестиції: курс лекцій з сучасної фінансової теорії. Київ: Київське інвестиційне агентство, 1997. 416 с.
8. Брігхем Є. Ф., Ергардт М. К. Фінансовий менеджмент : підруч. для вузів / пер. з англ., 2007. 960 с.
9. Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19.03.1996 р. № 93/96-ВР. Відомості Верховної Ради України. 1996. № 19. Ст. 80.
10. Йохна М. А., Стадницький Ю. І. Економіка і організація інноваційної діяльності : навчальний посібник. Київ : Видавничий центр "Академія", 2005. 400 с.

Список використаних джерел до пп. 1.4.

1. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом. Київ : Лібра, 2002. 472 с.
2. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.
3. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
4. Федоренко В. Г. Інвестиційний менеджмент : навчальний посібник. 3-тє вид., доповн. Київ : МАУП, 2006. 485 с.
5. Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бейли Дж. В. Інвестиції / перекл. з англ., 2001. 1028 с.
6. Гітман Л. Дж., Джонк М. Д. Основи інвестування / перекл. з англ., 1997. 1008 с.
7. Мертенс А. В. Інвестиції: курс лекцій з сучасної фінансової теорії. Київ: Київське інвестиційне агентство, 1997. 416 с.
8. Брігхем Є. Ф., Ергардт М. К. Фінансовий менеджмент : підруч. для вузів / пер. з англ., 2007. 960 с.
9. Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19.03.1996 р. № 93/96-ВР. Відомості Верховної Ради України. 1996. № 19. Ст. 80.

10. Йохна М. А., Стадницький Ю. І. Економіка і організація інноваційної діяльності : навчальний посібник. Київ : Видавничий центр "Академія", 2005. 400 с.
11. Поддєрьогін А. М. Фінанси підприємств : підручник. 8-ме вид., перероб. і допов. Київ : КНЕУ, 2013. 519 с.
12. Павлюк С. М., Шквир В. Г. Фінанси підприємств : навчальний посібник. Львів : Магнолія 2006, 2010. 419 с.
13. Азаренкова Г. М., Журавель Т. М., Михайленко Р. М. Фінанси підприємств : навчальний посібник. Київ : Знання-Прес, 2004. 282 с.

Список використаних джерел до пп. 1.5.

1. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом. Київ : Лібра, 2002. 472 с.
2. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.
3. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
4. Федоренко В. Г. Інвестиційний менеджмент : навчальний посібник. 3-тє вид., доповн. Київ : МАУП, 2006. 485 с.
5. Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бейли Дж. В. Інвестиції / перекл. з англ., 2001. 1028 с.
6. Гітман Л. Дж., Джонк М. Д. Основи інвестування / перекл. з англ., 1997. 1008 с.
7. Мертенс А. В. Інвестиції: курс лекцій з сучасної фінансової теорії. Київ: Київське інвестиційне агентство, 1997. 416 с.
8. Брігхем Є. Ф., Ергардт М. К. Фінансовий менеджмент : підруч. для вузів / пер. з англ., 2007. 960 с.
9. Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19.03.1996 р. № 93/96-ВР. Відомості Верховної Ради України. 1996. № 19. Ст. 80.
10. Йохна М. А., Стадницький Ю. І. Економіка і організація інноваційної діяльності : навчальний посібник. Київ : Видавничий центр "Академія", 2005. 400 с.
11. Поддєрьогін А. М. Фінанси підприємств : підручник. 8-ме вид., перероб. і допов. Київ : КНЕУ, 2013. 519 с.
12. Павлюк С. М., Шквир В. Г. Фінанси підприємств : навчальний посібник. Львів : Магнолія 2006, 2010. 419 с.
13. Азаренкова Г. М., Журавель Т. М., Михайленко Р. М. Фінанси підприємств : навчальний посібник. Київ : Знання-Прес, 2004. 282 с.

Список використаних джерел до пп. 1.6.

1. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом. Київ : Лібра, 2002. 472 с.
2. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.
3. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
4. Федоренко В. Г. Інвестиційний менеджмент : навчальний посібник. 3-тє вид., доповн. Київ : МАУП, 2006. 485 с.
5. Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бейли Дж. В. Інвестиції / перекл. з англ., 2001. 1028 с.

6. Гітман Л. Дж., Джонк М. Д. Основи інвестування / перекл. з англ., 1997. 1008 с.
7. Мертенс А. В. Інвестиції: курс лекцій з сучасної фінансової теорії. Київ: Київське інвестиційне агентство, 1997. 416 с.
8. Брігхем Є. Ф., Ергардт М. К. Фінансовий менеджмент : підруч. для вузів / пер. з англ., 2007. 960 с.
9. Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19.03.1996 р. № 93/96-ВР. Відомості Верховної Ради України. 1996. № 19. Ст. 80.
10. Йохна М. А., Стадницький Ю. І. Економіка і організація інноваційної діяльності : навчальний посібник. Київ : Видавничий центр "Академія", 2005. 400 с.
11. Поддєрьогін А. М. Фінанси підприємств : підручник. 8-ме вид., перероб. і допов. Київ : КНЕУ, 2013. 519 с.
12. Павлюк С. М., Шквир В. Г. Фінанси підприємств : навчальний посібник. Львів : Магнолія 2006, 2010. 419 с.
13. Азаренкова Г. М., Журавель Т. М., Михайленко Р. М. Фінанси підприємств : навчальний посібник. Київ : Знання-Прес, 2004. 282 с.

Список використаних джерел до пп. 1.7.

1. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом. Київ : Лібра, 2002. 472 с.
2. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.
3. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
4. Федоренко В. Г. Інвестиційний менеджмент : навчальний посібник. 3-тє вид., доповн. Київ : МАУП, 2006. 485 с.
5. Шарп У. Ф., Александер Г. Дж., Бейли Дж. В. Інвестиції / перекл. з англ., 2001. 1028 с.
6. Гітман Л. Дж., Джонк М. Д. Основи інвестування / перекл. з англ., 1997. 1008 с.
7. Мертенс А. В. Інвестиції: курс лекцій з сучасної фінансової теорії. Київ: Київське інвестиційне агентство, 1997. 416 с.
8. Брігхем Є. Ф., Ергардт М. К. Фінансовий менеджмент : підруч. для вузів / пер. з англ., 2007. 960 с.
9. Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19.03.1996 р. № 93/96-ВР. Відомості Верховної Ради України. 1996. № 19. Ст. 80.
10. Йохна М. А., Стадницький Ю. І. Економіка і організація інноваційної діяльності : навчальний посібник. Київ : Видавничий центр "Академія", 2005. 400 с.
11. Поддєрьогін А. М. Фінанси підприємств : підручник. 8-ме вид., перероб. і допов. Київ : КНЕУ, 2013. 519 с.
12. Павлюк С. М., Шквир В. Г. Фінанси підприємств : навчальний посібник. Львів : Магнолія 2006, 2010. 419 с.
13. Азаренкова Г. М., Журавель Т. М., Михайленко Р. М. Фінанси підприємств : навчальний посібник. Київ : Знання-Прес, 2004. 282 с.
14. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-ХІІ. Відомості Верховної Ради України. 1991. № 47. Ст. 646.

Тема 2. Державна підтримка та правове регулювання інвестиційної діяльності підприємства.

Мета лекції.

Навчальна: сформувати у здобувачів системне розуміння сутності, необхідності та механізмів державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні. Ознайомити з ключовими принципами, функціями, методами та формами державної підтримки інвестиційних процесів. Надати знання про основні нормативно-правові акти, що становлять законодавчу базу для інвестиційної діяльності підприємств.

Розвиваюча: розвивати аналітичне мислення щодо оцінки ефективності методів державного впливу на інвестиційний клімат. Сприяти формуванню навичок орієнтування в нормативно-правовому полі України для розв'язання практичних завдань, пов'язаних з інвестиційною діяльністю. Розвивати здатність визначати оптимальні форми взаємодії підприємств з державними інституціями для залучення та реалізації інвестицій.

Ключові поняття та терміни: інвестиційна діяльність, державне регулювання інвестиційної діяльності, інвестиційна політика держави, принципи державного регулювання, функції державного регулювання, методи державного регулювання, правове регулювання інвестиційної діяльності, нормативно-правовий акт, інвестиційне законодавство, форми участі держави в інвестиційній діяльності, державні інвестиції, державні гарантії, концесія, державно-приватне партнерство, спеціальні (вільні) економічні зони, інвестиційний клімат

План лекції:

2.1. Сутність, принципи, функції та завдання державного регулювання інвестиційної діяльності підприємства.

2.2. Перелік основних нормативно-правові акти, які регулюють інвестиційну діяльність вітчизняних та їхня характеристика

2.3. Методи та форми державного регулювання інвестиційної діяльності підприємства.

2.4. Форми правового регулювання інвестиційної діяльності в Україні. Форми участі держави в інвестиційній діяльності підприємства.

2.1. Сутність, принципи, функції та завдання державного регулювання інвестиційної діяльності підприємства.

Державне регулювання інвестиційної діяльності (ДРІД) є системою цілеспрямованих заходів законодавчого, адміністративного та економічного характеру, що здійснюються уповноваженими державними органами з метою створення сприятливих умов для активізації інвестиційних процесів, їх спрямування на вирішення пріоритетних соціально-економічних завдань та забезпечення збалансованого розвитку національної економіки [1]. Це комплексний інструмент впливу держави на поведінку суб'єктів інвестування для досягнення стратегічних цілей суспільного розвитку.

Об'єктивна необхідність державного втручання в інвестиційну сферу зумовлена низкою факторів. По-перше, ринковий механізм саморегуляції не завжди здатен забезпечити оптимальну структуру та обсяги інвестицій. Існують так звані «провали ринку» (market failures), коли приватні інтереси інвесторів не збігаються із суспільними потребами. Наприклад, ринок може ігнорувати стратегічно важливі, але довгоочікувані та високоризикові галузі, як-от фундаментальна наука, інфраструктура чи екологічні проекти [2]. По-друге, інвестиційна діяльність пов'язана із значними екстерналіями – зовнішніми ефектами, що впливають на третіх осіб, які не є учасниками інвестиційної угоди. Держава має втручатися для мінімізації негативних екстерналій (наприклад, забруднення довкілля) та стимулювання позитивних (створення нових робочих місць, розвиток суміжних галузей) [3].

По-третє, саме держава відповідальна за формування та підтримку стабільного й передбачуваного інвестиційного клімату, що є ключовою передумовою для залучення як внутрішніх, так і зовнішніх капіталовкладень. Це включає забезпечення макроекономічної стабільності, гарантування прав власності, боротьбу з корупцією та створення ефективної правової системи [4]. Нестабільність та непередбачуваність умов ведення бізнесу підвищують ризики інвесторів та, відповідно, знижують інвестиційну привабливість економіки. Таким чином, державне регулювання не протиставляється ринковим засадам, а доповнює їх, коригуючи недоліки та створюючи інституційне середовище для ефективного функціонування ринку капіталів.

Державна інвестиційна політика є складовою загальної соціально-економічної політики держави і являє собою сукупність заходів, спрямованих на регулювання умов інвестиційної діяльності з метою забезпечення сталого економічного зростання [5, с. 112].

Головними стратегічними цілями державної інвестиційної політики в Україні є:

1) Структурна перебудова національної економіки: стимулювання інвестицій у високотехнологічні, наукоємні та експортоорієнтовані галузі для переходу від сировинної до інноваційної моделі розвитку.

2) Забезпечення сталого економічного зростання: активізація інвестиційної діяльності як ключового фактору збільшення валового внутрішнього продукту, оновлення основних фондів та підвищення конкурентоспроможності вітчизняних підприємств.

3) Вирішення соціальних та екологічних проблем: спрямування інвестицій на розвиток соціальної інфраструктури (освіта, охорона здоров'я), створення нових робочих місць, підвищення якості життя населення та реалізацію проектів, спрямованих на охорону навколишнього природного середовища [6].

4) Інтеграція у світовий економічний простір: створення сприятливих умов для залучення іноземних інвестицій та взаємовигідної міжнародної інвестиційної співпраці.

Для досягнення цих цілей держава вирішує низку **тактичних завдань**, зокрема [2]:

- ✓ формування нормативно-правової бази, що відповідає міжнародним стандартам захисту прав інвесторів;
- ✓ створення ефективних механізмів державної підтримки та стимулювання інвестиційних проєктів у пріоритетних напрямках;
- ✓ розвиток інвестиційної інфраструктури (фінансових інститутів, інформаційно-аналітичних центрів, індустріальних парків);
- ✓ забезпечення прозорості та передбачуваності дій органів державної влади;
- ✓ здійснення ефективного контролю за дотриманням умов інвестиційної діяльності усіма суб'єктами .

Ефективність ДРІД безпосередньо залежить від дотримання основоположних принципів, закріплених у законодавстві. Відповідно до статті 5 Господарського кодексу України та статті 4 Закону України «Про інвестиційну діяльність», державне регулювання ґрунтується на таких **ключових принципах** [7, 8]:

1) Принцип законності: усі дії органів державної влади та місцевого самоврядування щодо регулювання інвестиційної діяльності мають здійснюватися виключно на підставі, в межах повноважень та у спосіб, що передбачені Конституцією та законами України. Цей принцип унеможливорює свавілля з боку державних органів та створює правову визначеність для інвесторів.

2) Принцип рівності прав інвесторів: держава гарантує рівний захист прав, свобод та законних інтересів усіх суб'єктів інвестиційної діяльності незалежно від форми власності, а також національної приналежності інвестицій (національний режим для іноземних інвесторів). Дискримінація інвесторів за будь-якими ознаками забороняється.

3) Принцип гласності (прозорості): діяльність державних органів у сфері інвестицій має бути відкритою та прозорою. Це передбачає вільний доступ інвесторів до інформації про державні пріоритети, умови конкурсів, процедури ухвалення рішень та зміст нормативно-правових актів. Прозорість є важливим запобіжником корупції [3, с. 215].

4) Принцип захисту інвестицій: держава гарантує стабільність умов здійснення інвестиційної діяльності та захист інвестицій від примусового вилучення (націоналізації, реквізиції, конфіскації), крім випадків, прямо передбачених законом, з обов'язковою та повною компенсацією збитків інвестору. Гарантії від зміни законодавства є одним із найважливіших елементів цього принципу [8].

Вплив держави на інвестиційні процеси реалізується через виконання нею низки **взаємопов'язаних функцій** [5, с. 114–115; 9, с. 78]:

1) Регулююча функція полягає у встановленні загальних «правил гри» для всіх учасників інвестиційного процесу. Вона реалізується через розробку та впровадження нормативно-правової бази, що визначає правові, економічні та організаційні засади інвестиційної діяльності. Це включає законодавство про власність, оподаткування, ліцензування, стандартизацію, екологічну безпеку тощо.

2) Контролююча функція спрямована на забезпечення дотримання суб'єктами інвестування встановлених норм і правил. Держава в особі уповноважених органів (податкової служби, антимонопольного комітету, органів екологічного нагляду) здійснює контроль за цільовим використанням державних

ресурсів, сплатою податків, дотриманням екологічних та соціальних стандартів, виконанням інвестиційних зобов'язань.

3) Стимулююча функція передбачає створення системи економічних важелів та преференцій, що заохочують інвесторів вкладати кошти у пріоритетні для держави сектори та регіони. Інструментами реалізації цієї функції є податкові пільги, надання субсидій та дотацій, пільгове кредитування, державні гарантії, прискорена амортизація основних засобів [1, с. 48].

4) Функція прямої участі (функція інвестора). Держава може виступати як безпосередній суб'єкт інвестиційної діяльності. Ця функція реалізується через [9]:

- ✓ державні централізовані капіталовкладення у розбудову інфраструктури, реалізацію загальнодержавних програм, підтримку державних підприємств;
 - ✓ участь у проєктах державно-приватного партнерства (ДПП), де держава та приватний бізнес об'єднують ресурси для реалізації суспільно значущих проєктів;
 - ✓ здійснення державних запозичень для фінансування інвестиційних потреб
- Комплексне та збалансоване виконання зазначених функцій дозволяє державі ефективно впливати на інвестиційну активність, спрямовуючи її на досягнення стратегічних цілей сталого розвитку.

2.2. Перелік основних нормативно-правові акти, які регулюють інвестиційну діяльність вітчизняних та їхня характеристика.

Правове поле, що регулює інвестиційну діяльність в Україні, є комплексною, багаторівневою системою нормативно-правових актів. Ця система включає акти різної юридичної сили – від Конституції України до підзаконних актів, що деталізують механізми реалізації державної політики. Розглянемо ключові з них, що визначають засади діяльності для вітчизняних інвесторів.

1) Конституція України [1]. Як Основний Закон держави, Конституція України має найвищу юридичну силу та закладає фундаментальні основи для здійснення будь-якої господарської, зокрема й інвестиційної, діяльності. Ключовими для інвесторів є статті, що гарантують:

- **Право на підприємницьку діяльність**, яка не заборонена законом (ст. 42).
- **Непорушність права приватної власності.** Ніхто не може бути протиправно позбавлений права власності. Примусове відчуження об'єктів права приватної власності може бути застосоване лише як виняток з мотивів суспільної необхідності, на підставі і в порядку, встановлених законом, та за умови попереднього і повного відшкодування їх вартості (ст. 41).
- **Рівність усіх суб'єктів права власності перед законом** (ст. 13). Ці конституційні норми є гарантією стабільності та захищеності інвестицій на найвищому державному рівні.

2) Господарський кодекс України (ГКУ) [2]. ГКУ є кодифікованим актом, що регулює господарські відносини в суспільстві. Інвестиційній діяльності присвячена окрема **глава 31 «Інвестиційна діяльність»**. Кодекс визначає:

- Поняття інвестиційної діяльності як сукупності практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.

- Форми здійснення інвестицій (створення підприємств, придбання майна, прав тощо).
- Права та обов'язки суб'єктів інвестиційної діяльності.
- Загальні засади державного регулювання інвестиційної діяльності та захисту інвестицій, багато в чому дублюючи та конкретизуючи положення спеціального закону.

3) Цивільний кодекс України (ЦКУ) [3]. ЦКУ регулює особисті немайнові та майнові відносини (цивільні відносини), що є основою будь-якої інвестиційної угоди. Його норми є визначальними при:

- Укладанні, виконанні та припиненні інвестиційних договорів (договори купівлі-продажу, підряду, спільної діяльності тощо).
- Регулюванні права власності, права інтелектуальної власності та інших речових прав, що є об'єктами інвестування.
- Визначенні правових наслідків порушення зобов'язань та механізмів відшкодування збитків. Отже, ЦКУ створює правову основу для договірних відносин між учасниками інвестиційного процесу.

4) Закон України «Про інвестиційну діяльність» [4]. Це базовий, рамковий закон у даній сфері, який був прийнятий ще у 1991 році, але залишається чинним із численними змінами. Він визначає загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності на території України. Ключові положення:

- Надає класичне визначення понять «**інвестиції**» (всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності) та «**інвестиційна діяльність**».
- Визначає об'єкти та суб'єктів інвестиційної діяльності.
- Встановлює **державні гарантії захисту інвестицій**, зокрема гарантії від зміни законодавства (у разі, якщо нове законодавство погіршує умови для інвестора, протягом 10 років застосовується попереднє законодавство), а також гарантії від примусового вилучення та незаконних дій державних органів.

5) Закон України «Про режим іноземного інвестування» [5]. Хоча закон безпосередньо стосується іноземних інвесторів, він є надзвичайно важливим і для вітчизняних, оскільки встановлює один із ключових принципів інвестиційного клімату – **національний режим**. Це означає, що для іноземних інвесторів встановлюються умови діяльності, не менш сприятливі, ніж для українських підприємств. Це створює рівне конкурентне середовище та є загальним стандартом для всього інвестиційного поля.

6) Закон України «Про державну підтримку інвестиційних проєктів зі значними інвестиціями в Україні» [6]. Цей сучасний нормативний акт, відомий як «закон про інвестнянь», є прикладом цільового стимулювання великих інвесторів. Він запроваджує особливу форму державної підтримки для інвестиційних проєктів, що відповідають певним критеріям (сума інвестицій, створення робочих місць тощо). Закон передбачає:

- Укладення **спеціального інвестиційного договору** на строк до 15 років.

- Надання інвестору низки стимулів: податкових пільг, права на отримання земельної ділянки зі знижкою, фінансування будівництва суміжної інфраструктури за рахунок держави.
- Діяльність спеціальної урядової установи **UkraineInvest** для супроводу інвестора.

7) Спеціалізовані закони. Низка законів регулює інвестиційну діяльність у конкретних формах або сферах. До них належать:

Закон України «Про концесію» [7]. Цей закон визначає правові засади залучення приватних інвестицій в управління та модернізацію об'єктів державної та комунальної власності на умовах державно-приватного партнерства.

Закон України «Про індустриальні парки» [8]. Цей закон встановлює правові та організаційні засади створення і функціонування індустриальних парків з метою залучення інвестицій у промисловий сектор через надання учасникам парків податкових та митних стимулів.

Закон України «Про державно-приватне партнерство» [9]. Цей закон є рамковим для всіх проєктів, що реалізуються на основі співпраці державного та приватного секторів. Якщо Закон «Про концесію» деталізує одну з форм такого партнерства, то цей акт встановлює загальні принципи, поняття, форми (включаючи концесію, договори про спільну діяльність, управляючі контракти та ін.), а також процедури ініціації, підготовки, проведення конкурсу та реалізації проєктів ДПП. Він є основою для залучення приватних інвестицій у стратегічні галузі, де повна приватизація є недоцільною (наприклад, управління аеропортами, дорогами, портами, соціальною інфраструктурою).

Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [10]. Це фундаментальний акт, що регулює **портфельні інвестиції**. Він встановлює правові засади функціонування ринків капіталу, визначає види цінних паперів (акції, облігації, інвестиційні сертифікати тощо), регулює порядок їх емісії (випуску) та обігу. Закон також регламентує діяльність професійних учасників ринку: інвестиційних фірм (брокерів, дилерів), компаній з управління активами, депозитарних установ та операторів організованих ринків (фондових бірж). Для інвестора цей закон є ключовим, оскільки він створює механізми для вкладення коштів у цінні папери українських підприємств та держави.

Закон України «Про інститути спільного інвестування» (ІСІ) [11]. Цей закон є невід'ємною частиною інфраструктури ринків капіталу. Він регулює створення та діяльність інвестиційних фондів – як корпоративних (у формі акціонерного товариства), так і пайових. ІСІ дозволяють акумулювати кошти дрібних та середніх інвесторів (фізичних та юридичних осіб) для подальшого професійного інвестування в диверсифікований портфель активів (акції, облігації, нерухомість тощо) через компанію з управління активами (КУА). Таким чином, закон створює правову основу для колективних інвестицій, знижуючи ризики для некваліфікованих інвесторів.

Закон України «Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні» (закон про Дія.City) [12]. Це приклад новітнього галузевого закону, спрямованого на створення надсприятливого правового та податкового режиму для залучення інвестицій в ІТ-сектор. Закон запроваджує спеціальний режим «Дія.City», резиденти якого отримують низку унікальних переваг:

- Особливу модель оподаткування (можливість обрати податок на виведений капітал замість податку на прибуток).
- Спеціальні ставки податків для працівників та гіг-спеціалістів.
- Гнучкі форми співпраці (гіг-контракти).
- Елементи англійського права для захисту інвестицій (конвертована позика, опціони, ліквідаційні переваги). Цей закон є яскравим прикладом цільового стимулювання інвестицій у високотехнологічну галузь.

Кодекс України про надра [13]. Будь-які інвестиції, пов'язані з геологічним вивченням та видобутком корисних копалин, регулюються цим кодифікованим актом. Кодекс встановлює порядок надання надр у користування, зокрема через проведення аукціонів з продажу **спеціальних дозволів** на користування надрами. Він визначає права та обов'язки надрокористувачів, регулює питання плати за користування надрами та екологічної безпеки. Для інвестора в добувну промисловість отримання спецдозволу є ключовим активом та правовою основою для всієї подальшої діяльності.

Закон України «Про угоди про розподіл продукції» [14]. Цей закон регулює специфічну форму інвестиційного договору, що застосовується переважно у великомасштабних та ризикових проєктах з пошуку та видобутку корисних копалин. Відповідно до угоди, держава доручає інвестору на визначений строк проведення робіт, а інвестор виконує їх за власний рахунок і на власний ризик. При цьому видобута продукція розподіляється між державою та інвестором у пропорціях, визначених угодою. Цей механізм захищає інвестора, оскільки його витрати компенсуються частиною видобутої продукції, і лише після цього решта продукції (прибуток) розподіляється.

Загалом, законодавча база України створює необхідні рамкові умови для здійснення інвестиційної діяльності, поєднуючи загальні гарантії захисту та спеціальні режими стимулювання для пріоритетних напрямів.

2.3. Методи державного регулювання інвестиційної діяльності підприємства.

Методи державного регулювання інвестиційної діяльності (ДРІД) є сукупністю конкретних прийомів та інструментів, за допомогою яких держава цілеспрямовано впливає на мотивацію та поведінку інвесторів для досягнення стратегічних цілей економічного та соціального розвитку. Як зазначалося, вони поділяються на дві великі групи: прямі (адміністративні), що встановлюють правові рамки та обмеження, та непрямі (економічні), що створюють систему стимулів та преференцій. Розглянемо кожну групу детальніше.

1) Прямі (адміністративні) методи. Ця група методів ґрунтується на владно-розпорядчих повноваженнях держави і має обов'язковий характер. Їхня основна мета – забезпечення громадського порядку, безпеки, екологічних та соціальних стандартів, а також створення прозорих та єдиних правил для всіх учасників ринку.

- ✓ **Державна реєстрація та облік**

Сутність. Фіксація факту здійснення інвестиції або реалізації інвестиційного проекту в державних реєстрах. Цей метод не створює перешкод, а слугує для моніторингу, збору статистичних даних та, в окремих випадках, є умовою для отримання державної підтримки.

Механізм реалізації. Обов'язкова державна реєстрація іноземних інвестицій (хоча процедура значно спрощена), реєстрація проектів, що претендують на участь у державних програмах, та обов'язкова реєстрація спеціальних інвестиційних договорів для проектів зі значними інвестиціями [1].

Правова основа. Закон України «Про режим іноземного інвестування», Закон України «Про державну підтримку інвестиційних проектів зі значними інвестиціями в Україні».

✓ Ліцензування та дозвільна система

Сутність. Встановлення вимоги щодо отримання спеціального дозволу (ліцензії) від уповноваженого державного органу для здійснення видів діяльності, що становлять підвищений ризик для суспільства.

Механізм реалізації. Інвестор, який планує діяльність, наприклад, у сфері банківських послуг, страхування, будівництва об'єктів класу наслідків СС2 і СС3, видобутку корисних копалин чи виробництва підакцизних товарів, зобов'язаний отримати відповідну ліцензію, підтвердивши свою відповідність кваліфікаційним, фінансовим та організаційним вимогам [2].

Правова основа. Закон України «Про ліцензування видів господарської діяльності», Закон України «Про дозвільну систему у сфері господарської діяльності», спеціалізовані закони.

✓ Державна експертиза інвестиційних проектів

Сутність. Обов'язкова перевірка проектної документації на відповідність державним нормам, стандартам і правилам перед початком реалізації проекту.

Механізм реалізації. Залежно від характеру проекту, він підлягає різним видам експертиз:

- Експертиза проектів будівництва: перевірка надійності, міцності, довговічності та експлуатаційної безпеки об'єктів [3].
- Оцінка впливу на довкілля (ОВД): обов'язкова для проектів, що можуть мати значний вплив на екологічну ситуацію. Замінила собою стару систему екологічної експертизи [4].
- Санітарно-епідеміологічна експертиза: для об'єктів, що можуть впливати на здоров'я населення.

Правова основа: Закон України «Про регулювання містобудівної діяльності», Закон України «Про оцінку впливу на довкілля».

✓ Технічне регулювання (стандартизація та сертифікація)

Сутність. Встановлення державою обов'язкових вимог до якості, безпеки та сумісності продукції, процесів і послуг, що є об'єктами інвестування.

Механізм реалізації. Держава розробляє та впроваджує технічні регламенти (аналогі директив ЄС), які є обов'язковими до виконання. Відповідність продукції цим регламентам підтверджується процедурою оцінки відповідності та

маркуванням. Це гарантує інвестору та споживачу, що обладнання, технології чи будівельні матеріали є безпечними [5].

Правова основа. Закон України «Про технічні регламенти та оцінку відповідності».

✓ Антимонопольний контроль

Сутність. Нагляд за дотриманням законодавства про захист економічної конкуренції.

Механізм реалізації. Інвестиційні угоди, що призводять до злиття, поглинання або придбання значних пакетів акцій, можуть вимагати отримання попереднього дозволу Антимонопольного комітету України (АМКУ) на концентрацію. Мета – запобігти виникненню монопольного становища на ринку [6].

Правова основа. Закон України «Про захист економічної конкуренції».

2) Непрямі (економічні) методи. Ця група методів впливає на економічні інтереси інвестора, створюючи сприятливіші умови для інвестування у пріоритетних для держави напрямках.

✓ Податкове стимулювання.

Сутність. Надання інвесторам пільг та преференцій в оподаткуванні з метою зниження податкового навантаження та підвищення рентабельності проєктів.

Механізм реалізації:

- Пільги з податку на прибуток: звільнення від оподаткування прибутку на певний період для учасників (резидентів) індустріальних парків, резидентів правового режиму «Дія.City» (які обрали податок на виведений капітал), а також для інвесторів у рамках спеціального інвестиційного договору [7, 1].
- Звільнення від ПДВ та ввізного мита: при імпорті обладнання та устаткування, що є внеском до статутного капіталу підприємства або ввозиться для реалізації пріоритетного інвестиційного проєкту [8].
- Пільги з місцевих податків: органи місцевого самоврядування мають право встановлювати індивідуальні пільгові ставки земельного податку та орендної плати за землю для пріоритетних інвестиційних проєктів [7].

Правова основа: Податковий кодекс України, Митний кодекс України, спеціалізовані закони.

✓ Амортизаційна політика

Сутність. Надання права застосовувати прискорені методи нарахування амортизації основних засобів.

Механізм реалізації. Інвестор може швидше списувати вартість придбаного обладнання на витрати, тим самим зменшуючи базу оподаткування податком на прибуток у перші роки експлуатації активів. Це пришвидшує повернення вкладеного капіталу та стимулює технологічне оновлення виробництва [7, ст. 138].

Правова основа. Податковий кодекс України.

✓ Фінансово-кредитні інструменти

Сутність. Полегшення доступу інвесторів до фінансових ресурсів через державну підтримку.

Механізм реалізації:

- **Пільгове кредитування:** Реалізація державних програм, як-от «Доступні кредити 5-7-9%», де держава компенсує частину відсоткової ставки за кредитом, роблячи його значно дешевшим для інвестора.
- **Державні гарантії:** Держава або органи місцевого самоврядування можуть виступати гарантом (поручителем) за кредитом, залученим інвестором для реалізації проєкту. Це мінімізує ризики для банку-кредитора та дозволяє отримати фінансування на більш вигідних умовах [9, ст. 17].
- **Пряме бюджетне фінансування:** Виділення коштів з державного чи місцевих бюджетів для реалізації стратегічно важливих інвестиційних проєктів, переважно в інфраструктурній та соціальній сферах.

Правова основа: Бюджетний кодекс України, щорічні закони про Державний бюджет, постанови Кабінету Міністрів України.

У сучасній практиці спостерігається тенденція до посилення ролі економічних методів регулювання, оскільки вони вважаються більш ринковими, гнучкими та ефективними для залучення інвестицій в умовах глобальної конкуренції.

2.4. Форми правового регулювання інвестиційної діяльності в Україні. Форми участі держави в інвестиційній діяльності підприємства.

Розуміння механізмів державного впливу на інвестиційну сферу вимагає чіткого розмежування форм правового регулювання та форм безпосередньої участі держави в інвестиційних процесах. Перші визначають, як держава встановлює правила, другі – як вона сама діє в ролі економічного суб'єкта.

Форми правового регулювання інвестиційної діяльності – це зовнішні прояви цілеспрямованої діяльності державних органів зі створення та реалізації правових норм, що впорядковують інвестиційні відносини. Можна виділити три основні форми.

- ✓ **Нормотворча діяльність.** Це фундаментальна форма, яка полягає у створенні, зміні або скасуванні правових норм, що регулюють інвестиційну діяльність. Результатом цієї діяльності є система інвестиційного законодавства. Саме через нормотворчість держава встановлює загальні «правила гри»: визначає права та обов'язки інвесторів, гарантії їх захисту, пріоритетні напрями інвестування та інструменти стимулювання. **Приклади результатів:** Ухвалення Верховною Радою України законів (наприклад, «Про інвестиційну діяльність», «Про державну підтримку інвестиційних проєктів зі значними інвестиціями в Україні» [1, 2]), видання Кабінетом Міністрів України постанов (наприклад, щодо затвердження порядку реалізації програм пільгового кредитування), затвердження міністерствами та відомствами інструкцій і положень.
- ✓ **Правозастосовна діяльність.** Це діяльність уповноважених органів щодо реалізації вже існуючих правових норм шляхом ухвалення індивідуальних правових актів та здійснення конкретних управлінських дій. Ця форма втілює закони у життя. Її можна поділити на:

- Оперативно-виконавчу (регулятивну) діяльність: щоденна робота органів влади з реалізації їхніх повноважень (наприклад, державна реєстрація підприємств, видача ліцензій та дозволів, надання податкових консультацій, супровід інвестиційних проєктів державною установою UkraineInvest).
 - Правоохоронну діяльність: діяльність, спрямована на захист прав інвесторів та притягнення до відповідальності порушників законодавства. Її здійснюють суди, органи прокуратури, Антимонопольний комітет України та інші контролюючі органи.
- ✓ **Договірна форма.** Це сучасна та гнучка форма регулювання, за якої відносини між державою та інвестором будуються на основі договору, що встановлює взаємні права та обов'язки сторін щодо реалізації конкретного проєкту. Договір дозволяє деталізувати та індивідуалізувати умови співпраці, враховуючи специфіку проєкту. **Приклади:**
- Спеціальний інвестиційний договір укладається між інвестором та Урядом України для проєктів зі значними інвестиціями, фіксуючи обсяг державної підтримки [2].
 - Концесійний договір / Договір про державно-приватне партнерство: визначає умови передачі інвестору права на створення, будівництво та/або управління об'єктом державної чи комунальної власності [3, 4].
 - Угода про розподіл продукції: застосовується у видобувній галузі та визначає умови розподілу видобутої продукції між державою та інвестором [5].

Форми участі держави в інвестиційній діяльності підприємства.

У цьому випадку держава виступає не лише як регулятор, а і як безпосередній учасник інвестиційного процесу, спрямовуючи власні або залучені ресурси на реалізацію пріоритетних завдань.

- 1) **Державні централізовані капітальні вкладення.** Це пряме фінансування інвестиційних проєктів за рахунок коштів державного та/або місцевих бюджетів. Це найбільш пряма форма участі держави як інвестора. **Напрями.** Зазвичай, такі інвестиції спрямовуються у сфери, які є непривабливими для приватного капіталу через низьку рентабельність або наддовгі строки окупності, але мають високе суспільне значення: розбудова транспортної та соціальної інфраструктури (дороги, мости, лікарні, школи), підтримка стратегічних державних підприємств, фінансування фундаментальних наукових досліджень [6].
- 2) **Кредитна участь держави.** Держава бере участь у проєкті не власним капіталом, а шляхом надання фінансових ресурсів на умовах повернення, строковості та платності. **Форми:**
 - Надання державних інвестиційних кредитів: пряме кредитування підприємств для реалізації конкретних проєктів через державні банки або спеціалізовані фонди.
 - Надання державних гарантій: держава виступає поручителем за зобов'язаннями підприємства перед комерційними банками-кредиторами, що суттєво полегшує доступ бізнесу до фінансування [6, ст. 17].

- 3) **Участь у капіталі підприємств (майнова участь).** Держава діє як власник або співвласник підприємств. **Форми:**
- Створення державних та комунальних підприємств: держава є єдиним засновником і власником.
 - Придбання акцій (часток) існуючих підприємств: держава стає акціонером у товариствах змішаної форми власності, що дозволяє їй брати участь в управлінні та отримувати частину прибутку у вигляді дивідендів. Управління такими активами здійснює переважно Фонд державного майна України.
- 4) **Участь у державно-приватних партнерствах (ДПП).** Це форма об'єднання ресурсів держави та приватного бізнесу для спільної реалізації інвестиційних проєктів. Держава вносить у партнерство активи, які є в її розпорядженні (земля, майно, інфраструктура, права на користування ресурсами), а приватний інвестор — капітал, технології, управлінський досвід. Це дозволяє реалізовувати масштабні проєкти з розподілом ризиків між сторонами [4].
- 5) **Створення спеціальних (пільгових) правових режимів.** Цю форму можна розглядати як опосередковану участь держави, коли вона «інвестує» у створення сприятливого середовища на певних територіях чи в певних галузях, свідомо відмовляючись від частини податкових надходжень та беручи на себе зобов'язання з розбудови інфраструктури. **Приклади:** Створення та облаштування **індустріальних парків** [7], запровадження спеціального правового режиму для ІТ-галузі «**Дія.City**» [8].
- Отже, держава використовує широкий арсенал форм регулювання та участі, намагаючись поєднувати адміністративний контроль, економічне стимулювання та пряму партнерську взаємодію з бізнесом для активізації інвестиційних процесів в країні.

Висновки до лекції

Державне регулювання інвестиційної діяльності є невід'ємним елементом сучасної економічної політики, спрямованим на корекцію недоліків ринкового механізму та створення сприятливого інвестиційного клімату. Воно реалізується через систему принципів, функцій і завдань, де ключовими є законність, рівність прав інвесторів, прозорість та гарантії захисту інвестицій.

Для впливу на інвестиційні процеси держава використовує широкий спектр методів, які поділяються на прямі (адміністративні), такі як ліцензування та державна експертиза, і непрямі (економічні), що включають податкові, амортизаційні та фінансово-кредитні стимули. Ефективність цих методів залежить від стабільної та зрозумілої нормативно-правової бази, основу якої складають Конституція України, Господарський та Цивільний кодекси, а також низка спеціалізованих законів, що регулюють окремі форми інвестування, зокрема державно-приватне партнерство, діяльність індустріальних парків та ринків капіталу.

Сучасний підхід до регулювання інвестиційної діяльності демонструє зміщення акцентів від суто адміністративного контролю до гнучких форм взаємодії, таких як укладання спеціальних інвестиційних та концесійних договорів. Окрім регуляторної функції, держава виступає і як безпосередній учасник інвестиційної

діяльності через державні капіталовкладення, кредитну та майнову участь, а також шляхом створення спеціальних правових режимів, як-от «Дія.City», що свідчить про прагнення поєднати адміністративний контроль, економічне стимулювання та пряму партнерську взаємодію з бізнесом.

Питання для самоконтролю

1. У чому полягає сутність та об'єктивна необхідність державного регулювання інвестиційної діяльності?
2. Назвіть та охарактеризуйте головні стратегічні цілі державної інвестиційної політики в Україні.
3. Перелічіть та розкрийте зміст ключових принципів державного регулювання інвестиційної діяльності, закріплених у законодавстві.
4. Які основні функції виконує держава у сфері інвестицій? Наведіть приклади реалізації кожної з них.
5. Дайте визначення прямим (адміністративним) методам державного регулювання та назвіть 3-4 їх види.
6. У чому полягає відмінність непрямих (економічних) методів від прямих? Наведіть приклади економічних методів.
7. Яку роль відіграє Конституція України у системі нормативно-правового регулювання інвестиційної діяльності?
8. Який закон є базовим у сфері інвестування та які основні гарантії для інвесторів він встановлює?
9. Що таке «національний режим» для іноземних інвесторів і чому він важливий для вітчизняних підприємств?
10. Охарактеризуйте механізм державної підтримки, передбачений Законом «про інвестнянь».
11. Назвіть три форми правового регулювання інвестиційної діяльності та коротко їх опишіть.
12. Що таке договірна форма правового регулювання? Наведіть приклади договорів між державою та інвестором.
13. Перелічіть основні форми безпосередньої участі держави в інвестиційній діяльності.
14. У чому полягає різниця між кредитною та майновою участю держави в інвестиційних проєктах?
15. Як створення спеціальних правових режимів (наприклад, індустриальних парків чи «Дія.City») можна розглядати як форму участі держави в інвестиційній діяльності?

Список використаних джерел до пп. 2.1.

1. Пересада А. А., Шевчук Н. Ю. Державне регулювання інвестиційної діяльності : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2018. 215 с.
2. Гальчинський А. С., Львовчкін С. В. Інвестиційний клімат в Україні: теорія, практика, напрями поліпшення. Економіка і прогнозування. 2021. № 2. С. 85–98.
3. Жаліло Я. А. Теорія і практика інвестиційної політики в трансформаційній економіці. Київ : НІСД, 2019. 340 с.

4. Про державну підтримку інвестиційних проєктів зі значними інвестиціями в Україні : Закон України від 17.12.2020 р. № 1116-IX. Відомості Верховної Ради України. 2021. № 14. Ст. 84.
5. Федоренко В. Г. Інвестиційна політика держави. Фінанси України. 2020. № 5. С. 110–119.
6. Макогон Ю. В., Дергачова В. В. Пріоритети державної інвестиційної політики в умовах глобалізації. Економічний вісник Донбасу. 2019. № 3 (57). С. 52–59.
7. Господарський кодекс України : Закон України від 16.01.2003 р. № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.
8. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
9. Бланк І. О. Управління інвестиціями : підручник. Київ : Ельга, Ніка-Центр, 2017. 480 с.

Список використаних джерел до пп. 2.2.

1. Конституція України : Закон України від 28.06.1996 р. № 254к/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80>
2. Господарський кодекс України : Закон України від 16.01.2003 р. № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>
3. Цивільний кодекс України : Закон України від 16.01.2003 р. № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15>
4. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
5. Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19.03.1996 р. № 93/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-%D0%B2%D1%80>
6. Про державну підтримку інвестиційних проєктів зі значними інвестиціями в Україні : Закон України від 17.12.2020 р. № 1116-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1116-20>
7. Про концесію : Закон України від 03.10.2019 р. № 155-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/155-20>
8. Про індустриальні парки : Закон України від 21.06.2012 р. № 5018-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5018-17>
9. Про державно-приватне партнерство : Закон України від 01.07.2010 р. № 2404-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2404-17>
10. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
11. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 р. № 5080-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>
12. Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні : Закон України від 15.07.2021 р. № 1667-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1667-20>
13. Кодекс України про надра : Закон України від 27.07.1994 р. № 132/94-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/132/94-%D0%B2%D1%80>
14. Про угоди про розподіл продукції : Закон України від 14.09.1999 р. № 1039-XIV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1039-14>

Список використаних джерел до пп. 2.3.

1. Про державну підтримку інвестиційних проєктів зі значними інвестиціями в Україні : Закон України від 17.12.2020 р. № 1116-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1116-20>
2. Про ліцензування видів господарської діяльності : Закон України від 02.03.2015 р. № 222-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/222-19>
3. Про регулювання містобудівної діяльності : Закон України від 17.02.2011 р. № 3038-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3038-17>
4. Про оцінку впливу на довкілля : Закон України від 23.05.2017 р. № 2059-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2059-19>
5. Про технічні регламенти та оцінку відповідності : Закон України від 15.01.2015 р. № 124-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/124-19>
6. Про захист економічної конкуренції : Закон України від 11.01.2001 р. № 2210-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-14>
7. Податковий кодекс України : Закон України від 02.12.2010 р. № 2755-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>
8. Митний кодекс України : Закон України від 13.03.2012 р. № 4495-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4495-17>
9. Бюджетний кодекс України : Закон України від 08.07.2010 р. № 2456-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
10. Захарін С. В. Адміністративні та економічні методи державного регулювання інвестиційної діяльності: проблеми взаємодії. Інвестиції: практика та досвід. 2023. № 4. С. 25–31.

Список використаних джерел пп. 2.4.

1. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
2. Про державну підтримку інвестиційних проєктів зі значними інвестиціями в Україні : Закон України від 17.12.2020 р. № 1116-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1116-20>
3. Про концесію : Закон України від 03.10.2019 р. № 155-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/155-20>
4. Про державно-приватне партнерство : Закон України від 01.07.2010 р. № 2404-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2404-17>
5. Про угоди про розподіл продукції : Закон України від 14.09.1999 р. № 1039-XIV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1039-14>
6. Бюджетний кодекс України : Закон України від 08.07.2010 р. № 2456-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
7. Про індустріальні парки : Закон України від 21.06.2012 р. № 5018-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5018-17>
8. Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні : Закон України від 15.07.2021 р. № 1667-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1667-20>
9. Гончаренко В. В. Форми та методи участі держави в інвестиційній діяльності : монографія. Харків : Право, 2022. 280 с.

Тема 3. Основи інвестиційного менеджменту на підприємстві.

Мета лекції.

Навчальна: сформувати у здобувачів систему теоретичних знань та практичних навичок з основ інвестиційного менеджменту на підприємстві. Ознайомити з сутністю, принципами та функціями цього напрямку управлінської діяльності. Розкрити механізми розробки інвестиційної стратегії, формування інвестиційних ресурсів та портфеля підприємства. Надати уявлення про процеси моніторингу, контролю інвестиційних проектів та бюджетування капітальних інвестицій.

Розвиваюча: сприяти розвитку аналітичного та стратегічного мислення у сфері управління інвестиціями. Розвивати навички оцінки та прийняття рішень щодо інвестиційних проектів. Формувати здатність до систематизації інформації для ефективного інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності.

Ключові поняття та терміни: інвестиційний менеджмент, принципи інвестиційного менеджменту, функції інвестиційного менеджменту, інвестиційна стратегія, інвестиційна політика, інвестиційні ресурси, джерела фінансування інвестицій, інвестиційний портфель, диверсифікація портфеля, моніторинг інвестиційного проекту, післяінвестиційний контроль, бюджет капітальних інвестицій (капітальний бюджет), інформаційне забезпечення, інвестиційний проект, реальні інвестиції, фінансові інвестиції.

План лекції:

- 3.1. Сутність, принципи та функції інвестиційного менеджменту.
- 3.2. Інвестиційна стратегія підприємства.
- 3.3. Інвестиційна політика підприємства.
- 3.4. Визначення стратегічних напрямків формування інвестиційних ресурсів підприємства.
- 3.5. Інвестиційний портфель підприємства.
- 3.6. Моніторинг та післяінвестиційний контроль інвестиційних проектів.
- 3.7. Бюджет капітальних інвестицій.
- 3.8. Інформаційне забезпечення інвестиційного менеджменту.

3.1. Сутність, принципи та функції інвестиційного менеджменту.

У системі управління підприємством інвестиційний менеджмент посідає місце однієї з ключових підсистем фінансового менеджменту. Якщо фінансовий менеджмент охоплює управління всіма фінансовими відносинами та грошовими потоками підприємства, то інвестиційний менеджмент фокусується на процесах, пов'язаних із вкладенням капіталу з метою його приросту та досягнення стратегічних цілей [7].

Законодавство України, зокрема Господарський кодекс [11] та Закон «Про інвестиційну діяльність» [1], регулює поняття «інвестиції» та «інвестиційна діяльність», які є об'єктом управління. Проте сам термін «інвестиційний

менеджмент» є категорією економічної науки та практики. Розглянемо підходи до його визначення у працях провідних науковців.

Таблиця 3.1. Підходи до визначення категорії «інвестиційний менеджмент»

Джерело / Автор	Визначення «інвестиційний менеджмент»
Закон України «Про інвестиційну діяльність» [1]	Нормативно-правові акти не надають прямого визначення терміну «інвестиційний менеджмент», однак визначають поняття «інвестиційна діяльність» як об'єкт цього управління – сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій.
Бланк І. О. [2, с. 21]	Система принципів та методів розробки і реалізації управлінських рішень, пов'язаних із здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності підприємства.
Федоренко В. Г. [3, с. 45]	Процес управління всіма аспектами інвестиційної діяльності підприємства, який охоплює планування, реалізацію та контроль за рухом інвестиційних ресурсів з метою досягнення запланованих результатів.
Пересада А. А. [4, с. 11]	Цілеспрямований вплив на інвестиційну діяльність підприємства для досягнення поставлених цілей.
Майорова Т. В. [5, с. 28]	Складова частина фінансового менеджменту, яка полягає в управлінні інвестиційною діяльністю підприємства, спрямованою на забезпечення найефективніших шляхів її здійснення на окремих етапах.
Гриньова В. М., Коюда В. О. [6, с. 215]	Сфера управлінської діяльності, спрямована на ефективне використання інвестиційного потенціалу з метою отримання прибутку, нарощування багатства власників і розв'язання соціальних завдань.
Кузьмін О. Є., Мельник О. Г. [7, с. 98]	Процес формування та підтримки оптимальної структури інвестицій підприємства, а також маніпулювання нею з метою досягнення стратегічних і тактичних цілей підприємства.
Шарп У., Александер Г., Бейлі Дж. [8, с. 3]	Процес управління портфелем активів, що включає постановку інвестиційних цілей, розробку та реалізацію інвестиційної стратегії, а також оцінку ефективності портфеля.
Азаренкова Г. М., Журавель Т. М. [9, с. 188]	Процес цілеспрямованого регулювання інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання для забезпечення його розвитку та досягнення максимального ефекту від інвестицій.
Череп А. В. [10, с. 41]	Комплексна система управління інвестиційними ресурсами, інвестиційними проектами та інвестиційним портфелем підприємства, орієнтована на забезпечення його сталого розвитку та зростання ринкової вартості.

Аналізуючи наведені підходи, можна сформулювати комплексне визначення. **Інвестиційний менеджмент** – це система управлінської діяльності, що базується на наукових принципах та методах, і спрямована на ефективне формування та використання інвестиційних ресурсів підприємства для реалізації його стратегічних цілей через управління реальними та фінансовими інвестиціями на засадах оптимального співвідношення дохідності та ризику.

До елементів системи інвестиційного менеджменту належать: **об'єкт, суб'єкт, мета та механізм інвестиційного менеджменту.**

Об'єкт управління: Це елементи та процеси, на які спрямована управлінська діяльність. До них належать [2, 5]:

- ✓ **Інвестиції** як капітал, що вкладається (реальні та фінансові).
- ✓ **Інвестиційні ресурси** (власні та залучені джерела фінансування).
- ✓ **Інвестиційний проект** як комплекс заходів для досягнення конкретної інвестиційної мети.
- ✓ **Інвестиційний портфель** як сукупність реальних та фінансових інвестицій підприємства.
- ✓ **Інвестиційні ризики**, що супроводжують інвестиційну діяльність.

Суб'єкт управління: Це особа або група осіб, що здійснюють управлінський вплив. Залежно від розміру та структури підприємства, суб'єктами можуть виступати [3]:

- ✓ Власники (акціонери) підприємства.
- ✓ Вищий менеджмент (фінансовий директор, генеральний директор).
- ✓ Спеціалізований інвестиційний відділ або департамент.
- ✓ Інвестиційний комітет (колегіальний орган для прийняття рішень).
- ✓ Керівники інвестиційних проектів.

Головна мета інвестиційного менеджменту. Ключовою метою інвестиційного менеджменту є **забезпечення максимального приросту ринкової вартості підприємства.** Ця мета є більш комплексною, ніж просто максимізація прибутку, оскільки вона враховує три важливі фактори [4, с. 15]:

- ✓ **часовий аспект** враховує доходи майбутніх періодів.
- ✓ **рівень ризику** враховує ризикованість отримання цих доходів.
- ✓ **інтереси власників**, які орієнтовані на зростання добробуту акціонерів.

Механізм управління як сукупність способів і засобів впливу суб'єкта на об'єкт. До елементів механізму відносять: принципи, функції, методи, інструменти, інформаційне та правове забезпечення.

Принципи інвестиційного менеджменту є фундаментальними правилами, на яких базується вся система управління інвестиціями [2, 5].

1) Принцип системності. Розглядає інвестиційну діяльність не як набір розрізнених проектів, а як єдину складну систему. Це означає, що рішення щодо одного проекту (наприклад, залучення великого кредиту) має оцінюватися з точки зору його впливу на всю фінансову систему підприємства (ліквідність, фінансова стійкість, вартість капіталу).

2) Принцип стратегічної спрямованості. Кожне інвестиційне рішення повинно відповідати загальній стратегії розвитку компанії. Якщо стратегія – інноваційне лідерство, то пріоритет надається інвестиціям у R&D та нові технології, навіть якщо вони мають довший термін окупності. Якщо стратегія – мінімізація витрат, то інвестують в енергоефективність та автоматизацію.

3) Принцип рентабельності (дохідності). Інвестиції мають бути економічно вигідними. Цей принцип вимагає, щоб очікувана дохідність від інвестиційного проекту не просто була позитивною, а й **перевищувала вартість залученого капіталу** (WACC – середньозважена вартість капіталу) та компенсувала рівень прийнятого ризику [4].

4) Принцип диверсифікації. Відомий як правило «не класти всі яйця в один кошик». Він спрямований на зниження інвестиційного ризику шляхом розподілу капіталу між різними, не пов'язаними між собою, об'єктами. Диверсифікація дозволяє мінімізувати специфічні (несистематичні) ризики, притаманні окремим активам [8].

5) Принцип ліквідності. Передбачає підтримку такої структури інвестицій, яка дозволяє за необхідності швидко перетворити частину активів на грошові кошти без суттєвих втрат. Це необхідно для забезпечення платоспроможності підприємства та можливості оперативно реагувати на нові інвестиційні можливості.

Функції інвестиційного менеджменту – це конкретні напрями діяльності, що виконуються в процесі управління. Їх поділяють на загальні (керуючі) та специфічні (функціональні) [2, 7].

Загальні (керуючі) функції:

- ✓ **Планування.** Розробка інвестиційної стратегії, політики, програм та бюджетів. Це найбільш відповідальний етап, що визначає майбутню ефективність інвестицій.
- ✓ **Організація.** Формування організаційної структури для управління інвестиціями, розподіл завдань і повноважень, забезпечення взаємодії між підрозділами.
- ✓ **Мотивація.** Створення системи матеріального та нематеріального стимулювання співробітників, залучених до інвестиційного процесу.
- ✓ **Контроль.** Моніторинг реалізації інвестиційних проектів, порівняння фактичних результатів із плановими, виявлення відхилень та їх аналіз (післяінвестиційний аудит).

Специфічні (функціональні) функції:

- ✓ **Управління реальними інвестиціями.** Пошук, оцінка та відбір проектів капітальних вкладень (будівництво, модернізація, придбання обладнання), техніко-економічне обґрунтування та управління їх реалізацією.
- ✓ **Управління фінансовими інвестиціями.** Формування та управління портфелем цінних паперів та інших фінансових інструментів для отримання доходу та диверсифікації ризиків.
- ✓ **Управління формуванням інвестиційних ресурсів.** Визначення потреби в капіталі, пошук джерел фінансування, оптимізація структури капіталу для мінімізації його вартості.
- ✓ **Управління інвестиційними ризиками.** Ідентифікація, оцінка та розробка заходів з мінімізації або нейтралізації ризиків, що супроводжують інвестиційну діяльність.

Методи інвестиційного менеджменту – це сукупність способів, прийомів та підходів для аналізу, оцінки та прийняття управлінських рішень в інвестиційній сфері. Вони є практичним втіленням функцій управління та відповідають на питання «як робити?».

1) Методи оцінки та відбору проєктів реального інвестування Ця група методів використовується для визначення економічної доцільності капітальних вкладень [2,4].

Дисконтні (динамічні) методи:

- ✓ Метод чистої приведеної вартості (Net Present Value, NPV).
- ✓ Метод внутрішньої ставки дохідності (Internal Rate of Return, IRR).
- ✓ Метод індексу рентабельності (Profitability Index, PI).
- ✓ Метод дисконтованого періоду окупності (Discounted Payback Period, DPP).

Прості (статичні) методи:

- ✓ Метод розрахунку періоду окупності (Payback Period, PP).
- ✓ Метод розрахунку коефіцієнта ефективності інвестицій (Accounting Rate of Return, ARR).

2) Методи оцінки та управління інвестиційними ризиками Ці методи дозволяють ідентифікувати, кількісно виміряти та розробити заходи з мінімізації ризиків [2,3].

- ✓ Метод аналізу чутливості проєкту.
- ✓ Метод аналізу сценаріїв розвитку проєкту.
- ✓ Метод імітаційного моделювання (метод Монте-Карло).
- ✓ Метод експертних оцінок.
- ✓ Побудова «дерева рішень» для проєктів з кількома варіантами розвитку.

3) Методи управління портфелем фінансових інвестицій Ці методи застосовуються для формування та управління портфелем цінних паперів [8].

- ✓ Методи фундаментального аналізу (оцінка справедливої вартості фінансових активів).
- ✓ Методи технічного аналізу (аналіз ринкових тенденцій на основі історичних даних).
- ✓ Методи портфельної теорії (теорія Г. Марковіца для формування ефективного портфеля).
- ✓ Модель оцінки капітальних активів (Capital Asset Pricing Model, CAPM).

4) Методи обґрунтування джерел фінансування інвестицій Ці методи допомагають визначити оптимальну структуру капіталу для фінансування інвестиційної діяльності [6, 9].

- ✓ Метод розрахунку середньозваженої вартості капіталу (Weighted Average Cost of Capital, WACC).
- ✓ Аналіз ефекту фінансового левериджу.
- ✓ Порівняльний аналіз умов залучення капіталу з різних джерел (кредити, емісія акцій, емісія облігацій).

Інструменти інвестиційного менеджменту – це конкретні фінансові, організаційні та інформаційні засоби, які використовуються в процесі управління інвестиціями. Вони є тим, «чим» оперує інвестиційний менеджер.

1) Інструменти реального інвестування – це формалізовані об'єкти та документи, що використовуються для управління капітальними вкладеннями [5,10].

- ✓ Інвестиційний проєкт як комплексний об'єкт управління.
- ✓ Бізнес-план інвестиційного проєкту.
- ✓ Бюджет капітальних інвестицій (капітальний бюджет) підприємства.
- ✓ Система показників (KPI) для моніторингу реалізації проєкту.

2) Інструменти фінансового інвестування (фінансові інструменти) – це активи, в які підприємство може вкласти кошти з метою отримання доходу [2, 8].

- ✓ Пайові цінні папери: акції (прості, привілейовані).
- ✓ Боргові цінні папери: облігації (державні, муніципальні, корпоративні), векселі, депозитні сертифікати.
- ✓ Похідні фінансові інструменти (деривативи): ф'ючерси, форвардні контракти, опціони, свопи.

3) Інформаційно-аналітичні та організаційні інструменти – це засоби, що забезпечують інформаційну підтримку та організацію інвестиційного процесу [3].

- ✓ Спеціалізоване програмне забезпечення для інвестиційного аналізу (напр., Project Expert, Alt-Invest).
- ✓ Електронні таблиці (Microsoft Excel, Google Sheets) для фінансового моделювання.
- ✓ Інформаційно-аналітичні системи (напр., Bloomberg Terminal, Reuters).
- ✓ Організаційні інструменти (напр., положення про інвестиційний комітет, регламент проходження інвестиційної заявки).

3.2. Інвестиційна стратегія підприємства.

Діяльність будь-якого підприємства в умовах ринкової невизначеності та динамічної конкуренції вимагає не лише ефективного реагування на поточні зміни, а й наявності чітко визначеного довгострокового вектору розвитку. Таким вектором виступає загальна стратегія підприємства. Проте для її успішної реалізації необхідні значні капіталовкладення в оновлення активів, впровадження технологій, освоєння нових ринків. Управління цими процесами на довгостроковій основі здійснюється в рамках інвестиційної стратегії, яка є ключовим інструментом досягнення глобальних цілей бізнесу.

Інвестиційна стратегія підприємства – це система довгострокових цілей інвестиційної діяльності та вибору найбільш ефективних шляхів їх досягнення, що ґрунтується на прогнозі умов зовнішнього інвестиційного середовища та внутрішнього потенціалу компанії [2]. Вона є однією з найважливіших функціональних стратегій, що забезпечує реалізацію загальної (корпоративної) стратегії розвитку.

Місце інвестиційної стратегії можна зобразити у вигляді ієрархічної піраміди стратегій [7]:

1) Загальна (корпоративна) стратегія: Визначає глобальні напрями розвитку бізнесу в цілому, місію та візію компанії (наприклад, «стати лідером галузі в Східній Європі»).

2) Ділові (конкурентні) стратегії: Розробляються для окремих напрямів бізнесу або продуктів (наприклад, стратегія лідерства за витратами або стратегія диференціації).

3) Функціональні стратегії: Забезпечують реалізацію ділових та корпоративної стратегій на рівні окремих функцій. До них належать маркетингова, фінансова, виробнича та **інвестиційна стратегія**.

А отже, інвестиційна стратегія має **підпорядкований характер** відносно загальної стратегії, однак її роль є критично важливою. Саме вона відповідає на питання, **які інвестиції, в якому обсязі та з яких джерел** необхідні для досягнення поставлених корпоративних цілей [5]. Вона виступає сполучною ланкою між довгостроковими амбіціями компанії та реальними механізмами їх фінансового забезпечення та реалізації. Наприклад, якщо корпоративна стратегія передбачає вихід на новий ринок, інвестиційна стратегія повинна визначити, як це буде реалізовано: через будівництво нового заводу, придбання існуючого конкурента чи створення спільного підприємства [4].

Розробка інвестиційної стратегії – це послідовний, системний процес, що включає низку етапів [2; 10].

1) Визначення загального періоду формування стратегії. Зазвичай він відповідає періоду реалізації загальної стратегії підприємства (найчастіше 3-5 років) і залежить від стабільності зовнішнього середовища та специфіки галузі.

2) Формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності. Цілі мають бути конкретними, вимірюваними, досяжними та узгодженими з корпоративною стратегією. Прикладами цілей можуть бути: приріст ринкової вартості компанії, модернізація основних фондів на 50%, освоєння нових видів продукції, збільшення частки ринку через придбання конкурентів.

3) Аналіз зовнішнього інвестиційного середовища та внутрішнього потенціалу. Проводиться аналіз макроекономічних показників (інфляція, облікова ставка), стану інвестиційного клімату в країні та галузі, активності конкурентів. Одночасно оцінюється внутрішній потенціал підприємства: фінансовий стан, структура активів, наявність інвестиційних ресурсів.

4) Розробка стратегічних напрямів інвестиційної діяльності. Визначаються пріоритети інвестування:

- Галузева спрямованість – це концентрація на основному бізнесі чи диверсифікація в нові галузі.
- Регіональна спрямованість – це інвестиції на внутрішньому ринку чи вихід на закордонні ринки.
- Форми інвестування полягає у визначенні пріоритетності реальних чи фінансових інвестицій.

5) Вибір типу інвестиційної стратегії. На основі цілей та аналізу обирається один з базових типів стратегії (пасивна, активна, поміркована), що визначає рівень інвестиційної активності та ризику.

6) Формування інвестиційної політики за основними напрямками. Розробляються конкретні правила та процедури для прийняття тактичних рішень (детальніше розглядається в п. 4).

7) **Оцінка результативності розробленої стратегії.** Проводиться фінальна оцінка стратегії на відповідність цілям, наявним ресурсам та прогнозованій ефективності. За потреби вносяться корективи.

Залежно від співвідношення з загальною стратегією та рівня інвестиційної активності, виділяють три основні типи **інвестиційних стратегій** [2; 3].

1) Стратегія пасивного інвестування (стратегія обмеженого зростання).

- **Мета** полягає у підтримці існуючих обсягів виробництва та забезпечення простого відтворення основних засобів.
- **Сутність.** Інвестиційна активність мінімальна і спрямована переважно на заміну обладнання, що вибуває. Підприємство не шукає нових інвестиційних проектів, уникає ризику. Обсяг інвестицій зазвичай не перевищує суми амортизаційних відрахувань. Така стратегія притаманна зрілим підприємствам у стабільних, низькоконкурентних галузях.

2) Стратегія активного інвестування (стратегія прискореного зростання).

- **Мета** полягає в максимізації темпів зростання підприємства, швидке розширення ринкової частки, освоєння нових ринків та технологій.
- **Сутність.** Висока інвестиційна активність, постійний пошук нових високодохідних проектів, готовність іти на високий рівень ризику. Підприємство активно залучає зовнішні джерела фінансування (кредити, емісія акцій). Характерна для молодих компаній або підприємств, що реалізують стратегію прориву.

3) Поміrkована (змішана) інвестиційна стратегія.

- **Мета** полягає у забезпеченні розширеного відтворення основних засобів та поступове, збалансоване зростання підприємства.
- **Сутність.** Поеднує елементи активної та пасивної стратегій. Підприємство інвестує як у підтримку існуючих потужностей, так і в реалізацію окремих ретельно відібраних проектів розвитку. Рівень ризику є поміrkованим. Це найпоширеніший тип стратегії для більшості стабільно працюючих підприємств.

Тож, інвестиційна стратегія є невіддільною частиною загальної системи стратегічного управління підприємством. Вона переводить довгострокові корпоративні цілі на мову конкретних інвестиційних рішень, забезпечуючи цілеспрямоване та ефективне використання капіталу. Розробка стратегії є системним процесом, що вимагає глибокого аналізу та вибору оптимального типу інвестиційної поведінки. У свою чергу, для її успішної реалізації розробляється система інвестиційних політик, що регламентують усі ключові аспекти інвестиційної діяльності підприємства.

3.3. Інвестиційна політика підприємства.

Якщо інвестиційна стратегія визначає генеральні цілі та напрями інвестиційної діяльності на довгострокову перспективу, то для її практичної реалізації необхідний конкретний інструментарій. Таким інструментарієм виступає **інвестиційна політика**. Вона переводить абстрактні стратегічні завдання на мову конкретних правил, процедур та обмежень, що слугують керівництвом до дії для

менеджерів усіх рівнів. Наявність чітко сформульованої інвестиційної політики дозволяє уніфікувати процес прийняття рішень, знизити вплив суб'єктивних факторів та забезпечити відповідність тактичних кроків загальній стратегії підприємства [2; 5].

Інвестиційна політика – це частина загальної фінансової політики підприємства, що полягає у виборі та реалізації найбільш раціональних шляхів оновлення та розширення його виробничого й науково-технічного потенціалу [3]. Іншими словами, це сукупність конкретних правил та обмежень, що регламентують процес розробки та реалізації інвестиційних рішень за основними напрямками інвестиційної діяльності [10].

Ключова відмінність і водночас зв'язок між стратегією та політикою полягає в наступному:

Стратегія відповідає на питання:

- Куди ми рухаємося?
- Яких результатів прагнемо досягти?
- Якими ресурсами і методами?

Наприклад, «стати лідером за рахунок інновацій».

Політика відповідає на питання:

- Як ми діємо в конкретних ситуаціях?
- На яких принципах базується прийняття рішень?
- Яких стандартів поведінки ми дотримуємося?

Наприклад, «інвестувати не менше 70% інвестиційних ресурсів у проекти з розробки нових продуктів», «мінімальний поріг рентабельності для інноваційних проєктів – 25%».

Інвестиційна політика розробляється для кожного значущого напрямку інвестиційної діяльності. Розглянемо ключові з них.

Політика управління реальними інвестиціями регламентує процес здійснення капітальних вкладень у матеріальні та нематеріальні активи. Вона є основою для формування програми реальних інвестицій та бюджету капітальних вкладень [4; 5].

Основні елементи політики:

- ✓ **Критерії відбору проєктів.** Встановлення формальних кількісних та якісних критеріїв, яким має відповідати інвестиційний проєкт.
 - Кількісні: визначення мінімально прийнятного рівня чистої приведеної вартості (NPV), внутрішньої ставки дохідності (IRR), індексу рентабельності (PI) та максимального терміну окупності (DPP). Наприклад, політика може вимагати, щоб IRR проєкту перевищувала середньозважену вартість капіталу (WACC) не менш ніж на 5% (премія за ризик).
 - Якісні: відповідність проєкту стратегічним цілям, рівень його інноваційності, соціальний та екологічний ефект.
- ✓ **Політика реінвестування:** Визначення правил заміни та модернізації основних засобів (наприклад, критерії для вибору між ремонтом та повною заміною обладнання).
- ✓ **Процедури експертизи та ухвалення рішень:** Формалізація процесу подання інвестиційної заявки, перелік необхідних документів (бізнес-план),

визначення повноважень інвестиційного комітету та правління щодо затвердження проєктів різної вартості.

Політика управління фінансовими інвестиціями визначає правила формування та управління портфелем фінансових інструментів підприємства [2; 8].

Основні елементи політики:

- ✓ **Визначення цілей інвестування:** Чітке розмежування портфелів за цілями:
 - Портфель ліквідності: короткострокові вкладення у високоліквідні та надійні інструменти (державні цінні папери, депозити) для управління тимчасово вільними коштами.
 - Стратегічний портфель: довгострокові вкладення з метою отримання контролю над іншими компаніями, виходу на нові ринки.
- ✓ **Встановлення лімітів та обмежень:**
 - Політика алокації активів: визначення цільових пропорцій портфеля (наприклад, 60% – облігації, 30% – акції, 10% – депозити).
 - Ліміти концентрації: обмеження максимальної частки активів одного емітента, однієї галузі чи однієї країни в портфелі.
- ✓ **Політика диверсифікації:** Встановлення вимог до рівня диверсифікації для мінімізації специфічних ризиків.
- ✓ **Регламент використання похідних фінансових інструментів:** Визначення, чи можуть деривативи (ф'ючерси, опціони) використовуватися лише для хеджування ризиків чи також для спекулятивних операцій.

Політика формування інвестиційних ресурсів регламентує процес залучення капіталу для фінансування інвестиційної діяльності та спрямована на оптимізацію його структури та мінімізацію вартості [6; 9].

Основні елементи політики:

- ✓ **Політика самофінансування.** Визначення частки чистого прибутку, що спрямовується на інвестиційні цілі (політика розподілу прибутку та дивідендна політика). Правила використання амортизаційного фонду.
- ✓ **Політика залучення позикових коштів:**
 - Цільова структура капіталу: встановлення оптимального співвідношення власного та позикового капіталу (наприклад, коефіцієнт фінансового левериджу не повинен перевищувати 1.0).
 - Вимоги до кредиторів та умов запозичення: визначення критеріїв вибору банків-партнерів, переважних валют та термінів кредитування.
- ✓ **Емісійна політика:** Визначення умов, за яких підприємство може вдаватися до додаткової емісії акцій чи випуску корпоративних облігацій.

Політика управління інвестиційними ризиками є невіддільною частиною всіх перерахованих вище політик та формалізує підходи підприємства до управління ризиками [2; 10].

Основні елементи політики:

- ✓ **Визначення «ризик-апетиту» підприємства:** Встановлення загального рівня ризику, який компанія готова прийняти для досягнення своїх цілей.

- ✓ **Регламент ідентифікації та оцінки ризиків:** Встановлення вимоги обов'язкового проведення аналізу чутливості та сценарного аналізу для всіх великих проєктів.
- ✓ **Встановлення системи лімітів ризику:** Визначення максимального обсягу втрат від одного інвестиційного проєкту або по портфелю в цілому (наприклад, через показник Value-at-Risk, VaR).
- ✓ **Вибір методів нейтралізації ризиків:** Визначення стандартних процедур хеджування валютних та відсоткових ризиків, вимог до страхування активів, порядку формування резервних фондів.

Політика управління грошовими потоками в інвестиційній діяльності – це набір правил та процедур, спрямованих на забезпечення постійної платоспроможності підприємства протягом усього життєвого циклу інвестиційних проєктів. Головна мета цієї політики — уникнути касових розривів, коли виникає потреба у фінансуванні інвестиційних витрат, а грошових коштів на рахунках немає. **Ключові елементи політики:**

- ✓ **Синхронізація надходжень та витрат за інвестиційними проєктами.**
 - Цей процес базується на розробці детального **платіжного календаря** для кожного інвестиційного проєкту. В цьому календарі планові інвестиційні витрати (наприклад, оплата будівельних робіт, закупівля обладнання) узгоджуються в часі з плановими надходженнями інвестиційних ресурсів (транші кредитів, надходження від емісії цінних паперів, власні кошти).
 - **Мета.** Забезпечити, щоб гроші надходили на рахунки підприємства трохи раніше, ніж виникає зобов'язання здійснити платіж, що дозволяє уникнути технічного дефолту та затримок у реалізації проєкту.
- ✓ **Формування страхового резерву грошових коштів.**
 - Оскільки інвестиційна діяльність пов'язана з високою невизначеністю, політика передбачає створення спеціального резерву (грошової «подушки безпеки»). Розмір цього резерву зазвичай встановлюється як відсоток від загального бюджету проєкту (наприклад, 5-10%) або розраховується на основі оцінки специфічних ризиків проєкту.
 - **Мета.** Покриття непередбачених витрат або компенсація тимчасової затримки планових надходжень без зупинки реалізації проєкту. Політика також чітко регламентує умови та процедуру використання коштів цього резерву, щоб уникнути їх нецільового витрачання.

Тож, інвестиційна політика є операційним інструментом реалізації довгострокової інвестиційної стратегії. Вона створює чітку та прозору систему правил, яка дозволяє впорядкувати інвестиційний процес, підвищити обґрунтованість управлінських рішень та забезпечити ефективне використання капіталу для сталого розвитку підприємства. Розробка комплексного портфеля інвестиційних політик є ознакою високого рівня зрілості системи корпоративного управління.

3.4. Визначення стратегічних напрямків формування інвестиційних ресурсів підприємства.

Реалізація будь-якої, навіть найбільш обґрунтованої, інвестиційної стратегії неможлива без адекватного фінансового забезпечення. Процес залучення та акумуляції коштів для фінансування інвестиційної діяльності є одним із ключових завдань інвестиційного менеджменту.

Інвестиційні ресурси – це всі форми капіталу (грошові та інші активи), що залучаються підприємством для здійснення вкладень у реальні та фінансові інвестиції [5]. Управління формуванням цих ресурсів має носити стратегічний характер, оскільки вибір джерел фінансування безпосередньо впливає на вартість капіталу, фінансову стійкість, ризики та, зрештою, на ринкову вартість компанії.

Загальний обсяг інвестиційних ресурсів, необхідних підприємству, визначається його інвестиційною стратегією та програмою. Всі джерела формування цих ресурсів прийнято класифікувати за двома основними ознаками: за відношенням до підприємства (внутрішні та зовнішні) та за правом власності (власні та позикові) [2; 3].

1) Власні інвестиційні ресурси – це кошти, що належать підприємству на правах власності та якими воно може розпоряджатися на свій розсуд.

Внутрішні власні джерела: чистий прибуток (частина прибутку, що залишається після сплати податків та інших обов'язкових платежів і спрямовується на інвестиційні потреби. Це основне джерело розширеного відтворення); **амортизаційні відрахування** (грошове вираження зносу основних засобів і нематеріальних активів. Це ключове джерело простого відтворення та модернізації).

Зовнішні власні джерела: додаткова емісія акцій (залучення капіталу від інвесторів шляхом продажу нових акцій); **додаткові внески засновників** до статутного капіталу.

2) Позикові інвестиційні ресурси – це капітал, що залучається на поворотній, платній та строковій основі.

Довгострокові кредити банків – цільові позики на фінансування конкретних інвестиційних проектів.

Облігаційні позики – залучення коштів шляхом емісії та продажу корпоративних облігацій.

Фінансовий лізинг – форма довгострокової оренди обладнання з подальшим викупом, що є альтернативою кредиту на придбання основних засобів. * **Державні цільові кредити.**

3) Залучені інвестиційні ресурси – це кошти, що надходять у розпорядження підприємства на безоплатній основі або не є класичним боргом.

Державне фінансування: субсидії, субвенції, дотації з бюджетів різних рівнів.

Кошти від продажу зайвих активів та реінвестування цих коштів. * **Кошти іноземних інвесторів** у рамках створення спільних підприємств.

Переваги та недоліки основних джерел фінансування.

Вибір конкретного джерела фінансування є складним управлінським рішенням, що вимагає зважування всіх переваг та недоліків [5; 10].

- ✓ **Чистий прибуток:**
 - Переваги: висока рентабельність (немає витрат на залучення), відсутність ризику втрати контролю, простота формування.
 - Недоліки: обмеженість обсягу, нестабільність надходження, залежність від ефективності операційної діяльності.
- ✓ **Амортизаційні відрахування:**
 - Переваги: стабільність та прогнозованість надходження, незалежність від фінансових результатів.
 - Недоліки: обмеженість обсягу (достатньо лише для простого відтворення), неможливість використання для фінансування «з нуля».
- ✓ **Емісія акцій (власний капітал):**
 - Переваги: залучення значного обсягу капіталу на довгостроковий період, відсутність необхідності повертати кошти та сплачувати фіксований відсоток.
 - Недоліки: висока вартість залучення, можлива втрата (розмиття) контролю над підприємством з боку існуючих власників, складність та тривалість процедури.
- ✓ **Банківські кредити та облігації (позиковий капітал):**
 - Переваги: широкі можливості залучення великих обсягів, збереження контролю власниками, можливість отримати «податковий щит» (відсотки за кредитами відносяться на витрати, зменшуючи базу оподаткування прибутку).
 - Недоліки: необхідність повернення основної суми та сплати відсотків незалежно від результатів проєкту, підвищення ризику банкрутства, необхідність надання застави (для кредитів).

Стратегічні підходи до формування інвестиційних ресурсів

Стратегія формування інвестиційних ресурсів полягає у виборі оптимального поєднання різних джерел фінансування для реалізації інвестиційної програми підприємства. Цей вибір залежить від низки факторів [2; 4]:

- 1) **Стадія життєвого циклу підприємства.** Нові компанії (стартапи) переважно фінансуються за рахунок власного капіталу засновників та венчурних інвесторів. Зрілі, стабільні компанії активно використовують внутрішні джерела та боргове фінансування.
- 2) **Вартість капіталу.** Підприємство прагне залучати ресурси з найменшою вартістю. Зазвичай, позиковий капітал є дешевшим за власний, але більш ризикованим.
- 3) **Рівень прийняттого фінансового ризику.** Надмірна частка позикових коштів підвищує ризик неплатоспроможності та банкрутства. Стратегія має визначити допустимий рівень фінансового левериджу.
- 4) **Вимоги до збереження контролю.** Якщо для існуючих власників пріоритетом є збереження повного контролю над бізнесом, вони уникатимуть додаткової емісії акцій для зовнішніх інвесторів.
- 5) **Кон'юнктура ринку капіталу.** Доступність та вартість кредитів і власного капіталу суттєво залежать від загальноекономічної ситуації, облікової ставки центрального банку, стану фондового ринку.

Ключовими поняттями у стратегії фінансування є **структура та вартість капіталу** [6; 9].

Структура капіталу – це співвідношення власних та позикових коштів у загальній сумі капіталу, що використовується підприємством для фінансування своєї діяльності.

Кожен елемент капіталу має свою вартість. **Вартість капіталу** – це ціна, яку підприємство сплачує за його залучення, виражена у відсотках. Для прийняття інвестиційних рішень розраховують **середньозважену вартість капіталу (Weighted Average Cost of Capital, WACC)**. WACC розраховується за формулою:

$$WACC = E/V \cdot K_e + D/V \cdot K_d \cdot (1 - T)$$

де: E – ринкова вартість власного капіталу; D – ринкова вартість позикового капіталу; V=E+D – загальна вартість капіталу підприємства; K_e – вартість власного капіталу (необхідна дохідність для акціонерів); K_d – вартість позикового капіталу (відсоткова ставка за боргом); T – ставка податку на прибуток.

Стратегічна роль WACC:

- ✓ WACC є **мінімальною бар'єрною ставкою дохідності**. Інвестиційний проект є доцільним лише в тому випадку, якщо його внутрішня ставка дохідності (IRR) перевищує WACC [4].
- ✓ Головним завданням стратегічного управління фінансуванням є пошук такої структури капіталу (співвідношення D та E), яка **мінімізує WACC**. Мінімальна вартість капіталу дозволяє приймати до реалізації більше проєктів та максимізує вартість підприємства.

Тож, стратегічне управління формуванням інвестиційних ресурсів є складним процесом, що вимагає глибокого аналізу переваг і недоліків різних джерел фінансування, врахування безлічі внутрішніх та зовнішніх факторів. Ключовим завданням є формування такої цільової структури капіталу, яка б, з одного боку, забезпечувала необхідні обсяги фінансування для реалізації інвестиційної стратегії, а з іншого – мінімізувала б середньозважену вартість капіталу (WACC). Ефективне вирішення цього завдання є необхідною умовою для підвищення інвестиційної привабливості та зростання ринкової вартості підприємства.

3.5. Інвестиційний портфель підприємства.

В сучасних умовах господарювання підприємства рідко обмежуються реалізацією одного-єдиного інвестиційного проєкту. Зазвичай їхня інвестиційна діяльність є сукупністю різноманітних вкладень у реальні та фінансові активи. Для того, щоб ця сукупність була не хаотичним набором, а керованою системою, що відповідає стратегічним цілям, формується інвестиційний портфель. Управління таким портфелем дозволяє не лише обирати найприбутковіші проєкти, а й цілеспрямовано впливати на сукупний рівень ризику та дохідності, забезпечуючи збалансований розвиток компанії.

Інвестиційний портфель підприємства – це цілеспрямовано сформована та керована сукупність реальних та фінансових інвестицій, що розглядається як єдиний об'єкт управління для досягнення стратегічних цілей підприємства [2; 5].

Він є значно ширшим поняттям, ніж портфель приватного інвестора, і включає як реальні проєкти, так і фінансові активи [4]. Головними цілями його формування є забезпечення темпів розвитку, мінімізація ризиків, підтримка фінансової стійкості та досягнення оптимального співвідношення дохідності та ризику [10].

Для ефективного управління **портфелі класифікують** за різними ознаками [2,3,5,10].

За об'єктами інвестування:

- ✓ **Портфель реальних інвестицій:** Сукупність інвестиційних проєктів у сфері операційної діяльності (розширення виробництва, оновлення обладнання, розробка нових продуктів). Характеризується низькою ліквідністю, тривалим терміном реалізації та високим специфічним ризиком.
- ✓ **Портфель фінансових інвестицій:** Сукупність вкладень у різні фінансові інструменти. Його перевагами є висока ліквідність та можливість швидкої реструктуризації.
- ✓ **Змішаний (інтегрований) портфель:** Найпоширеніший тип для підприємств, що поєднує реальні та фінансові інвестиції для досягнення синергетичного ефекту.

За співвідношенням ризику та дохідності (типом інвестиційної поведінки):

- ✓ **Консервативний портфель (портфель збереження).** Формується з метою мінімізації ризику. Складається з найнадійніших та найменш ризикованих об'єктів (державні облігації, проєкти з модернізації існуючого виробництва). Забезпечує невисоку, але стабільну дохідність.
- ✓ **Агресивний портфель (портфель зростання).** Спрямований на отримання максимальної дохідності, що пов'язано з високим рівнем ризику. Включає акції молодих компаній, венчурні проєкти, інноваційні розробки.
- ✓ **Збалансований (поміркований) портфель.** Являє собою компроміс між ризиком та дохідністю. Поєднує надійні активи, що генерують стабільний дохід, з ризиковими інвестиціями, що мають високий потенціал зростання.

За основною метою інвестиційної діяльності: портфель росту, портфель доходу, портфель мінімізації ризиків [3; 5].

1) Портфель росту (Growth Portfolio). Основна мета: Максимізація ринкової вартості вкладеного капіталу в довгостроковій перспективі. Пріоритетом є не отримання поточного доходу, а приріст вартості активів (капіталізація).

▪ **Типовий склад активів:**

- **Фінансові інвестиції:** 1) Акції «компаній зростання» – підприємств з технологічного, біотехнологічного, інноваційного секторів, які демонструють темпи зростання вищі за середньоринкові. Такі компанії зазвичай не сплачують дивіденди, а реінвестують весь прибуток у подальший розвиток. 2) Венчурні інвестиції – вкладення у стартапи та молоді компанії з високим потенціалом.
- **Реальні інвестиції:** 1) Науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи (R&D) для створення нових продуктів. 2) Проєкти з виходу на нові географічні ринки або освоєння нових сегментів. 3) Проєкти злиття та поглинання (M&A) з метою придбання

інноваційних технологій або усунення конкурентів. 4) Будівництво нових виробничих потужностей для значного розширення бізнесу.

- **Рівень ризику – «високий».** Цей портфель є найбільш чутливим до ринкових коливань (високий систематичний ризик). Також високим є специфічний ризик невдачі окремих проєктів або банкрутства молодих компаній.
- **Очікувана дохідність** формується переважно за рахунок зростання курсової вартості акцій та капіталізації реальних проєктів. Поточні грошові надходження (дивіденди, відсотки) мінімальні або відсутні.
- **Підходить** для підприємств, що реалізують агресивну інвестиційну стратегію, знаходяться на стадії зростання свого життєвого циклу та готові приймати високі ризики заради потенційно високих прибутків у майбутньому.

2) Портфель доходу (Income Portfolio). Основна мета: забезпечення стабільного та максимально високого поточного доходу у вигляді регулярних грошових надходжень (дивідендів, відсотків, орендних платежів). Приріст капіталу є вторинною ціллю.

- **Типовий склад активів:**

- **Фінансові інвестиції:** 1) Корпоративні та державні облігації з високою купонною дохідністю. 2) Привілейовані акції, що гарантують фіксований дивіденд. 3) Акції «вартісних» компаній – великих, стабільних підприємств (напр., з секторів енергетики, телекомунікацій, банківського сектору), які мають історію стабільних та високих дивідендних виплат.
- **Реальні інвестиції:** 1) Придбання або будівництво об'єктів нерухомості з метою їх подальшої здачі в оренду (офісні центри, склади, торговельні площі). 2) Придбання діючих, прибуткових бізнесів, що генерують стабільний грошовий потік. 3) Модернізація існуючого обладнання, що дозволяє знизити витрати і тим самим збільшити поточний прибуток.

- **Рівень ризику – «поміrkований або високий».** Хоча активи можуть бути менш волатильними, ніж у портфелі росту, тут домінують інші види ризиків: **кредитний ризик** (ймовірність дефолту емітента облігацій) та **відсотковий ризик** (зниження ринкової вартості облігацій при зростанні відсоткових ставок в економіці).
- **Очікувана дохідність** формується переважно за рахунок регулярних виплат. Зростання ринкової вартості активів зазвичай незначне.
- **Підходить** для фінансово стійких, зрілих підприємств, які прагнуть ефективно розмістити вільні кошти для отримання додаткового доходу. Також такий портфель характерний для інституційних інвесторів, як-от страхові компанії та пенсійні фонди.

3) Портфель мінімізації ризиків (Capital Preservation Portfolio). Основна мета: забезпечення максимальної надійності та збереження інвестованого капіталу, захист його від інфляційного знецінення та підтримка високого рівня ліквідності. Отримання доходу є третьорядною задачею.

- **Типовий склад активів:**

- **Фінансові інвестиції:** 1) Короткострокові державні цінні папери (наприклад, казначейські зобов'язання, ОВДП з терміном погашення до 1 року). 2) Короткострокові депозитні сертифікати найнадійніших банків. 3) Облігації надійних корпорацій з найвищим кредитним рейтингом (класу ААА, АА).
- **Реальні інвестиції:** 1) Зазвичай у такому портфелі відсутні значні реальні інвестиції через їх низьку ліквідність та високі ризики. Винятком можуть бути обов'язкові проєкти, що вимагаються законодавством (наприклад, встановлення систем екологічної безпеки), де ризик є мінімальним.
 - **Рівень ризику** – «низький». Кредитний та ринковий ризики зведені до мінімуму. Основний ризик, що залишається, – це **ризик інфляції** (ситуація, коли дохідність портфеля виявляється нижчою за рівень інфляції, що призводить до втрати реальної вартості капіталу).
 - **Очікувана дохідність** – «низька», часто ледь перевищує рівень інфляції. Пріоритетом є не прибуток, а безпека та можливість швидко повернути кошти.
 - **Підходить** для будь-якого підприємства, що формує свій **резерв ліквідності** (грошовий резерв на випадок непередбачених обставин). Також такий підхід застосовується при тимчасовому розміщенні коштів, акумульованих для майбутнього великого проєкту.

За ступенем відповідності інвестиційній меті: збалансований, незбалансований, розбалансований [2; 10].

1) Збалансований портфель (Balanced Portfolio). Це портфель, фактична структура, склад активів та сукупні характеристики дохідності й ризику якого **повністю відповідають** заздалегідь визначеним цілям та інвестиційній політиці підприємства. У даному контексті термін «збалансований» означає «узгоджений з метою», а не тип портфеля з поміркованим ризиком.

Причини виникнення. Результат професійного та якісного процесу формування портфеля. Чітко сформульована інвестиційна стратегія та політика. Постійний моніторинг та своєчасне внесення незначних коригувань.

Приклад. Підприємство затвердило інвестиційну політику, згідно з якою його портфель фінансових інвестицій має бути поміркованим, із цільовим розподілом активів 60% (облігації) / 40% (акції «блакитних фішок»). На поточний момент структура портфеля становить 61% / 39%, а його сукупний ризик знаходиться в межах встановлених лімітів. Такий портфель вважається збалансованим.

Наслідки та необхідні дії. Коригувальні дії не потрібні. Основне завдання — продовжувати **постійний моніторинг** ринкової ситуації та стану активів, щоб не допустити розбалансування портфеля в майбутньому.

2) Незбалансований портфель (Unbalanced Portfolio). Це портфель, який був **сформований з самого початку некоректно**, а його склад та структура суперечать заявленим інвестиційним цілям. Це результат помилок на етапі формування.

Причини виникнення. Відсутність чіткої інвестиційної стратегії та політики на підприємстві. Недостатня кваліфікація інвестиційного менеджера.

Прийняття інвестиційних рішень на основі емоцій, а не аналізу. Використання недостовірної інформації при оцінці активів.

Приклад. Консервативне підприємство, головною метою якого є збереження капіталу, формує портфель, в який включені високоризикові венчурні інвестиції та акції маловідомих компаній. Такий портфель є незбалансованим, оскільки його ризик-профіль кардинально відрізняється від цілей інвестора.

Наслідки та необхідні дії. Такий портфель несе значні непередбачувані ризики та з високою ймовірністю не дозволить досягти поставлених цілей. Він потребує **повної реструктуризації (реформації)**, що передбачає критичний перегляд усіх активів, продаж тих, що не відповідають меті, та придбання відповідних інструментів.

3) Розбалансований портфель (Disequilibrated Portfolio). Це портфель, який **спочатку був збалансованим**, але з часом, під впливом зовнішніх або внутрішніх факторів, його структура та характеристики відхилилися від цільових параметрів.

Причини виникнення: Динаміка ринку (різні активи в портфелі зростають або падають з різною швидкістю). **Зміна інвестиційних цілей** (підприємство може змінити свою загальну стратегію, але відповідні зміни у портфелі ще не були зроблені). **Зміна характеристик активів** (компанія, чії акції вважалися надійними, може зіткнутися з фінансовими труднощами, що підвищує їх ризикованість).

Приклад. Підприємство сформувало збалансований портфель з розподілом 50% (акції) / 50% (облігації). Через рік, внаслідок успішного зростання ринку, акції стали складати 70% вартості портфеля. Хоча вартість портфеля зросла, він став значно більш ризикованим, ніж планувалося, і тепер є розбалансованим.

Наслідки та необхідні дії. Портфель перестає відповідати прийнятному для підприємства рівню ризику. Необхідною дією є **ребалансування (rebalancing)** – процес відновлення початкової структури портфеля. Зазвичай це досягається шляхом продажу частини активів, частка яких надмірно зросла, та купівлі активів, частка яких зменшилася [12]. Ребалансування є стандартною, плановою процедурою в процесі управління портфелем.

Етапи формування інвестиційного портфеля:

Процес формування портфеля є систематичною діяльністю, що складається з кількох послідовних етапів [2; 4]:

1. Визначення інвестиційної політики портфеля.
2. Проведення інвестиційного аналізу.
3. Формування (побудова) портфеля.
4. Перегляд та оцінка ефективності портфеля.

Основи управління портфелем та диверсифікація

В основі сучасної теорії управління портфелем лежить концепція диверсифікації, спрямована на управління ризиком [8]. Загальний ризик портфеля поділяється на **систематичний (ринковий)**, який неможливо усунути диверсифікацією, та **несистематичний (специфічний)**, який усувається шляхом включення до портфеля різноманітних активів.

Ефект диверсифікації полягає у зниженні загального ризику портфеля за рахунок включення до нього активів, доходності яких не є ідеально скорельованими. Математичне обґрунтування цього ефекту було надано Г. Марковіцем [8].

1) Методи диверсифікації. Зменшити портфельні ризики можна за рахунок диверсифікації інвестиційного портфеля за видами цінних паперів, їх емітентами, строками погашення, галузями та регіонами. В практиці міжнародного фінансового менеджменту при здійсненні диверсифікації портфеля цінних паперів за строками їх обігу найбільшого поширення набули два альтернативні методи [12]:

1. **Ступінчатий метод (метод "драбини")** полягає у рівномірному розподілі інвестицій між цінними паперами різного терміну. Вивільнені кошти від короткострокових фінансових інструментів вкладаються у більш довгострокові цінні папери. В результаті забезпечується простота регулювання і контролю, зменшується сума інвестиційних ресурсів в обороті. До недоліків ступінчатого методу слід віднести неможливість швидкого внесення змін у структуру інвестиційного портфеля. Відповідно виникає ризик упущеної вигоди від гри на курсових різницях цінних паперів.
2. **Полярний метод (метод "штанги")** полягає у концентрації інвестицій у цінні папери полярного терміну. Основна частина коштів вкладається у цінні папери з дуже коротким строком (з метою забезпечення ліквідності) і цінні паперів з дуже довгим строком (для забезпечення доходу), і лише незначна частина інвестиційного портфеля формується за рахунок середньотермінових фінансових інструментів.

Незалежно від стратегії і тактики управління інвестиційним портфелем при його формуванні мають дотримуватися базові **принципи фінансового менеджменту** [2; 12].

По-перше, інвестиційний портфель має відповідати наявним фінансовим ресурсам підприємства. Вибір інвестиційних інструментів обмежується рамками можливого обсягу фінансування, що не порушує фінансову стійкість підприємства.

По-друге, оперативне управління портфелем має виходити з принципу забезпеченості його керованості. Якщо у випадку реальних інвестицій обмежуючим фактором є кадровий потенціал для реалізації інвестиційних проєктів, то у випадку вкладення коштів у фінансові інструменти керованість портфеля в основному залежить від можливості відслідковування зміни курсу цінних паперів і оперативного реінвестування наявних грошових коштів.

По-третє, тактичне управління інвестиційним портфелем має здійснюватися з урахування стратегічних цільових орієнтирів інвестиційної політики: ліміту фінансових ресурсів, рівня якості включених в портфель цінних паперів, лімітів за строками погашення.

По-четверте, обґрунтовуючи доцільність фінансових інвестицій, фінансовий менеджер повинен враховувати не лише їх доходність, а й здатність зворотної трансформації у готові засоби платежу (ліквідність). Для підприємства однаково не вигідно як жертвувати доходністю заради впевненості у повній ліквідності, так і намагатися максимізувати прибуток будь-якою ціною, незважаючи на ризик неплатоспроможності.

Форми управління портфелем.

Відповідно до зазначеного принципу забезпечення керованості фінансових інвестицій підприємства можуть використовувати самостійне або трастове (довірче) управління портфелем цінних паперів [12].

Самостійне управління інвестиційним портфелем застосовується при високому рівні кваліфікації спеціалістів підприємства і їх достатній інформованості про кон'юнктуру фондового ринку. При цьому інвестор може сам здійснювати епізодичний вихід на ринок цінних паперів або користуватися послугами брокерів.

Трастове (довірче) управління інвестиційним портфелем полягає у передачі інституціональним інвесторам (інвестиційним компаніям та фондам, трастовим компаніям, банкам) ряду управлінських функцій: здійснення розрахунків за цінними паперами, їх зберігання, посередництво при заставі, ведення бухгалтерського обліку, представництво інтересів підприємства на зборах акціонерів тощо. Трастове управління може здійснюватися на агентських засадах (на підставі попередніх розпоряджень клієнта) або з повним представництвом (без попереднього узгодження операцій з цінними паперами з підприємством-власником).

Тож, інвестиційний портфель є ключовим інструментом реалізації інвестиційної стратегії, що дозволяє управляти сукупністю інвестицій як єдиним цілим. Його формування та управління базується на чітких принципах, вимагає застосування специфічних методів диверсифікації та може здійснюватися у різних організаційних формах. Ефективне управління портфелем дозволяє мінімізувати специфічні ризики, оптимізувати співвідношення доходності та ліквідності, підвищуючи тим самим фінансову стійкість та ефективність інвестиційної діяльності підприємства.

3.6. Моніторинг та післяінвестиційний контроль інвестиційних проектів.

Прийняття рішення про реалізацію інвестиційного проекту та його фінансування є лише початковим етапом інвестиційного процесу. Навіть найкраще обґрунтований та спланований проект може виявитися неефективним, якщо його реалізація вийде з-під контролю. Інвестиційна діяльність завжди відбувається в умовах невизначеності та динамічних змін, що зумовлює високу ймовірність відхилень фактичних показників від планових. Саме тому невіддільною складовою системи інвестиційного менеджменту є функція контролю, яка реалізується через механізми моніторингу на стадії виконання проекту та післяінвестиційного контролю після його завершення [2; 5].

Моніторинг інвестиційного проекту — це система постійного спостереження, збору, аналізу та оцінки інформації про хід реалізації проекту з метою своєчасного виявлення відхилень від затвердженого плану та прийняття обґрунтованих коригувальних рішень [4; 10]. Моніторинг здійснюється протягом усього життєвого циклу проекту, від початку робіт до введення об'єкта в експлуатацію.

Ключові завдання моніторингу:

- 1) Відстеження фактичного стану виконання робіт порівняно з календарним планом.

- 2) Контроль за цільовим та ефективним використанням інвестиційних ресурсів (бюджету).
- 3) Ідентифікація відхилень за ключовими параметрами проєкту (терміни, вартість, якість, обсяг робіт) та аналіз причин їх виникнення.
- 4) Прогнозування впливу виявлених відхилень на кінцеві результати проєкту.
- 5) Забезпечення менеджменту проєкту актуальною та достовірною інформацією для оперативного реагування на проблеми.

Ефективний моніторинг передбачає комплексний контроль за всіма критично важливими аспектами проєкту [2; 5].

- ✓ **Контроль за термінами (Schedule Control).** Полягає у порівнянні планових та фактичних дат виконання ключових етапів та робіт. Для візуалізації та аналізу використовуються такі інструменти, як **діаграми Ганта**, що показують послідовність та тривалість робіт, та **мережеві графіки (PERT/CPM)**, що дозволяють визначити критичний шлях проєкту — найдовшу послідовність завдань, затримка в якій призводить до затримки всього проєкту.
- ✓ **Контроль за бюджетом (Budget/Cost Control).** Передбачає систематичне порівняння фактично понесених витрат із запланованими в бюджеті проєкту. Простий контроль «план-факт» часто є недостатнім. Більш досконалим методом є **аналіз освоєного обсягу (Earned Value Management, EVM)**, який дозволяє інтегровано оцінити відхилення за вартістю та графіком, порівнюючи планову вартість виконаних робіт з фактичними витратами [4].
- ✓ **Контроль за якістю (Quality Control).** Спрямований на перевірку відповідності проміжних та кінцевих результатів проєкту заздалегідь встановленим технічним стандартам, вимогам та специфікаціям.
- ✓ **Контроль за обсягом робіт (Scope Control).** Важливий аспект, що полягає в управлінні змінами у змісті проєкту. Неконтрольоване розширення обсягу робіт («розповзання меж проєкту» або "scope creep") є однією з найчастіших причин перевищення бюджету та зриву термінів.
- ✓ **Контроль ризиків (Risk Control).** Процес постійного відстеження ідентифікованих ризиків, оцінки їх поточного статусу та виявлення нових загроз, що можуть виникнути в ході реалізації проєкту.

Післяінвестиційний контроль (пост-аудит) – це комплексний ретроспективний аналіз завершеного та введеного в експлуатацію інвестиційного проєкту, що проводиться з метою порівняння фактично досягнутих результатів із тими, що були заплановані на етапі його розробки та затвердження [2; 10]. Пост-аудит зазвичай проводять через певний час після запуску проєкту (наприклад, через рік), коли об'єкт виходить на стабільні показники роботи.

На відміну від моніторингу, який фокусується на питанні «Чи правильно ми робимо проєкт?», пост-аудит відповідає на питання «Чи правильний проєкт ми зробили?».

Основні цілі пост-аудиту:

- Оцінка фактичної економічної ефективності проєкту (розрахунок фактичних NPV, IRR, періоду окупності) та її порівняння з плановими значеннями.
- Об'єктивне виявлення причин успіху чи невдачі проєкту, аналіз ключових помилок у плануванні, оцінці та реалізації.
- Накопичення та систематизація досвіду для вдосконалення процесу управління інвестиціями в майбутньому.
- Оцінка якості роботи проєктної команди та менеджерів.

Етапи та процедура проведення пост-аудиту. Процедура пост-аудиту має бути чітко регламентована і зазвичай включає такі етапи [2; 5]:

1) Підготовчий етап. Формується аудиторська група, яка має бути незалежною від команди, що реалізовувала проєкт. Збирається вся необхідна документація: бізнес-план, техніко-економічне обґрунтування, бюджети, звіти моніторингу, акти виконаних робіт, фінансова звітність за період експлуатації об'єкта.

2) Аналітичний етап. Це основний етап, на якому проводиться порівняльний аналіз «план-факт» за всіма ключовими напрямками:

- Фінансовий аналіз: порівняння планових та фактичних обсягів інвестицій, операційних витрат, доходів, грошових потоків та розрахунок фактичних показників ефективності.
- Технічний аналіз: порівняння проєктної та фактичної потужності, продуктивності, енергоефективності.
- Часовий аналіз: аналіз дотримання термінів реалізації проєкту та причин затримок.
- Стратегічний аналіз: оцінка, наскільки реалізований проєкт сприяв досягненню стратегічних цілей компанії.

3) Заключний етап. За результатами аналізу готується фінальний **звіт про пост-аудит**. Цей звіт має містити не лише констатацію фактів та відхилень, а й глибокий аналіз їх причин, висновки щодо успішності проєкту та, що найважливіше, — **конкретні рекомендації** для менеджменту щодо вдосконалення майбутньої інвестиційної діяльності.

Тож, моніторинг та післяінвестиційний контроль є невіддільними та взаємопов'язаними елементами системи інвестиційного менеджменту. Моніторинг забезпечує тактичний контроль над проєктом, дозволяючи утримувати його в рамках бюджету та графіка. Післяінвестиційний контроль, у свою чергу, виконує стратегічну функцію, перетворюючи досвід минулих проєктів — як позитивний, так і негативний — на цінний актив для прийняття більш обґрунтованих та ефективних інвестиційних рішень у майбутньому. Разом вони формують замкнений цикл управлінського контролю, що сприяє безперервному навчанню та вдосконаленню інвестиційної діяльності підприємства.

3.7. Бюджет капітальних інвестицій.

Після розробки інвестиційної стратегії, оцінки та відбору потенційно привабливих інвестиційних проєктів настає етап формалізації інвестиційних намірів підприємства. Ключовим інструментом, що переводить стратегічні плани в

площину конкретних, фінансово обґрунтованих та затверджених до виконання дій, є бюджет капітальних інвестицій. Цей документ є не просто переліком проєктів, а комплексним планом довгострокових вкладень, що інтегрує інвестиційну діяльність у загальну фінансову систему підприємства та слугує основою для подальшого контролю за використанням капіталу.

Бюджет капітальних інвестицій (capital budget, або бюджет капітальних витрат) – це деталізований, поіменний план довгострокових інвестицій підприємства в його реальні активи (основні засоби та нематеріальні активи) на майбутній період (зазвичай рік), що містить перелік проєктів, затверджених до фінансування, та обсяги витрат на їх реалізацію [2; 5].

Роль бюджету капітальних інвестицій є багатогранною:

1) Інструмент реалізації інвестиційної стратегії: Саме через бюджет капітальних інвестицій абстрактні стратегічні цілі (наприклад, «модернізація виробництва») перетворюються на конкретні проєкти з визначеними термінами та бюджетами.

2) Механізм пріоритезації проєктів: В умовах обмеженості фінансових ресурсів бюджетування дозволяє на основі чітких критеріїв відібрати та профінансувати найбільш важливі та ефективні проєкти.

3) Основа для управління грошовими потоками: Бюджет прогнозує значні відтоки грошових коштів, що дозволяє фінансовим службам заздалегідь планувати залучення необхідних ресурсів та уникати касових розривів.

4) Інструмент контролю: Затверджений бюджет є еталоном (базою для порівняння), з яким у процесі моніторингу порівнюються фактичні витрати та результати, що дозволяє контролювати хід реалізації інвестиційної програми [10].

Місце в загальній системі бюджетування. Бюджет капітальних інвестицій є складовою **фінансового бюджету** підприємства і тісно пов'язаний з іншими бюджетами [6; 9]:

- ✓ Він формується на основі **операційного бюджету**, який визначає обсяг потенційних внутрішніх джерел фінансування (чистий прибуток, амортизація).
- ✓ Він є джерелом даних для **бюджету руху грошових коштів**, оскільки визначає інвестиційний грошовий потік (відтік).
- ✓ Він безпосередньо впливає на **прогнозний баланс**, оскільки реалізація проєктів призводить до збільшення вартості необоротних активів та змін у структурі пасивів (власного капіталу чи довгострокових зобов'язань).

Процес розробки та затвердження бюджету капітальних інвестицій.

Капітальне бюджетування – це складний ітераційний процес, що вимагає участі менеджерів різних рівнів та підрозділів. Його можна поділити на кілька ключових етапів [2; 4]:

1) Формування інвестиційних пропозицій. Ініціатива щодо нових проєктів надходить «знизу вгору» від керівників виробничих, маркетингових, логістичних та інших підрозділів. Кожна пропозиція має бути попередньо обґрунтована з точки зору її необхідності та відповідності стратегічним цілям.

2) Оцінка та відбір інвестиційних проєктів. Інвестиційні пропозиції передаються до фінансового чи інвестиційного відділу, де вони проходять детальну експертизу. Проводиться розрахунок показників економічної ефективності (NPV, IRR, PI, DPP), аналіз ризиків, оцінка технічної можливості реалізації. Проєкти, що не відповідають встановленим критеріям, відсіюються.

3) Ранжування проєктів та оптимізація бюджету. Зазвичай сукупна вартість усіх економічно привабливих проєктів перевищує обсяг доступних інвестиційних ресурсів. Ця ситуація називається **раціонуванням (лімітуванням) капіталу**. В таких умовах проєкти, що пройшли відбір, ранжуються за ступенем пріоритетності (наприклад, за величиною індексу рентабельності PI). Завданням менеджменту є вибір такого набору проєктів, який максимізує сукупний NPV в межах наявного бюджету.

4) Формування проєкту бюджету та його узгодження. На основі відібраних та проранжованих проєктів складається зведений проєкт бюджету капітальних інвестицій. Цей документ проходить процедуру узгодження з керівниками ключових департаментів та інвестиційним комітетом.

5) Затвердження бюджету. Фінальна версія бюджету подається на затвердження вищому керівництву підприємства (правлінню, раді директорів). Після затвердження бюджет набуває статусу офіційного планового документа, що є дозволом на фінансування та реалізацію включених до нього проєктів.

Структура та класифікація проєктів у бюджеті капітальних інвестицій. Для зручності аналізу, управління та контролю проєкти в бюджеті капітальних інвестицій класифікують за різними ознаками. Найбільш поширеною є класифікація за метою інвестування [2; 5]:

- ✓ **Інвестиції у заміну та відтворення активів:** Обов'язкові проєкти для підтримки існуючих виробничих потужностей.
- ✓ **Інвестиції у модернізацію та підвищення ефективності:** Проєкти, спрямовані на зниження витрат, підвищення продуктивності праці.
- ✓ **Інвестиції у розширення діяльності:** Проєкти, пов'язані зі збільшенням обсягів виробництва існуючої продукції.
- ✓ **Інвестиції в освоєння нових продуктів та ринків:** Стратегічні, найбільш ризиковані проєкти, що визначають майбутнє компанії.
- ✓ **Обов'язкові проєкти:** Проєкти, пов'язані з виконанням вимог державного регулювання (наприклад, у сфері екології, охорони праці).

Типова структура документа «Бюджет капітальних інвестицій» включає:

1) Титульний аркуш та вступна частина. Назва документа, період, на який він складений, посилання на загальну та інвестиційну стратегію підприємства.

2) Зведений бюджет. Узагальнені показники: загальна сума інвестицій, розподіл за основними напрямками, ключові джерела фінансування.

3) Деталізація за інвестиційними проєктами. Основний розділ, де по кожному проєкту наводиться:

- Назва та мета проєкту.
- Загальний бюджет та його розбивка по періодах (місяці, квартали).
- Календарний план реалізації.

- Відповідальний підрозділ/менеджер.
- Ключові показники ефективності (KPI).

4) План фінансування. Детальна інформація про джерела та графік надходження інвестиційних ресурсів.

5) Додатки. Можуть включати короткі резюме бізнес-планів, розрахунки ефективності, експертні висновки.

Тож, бюджет капітальних інвестицій є центральним елементом системи оперативного управління інвестиційною діяльністю підприємства. Він слугує мостом між довгостроковим стратегічним баченням та конкретними управлінськими діями, забезпечуючи дисципліноване та цілеспрямоване використання капіталу. Ретельно побудований процес капітального бюджетування дозволяє підприємству не просто витратити кошти, а свідомо інвестувати в ті активи та проекти, які створюють максимальну вартість для його власників та забезпечують сталий розвиток у довгостроковій перспективі.

3.8. Інформаційне забезпечення інвестиційного менеджменту.

Якість та обґрунтованість управлінських рішень в інвестиційній сфері безпосередньо залежать від обсягу, достовірності та своєчасності інформації, що є в розпорядженні менеджменту. В сучасному бізнес-середовищі, яке характеризується високою динамічністю та зростаючими обсягами даних, ефективно управління інформаційними потоками перетворюється на ключовий фактор успіху. **Інформаційне забезпечення інвестиційного менеджменту** — це організований процес цілеспрямованого збору, обробки, аналізу та надання релевантної інформації, необхідної для підготовки, прийняття та контролю за реалізацією інвестиційних рішень [2; 5].

Роль інформаційного забезпечення полягає у створенні надійної інформаційної бази для виконання всіх функцій інвестиційного менеджменту. Якісна інформація дозволяє знизити рівень невизначеності та ризику, підвищити об'єктивність оцінок та зробити процес прийняття рішень більш прозорим та раціональним.

Система інформаційного забезпечення являє собою сукупність інформаційних ресурсів та способів їх організації. Її ключовими завданнями є [10]:

- ✓ Формування інформаційних потреб для різних рівнів управління.
- ✓ Пошук та збір релевантної інформації з різноманітних внутрішніх та зовнішніх джерел.
- ✓ Обробка та систематизація даних.
- ✓ Аналіз інформації та підготовка аналітичних звітів, довідок, висновків.
- ✓ Ефективне зберігання та захист інформації.

Усю сукупність інформації, що використовується в інвестиційному менеджменті, можна класифікувати залежно від джерела її походження [2; 5].

Зовнішні джерела інформації Це дані, що характеризують зовнішнє середовище функціонування підприємства:

1) Загальноекономічна інформація. Характеризує макроекономічні умови. Джерела: дані Державної служби статистики України, Національного

банку України, міністерств. Ключові показники: динаміка ВВП, індекси інфляції, облікова ставка НБУ, курси валют.

2) Галузева інформація. Дозволяє оцінити інвестиційну привабливість галузі. Джерела: аналітичні огляди ринків, публікації в ділових виданнях, фінансова звітність конкурентів.

3) Інформація ринків капіталу. Необхідна для управління фінансовими інвестиціями. Джерела: дані фондових бірж, звіти емітентів, інформація від НКЦПФР, котирування від інформаційних агентств (Bloomberg, Reuters).

4) Нормативно-правова інформація як основа регуляторного середовища Нормативно-правова база формує «правила гри», в межах яких здійснюється інвестиційна діяльність. Інвестиційний менеджер повинен постійно відстежувати зміни в законодавстві, оскільки вони прямо впливають на всі аспекти проєктів.

- ✓ **Загальне господарське законодавство.** Господарський кодекс України [11] та Цивільний кодекс України [13] визначають правовий статус суб'єктів господарювання, регулюють договірні відносини (договори підряду, кредиту, лізингу), права власності та зобов'язання, що є юридичною основою будь-якої інвестиційної угоди.
- ✓ **Спеціальне інвестиційне законодавство.** Закон України «Про інвестиційну діяльність» [1] є ключовим, оскільки дає визначення основним поняттям, закріплює права та обов'язки інвесторів та державні гарантії захисту інвестицій.
- ✓ **Податкове законодавство.** Податковий кодекс України [14] безпосередньо впливає на грошові потоки та ефективність проєктів через механізми оподаткування прибутку, ПДВ, а також правила нарахування амортизації.
- ✓ **Законодавство, що регулює ринки капіталу:** Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» [15] та Закон України «Про акціонерні товариства» регламентують процес залучення капіталу через емісію цінних паперів та управління фінансовими інвестиціями.
- ✓ **Нормативні акти регуляторів:** 1) Акти Національного банку України (НБУ) впливають на вартість кредитних ресурсів (через облікову ставку) та регулюють валютні операції. 2) Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) встановлюють детальні правила функціонування фондового ринку та вимоги до розкриття інформації емітентами.

Внутрішні джерела інформації Це дані, що генеруються в процесі господарської діяльності самого підприємства.

- ✓ **Дані фінансового обліку та звітності:** Баланс, Звіт про фінансові результати, Звіт про рух грошових коштів.
- ✓ **Дані управлінського обліку:** Дані про собівартість, рентабельність окремих підрозділів, звіти про виконання бюджетів.
- ✓ **Техніко-економічна інформація:** Дані про стан основних фондів, виробничі потужності.
- ✓ **Дані з попередньої інвестиційної діяльності:** Бізнес-плани, звіти моніторингу та пост-аудиту минулих проєктів [4].

Зібрана інформація слугує основою для розрахунку аналітичних показників, що використовуються для прийняття рішень:

- ✓ **Показники оцінки ефективності інвестиційних проєктів:** NPV, IRR, PI, DPP та інші [4; 5].
- ✓ **Показники фінансового стану підприємства:** коефіцієнти ліквідності, платоспроможності, ділової активності та рентабельності [6; 9].
- ✓ **Показники ринкової активності (для акціонерних товариств):** ринкова капіталізація, EPS, P/E [8].

Інформаційні технології (ІТ) є невіддільною частиною сучасного інформаційного забезпечення, дозволяючи автоматизувати та підвищити ефективність роботи з даними [10; 12]. Основні з них:

- ✓ **Спеціалізоване програмне забезпечення** для фінансового моделювання (Project Expert) та управління проєктами (MS Project).
- ✓ **Інтегровані системи управління (ERP-системи)** (SAP, Oracle), що є єдиним джерелом внутрішньої інформації.
- ✓ **Інформаційно-аналітичні платформи** (Bloomberg, Reuters), що надають доступ до світових фінансових даних.
- ✓ **Технології Big Data та штучного інтелекту (AI)** для аналізу великих масивів даних та покращення точності прогнозів.

Тож, інформаційне забезпечення є фундаментом, на якому будується вся система інвестиційного менеджменту. Якість прийнятих рішень прямо пропорційна якості інформації, що лежить в їх основі. Особливу роль відіграє нормативно-правова інформація, що формує середовище та правила інвестиційної діяльності. В сучасних умовах завдання менеджменту полягає не стільки в пошуку інформації, скільки в її фільтрації, структуруванні та глибокому аналізі. Ефективне використання сучасних інформаційних технологій дозволяє перетворити розрізнені дані на потужний аналітичний ресурс, що забезпечує підприємству значну конкурентну перевагу та створює основу для його сталого розвитку.

Висновки до лекції

В межах теми було розглянуто основи інвестиційного менеджменту як ключової підсистеми фінансового менеджменту, що являє собою цілісну систему управління інвестиційною діяльністю на основі наукових принципів та функцій. Було визначено, що інвестиційна діяльність підприємства має здійснюватися не хаотично, а на основі довгострокової інвестиційної стратегії, яка підпорядкована загальній стратегії розвитку та деталізується через систему інвестиційних політик за основними напрямками.

Реалізація стратегії потребує формування інвестиційних ресурсів, де ключовим завданням є вибір оптимального поєднання власних та позикових джерел фінансування з метою мінімізації середньозваженої вартості капіталу (WACC). Інвестиції підприємства управляються як єдиний інвестиційний портфель, головною метою формування якого є досягнення оптимального співвідношення дохідності та ризику через диверсифікацію.

Практична реалізація інвестиційної програми формалізується у бюджеті капітальних інвестицій, який є основним інструментом планування та контролю.

Процес контролю забезпечується через постійний моніторинг реалізації проєктів та післяінвестиційний аналіз (пост-аудит) для накопичення досвіду. Успішне функціонування всієї системи неможливе без ефективного інформаційного забезпечення, що базується на аналізі зовнішніх та внутрішніх джерел інформації за допомогою сучасних технологій.

Питання для самоконтролю

1. Дайте узагальнене визначення поняття «інвестиційний менеджмент» та розкрийте зміст його ключових принципів.
2. Охарактеризуйте специфічні (функціональні) функції інвестиційного менеджменту.
3. Поясніть роль та місце інвестиційної стратегії в ієрархічній системі стратегій підприємства.
4. Порівняйте активну, пасивну та помірковану інвестиційні стратегії підприємства.
5. У чому полягає ключова відмінність між інвестиційною стратегією та інвестиційною політикою підприємства?
6. Класифікуйте джерела формування інвестиційних ресурсів та охарактеризуйте переваги й недоліки власних та позикових коштів.
7. Що таке середньозважена вартість капіталу (WACC) та яка її стратегічна роль у прийнятті інвестиційних рішень?
8. Дайте визначення інвестиційного портфеля підприємства та поясніть різницю між систематичним та несистематичним ризиком.
9. Опишіть портфель росту, портфель доходу та портфель мінімізації ризиків. Які активи є типовими для кожного з них?
10. Порівняйте ступінчастий метод («драбина») та полярний метод («штанга») диверсифікації портфеля за строками обігу цінних паперів.
11. Які існують форми управління інвестиційним портфелем (самостійне та трастове) та в чому їхні особливості?
12. Порівняйте цілі та завдання моніторингу та післяінвестиційного контролю проєктів.
13. Що таке раціонування (лімітування) капіталу та які методи ранжування проєктів застосовуються в цих умовах?
14. Опишіть процес розробки та затвердження бюджету капітальних інвестицій.
15. Назвіть основні групи зовнішніх та внутрішніх джерел інформації, що використовуються в інвестиційному менеджменті.

Список використаних джерел до пп. 3.1.

1. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-ХІІ. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12> .
2. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.
3. Федоренко В. Г. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. 3-тє вид., доп. Київ : МАУП, 2006. 488 с.
4. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом. Київ : Лібра, 2002. 472 с.

5. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
6. Гриньова В. М., Коюда В. О. Фінанси підприємств : навч. посіб. 2-ге вид., перероб. та доп. Харків : ВД «ІНЖЕК», 2004. 432 с.
7. Кузьмін О. Є., Мельник О. Г. Основи менеджменту : підручник. Київ : Академвидав, 2003. 416 с.
8. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Інвестиції / перекл. з англ. Знання-Прес, 2001. 1028 с.
9. Азаренкова Г. М., Журавель Т. М. Фінанси підприємств : навч. посіб. Київ: Знання-Прес, 2006. 277 с.
10. Череп А. В. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. Київ : Кондор, 2006. 756 с.
11. Господарський кодекс України : Закон України від 16.01.2003 р. № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>

Список використаних джерел до пп. 3.2.

1. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.
2. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.
3. Федоренко В. Г. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. 3-тє вид., доп. Київ : МАУП, 2006. 488 с.
4. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом. Київ : Лібра, 2002. 472 с.
5. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
6. Гриньова В. М., Коюда В. О. Фінанси підприємств : навч. посіб. 2-ге вид., перероб. та доп. Харків : ВД «ІНЖЕК», 2004. 432 с.
7. Кузьмін О. Є., Мельник О. Г. Основи менеджменту : підручник. Київ : Академвидав, 2003. 416 с.
8. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Інвестиції / перекл. з англ. Знання-Прес, 2001. 1028 с.
9. Азаренкова Г. М., Журавель Т. М. Фінанси підприємств : навч. посіб. Київ : Знання-Прес, 2006. 277 с.
10. Череп А. В. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. Київ : Кондор, 2006. 756 с.
11. Господарський кодекс України : Закон України від 16.01.2003 р. № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>

Список використаних джерел до пп. 3.3.

1. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.
2. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.
3. Федоренко В. Г. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. 3-тє вид., доп. Київ : МАУП, 2006. 488 с.
4. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом. Київ : Лібра, 2002. 472 с.
5. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.

6. Гриньова В. М., Коюда В. О. Фінанси підприємств : навч. посіб. 2-ге вид., перероб. та доп. Харків : ВД «ІНЖЕК», 2004. 432 с.
7. Кузьмін О. Є., Мельник О. Г. Основи менеджменту : підручник. Київ : Академвидав, 2003. 416 с.
8. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Інвестиції / перекл. з англ. Знання-Прес, 2001. 1028 с.
9. Азаренкова Г. М., Журавель Т. М. Фінанси підприємств : навч. посіб. Київ : Знання-Прес, 2006. 277 с.
10. Череп А. В. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. Київ : Кондор, 2006. 756 с.
11. Господарський кодекс України : Закон України від 16.01.2003 р. № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>

Список використаних джерел до пп. 3.4.

1. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
2. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.
3. Федоренко В. Г. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. 3-тє вид., доп. Київ : МАУП, 2006. 488 с.
4. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом. Київ : Лібра, 2002. 472 с.
5. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
6. Гриньова В. М., Коюда В. О. Фінанси підприємств : навч. посіб. 2-ге вид., перероб. та доп. Харків : ВД «ІНЖЕК», 2004. 432 с.
7. Кузьмін О. Є., Мельник О. Г. Основи менеджменту : підручник. Київ : Академвидав, 2003. 416 с.
8. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Інвестиції / перекл. з англ. Знання-Прес, 2001. 1028 с.
9. Азаренкова Г. М., Журавель Т. М. Фінанси підприємств : навч. посіб. Київ : Знання-Прес, 2006. 277 с.
10. Череп А. В. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. Київ : Кондор, 2006. 756 с.
11. Господарський кодекс України : Закон України від 16.01.2003 р. № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>

Список використаних джерел до пп. 3.5.

1. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
2. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.
3. Федоренко В. Г. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. 3-тє вид., доп. Київ : МАУП, 2006. 488 с.
4. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом. Київ : Лібра, 2002. 472 с.
5. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
6. Гриньова В. М., Коюда В. О. Фінанси підприємств : навч. посіб. 2-ге вид., перероб. та доп. Харків : ВД «ІНЖЕК», 2004. 432 с.

7. Кузьмін О. Є., Мельник О. Г. Основи менеджменту : підручник. Київ : Академвидав, 2003. 416 с.
8. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Інвестиції / перекл. з англ. Знання-Прес, 2001. 1028 с.
9. Азаренкова Г. М., Журавель Т. М. Фінанси підприємств : навч. посіб. Київ : Знання-Прес, 2006. 277 с.
10. Череп А. В. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. Київ : Кондор, 2006. 756 с.
11. Господарський кодекс України : Закон України від 16.01.2003 р. № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>
12. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. 2-ге вид. Київ : Знання, 2008. 535 с.

Список використаних джерел до пп. 3.6.

1. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
2. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.
3. Федоренко В. Г. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. 3-тє вид., доп. Київ : МАУП, 2006. 488 с.
4. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом. Київ : Лібра, 2002. 472 с.
5. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
6. Гриньова В. М., Коюда В. О. Фінанси підприємств : навч. посіб. 2-ге вид., перероб. та доп. Харків : ВД «ІНЖЕК», 2004. 432 с.
7. Кузьмін О. Є., Мельник О. Г. Основи менеджменту : підручник. Київ : Академвидав, 2003. 416 с.
8. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Інвестиції / перекл. з англ. Знання-Прес, 2001. 1028 с.
9. Азаренкова Г. М., Журавель Т. М. Фінанси підприємств : навч. посіб. Київ : Знання-Прес, 2006. 277 с.
10. Череп А. В. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. Київ : Кондор, 2006. 756 с.
11. Господарський кодекс України : Закон України від 16.01.2003 р. № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>
12. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. 2-ге вид. Київ : Знання, 2008. 535 с.

Список використаних джерел до пп. 3.7.

1. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
2. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.
3. Федоренко В. Г. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. 3-тє вид., доп. Київ : МАУП, 2006. 488 с.
4. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом. Київ : Лібра, 2002. 472 с.
5. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.

6. Гриньова В. М., Коюда В. О. Фінанси підприємств : навч. посіб. 2-ге вид., перероб. та доп. Харків : ВД «ІНЖЕК», 2004. 432 с.
7. Кузьмін О. Є., Мельник О. Г. Основи менеджменту : підручник. Київ : Академвидав, 2003. 416 с.
8. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Інвестиції / перекл. з англ. Знання-Прес, 2001. 1028 с.
9. Азаренкова Г. М., Журавель Т. М. Фінанси підприємств : навч. посіб. Київ : Знання-Прес, 2006. 277 с.
10. Череп А. В. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. Київ : Кондор, 2006. 756 с.
11. Господарський кодекс України : Закон України від 16.01.2003 р. № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>
12. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. 2-ге вид. Київ : Знання, 2008. 535 с.

Список використаних джерел до пп. 3.8.

1. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
2. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.
3. Федоренко В. Г. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. 3-тє вид., доп. Київ : МАУП, 2006. 488 с.
4. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом. Київ : Лібра, 2002. 472 с.
5. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
6. Гриньова В. М., Коюда В. О. Фінанси підприємств : навч. посіб. 2-ге вид., перероб. та доп. Харків : ВД «ІНЖЕК», 2004. 432 с.
7. Кузьмін О. Є., Мельник О. Г. Основи менеджменту : підручник. Київ : Академвидав, 2003. 416 с.
8. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Інвестиції / перекл. з англ. Знання-Прес, 2001. 1028 с.
9. Азаренкова Г. М., Журавель Т. М. Фінанси підприємств : навч. посіб. Київ : Знання-Прес, 2006. 277 с.
10. Череп А. В. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. Київ : Кондор, 2006. 756 с.
11. Господарський кодекс України : Закон України від 16.01.2003 р. № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>
12. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. 2-ге вид. Київ : Знання, 2008. 535 с.
13. Цивільний кодекс України : Закон України від 16.01.2003 р. № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15>
14. Податковий кодекс України : Закон України від 02.12.2010 р. № 2755-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>
15. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

Тема 4. Інструменти фінансової оцінки інвестиційних проектів

Мета лекції.

Навчальна: сформувати у здобувачів систему теоретичних знань та практичних навичок з оцінки економічної привабливості інвестиційних проектів за допомогою ключових фінансових інструментів та методів. Ознайомити з основними концепціями вартості грошей у часі та критеріями прийняття інвестиційних рішень.

Розвиваюча: розвинути аналітичне мислення та здатність застосовувати отримані знання для комплексної оцінки інвестиційних альтернатив, обґрунтування управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності та врахування ризиків при визначенні норми прибутку.

Ключові поняття та терміни: Інвестиційний проект, інвестиційне проектування, грошовий потік проекту, часова вартість грошей, компаундінг (нарощення вартості), дисконтування, майбутня вартість (FV), теперішня вартість (PV), ставка дисконтування, термін окупності (PP), коефіцієнт ефективності інвестицій (ARR), чиста теперішня вартість (NPV), індекс прибутковості (PI), внутрішня норма дохідності (IRR), модифікована внутрішня норма дохідності (MIRR), безризикова ставка, премія за ризик, модель оцінки капітальних активів (CAPM), середньозважена вартість капіталу (WACC).

План лекції:

- 4.1. Поняття інвестиційного проекту та основні положення інвестиційного проектування.
- 4.2. Теоретичні основи фінансової оцінки інвестиційних проектів.
- 4.3. Концепція часової вартості грошей: компаундінг та дисконтування.
- 4.4. Традиційні (бухгалтерські) методи оцінки інвестиційних проектів.
- 4.5. Методи оцінки, засновані на дисконтуванні грошових потоків.
- 4.6. Визначення потрібної норми прибутку (ставки дисконтування).
- 4.7. Умови ефективного використання методу чистої теперішньої вартості.

4.1. Поняття інвестиційного проекту та основні положення інвестиційного проектування.

В умовах ринкової економіки та глобальної конкуренції здатність суб'єктів господарювання до ефективного розвитку нерозривно пов'язана з їхньою інвестиційною діяльністю. Центральним елементом цієї діяльності виступає інвестиційний проект, який є інструментом реалізації інвестиційної стратегії підприємства та ключовим об'єктом управління в процесі залучення й використання капіталу.

Перш ніж дати визначення інвестиційному проекту, варто звернутися до загального поняття «проект». Згідно з міжнародними стандартами управління проектами, **проект** – це тимчасове підприємство, призначене для створення унікальних продуктів, послуг або результатів [1]. Ключовими тут є слова

«тимчасовий» та «унікальний», які відмежовують проектну діяльність від операційної (поточної, циклічної).

Коли такий комплекс заходів передбачає вкладення капіталу (інвестицій) з метою отримання майбутніх економічних вигод, його ідентифікують як інвестиційний проект.

В українському законодавстві **інвестиційний проект** визначається як сукупність організаційно-правових, фінансових, технічних, виробничих та інших документів, які є необхідними й достатніми для обґрунтування, організації та управління роботами щодо здійснення інвестиційної діяльності, а також сам комплекс робіт (дій), що передбачений такими документами [2].

Це офіційне визначення підкреслює двоїсту природу проекту: як пакета документів і як процесу. Для глибшого розуміння сутності інвестиційного проекту доцільно розглянути підходи різних авторів та організацій до його трактування у наведеній нижче таблиці.

Таблиця 1. Підходи до визначення категорії «інвестиційний проект»

Автор / Джерело	Визначення
Закон України «Про інвестиційну діяльність» [2]	Сукупність організаційно-правових, фінансових, технічних, виробничих та інших документів... а також сам комплекс робіт (дій), що передбачений такими документами.
Бланк І. О. [3]	Обґрунтування економічної доцільності, обсягу і термінів здійснення капітальних вкладень у певний об'єкт, що містить проектно-кошторисну документацію, розроблену відповідно до чинних стандартів.
Пересада А. А. [4]	Система, що включає в себе визначений комплекс цілей, які потрібно досягти, а також фізичні об'єкти, технологічні та організаційні рішення, технічну й фінансову документацію, що потрібні для досягнення цих цілей.
Керівництво до РМВОК [1]	Тимчасове підприємство, призначене для створення унікальних продуктів, послуг або результатів.
UNIDO (Організація Об'єднаних Націй з промислового розвитку) [5]	Комплекс заходів або пропозиція, що передбачає придбання капітальних благ (активів) з метою створення в майбутньому доходів протягом тривалого періоду часу.
Майорова Т. В. [6]	План або програма вкладення капіталу з метою подальшого отримання прибутку та/або досягнення іншого корисного ефекту.
Верба В. А., Загородніх О. А. [7]	Обмежена в часі, цілеспрямована зміна окремої системи з установленими вимогами до якості результатів, можливими рамками витрати коштів і ресурсів та специфічною організацією.

Аналіз наведених визначень дозволяє зробити висновок, що поняття «**інвестиційний проект**» є багатогранним і розглядається у двох ключових аспектах:

Як документ: це комплексний план, що містить систему техніко-економічних, фінансових та організаційних обґрунтувань доцільності й ефективності вкладення капіталу (бізнес-план, проектно-кошторисна документація).

Як діяльність: це цілеспрямований процес реалізації цього плану, тобто комплекс конкретних заходів (робіт, дій) з вкладення ресурсів для створення або модернізації активів з метою отримання майбутніх економічних, соціальної чи іншої вигоди.

Узагальнюючи, можна виділити ключові **ознаки інвестиційного проекту:**

- ✓ **Чітка мета:** Спрямованість на досягнення конкретних, вимірюваних результатів (наприклад, будівництво заводу, запуск нової продуктової лінії, впровадження енергоефективної технології).
- ✓ **Обмеженість у часі:** Проект має чітко визначені дати початку та завершення.
- ✓ **Унікальність:** Кожен проект є неповторним у своїх деталях (цілі, умови реалізації, команда, джерела фінансування тощо).
- ✓ **Визначений бюджет:** Реалізація проекту потребує конкретного, заздалегідь розрахованого обсягу ресурсів.
- ✓ **Комплексність та системність:** Проект складається з низки взаємопов'язаних завдань і робіт, успішне виконання яких забезпечує досягнення загальної мети.

Класифікація інвестиційних проектів

Класифікація є важливою для вибору адекватних методів аналізу та управління проектами. Найбільш поширеними критеріями є [8]:

- ✓ **За масштабом:** малі, середні, великі та мегапроекти (залежно від обсягу інвестицій).
- ✓ **За строками реалізації:** короткострокові (до 3 років), середньострокові (3-5 років) та довгострокові (понад 5 років).
- ✓ **За галузеву належністю:** промислові, аграрні, будівельні, інноваційні, соціальні, екологічні.
- ✓ **За формою власності:** державні, приватні, муніципальні, змішані.
- ✓ **За взаємозв'язком:**
 - Незалежні – рішення щодо одного проекту не впливає на рішення щодо іншого.
 - Альтернативні (взаємовиключні) – реалізація одного проекту унеможливорює реалізацію іншого.
 - Комплементарні (доповнюючі) – реалізація одного проекту сприяє зростанню ефективності іншого.

Основні положення інвестиційного проектування.

Процес розробки, обґрунтування та реалізації інвестиційного проекту називається **інвестиційним проектуванням**. Це системна діяльність, що охоплює весь життєвий цикл проекту. **Життєвий цикл інвестиційного проекту** – це проміжок часу від моменту появи ідеї до моменту завершення проекту. Традиційно виділяють три основні фази життєвого циклу [3, 4]:

1) Передінвестиційна фаза (фаза розробки). Це початковий і найважливіший етап, на якому закладається фундамент майбутнього успіху або невдачі. Він включає формування інвестиційного задуму, дослідження інвестиційних можливостей (Pre-Feasibility Study), детальне техніко-економічне обґрунтування (Feasibility Study) та прийняття остаточного рішення про інвестування.

2) Інвестиційна фаза (фаза реалізації). На цьому етапі здійснюються безпосередні капітальні вкладення: укладання контрактів, проектно-конструкторські роботи, будівництво, монтаж обладнання, пусконаладжувальні роботи та здача об'єкта в експлуатацію.

3) Експлуатаційна (операційна) фаза. Це найтриваліший етап, протягом якого проект генерує грошові потоки та приносить прибуток. На цій фазі здійснюється виробництво, маркетинг, збут та поточний моніторинг економічних показників проекту.

Іноді виокремлюють і четверту, **ліквідаційну фазу**, яка настає після завершення експлуатаційного періоду та передбачає виведення активів з експлуатації та остаточне закриття проекту.

Тож, інвестиційний проект є складною економічною системою, а інвестиційне проектування – це послідовний, структурований процес, який дозволяє на основі науково обґрунтованих методів оцінити доцільність вкладення капіталу та мінімізувати ризики, пов'язані з його реалізацією.

4.2. Теоретичні основи фінансової оцінки інвестиційних проектів.

Фінансова оцінка інвестиційних проектів є не просто набором математичних розрахунків, а комплексною аналітичною процедурою, що базується на низці фундаментальних економічних концепцій та принципів. Ці теоретичні основи забезпечують об'єктивність, логічність та обґрунтованість інвестиційних рішень. Нерозуміння цих принципів може призвести до неправильного застосування методів оцінки та, як наслідок, до прийняття неефективних управлінських рішень.

Ключовими теоретичними основами фінансової оцінки проектів є:

1) Концепція грошового потоку (Cash Flow).

Це наріжний камінь усього інвестиційного аналізу. Оцінка ефективності проекту базується не на бухгалтерських показниках (як-от прибуток), а на реальних грошових потоках, які він генерує. **Грошовий потік** – це різниця між фактичними надходженнями (притоками) та видатками (відтоками) грошових коштів підприємства за певний період внаслідок реалізації проекту [1].

Основна відмінність грошового потоку від бухгалтерського прибутку полягає в тому, що прибуток враховує негрошові операції. Наприклад, амортизація є статтею витрат і зменшує оподатковуваний прибуток, але не є реальним відтоком грошей з підприємства. Тому при розрахунку грошового потоку від операційної діяльності суму амортизаційних відрахувань додають до чистого прибутку [3]. Аналогічно, враховуються зміни в чистому оборотному капіталі, які впливають на грошові кошти, але не на прибуток в тому ж періоді. Використання грошових потоків дозволяє оцінити реальну здатність проекту генерувати кошти для розрахунків із кредиторами, виплати дивідендів та подальшого розвитку.

2) Концепція часової вартості грошей (Time Value of Money).

Ця концепція стверджує, що одна й та сама сума грошей має різну вартість у різні моменти часу. Гривня, отримана сьогодні, є ціннішою за гривню, яка буде отримана в майбутньому. Існує три основні причини цього явища [4, с. 98]:

- ✓ **Інфляція:** З часом купівельна спроможність грошей знижується.
- ✓ **Альтернативна вартість (можливість інвестування):** Гроші, отримані сьогодні, можна інвестувати (наприклад, покласти на депозит) і отримати дохід, збільшивши їхню суму в майбутньому.
- ✓ **Ризик:** Отримання грошей у майбутньому завжди пов'язане з певною невизначеністю та ризиком їх неотримання.

Ця концепція є теоретичною базою для процедури **дисконтування** – приведення майбутніх грошових потоків проекту до їхньої еквівалентної вартості на поточний момент часу.

3) Принцип урахування альтернативної вартості (Opportunity Cost).

Прийняття будь-якого інвестиційного рішення означає відмову від інших можливих напрямів вкладення капіталу. **Альтернативна вартість** – це дохідність найкращого з доступних альтернативних варіантів інвестування з тим самим рівнем ризику [6]. Наприклад, інвестуючи у виробництво нового продукту, компанія відмовляється від можливості покласти ці ж кошти на банківський депозит або вкласти їх у цінні папери. Отже, дохідність проекту повинна не просто бути додатною, а й перевищувати дохідність втрачених можливостей. Цей принцип лежить в основі визначення ставки дисконтування, яка виступає як мінімально прийнятна норма прибутку для інвестора.

4) Принцип інкрементного аналізу (порівняння «з проектом» та «без проекту»)

При оцінці ефективності проекту до уваги слід брати лише ті грошові потоки, які є прямим наслідком його реалізації. Іншими словами, аналізуються лише **інкрементні (прирістні) грошові потоки** – різниця між грошовими потоками фірми з проектом та грошовими потоками фірми без проекту [5]. Це дозволяє ізолювати вплив саме аналізованого проекту від поточної діяльності компанії.

Важливим наслідком цього принципу є ігнорування так званих **безповоротних витрат (sunk costs)**. Це витрати, які вже були здійснені в минулому (наприклад, на попередні маркетингові дослідження) і не можуть бути повернуті незалежно від того, буде проект прийнятий чи відхилений. Оскільки ці витрати не є інкрементними, їх не можна включати в розрахунок грошових потоків проекту.

5) Принцип співвідношення ризику та дохідності (Risk-Return Trade-off).

Цей фундаментальний принцип фінансів стверджує, що між рівнем ризику та очікуваною дохідністю існує прямий зв'язок: інвестори готові приймати на себе вищий рівень ризику лише за умови отримання вищої очікуваної дохідності [2]. Проекти з високою невизначеністю майбутніх результатів (більш ризикові) повинні обіцяти вищий прибуток, щоб компенсувати інвестору потенційні втрати. В інвестиційному аналізі цей принцип реалізується через використання **ризик-аджастованої ставки дисконтування**: чим вищий ризик проекту, тим вищою буде ставка, за якою дисконтуються його грошові потоки, і, відповідно, тим нижчою буде його теперішня вартість.

6) Принцип максимізації добробуту власників (Wealth Maximization).

З точки зору корпоративних фінансів, головною метою будь-якого комерційного підприємства є максимізація його ринкової вартості, що, в свою чергу, максимізує добробут його власників (акціонерів). Інвестиційний проект вважається доцільним лише тоді, коли він робить внесок у досягнення цієї мети [1]. Це означає, що проект має бути прийнятий, якщо він створює додаткову вартість для компанії. Найбільш адекватно цей принцип відображає критерій чистої теперішньої вартості (NPV): проект, що має позитивне значення NPV, збільшує вартість фірми і, отже, добробут її власників.

Отже, теоретичний фундамент фінансової оцінки інвестицій формує єдину логічну систему. Вона вимагає аналізувати реальні інкрементні грошові потоки, враховувати вартість грошей у часі та альтернативні можливості, адекватно оцінювати ризики та приймати лише ті проекти, що сприяють зростанню вартості бізнесу.

4.3. Концепція часової вартості грошей: компаундинг та дисконтування.

Як було встановлено у попередньому питанні, концепція часової вартості грошей є одним із наріжних каменів теорії фінансів та інвестиційного аналізу. Вона стверджує, що вартість грошової одиниці сьогодні завжди вища за її вартість у майбутньому через фактори інфляції, ризику та втрачених можливостей (альтернативної вартості) [1]. Практична реалізація цієї концепції здійснюється за допомогою двох взаємопов'язаних математичних процесів: нарощення (компаундингу) та дисконтування.

1) Нарощення вартості (компаундинг) – це процес визначення майбутньої вартості грошових коштів з урахуванням доходу, який вони генерують за певний період. Цей процес дозволяє відповісти на питання: «Якою буде вартість сьогоднішньої інвестиції через N років, якщо вона приносить дохід за ставкою i ?». Сума, яку інвестор отримає в майбутньому, називається **майбутньою вартістю** (Future Value, FV).

Існує два основні методи нарахування відсотків:

- ✓ **Прості відсотки:** відсотки нараховуються лише на початкову суму інвестицій (базу). Цей метод рідко використовується у довгострокових фінансових операціях.
- ✓ **Складні відсотки:** відсотки нараховуються не лише на початкову суму, а й на відсотки, зароблені у попередніх періодах. Таким чином, база для нарахування постійно зростає, що створює ефект «відсотків на відсотки» [2]. Саме цей метод лежить в основі компаундингу.

1.1) Нарощення за простою ставкою відсотка

Цей метод передбачає, що дохід (відсотки) нараховується протягом усього терміну лише на початкову суму інвестиції (основний борг). База для нарахування залишається незмінною. Прості відсотки зазвичай застосовуються у короткострокових фінансових операціях тривалістю до одного року [1].

Формула для розрахунку майбутньої вартості (FV) за простою ставкою:

$$FV = PV \cdot (1 + n \cdot i)$$

де: PV – початкова сума, теперішня вартість; n – кількість періодів (наприклад, років або днів/365); i – проста річна ставка відсотка.

Приклад: Підприємство розмістило на депозиті 100 000 грн строком на 2 роки за простою ставкою 18% річних. Розрахувати суму, яку підприємство отримає наприкінці терміну.

Рішення: Використаємо формулу простого нарощення: $PV=100000$ грн
 $n=2$ роки $i=0.18$

$$FV=100000 \cdot (1+2 \cdot 0.18)=100000 \cdot (1+0.36)=100000 \cdot 1.36=136000 \text{ грн.}$$

- ✓ Дохід за перший рік: $100000 \cdot 0.18=18000$ грн.
- ✓ Дохід за другий рік: $100000 \cdot 0.18=18000$ грн.
- ✓ Загальна сума: $100000+18000+18000=136000$ грн.

1.2) Нарощення за складною ставкою відсотка

Це основний метод для довгострокових фінансових розрахунків. Його суть полягає в тому, що нараховані в попередньому періоді відсотки приєднуються до основної суми боргу, і в наступному періоді відсотки нараховуються вже на нову, збільшену базу. Цей процес називається капіталізацією відсотків [2].

Формула для розрахунку майбутньої вартості (FV) за складною ставкою:

$$FV = PV \cdot (1 + i)^n$$

де: i – складна ставка відсотка за один період.

Приклад: Підприємство розмістило на депозиті ті самі 100 000 грн строком на 2 роки за складною ставкою 18% річних з капіталізацією раз на рік. Розрахувати суму наприкінці терміну.

Рішення: Використаємо формулу складного нарощення: $PV=100000$ грн
 $n=2$ роки $i=0.18$

$$FV=100000 \cdot (1+0.18)^2=100000 \cdot (1.18)^2=100000 \cdot 1.3924=139240 \text{ грн.}$$

Як бачимо, результат на 3 240 грн більший, ніж за простою ставкою. Ця різниця – це дохід, отриманий на нараховані в першому році відсотки ($18000 \cdot 0.18=3240$ грн).

2) Дисконтування – це процес, обернений до нарощення, який полягає у визначенні теперішньої (поточної) вартості грошових коштів, що будуть отримані в майбутньому. Дисконтування дозволяє відповісти на питання: «Скільки потрібно інвестувати сьогодні, щоб через N років отримати певну суму?», або, що важливіше для інвестиційного аналізу: «Чому дорівнює сьогоднішня вартість грошового потоку, який буде отриманий у майбутньому?».

Результат дисконтування називається **теперішньою (поточною або дисконтованою) вартістю (Present Value, PV)**.

2.1) Просте дисконтування (Банківський або комерційний облік)

Цей метод полягає у визначенні поточної вартості шляхом вирахування з майбутньої суми дисконту, розрахованого на основі самої майбутньої суми. Ставка, що застосовується, називається **обліковою ставкою (d)**. Цей метод переважно використовується при обліку (купівлі) короткострокових боргових зобов'язань, наприклад, векселів [3].

Формула для розрахунку теперішньої вартості (PV) за методом банківського обліку:

$$PV = FV \cdot (1 - n \cdot d)$$

де: FV – майбутня вартість (номінал векселя); n – термін до погашення (у роках); d – облікова ставка.

Приклад: Підприємство має вексель на суму 50 000 грн зі строком погашення через 180 днів. Воно вирішило достроково продати (врахувати) його в банку. Облікова ставка банку становить 20% річних. Яку суму отримає підприємство?

Рішення: Спочатку переведемо термін у роки: $n=180/365 \approx 0.493$ року.
 $FV=50000$ грн $d=0.20$

$$PV=50000 \cdot (1-0.493 \cdot 0.20)=50000 \cdot (1-0.0986)=50000 \cdot 0.9014=45070 \text{ грн.}$$

Отже, підприємство отримає сьогодні 45 070 грн, а дисконт банку складе $50000-45070=4930$ грн.

2.2) Складне дисконтування (Математичне дисконтування)

Це стандартний метод оцінки інвестиційних проектів, який є математично оберненим до складного нарощення. Він дозволяє визначити сьогоднішню вартість майбутніх грошових потоків з урахуванням необхідної норми дохідності (ставки дисконтування) [2, с. 115].

Формула для розрахунку теперішньої вартості є алгебраїчним наслідком формули нарощення:

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

де: i у контексті дисконтування називається **ставкою дисконтування**. Вона відображає норму прибутку, яку інвестор вимагає від проекту, або його альтернативну вартість капіталу [4]. Множник $(1+i)^n$ називається **коефіцієнтом дисконтування** або фактором теперішньої вартості.

Приклад: Компанія планує через 3 роки отримати дохід від реалізації інвестиційного проекту в розмірі 250 000 грн. Визначити поточну вартість цього доходу, якщо ставка дисконтування, що враховує всі ризики, становить 22% річних.

Рішення: $FV=250000$ грн $n=3$ роки $i=0.22$

$$PV = \frac{250000}{(1+0.22)^3} = \frac{250000}{(1.22)^3} = \frac{250000}{1.815848} \approx 137676.65 \text{ грн.}$$

Це означає, що 250 000 грн, які будуть отримані через 3 роки, за сьогоднішніми мірками коштують 137 676.65 грн за умови 22% бажаної дохідності. Саме цю дисконтовану величину слід порівнювати з початковими інвестиціями.

2.3) Застосування до потоку платежів (ануїтетів)

У реальних інвестиційних проектах, як правило, йдеться не про один, а про серію грошових потоків протягом кількох періодів. Якщо ці потоки є однако-вими за розміром та надходять через рівні проміжки часу, такий потік називається **ануїтетом**.

Розрахунок теперішньої вартості ануїтету (PVA) є сумою дисконтованих вартостей кожного окремого платежу і є ключовою операцією для розрахунку чистої теперішньої вартості (NPV) проекту:

$$PVA = C \cdot \left[\frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i} \right]$$

де: C – розмір ануїтетного платежу (потіку).

Отже, компаундинг та дисконтування є двома сторонами однієї медалі – концепції часової вартості грошей. Компаундинг дозволяє зазирнути в майбутнє, оцінюючи потенціал зростання інвестицій, тоді як дисконтування повертає майбутні грошові потоки у сьогодення, що дає змогу порівнювати різні інвестиційні проекти на єдиній часовій базі та приймати обґрунтовані фінансові рішення. Оволодіння цими інструментами є обов'язковою умовою для застосування сучасних методів оцінки ефективності інвестицій.

4.4. Традиційні (бухгалтерські) методи оцінки інвестиційних проектів.

Незважаючи на розвиток більш досконалих методів, заснованих на дисконтуванні грошових потоків (детально розглянутих у питанні 4.3), традиційні, або так звані бухгалтерські, методи оцінки інвестиційних проектів все ще знаходять своє застосування на практиці, особливо для попереднього аналізу або в невеликих компаніях. Їх популярність історично зумовлена відносною простотою розрахунків, зрозумілістю для нефінансових менеджерів та використанням легкодоступних даних бухгалтерського обліку. Однак такі методи мають суттєві недоліки, головним з яких є ігнорування фундаментальних теоретичних основ фінансової оцінки, зокрема концепції часової вартості грошей та пріоритетності грошових потоків над бухгалтерським прибутком.

Традиційні методи можуть використовуватися для експрес-оцінки, попереднього відбору проектів або як доповнення до динамічних методів, але рідко слугують єдиною основою для прийняття остаточних інвестиційних рішень щодо значних капіталовкладень [1].

До основних традиційних методів належать:

1. Термін окупності (Payback Period, PP).
2. Коефіцієнт ефективності інвестицій (Accounting Rate of Return, ARR), або бухгалтерська рентабельність інвестицій.

1) Термін окупності (Payback Period, PP)

Термін окупності – це кількість років (або інших періодів), необхідних для того, щоб кумулятивні чисті грошові надходження від проекту (які в даному методі часто наближено розглядаються як чистий прибуток плюс амортизація) дорівнювали початковим інвестиційним витратам [2, с. 241]. Іншими словами, він показує, як швидко проект "поверне" вкладені в нього кошти, не враховуючи, однак, коли саме ці кошти повертаються в межах періоду.

Розрахунок:

- ✓ **Якщо щорічні грошові надходження однакові (рівномірний потік):**

$$PP = \frac{I_0}{CF}$$

де: I_0 – початкові інвестиції; CF – щорічні грошові надходження.

- ✓ **Якщо щорічні грошові надходження різні (нерівномірний потік):** Термін окупності розраховується шляхом послідовного підсумовування грошових надходжень доти, доки ця сума не зрівняється з початковими

інвестиціями. Якщо точне збігання не відбувається в межах цілого року, застосовується інтерполяція:

$$PP = T_{\text{повн}} + \frac{|NCF_{\text{кум.на.початок.року.окуп.}} - I_0|}{CF_{\text{року.окуп.}}}$$

де: $T_{\text{повн}}$ – кількість повних років до року окупності; $NCF_{\text{кум.на.початок.року.окуп.}}$ – кумулятивний грошовий потік на початок року, в якому відбувається окупність; $CF_{\text{року.окуп.}}$ – грошовий потік року, в якому відбувається окупність.

Критерій прийняття рішення: Проект приймається, якщо його термін окупності не перевищує встановленого підприємством нормативного (максимально допустимого) рівня. Чим коротший термін окупності, тим, зазвичай, привабливішим вважається проект.

Приклад (для нерівномірного потоку): Початкові інвестиції в проект становлять 150 000 грн. Очікувані грошові надходження за роками:

Рік 1: 40 000 грн

Рік 2: 50 000 грн

Рік 3: 60 000 грн

Рік 4: 70 000 грн

Розрахуємо кумулятивний грошовий потік:

Кінець року 1: 40 000 грн

Кінець року 2: 40 000 + 50 000 = 90 000 грн

Кінець року 3: 90 000 + 60 000 = 150 000 грн

Термін окупності проекту становить **3 роки**.

Переваги методу РР:

- ✓ Простота розрахунку та інтуїтивна зрозумілість.
- ✓ Дозволяє приблизно оцінити ліквідність проекту та швидкість повернення інвестованого капіталу, що може бути важливим для оцінки ризику (чим швидше окупаються інвестиції, тим менший період невизначеності).

Недоліки методу РР:

- ✓ **Найбільш суттєвий недолік – ігнорування часової вартості грошей.** Як ми детально розглянули у питанні 4.3, грошова одиниця, отримана сьогодні, є ціннішою за ту ж одиницю, отриману в майбутньому. Метод РР трактує всі грошові потоки, незалежно від року їх отримання, як рівноцінні, що суперечить фундаментальним принципам фінансів. Наприклад, 40 000 грн, отримані в перший рік, мають більшу реальну вартість, ніж 60 000 грн, отримані на третій рік, але метод РР цього не враховує.
- ✓ **Ігнорує грошові потоки, що виникають після закінчення терміну окупності.** Проект може мати швидку окупність, але низькі або навіть від'ємні грошові потоки після цього. І навпаки, проект з довшим терміном окупності, але значно більшими прибутками в подальших періодах (які могли б суттєво збільшити добробут власників, що є ключовою метою згідно з теоретичними основами, див. питання 4.2), може бути помилково відхилений на користь проекту з коротшим РР, але меншою загальною прибутковістю.

- ✓ Не дає інформації про загальну прибутковість або рентабельність проекту відносно величини інвестицій, а лише про швидкість повернення початкової суми.
- ✓ Вибір нормативного терміну окупності часто є суб'єктивним і не має чіткого економічного обґрунтування.

2) Коефіцієнт ефективності інвестицій (Accounting Rate of Return, ARR)

Коефіцієнт ефективності інвестицій (ARR), також відомий як бухгалтерська норма прибутку або рентабельність інвестицій (ROI) на основі бухгалтерських даних, показує, яка частина інвестиційних витрат повертається у вигляді бухгалтерського прибутку протягом одного середньостатистичного року [3]. Він розраховується як відношення середньорічного чистого бухгалтерського прибутку до середньої або початкової величини інвестицій.

При застосуванні до оцінки інвестиційного проекту за допомогою розрахункової норми прибутку (AROR), перш за все, необхідно встановити, що буде ставити собою прибуток від проекту.

Неоднозначним є також визначення величини вкладеного капіталу. Величину вкладеного капіталу можна розрахувати двома способами:

як первісно вкладений капітал – витрати на купівлю та установку основних засобів та збільшення оборотного капіталу, який потрібний на початковому етапі інвестицій;

як середній вкладений капітал протягом терміну служби інвестицій з урахуванням остаточної вартості активів.

Від змісту, що вкладається в поняття дохід та вкладений капітал, суттєво залежить значення розрахункової норми прибутку – AROR.

Таким чином, при застосування методу розрахункової норми прибутку (AROR) необхідно уточнити таке:

що ставить собою дохід від проекту?

як визначити величину вкладеного капіталу?

Формула визначення:

$$ARR = \frac{\text{Середньорічний чистий бухгалтерський прибуток}}{\text{Середня величина інвестицій (або початкова інвестиція)}} \cdot 100\%$$

де: Середньорічний чистий бухгалтерський прибуток = Кількість років реалізації проекту / Загальний чистий бухгалтерський прибуток за весь період реалізації проекту (прибуток береться після сплати податків).

Середня величина інвестицій = (Початкові інвестиції+Ліквідаційна вартість активів наприкінці проекту) / 2. Якщо ліквідаційна вартість дорівнює нулю або нею нехтують, середня інвестиція може братися як половина початкових інвестицій. Іноді в знаменнику використовують просто початкову інвестицію, що дасть інше значення ARR, тому важливо уточнювати методику розрахунку.

Критерій прийняття рішення. Проект вважається прийнятним, якщо розрахований коефіцієнт ARR не нижчий за встановлену на підприємстві мінімальну норму рентабельності (цільовий показник) або середню рентабельність активів підприємства.

Приклад: Початкові інвестиції в проект – 500 000 грн. Термін реалізації – 5 років. Ліквідаційна вартість обладнання наприкінці терміну – 50 000 грн. Очікуваний сукупний чистий бухгалтерський прибуток за 5 років – 250 000 грн.

Розрахуємо:

Середньорічний чистий прибуток = 250000 грн / 5 років = 50000 грн/рік.

Середня величина інвестицій = (500000 грн + 50000 грн) / 2 = 275000 грн.

$ARR = (50000 \text{ грн} / 275000 \text{ грн}) * 100\% \approx 18.18\%$.

Якщо цільова норма рентабельності підприємства становить 15%, то за цим критерієм проект може бути прийнятий.

Переваги методу ARR:

- ✓ Простота розрахунку та використання даних стандартної бухгалтерської звітності.
- ✓ Наочно показує очікуваний рівень прибутковості проекту у відсотковому вираженні, що легко порівнювати з іншими показниками рентабельності.

Недоліки методу ARR:

- ✓ **Основний недолік – базується на бухгалтерському прибутку, а не на реальних грошових потоках.** Як ми обговорювали в питанні 4.2, бухгалтерський прибуток може суттєво відрізнятись від грошового потоку через наявність негрошових витрат (наприклад, амортизації, яка хоч і зменшує прибуток, але не є відтоком коштів у періоді нарахування) та різницю в часі визнання доходів/витрат і фактичних надходжень/виплат коштів. Саме грошовий потік є основою для оцінки вартості та здатності проекту генерувати кошти.
- ✓ **Не враховує часову вартість грошей**, аналогічно до методу РР. Прибуток різних років усереднюється без урахування того, коли саме він отриманий.
- ✓ Немає єдиного стандартизованого підходу до визначення знаменника (початкова чи середня інвестиція), що може призводити до різних результатів ARR для одного й того ж проекту і ускладнює порівняння.
- ✓ Вибір цільової норми рентабельності для порівняння часто є суб'єктивним.
- ✓ На величину бухгалтерського прибутку впливає облікова політика підприємства (наприклад, метод нарахування амортизації), що може спотворювати реальну ефективність проекту.

Тож, незважаючи на свою простоту та інтуїтивну зрозумілість, яка робить їх популярними для швидких оцінок, традиційні методи оцінки інвестиційних проектів мають фундаментальні обмеження. Їх нездатність врахувати часовий аспект вартості грошей та переважне використання бухгалтерського прибутку замість грошових потоків суперечать ключовим теоретичним засадам фінансової оцінки. Це може призводити до прийняття неоптимальних інвестиційних рішень, особливо при оцінці довгострокових та капіталомістких проектів. Тому їх рекомендується використовувати лише для попередньої, орієнтовної оцінки, або як допоміжні інструменти разом із більш обґрунтованими динамічними методами аналізу, що базуються на дисконтованих грошових потоках [4].

4.5. Методи оцінки, засновані на дисконтуванні грошових потоків.

На відміну від традиційних (бухгалтерських) методів, методи, що базуються на дисконтуванні грошових потоків (DCF-методи), повною мірою враховують фундаментальні теоретичні основи фінансової оцінки, зокрема концепцію часової вартості грошей та пріоритетність аналізу реальних грошових потоків. Саме ці методи вважаються найбільш обґрунтованими для прийняття інвестиційних рішень, оскільки вони дозволяють оцінити проект з точки зору його здатності генерувати вартість для інвесторів.

Основними DCF-методами є:

1. Чиста теперішня вартість (Net Present Value, NPV).
2. Індекс прибутковості (Profitability Index, PI).
3. Внутрішня норма дохідності (Internal Rate of Return, IRR).
4. Дисконтований термін окупності (Discounted Payback Period, DPP).

1) Метод чистої теперішньої вартості (Net Present Value, NPV).

Чиста теперішня вартість (NPV) – це абсолютний показник, який визначається як сума дисконтованих значень усіх очікуваних грошових потоків від проекту (як надходжень, так і відтоків) за весь його життєвий цикл, приведених до поточного моменту часу [1, с. 212]. NPV показує, наскільки збільшиться вартість компанії (або добробут інвестора) в результаті реалізації проекту.

Формула розрахунку:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - I_0$$

де: CF_t – чистий грошовий потік (надходження мінус виплати) у періоді t ; I_0 – початкові інвестиції (відтік у нульовому періоді, $CF_0 = -I_0$); k – ставка дисконтування (бар'єрна ставка, вартість капіталу); n – тривалість проекту (кількість періодів).

Критерій прийняття рішення:

- Якщо $NPV > 0$: проект приймається, оскільки він створює додаткову вартість.
- Якщо $NPV < 0$: проект відхиляється, оскільки він руйнує вартість.
- Якщо $NPV = 0$: проект не змінює вартість компанії; рішення залежить від інших факторів (наприклад, стратегічних цілей).

Переваги NPV:

- ✓ Прямо вимірює очікуваний приріст вартості компанії.
- ✓ Враховує часову вартість грошей та ризик (через ставку дисконтування).
- ✓ Враховує всі грошові потоки протягом усього життєвого циклу проекту.
- ✓ Має властивість адитивності: NPV портфеля проектів дорівнює сумі NPV окремих проектів.

Недоліки NPV:

- ✓ Складність точного прогнозування майбутніх грошових потоків та вибору адекватної ставки дисконтування.
- ✓ Не показує відносної ефективності інвестицій, що ускладнює порівняння проектів з різними обсягами початкових інвестицій.

Приклад: Проект потребує початкових інвестицій (I_0) у розмірі 200 000 грн. Очікувані грошові потоки (CF_t) протягом 3 років: $CF_1 = 80000$ грн, $CF_2 = 90000$ грн, $CF_3 = 100000$ грн. Ставка дисконтування (k) = 12% (0,12).

$$PV_1 = \frac{80000}{(1+0.12)^1} = \frac{80000}{1.12} \approx 71428.57 \text{ грн}$$

$$PV_2 = \frac{90000}{(1+0.12)^2} = \frac{90000}{1.2544} \approx 71747.45 \text{ грн}$$

$$PV_3 = \frac{100000}{(1+0.12)^3} = \frac{100000}{1.404928} \approx 71178.02 \text{ грн}$$

Сума дисконтованих грошових потоків = 71428.57 + 71747.45 + 71178.02 = 214354.04 грн.
 $NPV = 214354,04 - 200000 = 14354,04$ грн.

Оскільки $NPV > 0$, проект є економічно доцільним і його слід прийняти.

2) Метод індексу прибутковості (Profitability Index, PI)

Індекс прибутковості (PI) – це відносний показник, який розраховується як відношення теперішньої вартості майбутніх грошових надходжень до теперішньої вартості початкових інвестицій [2, с. 253]. PI показує, скільки дисконтованого доходу припадає на одну гривню інвестицій.

Формула розрахунку:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}}{I_0}$$

або, використовуючи

$$PI = 1 + \frac{NPV}{I_0}$$

Критерій прийняття рішення:

- Якщо $PI > 1$: проект приймається (еквівалентно $NPV > 0$).
- Якщо $PI < 1$: проект відхиляється (еквівалентно $NPV < 0$).
- Якщо $PI = 1$: проект є нейтральним (еквівалентно $NPV = 0$).

Переваги PI:

- ✓ Враховує часову вартість грошей та ризик.
- ✓ Дозволяє ранжувати проекти за відносною ефективністю, що корисно в умовах обмеженого капіталу.

Недоліки PI:

- ✓ Як і NPV , залежить від точності прогнозів та ставки дисконтування.
- ✓ Може давати некоректні сигнали при порівнянні взаємовиключних проектів різного масштабу (у таких випадках NPV є надійнішим критерієм).

Приклад (використовуючи дані попереднього прикладу). Сума дисконтованих майбутніх грошових потоків = 214354,04 грн. Початкові інвестиції (I_0) = 200 000 грн.

$$PI = \frac{214354.04}{200000} \approx 1.0718$$

Оскільки $PI > 1$, проект є привабливим. (Зауважимо: $1 + \frac{14354.04}{200000} = 1 + 0.07177 \approx 1.0718$)

3) Метод внутрішньої норми дохідності (Internal Rate of Return, IRR)

Внутрішня норма дохідності (IRR) – це така ставка дисконтування, за якої чиста теперішня вартість (NPV) проекту дорівнює нулю [3, с. 421]. IRR показує максимальну вартість капіталу (або максимальну процентну ставку за кредитом), яку може дозволити собі підприємство при фінансуванні даного проекту, залишаючись при цьому "на нулі". Це, по суті, розрахункова ставка дохідності самого проекту.

Формула розрахунку:

IRR знаходиться шляхом розв'язання рівняння:

$$\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} = 0 \quad \text{або} \quad \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} = I_0$$

Розрахунок IRR для проектів тривалістю понад два періоди зазвичай здійснюється ітераційним методом (методом підбору) або за допомогою фінансових калькуляторів чи програмного забезпечення (наприклад, функція IRR або ВСД в Excel).

Критерій прийняття рішення:

- Якщо $IRR > k$ (вартість капіталу): проект приймається.
- Якщо $IRR < k$: проект відхиляється.
- Якщо $IRR = k$: проект є нейтральним.

Переваги IRR:

- ✓ Враховує часову вартість грошей.
- ✓ Показує відносну прибутковість проекту у відсотках, що легко інтерпретується та порівнюється з вартістю капіталу.
- ✓ Не вимагає попереднього визначення ставки дисконтування для самого розрахунку (хоча вона потрібна для прийняття рішення).

Недоліки IRR:

- ✓ Розрахунок може бути складним для неординарних грошових потоків (де є кілька змін знаків CF_t), що може призвести до множинних значень IRR або їх відсутності.
- ✓ Припущення про реінвестування проміжних грошових потоків за ставкою IRR, що може бути нереалістичним (NPV припускає реінвестування за ставкою k).
- ✓ Може давати суперечливі результати з NPV при оцінці взаємовиключних проектів, особливо різного масштабу або тривалості.

Приклад. Інвестиція (I_0) = 1000 грн. Через 1 рік очікується отримати $CF_1 = 1150$ грн. Знайти IRR.

$$1000 = \frac{1150}{(1+IRR)^1}$$

$$1 + IRR = \frac{1150}{1000} = 1.15$$

$$IRR = 0.15 \text{ або } 15\%.$$

Для складнішого випадку (наприклад, $I_0=1000, CF_1=500, CF_2=700$):

$$1000 = \frac{500}{(1+IRR)} + \frac{700}{(1+IRR)^2}. \text{ Для розв'язання потрібно ітерації.}$$

Якщо спробувати ставку 15% ($k = 0.15$):

$$PV = \frac{500}{1.15} + \frac{700}{(1.15)^2} = 434.78 + 529.19 = 963.97. NPV = 963.97 - 1000 = -36.03.$$

Оскільки NPV від'ємне, IRR має бути меншим за 15%.

Якщо спробувати ставку 10% ($k = 0.10$):

$$PV = \frac{500}{1.10} + \frac{700}{(1.10)^2} = 454.55 + 578.51 = 1033.06. NPV = 1033.06 - 1000 = 33.06.$$

IRR знаходиться між 10% та 15%. Методом лінійної інтерполяції:

$$IRR \approx 10\% + \frac{33.06}{33.06 - (-36.03)} \cdot (15\% - 10\%) \approx 10\% + \frac{33.06}{69.09} \cdot 5\% \approx 10\% + 0.4785 \cdot 5\% \approx 10\% + 2.39\% \approx 12.39\%.$$

4) Метод дисконтованого терміну окупності (Discounted Payback Period, DPP)

Дисконтований термін окупності (DPP) – це кількість років (або інших періодів), необхідних для того, щоб кумулятивні дисконтовані чисті грошові надходження від проекту дорівнювали початковим інвестиційним витратам [4]. Цей метод є вдосконаленням простого терміну окупності (PP), оскільки враховує часову вартість грошей.

Розрахунок. Аналогічний до розрахунку простого РР, але замість номінальних грошових потоків використовуються їх дисконтовані значення.

$$DPP = T_{\text{повн.диск.}} + \frac{|DCF_{\text{кум.на.початок.року.окуп.}} - I_0|}{DCF_{\text{року.окуп.}}}$$

де DCF – дисконтований грошовий потік.

Критерій прийняття рішення Проект приймається, якщо його DPP менший за економічно виправданий термін (або життєвий цикл проекту).

Переваги DPP:

- ✓ Враховує часову вартість грошей (на відміну від простого РР).
- ✓ Дає уявлення про ліквідність проекту та швидкість повернення інвестицій з урахуванням дисконтування.

Недоліки DPP:

- ✓ Як і простий РР, ігнорує грошові потоки, що виникають після закінчення дисконтованого терміну окупності.
- ✓ Не вимірює загальну прибутковість проекту (на відміну від NPV чи IRR).

Приклад:

Використаємо дані з прикладу для NPV: $I_0 = 200000$ грн, $k = 12\%$.

Дисконтовані грошові потоки:

$$DCF_1 = 71428.57 \text{ грн}$$

$$DCF_2 = 71747.45 \text{ грн}$$

$$DCF_3 = 71178.02 \text{ грн}$$

Кумулятивні дисконтовані грошові потоки:

Кінець року 1: 71428.57 грн

Кінець року 2: $71428.57 + 71747.45 = 143176.02$ грн

Кінець року 3: $143176.02 + 71178.02 = 214354.04$ грн

Кумулятивні дисконтовані грошові потоки:

Кінець року 1: 71428.57 грн

Кінець року 2: $71428.57 + 71747.45 = 143176.02$ грн

Кінець року 3: $143176.02 + 71178.02 = 214354.04$ грн

Початкові інвестиції (200 000 грн) покриваються протягом 3-го року.

$$DPP = 2 \text{ роки} + \frac{200000 - 143176.02}{71178.02} = 2 + \frac{56823.98}{71178.02} \approx 2 + 0.798 \approx 2.8 \text{ років.}$$

Методи, засновані на дисконтуванні грошових потоків (**DCF-методів**), є теоретично найбільш обґрунтованими інструментами для оцінки інвестиційних проектів. NPV вважається основним критерієм, оскільки прямо показує приріст вартості. PI, IRR та DPP надають додаткову корисну інформацію для прийняття рішень, особливо в умовах обмежених ресурсів або при необхідності оцінити відносну ефективність чи швидкість повернення капіталу з урахуванням часової вартості грошей. Однак точність результатів усіх DCF-методів критично залежить від якості вихідних даних: прогнозних грошових потоків та обґрунтованості ставки дисконтування.

4.6. Визначення потрібної норми прибутку (ставки дисконтування).

Одним із найважливіших та найскладніших етапів у фінансовій оцінці інвестиційних проектів за допомогою DCF-методів є визначення **потрібної норми прибутку**, яка використовується як **ставка дисконтування (k)**. Ця ставка відображає мінімально прийнятний рівень дохідності, який інвестор очікує отримати від проекту, враховуючи його ризикованість та альтернативні можливості вкладення капіталу. Неправильно розрахована ставка дисконтування може призвести до помилкових інвестиційних рішень: занизька ставка може зробити збитковий проект привабливим, а зависока – призвести до відмови від економічно доцільного проекту.

Ставка дисконтування – це, по суті, ціна капіталу для конкретного проекту. Вона повинна компенсувати інвесторам:

1. Часову вартість грошей (безризиковий дохід).
2. Ризик, пов'язаний з інвестуванням у даний конкретний проект.
3. Втрачену вигоду від неможливості інвестувати в інші проекти (альтернативна вартість).

Існує декілька основних підходів та моделей для визначення ставки дисконтування:

1) Модель оцінки капітальних активів (Capital Asset Pricing Model, CAPM)

CAPM є однією з найвідоміших моделей для визначення очікуваної дохідності на власний капітал (k_e), яка може використовуватися як ставка дисконтування для проектів, що фінансуються повністю за рахунок власного капіталу, або як компонент для розрахунку середньозваженої вартості капіталу (WACC).

Формула CAPM [1]:

$$k_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$$

де: k_e – очікувана (потрібна) норма прибутку на власний капітал; R_f – безризикова ставка доходу (наприклад, дохідність за довгостроковими державними облігаціями); β (бета-коефіцієнт) – показник систематичного (ринкового) ризику проекту або акцій компанії. Він відображає чутливість дохідності активу до змін у дохідності ринкового портфеля в цілому.

- ✓ $\beta=1$: ризик активу відповідає середньоринковому.
- ✓ $\beta>1$: актив більш ризикований, ніж ринок.
- ✓ $\beta<1$: актив менш ризикований, ніж ринок.

R_m – очікувана дохідність ринкового портфеля (середня дохідність фондового ринку); $(R_m - R_f)$ – ринкова премія за ризик (Market Risk Premium, MRP).

Переваги CAPM: теоретична обґрунтованість, врахування систематичного ризику.

Недоліки CAPM: базується на низці припущень, які не завжди виконуються на практиці; складність визначення точних значень R_f , β та MRP, особливо для приватних компаній або унікальних проектів на ринках, що розвиваються.

Приклад:

Безризикова ставка (R_f) = 5%. Ринкова премія за ризик ($R_m - R_f$) = 7%. Бета-коефіцієнт проекту (β) = 1.2.

$$k_e = 5\% + 1.2 \cdot 7\% = 5\% + 8.4\% = 13.4\%.$$

2) Середньозважена вартість капіталу (Weighted Average Cost of Capital, WACC)

Якщо проект фінансується з різних джерел (власний капітал, позиковий капітал), то як ставка дисконтування для проектів із середнім для компанії рівнем ризику найчастіше використовується середньозважена вартість капіталу (WACC) [2, с. 287]. WACC відображає середню ціну, яку компанія платить за залучений капітал.

Формула розрахунку WACC:

$$WACC = w_e \cdot k_e + w_d \cdot k_d \cdot (1 - T) + w_p \cdot k_p$$

де: w_e, w_d, w_p – частки власного, позикового та привілейованого акціонерного капіталу в загальній структурі капіталу компанії (за ринковою або цільовою оцінкою);

k_e – вартість власного капіталу (може бути розрахована за CAPM або іншими моделями);

k_d – вартість позикового капіталу (дохідність до погашення за облігаціями компанії або відсоткова ставка за банківськими кредитами);

T – ставка податку на прибуток підприємств (враховує податковий щит відсотків за позиками, оскільки вони зменшують оподатковуваний прибуток);

k_p – вартість привілейованого акціонерного капіталу (якщо є).

Переваги WACC: враховує всі джерела фінансування та їхню вартість, включаючи податкову економію від залучення позик.

Недоліки WACC: передбачає сталість структури капіталу; коректно застосовується лише для проектів, ризик яких відповідає середньому ризику компанії; розрахунок може бути складним.

Приклад: Компанія має наступну структуру капіталу: 60% – власний капітал, 40% – позиковий. Вартість власного капіталу (k_e) = 15%. Вартість позикового капіталу (k_d) = 10%. Ставка податку на прибуток (T) = 18% (0,18). Привілейованих акцій немає.

$$WACC = 0.60 \cdot 15\% + 0.40 \cdot 10\% \cdot (1 - 0.18)$$

$$WACC = 9\% + 0.40 \cdot 10\% \cdot 0.82$$

$$WACC = 9\% + 0.40 \cdot 8.2\%$$

$$WACC = 9\% + 3.28\% = 12.28\%$$

3) Кумулятивний метод (метод побудови, Build-up Method)

Цей метод полягає в послідовному додаванні до безризикової ставки премій за різні види ризиків, характерних для конкретного проекту або компанії [3]. Він часто використовується для оцінки приватних компаній або проектів, для яких складно розрахувати β .

Загальна логіка:

Ставка дисконтування = R_f + Премія за ризик країни + Премія за ризик галузі + Премія за розмір компанії + Специфічна премія за ризик компанії/проекту.

Переваги: інтуїтивна зрозумілість, гнучкість у врахуванні специфічних ризиків.

Недоліки: висока суб'єктивність в оцінці розміру премій за окремі ризики, що може призвести до значних похибок; ризик подвійного врахування деяких факторів.

Приклад (ілюстративний):

- Безризикова ставка (R_f) = 5%
- Премія за ризик країни = 3%
- Премія за ризик галузі (вища за середню) = 2%
- Премія за малий розмір компанії = 4%
- Премія за специфічний ризик проекту (наприклад, висока технологічна невизначеність) = 5% Ставка дисконтування = 5%+3%+2%+4%+5%=19%.

4) Метод експертних оцінок

У деяких випадках, особливо за браком достовірної статистичної інформації або для унікальних проектів, ставка дисконтування може визначатися на основі узагальненої думки досвідчених фінансових аналітиків, інвесторів або галузевих експертів. Цей метод є найбільш суб'єктивним, але може бути корисним як доповнення або для перевірки результатів, отриманих іншими методами.

Важливі аспекти при виборі ставки дисконтування:

- ✓ **Узгодженість з грошовими потоками:** Якщо грошові потоки проекту прогножуються в номінальному вираженні (з урахуванням інфляції), то й ставка дисконтування має бути номінальною. Якщо потоки реальні (без інфляції), ставка має бути реальною.
- ✓ **Ризик проекту:** WACC компанії є адекватною ставкою лише для проектів, які мають такий самий рівень ризику, як і компанія в цілому. Для проектів з вищим ризиком слід використовувати вищу ставку дисконтування, для проектів з нижчим ризиком – нижчу. Це може досягатися шляхом коригування WACC або використання CAPM з бета-коефіцієнтом, специфічним для проекту [4].
- ✓ **Джерело фінансування:** Якщо проект фінансується за рахунок конкретного джерела (наприклад, цільового кредиту), іноді виникає спокуса використати вартість цього конкретного джерела як ставку дисконтування. Однак загальноприйнятим є підхід використання загальної вартості капіталу компанії (або скоригованої на ризик проекту), оскільки компанія розглядається як єдиний пул капіталу.

Тож, визначення потрібної норми прибутку (ставки дисконтування) є складним, але критично важливим завданням в інвестиційному аналізі. Вибір методу та конкретних параметрів залежить від доступності інформації, специфіки проекту, характеристик компанії та ринкового середовища. Часто доцільно використовувати декілька підходів та аналізувати чутливість результатів оцінки проекту до зміни ставки дисконтування.

4.7. Умови ефективного використання методу чистої теперішньої вартості.

Метод чистої теперішньої вартості (NPV), як було показано у питанні 4.5, є одним із ключових та теоретично найбільш обґрунтованих інструментів оцінки інвестиційних проектів. Його здатність прямо вимірювати приріст вартості для інвесторів робить його пріоритетним у багатьох ситуаціях. Однак, для того, щоб NPV дійсно був ефективним та надійним критерієм прийняття інвестиційних

рішень, необхідно дотримуватися певних умов та враховувати низку важливих припущень, на яких він базується.

1) Основна мета – максимізація добробуту власників.

Найважливіша передумова ефективності NPV полягає в тому, що головною фінансовою метою компанії є максимізація добробуту її власників (акціонерів). Позитивне значення NPV проекту безпосередньо вказує на те, що реалізація цього проекту призведе до збільшення ринкової вартості компанії і, відповідно, багатства її власників [1]. Якщо ж компанія переслідує інші цілі (наприклад, максимізація частки ринку за будь-яку ціну, короткостроковий ріст прибутку без урахування ризиків), то NPV може не бути адекватним єдиним критерієм.

2) Точне та об'єктивне прогнозування грошових потоків

Надійність розрахунку NPV безпосередньо залежить від якості прогнозування майбутніх грошових потоків (CF_t) проекту. Це включає:

- ✓ **Реальність оцінок:** Прогнози обсягів продажів, витрат, потреби в оборотному капіталі мають бути максимально реалістичними та обґрунтованими.
- ✓ **Інкрементний підхід:** Враховуватися повинні лише ті грошові потоки, які є прямим наслідком реалізації проекту (тобто різниця між потоками "з проектом" і "без проекту"), як обговорювалося в питанні 4.2. Помилкове включення нерелевантних потоків або ігнорування супутніх ефектів (наприклад, канібалізації існуючих продуктів) може спотворити NPV.
- ✓ **Тривалість прогнозного періоду (n):** Прогнозний період має охоплювати весь економічно значущий життєвий цикл проекту. Для проектів з тривалим життєвим циклом може бути доцільно враховувати постпрогнозу (термінальну) вартість.

Приклад ілюстрації. Якщо прогнозовані доходи від проекту завищені на 20%, а витрати занижені на 10%, отриманий NPV буде нереалістично високим і може призвести до прийняття збиткового рішення.

3) Обґрунтований вибір ставки дисконтування (k)

Ставка дисконтування є одним із найчутливіших параметрів у розрахунку NPV. Вона повинна адекватно відображати ризик, притаманний саме аналізованому проекту, та альтернативну вартість капіталу для інвесторів (детально розглянуто у питанні 4.6).

- ✓ **Адекватна оцінка ризику:** Якщо ставка дисконтування занижена, NPV буде завищеним, і навпаки.
- ✓ **Відповідність джерелам фінансування:** Зазвичай використовується середньозважена вартість капіталу (WACC) для проектів із середнім для компанії рівнем ризику. Для проектів з іншим профілем ризику WACC має бути скоригована.

Приклад ілюстрації: Проект із NPV = 10 000 грн при k=10% може мати NPV < 0 при k=15%. Незначна зміна ставки дисконтування може кардинально змінити рішення щодо проекту.

4) Припущення про реінвестування проміжних грошових потоків

Метод NPV неявно передбачає, що всі проміжні позитивні грошові потоки, генеровані проектом, реінвестуються за ставкою, що дорівнює ставці дисконтування (k), використаній для розрахунку NPV [2]. Це припущення вважається більш реалістичним, ніж припущення методу IRR (реінвестування за ставкою IRR), особливо якщо ставка k відображає середню дохідність інвестицій компанії.

5) Незалежність проектів (при стандартному застосуванні)

Класичне правило прийняття рішень за NPV (приймати всі проекти з $NPV > 0$) найкраще працює для **незалежних проектів**, де прийняття одного проекту не впливає на грошові потоки або можливість реалізації іншого. Для **взаємозалежних проектів** (де можна вибрати лише один із кількох) просто позитивного NPV недостатньо; обирається проект з найбільшим позитивним NPV (за умови однакового масштабу або з урахуванням індексу прибутковості).

6) Доступність капіталу (відсутність жорсткого раціонування капіталу)

Стандартне правило NPV передбачає, що компанія має достатньо капіталу для фінансування всіх проектів з позитивним NPV. В умовах **раціонування капіталу** (обмеженості інвестиційних ресурсів) може виникнути необхідність ранжувати проекти. У такій ситуації метод індексу прибутковості (PI) може бути більш корисним для максимізації загального NPV від обмеженого портфеля інвестицій.

7) Порівняння проектів з різною тривалістю

Пряме порівняння NPV проектів з істотно різними термінами реалізації може бути некоректним, оскільки проект з коротшим терміном дозволяє швидше реінвестувати капітал. Для таких випадків застосовують спеціальні методи [3]:

- ✓ **Метод ланцюгового повтору (Replacement Chain):** Проекти умовно повторюються до досягнення спільного найменшого кратного терміну життя.
- ✓ **Метод еквівалентного ануїтету (Equivalent Annual Annuity, EAA):** NPV проекту перераховується в еквівалентну щорічну суму, що дозволяє порівнювати проекти з різною тривалістю.

$$EAA = \frac{NPV \cdot k}{1 - (1 + k)^{-n}}$$

Приклад ілюстрації: Проект А (3 роки, $NPV = 50\,000$ грн) не можна на пряму порівнювати з проектом Б (6 років, $NPV = 80\,000$ грн) лише за величиною NPV. Потрібно розрахувати EAA для обох або використати метод ланцюгового повтору.

8) Врахування інфляції

Для коректного розрахунку NPV необхідно забезпечити узгодженість між грошовими потоками та ставкою дисконтування щодо інфляції [4]:

- ✓ **Номінальні грошові потоки** (що враховують очікувану інфляцію) слід дисконтувати за **номінальною ставкою** (що також включає інфляційну премію).

- ✓ **Реальні грошові потоки** (очищені від інфляції) слід дисконтувати за **реальною ставкою**.

Тож, метод чистої теперішньої вартості є потужним та теоретично обґрунтованим інструментом для прийняття інвестиційних рішень. Його ефективність максимальна за умови, що ключовою метою є максимізація вартості компанії, грошові потоки спрогнозовані точно та об'єктивно, ставка дисконтування адекватно відображає ризики та альтернативні витрати, а також враховані специфічні умови порівняння проектів (тривалість, взаємовиключність, інфляція). Розуміння цих умов та припущень дозволяє уникнути потенційних помилок та підвищити якість інвестиційного аналізу.

Висновки до лекції:

Лекція була присвячена ключовим інструментам фінансової оцінки інвестиційних проектів. Розглянуто фундаментальні поняття, такі як інвестиційний проект, його життєвий цикл та основні аспекти інвестиційного проектування. Було наголошено на важливості теоретичних основ фінансової оцінки, зокрема концепції грошового потоку, часової вартості грошей, альтернативної вартості, інкрементного аналізу, співвідношення ризику та дохідності, а також принципу максимізації добробуту власників.

Детально проаналізовано механізми компаундингу (наращення вартості) та дисконтування як практичної реалізації концепції часової вартості грошей, включаючи розгляд простих та складних відсотків, а також банківського та математичного дисконтування.

Було представлено традиційні (бухгалтерські) методи оцінки, такі як термін окупності (PP) та коефіцієнт ефективності інвестицій (ARR), з акцентом на їх переваги, недоліки та сфери застосування. Основний недолік цих методів полягає в ігноруванні часової вартості грошей та орієнтації на бухгалтерський прибуток замість грошових потоків.

Основну увагу приділено методам оцінки, заснованим на дисконтуванні грошових потоків (DCF-методам), а саме: чистій теперішній вартості (NPV), індексу прибутковості (PI), внутрішній нормі дохідності (IRR) та дисконтованому терміну окупності (DPP). Ці методи вважаються теоретично найбільш обґрунтованими, оскільки враховують часову вартість грошей та ризики.

Окремо розглянуто складне питання визначення потрібної норми прибутку (ставки дисконтування) за допомогою таких моделей, як CAPM, WACC та кумулятивний метод, а також важливі аспекти вибору ставки. Насамкінець, детально проаналізовано умови ефективного використання методу NPV, включаючи точність прогнозів, обґрунтованість ставки дисконтування, припущення щодо реінвестування, а також особливості застосування при порівнянні проектів з різною тривалістю та в умовах раціонування капіталу.

Питання для самоконтролю:

1. Дайте визначення поняттю "інвестиційний проект" та назвіть його ключові ознаки.
2. Опишіть основні фази життєвого циклу інвестиційного проекту.
3. У чому полягає відмінність між грошовим потоком проекту та бухгалтерським прибутком? Чому для оцінки проектів перевага надається грошовим потокам?

4. Поясніть концепцію часової вартості грошей та назвіть три основні причини її існування.
5. У чому полягає сутність операції компаундингу (нарощення)? Наведіть формулу розрахунку майбутньої вартості за складними відсотками.
6. Що таке дисконтування і яка його мета в інвестиційному аналізі? Наведіть формулу розрахунку теперішньої вартості.
7. Назвіть два основні традиційні (бухгалтерські) методи оцінки інвестиційних проектів. Які їхні головні переваги та недоліки?
8. Поясніть методіку розрахунку терміну окупності (PP) для проекту з нерівномірними грошовими потоками.
9. Що таке коефіцієнт ефективності інвестицій (ARR) і як він розраховується?
10. Дайте визначення чистої теперішньої вартості (NPV). Який критерій прийняття інвестиційного рішення за методом NPV?
11. Що показує індекс прибутковості (PI) та як він розраховується? У яких ситуаціях його використання є особливо доцільним?
12. Дайте визначення внутрішньої норми дохідності (IRR). Який критерій прийняття рішення за цим методом? Назвіть основні недоліки IRR.
13. Що таке дисконтований термін окупності (DPP) та чим він відрізняється від простого терміну окупності (PP)?
14. Назвіть та коротко охарактеризуйте три основні моделі (підходи) до визначення ставки дисконтування.
15. Перелічіть щонайменше п'ять умов ефективного використання методу NPV.

Список використаних джерел до пп. 4.1.

1. Керівництво до Зводу знань з управління проектами (PMBOK Guide). 6-те вид. Newtown Square, PA : Project Management Institute, Inc., 2017. 756 с.
2. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.
3. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.
4. Пересада А. А. Проектне фінансування : підручник. Київ : КНЕУ, 2002. 626 с.
5. Manual for the Preparation of Industrial Feasibility Studies. Vienna : UNIDO, 1991. 378 р.
6. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
7. Верба В. А., Загородніх О. А. Проектний аналіз : підручник. Київ : КНЕУ, 2000. 322 с.
8. Федоренко В. Г. Інвестознавство : підручник. 3-тє вид., доп. Київ : МАУП, 2004. 480 с.

Список використаних джерел до пп. 4.2.

1. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2003. 554 с.
2. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / за ред. А. М. Поддєрьогіна. Київ : КНЕУ, 2005. 536 с.

3. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.
4. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
5. Пересада А. А. Проектне фінансування : підручник. Київ : КНЕУ, 2002. 626с.
6. Череп А. В. Інвестування : навч. посіб. Київ : Кондор, 2008. 448 с.

Список використаних джерел до пп. 4.3.

1. Диба О. О., Білоусова Ю. О. Фінансова математика : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2012. 189 с.
2. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / за ред. А. М. Поддєрьогіна. Київ : КНЕУ, 2005. 536 с.
3. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.

Список використаних джерел до пп. 4.4.

1. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
2. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / за ред. А. М. Поддєрьогіна. Київ : КНЕУ, 2005. 536 с.
3. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.
4. Череп А. В. Інвестування : навч. посіб. Київ : Кондор, 2008. 448 с.

Список використаних джерел до пп. 4.5.

1. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / за ред. А. М. Поддєрьогіна. Київ : КНЕУ, 2005. 536 с.
2. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.
3. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
4. Череп А. В. Інвестування : навч. посіб. Київ : Кондор, 2008. 448 с.

Список використаних джерел до пп. 4.6.

1. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2003. 554 с.
2. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / за ред. А. М. Поддєрьогіна. Київ : КНЕУ, 2005. 536 с.
3. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
4. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.

Список використаних джерел

1. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / за ред. А. М. Поддєрьогіна. Київ : КНЕУ, 2005. 536 с.
2. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.
3. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
4. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2003. 554 с.

Тема 5. Інвестиційна привабливість країн, регіонів, галузей та методи її оцінки.

Мета лекції.

Навчальна: сформувати у здобувачів комплексне розуміння сутності інвестиційної привабливості на макро-, мезо- та мікрорівнях (країна, регіон, галузь). Ознайомити з основними факторами, що впливають на інвестиційну привабливість, та ключовими методами її оцінки, включаючи аналіз міжнародних рейтингів.

Розвиваюча: Розвинути аналітичні навички для проведення порівняльного аналізу інвестиційної привабливості різних об'єктів інвестування. Сприяти формуванню вмінь критично оцінювати місце країни (зокрема України) у міжнародних інвестиційних рейтингах та розуміти вплив інвестиційної привабливості на економічний розвиток.

Ключові поняття та терміни: Інвестиційна привабливість, інвестиційний клімат, інвестиційний потенціал, інвестиційні ризики, інвестиційний рейтинг країни, індекс глобальної конкурентоспроможності, індекс легкості ведення бізнесу, регіональна інвестиційна привабливість, галузева інвестиційна привабливість, фактори інвестиційної привабливості, методи оцінки інвестиційної привабливості, прямі іноземні інвестиції.

План лекції:

- 5.1. Сутність та ієрархія інвестиційної привабливості.
- 5.2. Інвестиційна привабливість країни.
- 5.3. Міжнародні рейтинги в системі оцінки інвестиційної привабливості країн.
- 5.4. України в міжнародних рейтингах інвестиційної привабливості.
- 5.5. Інвестиційна привабливість регіону.
- 5.6. Інвестиційна привабливість галузі.

5.1. Сутність та ієрархія інвестиційної привабливості.

В умовах глобалізації та посилення конкуренції за обмежені інвестиційні ресурси, поняття інвестиційної привабливості набуває ключового значення для сталого економічного розвитку як окремих підприємств, так і галузей, регіонів та країн у цілому. Інвестиційна привабливість є динамічною характеристикою, що відображає доцільність вкладення капіталу з точки зору потенційного інвестора та слугує індикатором ефективності функціонування економічної системи на різних рівнях. Розуміння її сутності, складових елементів та ієрархічної структури є необхідною передумовою для формування ефективної інвестиційної політики та залучення інвестицій.

Інвестиційна привабливість – це інтегральна характеристика об'єкта (країни, регіону, галузі, підприємства) з точки зору доцільності здійснення інвестицій, яка визначається сукупністю об'єктивних та суб'єктивних факторів, що впливають на очікувану дохідність, рівень ризику та ліквідність інвестицій [1].

Вона відображає, наскільки певний об'єкт є цікавим для потенційних інвесторів порівняно з іншими доступними альтернативами вкладення капіталу.

Інвестиційна привабливість є складним, багатоаспектним поняттям, яке формується під впливом трьох ключових взаємопов'язаних компонентів:

1) Інвестиційний клімат. Це сукупність політичних, правових, економічних, соціальних, культурних та організаційних умов, що визначають загальне середовище для здійснення інвестиційної діяльності в межах певного об'єкта [2]. Сприятливий інвестиційний клімат характеризується політичною стабільністю, прозорим та стабільним законодавством, низьким рівнем корупції, ефективною системою захисту прав власності та передбачуваною макроекономічною політикою. Він створює необхідні передумови для реалізації інвестиційного потенціалу та мінімізації несистемних ризиків.

2) Інвестиційний потенціал. Це сукупність наявних ресурсів, можливостей та конкурентних переваг об'єкта, які можуть бути використані для отримання прибутку від інвестиційної діяльності [1]. До складових інвестиційного потенціалу належать: природно-ресурсний, виробничий, трудовий, інфраструктурний, інноваційний, науково-технічний, споживчий (ємність ринку) та фінансовий потенціал. Високий інвестиційний потенціал свідчить про наявність об'єктивних можливостей для ефективного вкладення коштів.

3) Інвестиційні ризики. Це ймовірність виникнення непередбачених фінансових втрат (недоотримання очікуваних доходів або прями збитки) внаслідок впливу різноманітних несприятливих факторів політичного, економічного, соціального, екологічного чи іншого характеру, пов'язаних з інвестуванням в конкретний об'єкт [2]. Чим вищий рівень сукупних інвестиційних ризиків, тим менш привабливим є об'єкт для інвестора, навіть за наявності значного потенціалу.

Тож, інвестиційна привабливість може бути представлена як функція від інвестиційного потенціалу та рівня інвестиційних ризиків, що реалізується в межах конкретного інвестиційного клімату. Оптимальне співвідношення високого потенціалу та низьких ризиків за сприятливого клімату визначає високий рівень інвестиційної привабливості.

Інвестиційна привабливість розглядається на **різних ієрархічних рівнях**, кожен з яких має свою специфіку та набір визначальних факторів. Ці рівні взаємопов'язані та впливають один на одного:

1) Макрорівень – інвестиційна привабливість країни. Це узагальнююча характеристика, що визначається станом її економіки, політичною стабільністю, якістю інституційного середовища, законодавчою базою, геополітичним становищем та іншими загальнодержавними факторами [3, с. 58]. Інвестиційна привабливість країни є основою для формування привабливості нижчих ієрархічних рівнів. Позитивний імідж країни на міжнародній арені та сприятливий загальнодержавний інвестиційний клімат стимулюють приплив як іноземних, так і внутрішніх інвестицій.

2) Мезорівень – інвестиційна привабливість регіону та галузі.

2.1) Інвестиційна привабливість регіону визначається специфічними умовами та ресурсами конкретної територіальної одиниці (області, району). Ключовими факторами тут є: наявність природних ресурсів, розвиток виробничої та соціальної інфраструктури, кваліфікація робочої сили, ємність регіонального ринку,

фінансовий стан місцевих бюджетів, ефективність регіонального управління, екологічна ситуація, наявність технопарків чи спеціальних економічних зон [3]. Регіональна інвестиційна привабливість значною мірою залежить від загальнодержавної, але може мати суттєві відмінності навіть у межах однієї країни.

2.2) Інвестиційна привабливість галузі (сектора економіки) характеризується перспективами її розвитку, рівнем конкуренції, рентабельністю, технологічним рівнем, потребою в інноваціях, наявністю державної підтримки, бар'єрами входу та виходу, залежністю від суміжних галузей тощо [1]. Привабливість галузі може змінюватися під впливом науково-технічного прогресу, змін у споживчих перевагах та державної економічної політики.

3) Мікрорівень – інвестиційна привабливість окремого підприємства (проекту). Це оцінка конкретного бізнесу або інвестиційного проекту з точки зору його фінансово-економічної ефективності, конкурентоспроможності продукції, якості менеджменту, технологічного рівня, ринкової позиції, фінансової стійкості та перспектив зростання. Саме на цьому рівні приймаються кінцеві інвестиційні рішення. Інвестиційна привабливість підприємства формується під впливом факторів вищих ієрархічних рівнів, але також значною мірою залежить від внутрішніх характеристик самого підприємства.

Тож, розуміння сутності інвестиційної привабливості як комплексної системи взаємодії інвестиційного клімату, потенціалу та ризиків, а також її ієрархічної структури (країна – регіон – галузь – підприємство) є критично важливим для інвесторів при прийнятті рішень про вкладення капіталу та для державних і регіональних органів влади при розробці стратегій залучення інвестицій та підвищення конкурентоспроможності відповідних територій та секторів економіки.

5.2. Інвестиційна привабливість країни.

Інвестиційна привабливість країни є ключовим індикатором її економічного здоров'я, конкурентоспроможності на світовій арені та здатності залучати капітал для сталого розвитку. Вона відображає сукупність умов та факторів, які роблять країну бажаним місцем для вкладення інвестицій як вітчизняними, так і іноземними інвесторами. Розуміння складових інвестиційної привабливості країни та методів її оцінки є важливим для формування ефективної державної економічної політики та для прийняття обґрунтованих рішень інвесторами. Як зазначалося в попередньому питанні (5.1), інвестиційна привабливість країни є макрорівнем в ієрархії інвестиційної привабливості та значною мірою визначає можливість для залучення інвестицій на регіональному, галузевому та мікроекономічному рівнях.

Ключові фактори, що визначають інвестиційну привабливість країни

Інвестиційна привабливість країни формується під впливом широкого спектра взаємопов'язаних факторів, які можна згрупувати наступним чином:

1) Політико-правові фактори:

- ✓ **Політична стабільність та передбачуваність:** Наявність стабільної політичної системи, відсутність збройних конфліктів, соціальних заворушень та різких змін у політичному курсі є фундаментальною передумовою для довгострокових інвестицій.

- ✓ **Якість державного управління та верховенство права:** Ефективність роботи державних інституцій, незалежність судової системи, дієвість механізмів захисту прав власності (включаючи інтелектуальну) та виконання контрактів.
- ✓ **Рівень корупції та прозорість:** Низький рівень корупції та передбачуваність взаємодії з державними органами суттєво знижують трансакційні витрати та ризики для інвесторів.
- ✓ **Стабільність та якість законодавства:** Чітке, несуперечливе та стабільне законодавство, особливо у сферах інвестиційної діяльності, оподаткування, корпоративного права, створює зрозумілі "правила гри".

2) Макроекономічні фактори:

- ✓ **Економічна стабільність та динаміка розвитку:** Темпи зростання ВВП, рівень інфляції, стабільність національної валюти, рівень безробіття. Стабільне макроекономічне середовище дозволяє інвесторам точніше прогнозувати майбутні доходи та витрати.
- ✓ **Стан державних фінансів:** Розмір державного боргу, дефіцит державного бюджету та ефективність фіскальної політики.
- ✓ **Розвиток фінансового ринку:** Доступність кредитних ресурсів, рівень процентних ставок, розвиненість фондового ринку та банківської системи.
- ✓ **Платіжний баланс країни:** Стан торговельного балансу, обсяги міжнародних резервів та потоки капіталу.

3) Ринкові фактори:

- ✓ **Ємність та потенціал внутрішнього ринку:** Розмір ринку, купівельна спроможність населення, перспективи зростання споживчого попиту.
- ✓ **Доступ до зовнішніх ринків:** Участь країни в міжнародних торговельних угодах, географічне положення, логістичні можливості.
- ✓ **Рівень конкуренції:** Наявність здорового конкурентного середовища стимулює інновації та підвищує ефективність.

4) Ресурсні фактори:

- ✓ **Наявність та доступність природних ресурсів:** Для деяких галузей це є ключовим фактором (наприклад, видобувна промисловість, сільське господарство).
- ✓ **Трудові ресурси:** Кількість, вартість, рівень кваліфікації та освіти робочої сили, продуктивність праці.
- ✓ **Науково-технічний та інноваційний потенціал:** Рівень розвитку науки, наявність дослідницьких центрів, інноваційна активність підприємств.

5) Інфраструктурні фактори:

- ✓ **Транспортна інфраструктура:** Якість та розгалуженість автомобільних доріг, залізниць, портів, аеропортів.
- ✓ **Енергетична інфраструктура:** Надійність та вартість енергопостачання.
- ✓ **Телекомунікаційна та цифрова інфраструктура:** Рівень проникнення Інтернету, якість зв'язку, розвиток цифрових послуг.
- ✓ **Виробнича та соціальна інфраструктура:** Наявність промислових парків, бізнес-інкубаторів, якість освіти та охорони здоров'я (опосередковано впливає на якість трудових ресурсів).
- ✓ **Інституційне та регуляторне середовище:**

- ✓ **Легкість ведення бізнесу:** Простота процедур реєстрації підприємств, отримання дозволів, підключення до мереж, адміністрування податків.
- ✓ **Податкова система:** Рівень податкового навантаження, стабільність податкового законодавства, прозорість адміністрування податків.
- ✓ **Митне регулювання:** Ефективність митних процедур, рівень митних тарифів.

Методи оцінки інвестиційної привабливості країни

Оцінка інвестиційної привабливості країни є комплексним завданням і здійснюється за допомогою різних методів:

1) Експертні оцінки: Базуються на думках та аналізі провідних економістів, політичних аналітиків, представників бізнесу та інвестиційних консультантів. Часто використовуються для якісної оцінки факторів, які важко формалізувати (наприклад, політичні ризики).

2) Рейтингові методи: Використання спеціалізованих рейтингів та індексів, що розробляються міжнародними організаціями, консалтинговими агентствами та рейтинговими агентствами (наприклад, "Ease of Doing Business" Світового банку, "Global Competitiveness Index" Світового економічного форуму, суверенні кредитні рейтинги Fitch, Moody's, S&P). Ці методи будуть детальніше розглянуті в наступному питанні (5.3).

3) Економіко-статистичні (економетричні) методи: Побудова моделей, що на основі статистичних даних про різні макроекономічні, соціальні та інституційні показники дозволяють кількісно оцінити рівень інвестиційної привабливості або спрогнозувати обсяги інвестицій.

4) Методи факторного аналізу: Ідентифікація ключових факторів, що впливають на інвестиційну привабливість, та визначення їхньої ваги для розрахунку інтегрального показника.

Тож, важливо розуміти, що всі перераховані фактори тісно взаємопов'язані. Наприклад, низька якість державного управління та високий рівень корупції можуть нівелювати переваги від наявності багатих природних ресурсів або великого внутрішнього ринку. Позитивна динаміка одних факторів може стимулювати покращення інших, створюючи синергетичний ефект для підвищення загальної інвестиційної привабливості країни.

Тож, інвестиційна привабливість країни є динамічною, багатофакторною категорією, що відображає комплекс умов для ефективного вкладення капіталу. Її рівень безпосередньо впливає на обсяги залучених інвестицій, темпи економічного зростання, технологічну модернізацію та інтеграцію країни у світову економіку. Для уряду кожної країни завдання підвищення інвестиційної привабливості є пріоритетним та вимагає системних зусиль у політичній, економічній, правовій та соціальній сферах.

5.3. Міжнародні рейтинги в системі оцінки інвестиційної привабливості країн.

В умовах глобалізації світової економіки та посилення конкуренції за інвестиційні ресурси, міжнародні рейтинги та індекси стали невід'ємними інструментами оцінки інвестиційної привабливості країн. Вони надають інвесторам, аналітикам та урядам стандартизовану інформацію для порівняльного аналізу умов

ведення бізнесу, рівня конкурентоспроможності, ризиків та перспектив розвитку різних країн. Ці рейтинги часто слугують відправною точкою для прийняття інвестиційних рішень та впливають на міжнародний імідж держави. Розуміння методології, переваг та обмежень ключових міжнародних рейтингів є важливим для об'єктивної оцінки інвестиційного середовища.

Основні міжнародні рейтинги та індекси, що використовуються для оцінки інвестиційної привабливості країн

Існує значна кількість міжнародних рейтингів, але серед найвпливовіших та найчастіше використовуваних можна виділити наступні:

1) Індекс легкості ведення бізнесу (Ease of Doing Business Index) та його наступник – проект Business Ready (B-READY) Світового банку.

- ✓ **Doing Business (історично).** Цей щорічний рейтинг Світового банку (публікувався до 2020 року) оцінював простоту підприємницької діяльності в країнах за 10-12 основними показниками, такими як легкість реєстрації підприємств, отримання дозволів на будівництво, підключення до системи електропостачання, реєстрація власності, отримання кредитів, захист міноритарних інвесторів, оподаткування, міжнародна торгівля, забезпечення виконання контрактів та процедура банкрутства. Методологія базувалася на аналізі законодавства та стандартизованих сценаріях для типових підприємств.
- ✓ **Проект Business Ready (B-READY) Світового банку.** Після припинення публікації Doing Business, Світовий банк запустив новий проект B-READY, метою якого є більш комплексна та прозора оцінка ділового та інвестиційного клімату в країнах. Прем'єрний звіт очікується або вже був презентований (залежно від точної дати лекції, станом на початок 2024 року йшла активна розробка). B-READY оцінює діловий клімат за 10 темами, такими як вхід на ринок, бізнес-локація, комунальні послуги, залучення робочої сили, фінансові послуги, міжнародна торгівля, оподаткування, вирішення спорів, ринкова конкуренція та закриття бізнесу. Методологія B-READY спрямована на більшу прозорість, використання як експертних думок, так і даних опитувань представників бізнесу.
- ✓ **Значення для інвестиційної привабливості.** Високі позиції в цих рейтингах свідчать про сприятливе регуляторне середовище для бізнесу, що є важливим фактором для інвесторів.

2) Індекс глобальної конкурентоспроможності (Global Competitiveness Index, GCI) Світового економічного форуму (WEF).

- ✓ **Призначення.** GCI оцінює фактори та інститути, що визначають рівень продуктивності та довгострокової конкурентоспроможності країни.
- ✓ **Методологія.** Базується на аналізі 12 стовпів (інститути, інфраструктура, макроекономічна стабільність, здоров'я та початкова освіта, вища освіта та професійна підготовка, ефективність ринку товарів, ефективність ринку праці, розвиненість фінансового ринку, технологічна готовність, розмір ринку, динамізм бізнесу, інноваційний потенціал). Дані збираються як зі статистичних джерел, так і шляхом опитування керівників компаній.
- ✓ **Значення для інвестиційної привабливості.** Відображає фундаментальні основи для сталого економічного зростання та ефективності інвестицій.

Країни з вищим GCI зазвичай є більш привабливими для довгострокових стратегічних інвесторів.

3) Суверенні кредитні рейтинги (Sovereign Credit Ratings) від міжнародних рейтингових агентств (Moody's, S&P Global Ratings, Fitch Ratings).

- ✓ **Призначення.** Оцінюють кредитоспроможність уряду країни, тобто його здатність та готовність своєчасно та в повному обсязі виконувати свої боргові зобов'язання.
- ✓ **Методологія.** Аналізується широкий спектр економічних, фінансових, політичних та соціальних факторів, включаючи економічне зростання, інфляцію, державний борг, бюджетний дефіцит, платіжний баланс, політичну стабільність, якість інститутів тощо. Кожне агентство має власну шкалу рейтингів (наприклад, від AAA до D).
- ✓ **Значення для інвестиційної привабливості.** Кредитний рейтинг прямо впливає на вартість запозичень для країни та її компаній на міжнародних ринках. Високий кредитний рейтинг свідчить про низький ризик дефолту та є важливим сигналом для інвесторів, особливо портфельних та боргових.

4) Індекс економічної свободи (Index of Economic Freedom) від The Heritage Foundation та The Wall Street Journal.

- ✓ **Призначення.** Оцінює рівень економічної свободи в країнах світу.
- ✓ **Методологія.** Базується на 12 кількісних та якісних факторах, згрупованих у чотири категорії: верховенство права (права власності, ефективність судової системи, доброчесність уряду); розмір уряду (податковий тягар, державні витрати, фіскальне здоров'я); ефективність регулювання (свобода бізнесу, свобода праці, монетарна свобода); відкритість ринків (свобода торгівлі, свобода інвестицій, фінансова свобода).
- ✓ **Значення для інвестиційної привабливості.** Вищий рівень економічної свободи часто корелює з вищою інвестиційною активністю, оскільки створює більш передбачуване та сприятливе середовище для бізнесу та інвестицій.

5) Індекс сприйняття корупції (Corruption Perception Index, CPI) від Transparency International.

- ✓ **Призначення.** Ранжує країни за рівнем сприйняття корупції в державному секторі на основі експертних оцінок та опитувань представників бізнесу.
- ✓ **Методологія.** Є композитним індексом, що базується на даних з різних джерел, які оцінюють рівень корупції серед чиновників та політиків. Бал від 0 (дуже високий рівень корупції) до 100 (дуже низький рівень корупції).
- ✓ **Значення для інвестиційної привабливості.** Високий рівень корупції є одним із головних бар'єрів для інвестицій, оскільки збільшує ризики, трансакційні витрати та правову непевність.

Міжнародні рейтинги відіграють важливу роль у системі оцінки інвестиційної привабливості:

- ✓ **Інформаційна функція.** Надають стандартизовану та порівнянну інформацію для інвесторів, зменшуючи інформаційну асиметрію.

- ✓ **Сигнальна функція.** Зміни в рейтингах можуть слугувати сигналами для міжнародної інвестиційної спільноти про покращення або погіршення інвестиційного клімату в країні.
- ✓ **Вплив на вартість капіталу.** Особливо кредитні рейтинги безпосередньо впливають на вартість запозичень для урядів та компаній.
- ✓ **Стимулювання реформ.** Уряди багатьох країн використовують міжнародні рейтинги як орієнтири для проведення економічних та інституційних реформ з метою покращення своїх позицій та залучення інвестицій.

Перевагами використання міжнародних рейтингів:

- ✓ **Стандартизація та порівнянність:** Дозволяють порівнювати велику кількість країн за єдиною методикою.
- ✓ **Відносна об'єктивність:** Хоча й не позбавлені певного суб'єктивізму, провідні рейтинги розробляються авторитетними міжнародними організаціями та агентствами.
- ✓ **Комплексність:** Багато індексів охоплюють широкий спектр факторів, що впливають на інвестиційну привабливість.
- ✓ **Публічність та доступність:** Результати рейтингів широко висвітлюються та є доступними для аналізу.

Недоліки використання міжнародних рейтингів:

- ✓ **Методологічні обмеження.** Вибір показників, їх ваг, джерел даних може бути предметом дискусій та не завжди повною мірою відображати специфіку окремих країн.
- ✓ **Часовий лаг.** Рейтинги базуються на даних за попередні періоди і можуть не відображати найсвіжіші зміни в економіці чи законодавстві.
- ✓ **Узагальнений характер.** Рейтинги дають загальну оцінку по країні, не враховуючи регіональних відмінностей або специфіки окремих галузей.
- ✓ **Можливість "полювання за рейтингами".** Уряди можуть зосереджуватися на покращенні показників, що входять до рейтингу, іноді на шкоду іншим важливим аспектам економічного розвитку.
- ✓ **Сприйнятливність до суб'єктивних оцінок.** Деякі компоненти рейтингів базуються на експертних опитуваннях, що може вносити елемент суб'єктивізму.

Тож, міжнародні рейтинги є важливим, але не єдиним інструментом в системі оцінки інвестиційної привабливості країн. Вони надають корисну узагальнену інформацію та дозволяють проводити міждержавні порівняння. Однак для прийняття зважених інвестиційних рішень інвесторам необхідно поєднувати аналіз рейтингів з власним глибоким дослідженням конкретних ринкових умов, правового середовища та специфічних ризиків у країні. Для урядів же ці рейтинги слугують індикаторами слабких місць та напрямками для проведення необхідних реформ з метою покращення інвестиційного клімату.

5.4. України в міжнародних рейтингах інвестиційної привабливості.

Місце України в авторитетних міжнародних рейтингах є важливим індикатором її інвестиційної привабливості для глобальної бізнес-спільноти. Ці рейтинги, хоч і не є вичерпною характеристикою, суттєво впливають на сприйняття країни іноземними інвесторами, вартість залучення капіталу та загальний інвестиційний клімат. Аналіз позицій України в цих системах оцінювання дозволяє ідентифікувати як сильні сторони економіки, так і ключові виклики, що стоять на шляху покращення інвестиційного середовища, особливо в умовах поточних геополітичних та безпекових викликів.

Позиції України в ключових міжнародних рейтингах.

Розглянемо позиції України в деяких основних міжнародних рейтингах.

1) Індекс легкості ведення бізнесу (Doing Business) Світового банку (останній звіт – Doing Business 2020).

- **Останнє місце України.** У звіті "Doing Business 2020" Україна посіла **64-те місце** серед 190 країн, покращивши свою позицію на 7 пунктів порівняно з попереднім роком [1].
- **Ключові позитивні зміни (на той момент).** Були відзначені покращення у сферах отримання дозволів на будівництво, підключення до електромереж, реєстрації власності та міжнародної торгівлі.
- **Проблемні аспекти.** Залишалися виклики у сферах вирішення питань неплатоспроможності, оподаткування, захисту міноритарних інвесторів.
- **Поточний стан.** Проект "Doing Business" було припинено. Світовий банк запустив новий проект **Business Ready (B-READY)**, і позиції України в ньому будуть формуватися на основі нових методологій. Очікується, що перші комплексні звіти B-READY нададуть актуальну оцінку, враховуючи зміни в регуляторному середовищі.

2) Індекс глобальної конкурентоспроможності (Global Competitiveness Index, GCI) Світового економічного форуму (WEF).

Останні доступні дані. У зв'язку з пандемією COVID-19 та глобальними змінами WEF модифікував підходи. В останньому традиційному звіті Global Competitiveness Report 2019 Україна посідала **85-те місце** зі 141 країни [2]. У спеціальному виданні 2020 року детальні рейтинги не надавалися, а акцент робився на пріоритетах для відновлення економік. Слідкувати за новими звітами WEF для отримання актуальної оцінки.

Сильні сторони (історично). Розмір ринку, рівень освіти.

Слабкі сторони (історично). Якість інституцій, макроекономічна стабільність (на певні періоди), розвиненість фінансового ринку, інноваційний потенціал.

3) Суверенні кредитні рейтинги (Moody's, S&P Global Ratings, Fitch Ratings).

Поточна ситуація (станом на кінець 2023 – початок 2024 року): У зв'язку з повномасштабним вторгненням Росії, кредитні рейтинги України знаходяться на дуже низькому, спекулятивному рівні, що відображає високі ризики дефолту.

- **Moody's:** Останні дії (наприклад, у 2023-2024 рр.) часто підтверджували рейтинг на рівні **Сaa3** або подібних категоріях, що вказує на дуже високий кредитний ризик, з прогнозами, що залежать від міжнародної фінансової підтримки та ходу війни [3].
- **S&P Global Ratings:** Рейтинги для України також перебувають у спекулятивних категоріях (наприклад, **ССС+** або подібні), з прогнозами, що враховують значні ризики, пов'язані з війною, та залежність від зовнішнього фінансування [4].
- **Fitch Ratings:** Аналогічно, Fitch присвоює Україні низькі спекулятивні рейтинги (наприклад, **СС** або **ССС**), вказуючи на високу ймовірність дефолту, хоча й відзначаючи стійкість уряду та підтримку міжнародних партнерів [5].

Значення: Такі низькі рейтинги обмежують доступ України до міжнародних ринків капіталу (окрім пільгового фінансування від міжнародних фінансових організацій та урядів країн-партнерів) та підвищують вартість запозичень.

4) Індекс економічної свободи (**Index of Economic Freedom**) від **The Heritage Foundation**.

- **Позиція у 2024 році.** Україна посіла **125-те місце** у світі та 44-те з 44 країн Європи, отримавши 54,1 бали, що класифікується як "переважно невільна" економіка [6].
- **Проблемні сфери за індексом.** Верховенство права (права власності, ефективність судової системи, добросовісність уряду), фінансове здоров'я, свобода інвестицій.
- **Відзначені покращення (порівняно з деякими попередніми роками).** Зниження податкового тягаря.

5) Індекс сприйняття корупції (**Corruption Perception Index, CPI**) від **Transparency International**.

- **Позиція у 2023 році.** Україна набрала **36 балів** зі 100 можливих та посіла **104-те місце** зі 180 країн [7]. Це демонструє певне покращення порівняно з попередніми роками (наприклад, 33 бали у 2022 році).
- **Значення.** Попри певний прогрес, рівень сприйняття корупції залишається значним викликом для інвестиційної привабливості України, хоча позитивна динаміка відзначається міжнародними партнерами як результат антикорупційних реформ.

Позиції України в міжнародних рейтингах є відображенням складного комплексу факторів:

- ✓ **Позитивні зрушення (до повномасштабного вторгнення та частково під час):**
 - Проведення низки структурних реформ (децентралізація, реформа банківського сектору, створення антикорупційних інституцій, земельна реформа).
 - Розвиток ІТ-сектору, аграрного потенціалу.
 - Угода про асоціацію з ЄС, що відкривала нові ринкові можливості.
- ✓ **Негативні фактори, що стримують покращення позицій:**

- **Повномасштабна війна Росії проти України:** Найбільш вагомих фактор, що спричинив руйнування інфраструктури, макроекономічну дестабілізацію, безпекові ризики, міграцію населення та значно підвищив загальний рівень невизначеності.
- **Високий рівень корупції та слабкість верховенства права:** Попри зусилля, ці проблеми залишаються ключовими перешкодами для інвесторів.
- **Нестабільність та недосконалість законодавства:** Часті зміни, суперечності, складність правозастосування.
- **Макроекономічна вразливість:** Інфляція, девальвація, державний борг (особливо в умовах війни).
- **Бюрократія та адміністративні бар'єри для бізнесу.**

Низькі позиції в рейтингах, особливо кредитних, та високі безпекові ризики стримують приплив прямих іноземних інвестицій (ПІІ) несировинного характеру. Однак, Україна продовжує отримувати значну міжнародну фінансову допомогу та працює над програмами залучення інвестицій у повоєнне відновлення, пропонуючи потенційним інвесторам механізми страхування військових ризиків (через міжнародні фінансові інституції) та спеціальні інвестиційні стимули.

Уряд України декларує курс на дерегуляцію, цифровізацію державних послуг (портал "Дія"), боротьбу з корупцією та створення сприятливих умов для інвесторів як ключові пріоритети для покращення інвестиційного клімату. Зусилля спрямовані на адаптацію законодавства до стандартів ЄС та ОЕСР.

А отже, місце України в міжнародних рейтингах інвестиційної привабливості наразі значною мірою визначається безпрецедентними безпековими викликами, спричиненими війною. Однак, навіть в цих умовах, країна демонструє стійкість та продовжує реалізацію реформ, спрямованих на покращення ділового клімату. Оцінки міжнародних організацій вказують на наявність значного потенціалу, особливо в аграрному секторі, ІТ, та у відбудові інфраструктури. Для суттєвого покращення інвестиційної привабливості в довгостроковій перспективі Україні необхідно, окрім перемоги та забезпечення сталого миру, досягти значного прогресу у зміцненні верховенства права, боротьбі з корупцією та забезпеченні макроекономічної стабільності.

5.5. Інвестиційна привабливість регіону.

Інвестиційна привабливість регіону є важливою складовою загальної інвестиційної привабливості країни та ключовим фактором стимулювання регіонального економічного розвитку, створення нових робочих місць, модернізації інфраструктури та підвищення рівня життя населення. На відміну від загальнодержавного рівня, інвестиційна привабливість регіону (області, територіальної громади) визначається більш специфічним набором умов та ресурсів, а також ефективністю місцевого управління. Інвестори, обираючи конкретне місце для вкладення капіталу, ретельно аналізують саме регіональні особливості.

Інвестиційна привабливість регіону – це інтегральна оцінка сукупності його характеристик з точки зору доцільності та ефективності інвестування. Вона

формується під впливом як загальнонаціональних факторів (політична стабільність в країні, макроекономічна ситуація, загальне правове поле), так і специфічних регіональних детермінант.

До ключових факторів, що визначають інвестиційну привабливість регіону, належать [1, 2]:

1) Економіко-географічне положення та природно-ресурсний потенціал:

- Близькість до ринків збуту (внутрішніх та зовнішніх), транспортних коридорів.
- Наявність, обсяги та доступність корисних копалин, земельних, водних, лісових ресурсів.
- Кліматичні умови.

2) Економічний потенціал регіону:

- Структура валового регіонального продукту (ВРП), наявність диверсифікованої економіки або чітко вираженої спеціалізації.
- Рівень розвитку промисловості, сільського господарства, сфери послуг.
- Наявність великих підприємств, що формують ядро економіки регіону, та розвиток малого і середнього бізнесу.
- Рівень доходів населення та купівельна спроможність регіонального ринку.

3) Інфраструктурне забезпечення:

- **Транспортна інфраструктура:** Густота та якість автомобільних доріг, залізничне сполучення, наявність аеропортів, річкових/морських портів (якщо актуально).
- **Інженерна інфраструктура:** Рівень розвитку енергетичної мережі (доступність та надійність електропостачання), газо-, водопостачання та водовідведення, телекомунікацій.
- **Виробнича інфраструктура:** Наявність індустріальних парків, логістичних центрів, складських приміщень.
- **Соціальна інфраструктура:** Якість житлового фонду, доступність та якість освітніх, медичних, культурних послуг, що впливає на привабливість регіону для проживання та залучення кваліфікованих кадрів.

4) Трудовий потенціал:

- Кількість та структура трудових ресурсів.
- Рівень освіти та кваліфікації робочої сили.
- Вартість робочої сили порівняно з іншими регіонами.
- Наявність навчальних закладів, що готують кадри для пріоритетних галузей регіону.

5) Інноваційний та науково-технічний потенціал:

- Наявність науково-дослідних установ, університетів, конструкторських бюро.
- Рівень інноваційної активності підприємств, впровадження нових технологій.
- Розвиток R&D сектору.

6) Інституційне середовище та якість регіонального управління:

- Ефективність роботи місцевих органів влади, рівень бюрократії та корупції на місцях.

- Прозорість прийняття рішень, наявність чітких правил та процедур для інвесторів.
- Наявність та дієвість регіональних програм підтримки інвестицій, інвестиційних стимулів (податкові пільги на місцевому рівні, допомога в отриманні дозволів тощо).
- Безпекова ситуація в регіоні.

7) Екологічна ситуація:

- Рівень забруднення навколишнього середовища, наявність екологічних ризиків.
- Дієвість природоохоронного законодавства та контролю на регіональному рівні.

Оцінка інвестиційної привабливості регіонів може здійснюватися за допомогою різних методичних підходів:

1) Статистичний аналіз: Порівняння регіонів за широким колом соціально-економічних показників (ВРП на душу населення, обсяг промислового виробництва, рівень безробіття, обсяг залучених інвестицій за попередні періоди тощо).

2) Рейтингові методи: Побудова інтегральних рейтингів інвестиційної привабливості регіонів на основі системи зважених індикаторів, що відображають різні аспекти їхнього потенціалу та ризиків.

3) Експертні оцінки: Опитування представників бізнесу, інвесторів, незалежних аналітиків щодо їхнього сприйняття інвестиційного клімату та перспектив різних регіонів.

4) SWOT-аналіз: Визначення сильних та слабких сторін регіону, його можливостей та загроз для залучення інвестицій.

5) Метод аналогій: Порівняння регіону з іншими схожими за характеристиками регіонами, які вже досягли успіху в залученні інвестицій.

Приклади оцінки інвестиційної привабливості регіонів України (у період до повномасштабного вторгнення).

До повномасштабного вторгнення 2022 року в Україні періодично складалися та публікувалися різні рейтинги інвестиційної привабливості областей. Їх проводили як державні установи, так і незалежні аналітичні центри чи бізнес-асоціації. Методології могли відрізнятися, але часто включали такі групи показників: економічний розвиток, ринкова інфраструктура, людські ресурси, ділове середовище, фінансовий розвиток, інвестиційна активність та ризики.

- **Приклад 1. Рейтинг інвестиційної ефективності областей від "Європейської Бізнес Асоціації" (ЕВА) та Dragon Capital (наприклад, до 2021 року).** Цей рейтинг часто враховував думку бізнесу щодо інвестиційного клімату в регіонах, оцінюючи такі аспекти, як боротьба з корупцією, робота судової системи на місцях, легкість ведення бізнесу, якість інфраструктури. Лідерами часто ставали області з великими містами та розвиненою інфраструктурою (наприклад, Київська, Львівська, Одеська, Харківська, Дніпропетровська області), хоча в окремих компонентах могли виділятися й інші регіони.
- **Приклад 2. Рейтинг конкурентоспроможності регіонів України (наприклад, від Фонду "Ефективне управління" або Інституту**

економічних досліджень та політичних консультацій). Такі рейтинги могли базуватися на методології, подібній до Global Competitiveness Index WEF, адаптованій до регіонального рівня. Оцінювалися інституції, інфраструктура, макроекономічна стабільність на регіональному рівні, освіта, ринки товарів та праці тощо.

- **Приклад 3. Оцінки обласних державних адміністрацій.** Багато ОДА самостійно або із залученням консультантів розробляли "інвестиційні паспорти" регіонів, де намагалися представити ключові переваги та інвестиційні можливості, часто спираючись на аналіз наявних ресурсів та інфраструктури.

Важливо зазначити, що після лютого 2022 року ситуація з інвестиційною привабливістю регіонів України кардинально змінилася. Головним фактором став безпековий. Регіони, що знаходяться близько до зони бойових дій або є окупованими, мають надзвичайно низьку інвестиційну привабливість для більшості видів інвестицій, не пов'язаних з обороною чи гуманітарною допомогою. Натомість, більш безпечні, тиллові регіони можуть демонструвати відносну стійкість та навіть залучати релоковані підприємства. Актуальні комплексні рейтинги в умовах війни складати складно, і вони будуть сильно залежати від динаміки бойових дій та програм міжнародної допомоги у відновленні.

Стратегії підвищення інвестиційної привабливості регіону. Регіональні органи влади та місцеві громади можуть вживати низку заходів для підвищення інвестиційної привабливості своїх територій:

- Розробка та реалізація чіткої регіональної інвестиційної стратегії.
- Покращення місцевого ділового клімату (спрощення дозвільних процедур, боротьба з корупцією на місцях).
- Розвиток інфраструктури (транспортної, інженерної, соціальної).
- Створення індустріальних парків, бізнес-інкубаторів.
- Підтримка розвитку людського капіталу (програми навчання та перекваліфікації відповідно до потреб ринку).
- Активний маркетинг регіону, просування його інвестиційних можливостей.
- Налагодження ефективного діалогу з бізнесом та інвесторами.

Тож, інвестиційна привабливість регіону є динамічною характеристикою, яка залежить від комплексу факторів – від природних ресурсів до якості місцевого врядування. В умовах України, особливо в повоєнний період, питання підвищення інвестиційної привабливості регіонів набуде надзвичайної актуальності. Це вимагатиме не лише відновлення зруйнованого, але й створення нових, сучасних умов для залучення капіталу, що базуватимуться на прозорості, безпеці та економічній доцільності.

5.6. Інвестиційна привабливість галузі.

Після оцінки інвестиційної привабливості країни та вибору конкретного регіону, наступним кроком для інвестора є аналіз привабливості окремих галузей економіки. **Інвестиційна привабливість галузі** – це комплексна оцінка перспектив, ризиків та умов для ефективного інвестування в підприємства, що

функціонують у межах певного сектору економіки. Вона відображає, наскільки галузь здатна забезпечити інвесторам дохідність, що перевищує середньоринковий рівень або дохідність альтернативних вкладень за співставного рівня ризику. Аналіз галузевої привабливості дозволяє інвестору визначити найбільш перспективні сектори для вкладення капіталу та сформуванню диверсифікований інвестиційний портфель.

Ключові фактори, що визначають інвестиційну привабливість галузі

Оцінка інвестиційної привабливості галузі базується на аналізі широкого спектра факторів, які можна згрупувати в декілька основних категорій:

1) Ринкові фактори та потенціал зростання:

- ✓ **Розмір та темпи зростання галузі.** Абсолютний обсяг ринку та його динаміка є ключовими показниками. Галузі, що швидко зростають, зазвичай є більш привабливими.
- ✓ **Стадія життєвого циклу галузі.** Привабливість суттєво відрізняється на різних стадіях: зародження, зростання, зрілості та занепаду. Найбільш привабливими для багатьох інвесторів є галузі на стадії зростання.
- ✓ **Чутливість до ділових циклів.** Галузі, що виробляють товари тривалого користування (автомобілі, побутова техніка), є більш циклічними та ризикованими порівняно з галузями, що виробляють товари першої необхідності (харчова промисловість, фармацевтика).

2) Структура галузі та рівень конкуренції. Для аналізу цього аспекту часто використовується модель п'яти конкурентних сил Майкла Портера:

- ✓ **Інтенсивність конкуренції між існуючими гравцями.** Чим вища концентрація гравців та сильніша конкурентна боротьба, тим менша потенційна прибутковість.
- ✓ **Загроза появи нових конкурентів.** Високі бар'єри для входу в галузь (потреба у значному капіталі, ефект масштабу, патенти, ліцензування, сильні бренди) роблять її більш привабливою, оскільки захищають прибутки існуючих компаній.
- ✓ **Загроза появи товарів-замінників (субститутів).** Наявність доступних та якісних замінників обмежує можливість галузі підвищувати ціни і, відповідно, її прибутковість.
- ✓ **Ринкова влада постачальників.** Сильні постачальники можуть диктувати вищі ціни на сировину та комплектуючі, що зменшує рентабельність галузі.
- ✓ **Ринкова влада споживачів.** Сильні та консолідовані покупці можуть вимагати зниження цін, покращення якості, що також тисне на прибутковість.

3) Фінансові та економічні показники галузі:

- ✓ **Рівень рентабельності.** Середньогалузеві показники рентабельності активів (ROA), власного капіталу (ROE), продажів (ROS).
- ✓ **Капіталомісткість.** Потреба галузі в капітальних інвестиціях для підтримки та розвитку діяльності.
- ✓ **Структура витрат.** Співвідношення постійних та змінних витрат, що впливає на операційний важіль та ризику.

4) Технологічні та інноваційні фактори:

- ✓ **Темпи технологічних змін.** Галузі з швидкими технологічними змінами можуть пропонувати високі прибутки, але й пов'язані з високим ризиком морального старіння продукції та технологій.
- ✓ **Інноваційний потенціал.** Спроможність галузі до створення та впровадження інновацій є ключовим фактором довгострокової конкурентоспроможності.

5) Вплив держави та регуляторне середовище:

- ✓ **Державна підтримка:** Наявність субсидій, податкових пільг, державних замовлень.
- ✓ **Регуляторні бар'єри:** Жорсткість екологічного, антимонопольного, трудового законодавства, вимоги до ліцензування та сертифікації.

Методи оцінки інвестиційної привабливості галузі

Для комплексної оцінки привабливості галузі використовуються різноманітні аналітичні інструменти:

- **PESTLE-аналіз:** Аналіз політичних (Political), економічних (Economic), соціально-культурних (Social), технологічних (Technological), правових (Legal) та екологічних (Environmental) факторів, що впливають на галузь.
- **Аналіз п'яти сил Портера:** Детальний аналіз конкурентної структури галузі.
- **SWOT-аналіз:** Визначення сильних сторін (Strengths), слабких сторін (Weaknesses), можливостей (Opportunities) та загроз (Threats) для галузі.
- **Аналіз життєвого циклу галузі:** Визначення поточної стадії розвитку та прогнозування її тривалості.
- **Порівняльний фінансовий аналіз:** Порівняння середньогалузевих фінансових коефіцієнтів з показниками інших галузей та економіки в цілому.

Приклади оцінки інвестиційної привабливості галузей України.

Галузь інформаційних технологій (ІТ)

1) Потенціал та можливості (висока привабливість):

- Експортна орієнтованість. Галузь генерує значні валютні надходження і менш залежна від внутрішнього споживчого попиту.
- Людський капітал. Наявність великої кількості кваліфікованих фахівців.
- Гнучкість та стійкість. Можливість віддаленої роботи дозволила галузі швидко адаптуватися до умов війни та релокації.
- Державна підтримка. Спеціальний правовий та податковий режим "Дія.City" створює сприятливі умови для розвитку.

2) Ризики та загрози (високі):

- Безпекові ризики. Мобілізація ключових фахівців, ракетні обстріли, перебої з електропостачанням.
- Кадровий голод. Висока конкуренція за таланти та міграція фахівців за кордон.
- Залежність від зовнішніх ринків. Будь-яке уповільнення світової економіки може вплинути на кількість замовлень.

3) Загальна оцінка: Висока потенційна привабливість завдяки експортному потенціалу та гнучкості, однак рівень ризиків, пов'язаних з війною та кадровими питаннями, також є дуже високим. Інвестиції привабливі для венчурного капіталу та інвесторів, готових до високих ризиків.

Агропромисловий комплекс (АПК) та харчова промисловість

1) Потенціал та можливості (висока привабливість):

- Фундаментальна перевага. Наявність значних площ родючих земель світового значення.
- Глобальний попит. Продовольча безпека є глобальним пріоритетом, що забезпечує стабільний попит на українську продукцію.
- Потенціал для переробки. Значні можливості для інвестицій у створення підприємств з глибокої переробки сировини (олія, борошно, м'ясні та молочні продукти, біопаливо), що створює значно вищу додану вартість.
- Інтеграція в ринки ЄС: Полегшений доступ до європейських ринків.

2) Ризики та загрози (дуже високі):

- Логістичні проблеми. Блокування морських портів, руйнування інфраструктури, ускладнення експорту через західні кордони.
- Безпекові ризики. Замінування територій, прямі військові дії на півдні та сході країни, знищення активів.
- Цінова волатильність. Залежність від світових цін на сировину.

3) Загальна оцінка. Фундаментально одна з найпривабливіших галузей України в довгостроковій перспективі. Наразі інвестиції пов'язані з екстремальними ризиками, але проекти, спрямовані на переробку всередині країни та розвиток альтернативних логістичних шляхів, можуть бути цікавими для стратегічних інвесторів.

Будівельна галузь та виробництво будівельних матеріалів

1) Потенціал та можливості (найвища потенційна привабливість у майбутньому):

- Масштабна повоєнна відбудова. Потреба у відновленні зруйнованого житлового фонду, соціальної та транспортної інфраструктури, промислових об'єктів створює потенціал для колосального попиту на роки вперед.
- Державні та міжнародні програми. Очікується значне фінансування відбудови з боку держави та міжнародних партнерів.
- Розвиток внутрішнього виробництва. Потенціал для імпортозаміщення та розвитку виробництва сучасних будівельних матеріалів всередині країни.

2) Ризики та загрози (високі на поточному етапі):

- Часовий фактор. Масштабний попит з'явиться після завершення активної фази війни.
- Безпекові ризики. Неможливість ведення робіт у прифронтових регіонах.
- Залежність від фінансування: Реалізація потенціалу повністю залежить від наявності та ритмічності надходження коштів на відбудову.
- Корупційні ризики. Високий ризик корупції при розподілі контрактів на відбудову.

3) Загальна оцінка. Галузь з найвищим потенціалом зростання в середньо- та довгостроковій перспективі. На поточному етапі привабливість є "відкладеною"

і залежить від безпекової ситуації. Інвестиції у виробництво будівельних матеріалів можуть бути виправданими вже зараз як підготовка до майбутнього буму.

Тож, інвестиційна привабливість галузі є динамічною та залежить від унікального поєднання ринкових, конкурентних, технологічних та регуляторних факторів. Для інвестора критично важливо проводити глибокий аналіз галузі, використовуючи різні методичні підходи, щоб не лише оцінити поточний стан, але й спрогнозувати майбутні тенденції. В умовах України галузевий аналіз ускладнюється домінуванням безпекового фактору, однак навіть зараз він дозволяє ідентифікувати сектори з високим потенціалом для майбутнього зростання та повоєнної відбудови.

Висновки до лекції

Протягом лекції було комплексно розглянуто поняття інвестиційної привабливості, її сутність, складові та ієрархічну структуру. Було визначено, що інвестиційна привабливість є інтегральною характеристикою, яка формується під впливом трьох ключових компонентів: інвестиційного клімату, інвестиційного потенціалу та інвестиційних ризиків. Розглянуто ієрархію рівнів інвестиційної привабливості: макрорівень (країна), мезорівень (регіон, галузь) та мікрорівень (підприємство), а також їхній взаємозв'язок.

Детально проаналізовано фактори, що визначають інвестиційну привабливість на рівні країни, згруповані за політико-правовими, макроекономічними, ринковими, ресурсними, інфраструктурними та інституційними ознаками. Було представлено основні методи оцінки, зокрема рейтингові, що базуються на індексах від провідних міжнародних організацій. На конкретних прикладах розглянуто місце України в ключових міжнародних рейтингах, таких як "Doing Business", "Global Competitiveness Index", кредитних рейтингах та індексах економічної свободи і сприйняття корупції, з аналізом сильних та слабких сторін її інвестиційного клімату.

Окрему увагу було приділено інвестиційній привабливості регіону, її специфічним факторам (економіко-географічне положення, економічний та інфраструктурний потенціал, якість управління тощо) та методам оцінки. Було зазначено, що в умовах України безпековий фактор став домінуючим у визначенні привабливості регіонів.

Насамкінець, лекція детально розкрила поняття інвестиційної привабливості галузі як комплексної оцінки перспектив та ризиків відповідного сектору економіки. Було розглянуто ключові фактори (ринкові, конкурентні, фінансові, технологічні, регуляторні) та методи аналізу, зокрема модель п'яти сил Портера. Наведено приклади оцінки інвестиційної привабливості IT-галузі, агропромислового комплексу та будівельної галузі України в поточних умовах, що підкреслило домінування безпекового фактору, але й висвітлило значний потенціал для майбутнього розвитку та повоєнної відбудови.

Питання для самоконтролю

1. Дайте визначення поняттю "інвестиційна привабливість" та назвіть три її ключові компоненти.
2. Опишіть ієрархічну структуру інвестиційної привабливості, назвавши її основні рівні.

3. Які основні групи факторів визначають інвестиційну привабливість країни?
4. Які методи використовуються для оцінки інвестиційної привабливості країни?
5. Що оцінює Індекс глобальної конкурентоспроможності (GCI) і яка організація його розробляє?
6. Яку роль відіграють суверенні кредитні рейтинги від агентств Moody's, S&P та Fitch в оцінці інвестиційної привабливості?
7. Яке місце посіла Україна в останньому звіті "Doing Business 2020" і які сфери були відзначені як позитивні?
8. Як повномасштабне вторгнення вплинуло на кредитні рейтинги України, згідно з оцінками провідних агентств?
9. Назвіть ключові фактори, що визначають інвестиційну привабливість регіону, та чим вони відрізняються від загальнодержавних?
10. Які методичні підходи використовуються для оцінки інвестиційної привабливості регіонів?
11. Дайте визначення інвестиційної привабливості галузі та поясніть її значення для інвестора.
12. Назвіть п'ять конкурентних сил за моделлю Майкла Портера, що використовуються для аналізу структури галузі.
13. Які стадії життєвого циклу проходить галузь і яка з них, зазвичай, є найбільш привабливою для інвесторів?
14. На прикладі IT-галузі України, назвіть дві ключові можливості та два ключові ризики для інвесторів в поточних умовах.
15. Чому будівельна галузь України розглядається як одна з найперспективніших для інвестицій у майбутньому, і які основні ризики з цим пов'язані?

Список використаних джерел до пп. 5.1.

1. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
2. Захарін С.В. Інвестиційна привабливість економіки: теорія та практика : монографія. Київ: КНЕУ, 2012. 350 с.
3. Беленький П.Ю., Кравців В.С. Регіональна економіка та інвестиційна привабливість : навч. посіб. Львів: Інтереко, 2010. 280 с.

Список використаних джерел до пп. 5.2.

1. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
2. Захарін С.В. Інвестиційна привабливість економіки: теорія та практика : монографія. Київ: КНЕУ, 2012. 350 с.
3. Лук'яненко Д.Г. Міжнародна економіка : підручник. Київ: КНЕУ, 2008. 780 с.

Список використаних джерел до пп. 5.3.

1. Світовий банк. Doing Business. URL: <https://archive.doingbusiness.org/>
2. World Bank. Business Ready (B-READY). URL: <https://www.worldbank.org/en/programs/business-ready>
3. World Economic Forum. Global Competitiveness Report. URL: <https://www.weforum.org/reports/global-competitiveness-report-2020>
4. Fitch Ratings. Sovereign Rating Methodology.

5. The Heritage Foundation. Index of Economic Freedom. URL: <https://www.heritage.org/index/>
6. Transparency International. Corruption Perception Index. URL: <https://www.transparency.org/en/cpi>
7. Гайдучський А.П. Оцінка інвестиційної привабливості економіки. Економіка і прогнозування. 2004. №4. С. 119-131. URL: http://eip.org.ua/docs/EP_04_4_119_uk.pdf
8. Методологія оцінки інвестиційної привабливості національних економік. Вісник Одеського національного університету імені І. І. Мечникова. Серія: Економіка. 2024. Том 29. Вип. 1(59). С. 45-52. URL: <http://vestnik-econom.mgu.od.ua/journal/2024/59-2024/9.pdf>

Список використаних джерел до пп. 5.4.

1. The World Bank. Doing Business 2020. Washington, DC: World Bank. DOI: 10.1596/978-1-4648-1440-2. URL: <https://archive.doingbusiness.org/en/reports/global-reports/doing-business-2020>
2. World Economic Forum. The Global Competitiveness Report 2019. Geneva: World Economic Forum, 2019. URL: <https://www.weforum.org/reports/how-to-end-a-decade-of-lost-productivity-growth/>
3. Moody's Investors Service. Credit Opinion: Ukraine, Government of.
4. S&P Global Ratings. Ukraine Ratings And Outlook.
5. Fitch Ratings. Ukraine - Ratings.
6. The Heritage Foundation. 2024 Index of Economic Freedom: Ukraine. URL: <https://www.heritage.org/index/country/ukraine>
7. Transparency International. Corruption Perception Index 2023: Ukraine. URL: <https://www.transparency.org/en/cpi/2023/countries/ukraine>
8. Офіс залучення та підтримки інвестицій UkraineInvest. Рейтинги України.
9. Міністерство економіки України. Інвестиційний клімат.

Список використаних джерел до пп. 5.5.

1. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
2. Захарін С.В. Інвестиційна привабливість економіки: теорія та практика : монографія. Київ: КНЕУ, 2012. 350 с.
3. Беленький П.Ю., Кравців В.С. Регіональна економіка та інвестиційна привабливість : навч. посіб. Львів: Інтереко, 2010. 280 с.
4. Аналітичні звіти та рейтинги Інституту економічних досліджень та політичних консультацій (ІЕД). URL: <https://www.ier.com.ua/ua/> .
5. Дослідження та рейтинги інвестиційної привабливості регіонів від Європейської Бізнес Асоціації (ЕБА). URL: <https://eba.com.ua/>

Список використаних джерел до пп. 5.6.

1. Портер М. Конкурентна стратегія: Техніка аналізу галузей і конкурентів / пер. з англ. Київ : Основи, 2021. 496 с.
2. Грант Р.М. Стратегічний аналіз для бізнесових рішень / пер. з англ. Львів : Видавництво Старого Лева, 2021. 568 с.
3. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
4. IT Ukraine Association. Ukraine IT Report.
5. Аналітичні звіти інвестиційних компаній (наприклад, Dragon Capital, ICU).

Тема 6. Інвестиційної привабливості підприємства та методи її оцінки

Мета лекції.

Навчальна: сформувати у здобувачів системне уявлення про сутність інвестиційної привабливості на мікрорівні – рівні підприємства. Ознайомити з комплексним підходом до її оцінки, що поєднує аналіз фінансових показників, оцінку виробничого потенціалу, ринкових можливостей та нефінансових аспектів діяльності підприємства.

Розвиваюча: розвинути практичні навички застосування методів фінансового та об'єктного аналізу для діагностики стану підприємства. Сформувати вміння інтегрувати різномірну інформацію для обґрунтування висновку про інвестиційну привабливість конкретного бізнесу та прийняття інвестиційних рішень.

Ключові поняття та терміни: інвестиційна привабливість підприємства, фінансовий аналіз, фінансові показники, ліквідність, платоспроможність, фінансова стійкість, ділова активність, рентабельність, об'єктний аналіз підприємства, виробничий потенціал, основні засоби, технологічний рівень, ринкові можливості, конкурентоспроможність, частка ринку, маркетингова стратегія, інтегрована оцінка, матричні методи оцінки, нефінансові оцінки, якість управління, ділова репутація, гудвіл, ESG-фактори.

План лекції:

- 6.1. Сутність інвестиційної привабливості підприємства.
- 6.2. Методика оцінки інвестиційної привабливості підприємства, заснована на аналізі фінансових показників.
- 6.3. Сутність та структура об'єктного аналізу підприємства.
- 6.4. Оцінка виробничого потенціалу підприємства.
- 6.5. Оцінка ринкових можливостей підприємства.
- 6.6. Інтегрована оцінка виробничого потенціалу і ринкових можливостей підприємства.
- 6.7. Використання нефінансових оцінок у визначенні інвестиційної привабливості підприємства.

6.1. Сутність інвестиційної привабливості підприємства.

Інвестиційна привабливість підприємства є ключовим поняттям у сфері інвестиційного менеджменту та корпоративних фінансів. Вона відображає ступінь зацікавленості потенційних інвесторів у вкладенні своїх коштів у конкретне підприємство з метою отримання доходу та/або приросту капіталу. На відміну від інвестиційної привабливості країни, регіону чи галузі, які формують зовнішнє середовище для інвестиційної діяльності (макро- та мезорівні), інвестиційна привабливість підприємства є характеристикою мікрорівня. Саме на цьому рівні приймаються кінцеві інвестиційні рішення, і саме ефективність функціонування окремих підприємств значною мірою визначає інвестиційний клімат вищих ієрархічних рівнів.

Розуміння сутності інвестиційної привабливості підприємства є критично важливим як для зовнішніх інвесторів (при виборі об'єктів для інвестування), так і для самого підприємства (для залучення капіталу, розробки стратегії розвитку, підвищення ринкової вартості).

Інвестиційна привабливість підприємства – це інтегральна характеристика, що відображає доцільність та ефективність вкладення капіталу в дане підприємство з точки зору досягнення цілей інвестора. Вона формується на основі комплексної оцінки поточного стану та перспектив розвитку підприємства, його здатності генерувати стабільні грошові потоки, забезпечувати прийнятний рівень дохідності на вкладений капітал та мінімізувати інвестиційні ризики. Фактично, це оцінка того, наскільки підприємство є "цікавим" для інвестора порівняно з альтернативними варіантами інвестування.

Для детального розуміння сутності інвестиційної привабливості підприємства необхідно розглянути її ключові аспекти та складові:

1) Фінансовий стан та результативність діяльності:

- **Рентабельність (Profitability).** Здатність підприємства генерувати прибуток від своєї операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Аналізуються показники рентабельності активів (ROA), власного капіталу (ROE), продажів (ROS) тощо. Висока та стабільна рентабельність є одним із головних індикаторів привабливості.
- **Ліквідність (Liquidity).** Спроможність підприємства своєчасно та в повному обсязі виконувати свої поточні (короткострокові) зобов'язання. Оцінюється за допомогою коефіцієнтів поточної, швидкої та абсолютної ліквідності. Достатній рівень ліквідності знижує ризик неплатоспроможності.
- **Фінансова стійкість та платоспроможність (Financial Stability and Solvency).** Здатність підприємства підтримувати оптимальну структуру капіталу та виконувати свої довгострокові зобов'язання. Аналізуються коефіцієнти автономії, фінансового левериджу, покриття відсотків. Висока фінансова стійкість свідчить про низький рівень фінансових ризиків.
- **Ділова активність (Business Activity/Efficiency).** Ефективність використання активів підприємства. Оцінюється за показниками оборотності активів, запасів, дебіторської та кредиторської заборгованості. Висока ділова активність сприяє зростанню прибутковості.
- **Структура та якість грошових потоків.** Здатність генерувати позитивні та стабільні грошові потоки від операційної діяльності є критично важливою. Аналізується величина, стабільність та прогнозованість грошових потоків.

2) Виробничий та операційний потенціал:

- **Стан та ефективність використання основних засобів.** Рівень зношеності обладнання, його технологічний рівень, наявність виробничих потужностей, ефективність їх завантаження.
- **Технологічний рівень та інноваційна активність.** Наявність сучасних технологій, патентів, ноу-хау, здатність до впровадження інновацій та модернізації виробництва.
- **Організація виробничого процесу.** Ефективність управління запасами, якістю продукції, логістикою, собівартістю.

- **Доступ до сировини та матеріалів.** Надійність постачальників, вартість та якість сировини.

3) Ринкове становище та конкурентні переваги:

- **Конкурентоспроможність продукції/послуг.** Якість, ціна, унікальність пропозиції порівняно з конкурентами.
- **Частка ринку та перспективи її зміни.** Позиція підприємства на ринку, динаміка частки ринку, потенціал для розширення.
- **Ефективність маркетингової стратегії.** Якість дослідження ринку, просування продукції, ціноутворення, канали збуту.
- **Сила бренду та лояльність клієнтів.** Впізнаваність торгової марки, репутація серед споживачів.
- **Залежність від галузевих факторів.** Привабливість галузі, в якій працює підприємство, суттєво впливає на його власну привабливість.

4) Якість управління та корпоративне врядування:

- **Компетентність та досвід управлінської команди.** Професіоналізм менеджменту, його здатність розробляти та реалізовувати ефективні стратегії.
- **Стратегічне бачення та планування.** Наявність чіткої довгострокової стратегії розвитку.
- **Система корпоративного врядування.** Прозорість структури власності, захист прав міноритарних акціонерів, ефективність роботи наглядової ради.
- **Система внутрішнього контролю та управління ризиками.**

5) Нефінансові аспекти:

- **Ділова репутація та імідж підприємства.** Сприйняття підприємства з боку клієнтів, партнерів, суспільства.
- **Соціальна відповідальність та ESG-фактори (Environmental, Social, Governance).** Вплив діяльності підприємства на навколишнє середовище, соціальна політика щодо працівників та місцевих громад, якість корпоративного управління. Зростаюча увага інвесторів до цих аспектів.
- **Корпоративна культура та кадровий потенціал.** Рівень кваліфікації персоналу, плинність кадрів, мотивація, внутрішній клімат.
- **Наявність унікальних нематеріальних активів.** Гудвіл, патенти, ліцензії, авторські права.

Взаємозв'язок з інвестиційним кліматом, потенціалом та ризиками на рівні підприємства.

Аналогічно до вищих ієрархічних рівнів, інвестиційна привабливість підприємства формується через взаємодію його внутрішнього інвестиційного потенціалу, специфічних ризиків та умов, що створюються його внутрішнім "інвестиційним кліматом" (наприклад, якістю управління, корпоративною культурою).

- **Інвестиційний потенціал підприємства** – це його ресурси (фінансові, матеріальні, людські, технологічні), ринкові позиції, інноваційні можливості, які можуть бути використані для генерації доходу.
- **Інвестиційні ризики підприємства** – це специфічні для даного бізнесу загрози (виробничі, ринкові, фінансові, управлінські, технологічні), що можуть призвести до недоотримання очікуваного доходу або втрати інвестицій.

- **Внутрішній інвестиційний клімат підприємства** – це сукупність управлінських, організаційних та культурних умов всередині компанії, які сприяють або перешкоджають ефективній реалізації інвестиційних проектів та залученню капіталу.

Погляд інвестора та підприємства на інвестиційну привабливість

- **З позиції інвестора:** Інвестиційна привабливість підприємства – це оцінка його здатності забезпечити бажаний рівень дохідності при прийнятному рівні ризику. Різні типи інвесторів (портфельні, стратегічні, венчурні) можуть мати різні критерії та пріоритети при оцінці. Наприклад, портфельного інвестора більше цікавитиме ліквідність акцій та поточна дивідендна дохідність, тоді як стратегічного – довгостроковий потенціал зростання та можливість контролю над підприємством.
- **З позиції підприємства:** Інвестиційна привабливість – це його здатність залучати зовнішні джерела фінансування на вигідних умовах для реалізації своїх стратегічних цілей. Підприємство зацікавлене у підвищенні своєї інвестиційної привабливості для забезпечення фінансової стійкості, модернізації, розширення діяльності та зростання ринкової вартості.

Динамічність та багатофакторність.

Важливо підкреслити, що інвестиційна привабливість підприємства не є статичною величиною. Вона постійно змінюється під впливом як внутрішніх факторів (зміна стратегії, випуск нової продукції, реорганізація), так і зовнішніх (зміни в законодавстві, кон'юктурі ринку, дії конкурентів, макроекономічні коливання). Тому її оцінка потребує регулярного моніторингу та аналізу.

Тож, сутність інвестиційної привабливості підприємства полягає в його комплексній здатності задовольняти фінансові та нефінансові інтереси потенційних інвесторів. Вона є результатом взаємодії численних факторів, що відображають фінансовий стан, виробничий потенціал, ринкові позиції, якість управління та рівень специфічних ризиків. Всебічна оцінка цих аспектів, методи якої будуть розглянуті в наступних питаннях, дозволяє сформулювати обґрунтований висновок щодо доцільності інвестування в конкретне підприємство.

6.2. Методика оцінки інвестиційної привабливості підприємства, заснована на аналізі фінансових показників.

Оцінка інвестиційної привабливості підприємства неможлива без глибокого аналізу його фінансового стану та результатів діяльності. Саме фінансові показники дозволяють отримати кількісну оцінку ефективності використання ресурсів, здатності генерувати прибуток, підтримувати ліквідність та платоспроможність, а також оцінити ризики, пов'язані з інвестуванням у конкретне підприємство. Аналіз фінансових показників передбачає розрахунок та інтерпретацію різноманітних коефіцієнтів, які агрегують інформацію з основних форм фінансової звітності підприємства: Балансу (Звіту про фінансовий стан), Звіту про фінансові результати (Звіту про сукупний дохід), Звіту про рух грошових коштів та Звіту про власний капітал.

Методика оцінки, заснована на фінансових показниках, зазвичай включає наступні етапи:

1) Збір та підготовка вихідної інформації: Формування масиву даних на основі фінансової звітності підприємства за декілька періодів (зазвичай 3-5 років) для проведення динамічного аналізу.

2) Розрахунок фінансових коефіцієнтів: Обчислення показників за основними групами, що характеризують різні аспекти фінансово-господарської діяльності.

3) Порівняльний аналіз (бенчмаркінг):

- **Динамічний аналіз.** Порівняння розрахованих коефіцієнтів з їх значеннями за попередні періоди для виявлення тенденцій.
- **Порівняння з нормативними (оптимальними) значеннями.** Якщо такі існують для конкретних показників.
- **Порівняння з середньогалузевими показниками.** Дозволяє оцінити позицію підприємства відносно конкурентів.
- **Порівняння з плановими показниками.** Якщо підприємство має чіткі фінансові плани.

4) Інтерпретація результатів: Виявлення сильних та слабких сторін фінансового стану підприємства, причин відхилень показників від нормативних або середньогалузевих значень.

5) Формування висновків: Узагальнення результатів аналізу та формування висновку щодо рівня фінансової складової інвестиційної привабливості підприємства.

Розглянемо ключові групи фінансових показників, що використовуються для оцінки.

1) Показники фінансової стійкості.

Фінансова стійкість характеризує структуру капіталу підприємства, ступінь його залежності від зовнішніх джерел фінансування та здатність підтримувати свою діяльність у довгостроковій перспективі. Для інвестора висока фінансова стійкість означає менший ризик банкрутства та більшу стабільність [4]. Основні показники наведені у таблиці 1.

Таблиця 1. Показники фінансової стійкості підприємства

Назва показника	Формула розрахунку	Оптимальне значення
Коефіцієнт автономії (концентрації власного капіталу)	Власний капітал / Підсумок балансу (Активи)	≥ 0.5 (або 0.5 - 0.7)
Коефіцієнт фінансової залежності (концентрації позикового капіталу)	Позиковий капітал / Підсумок балансу (Активи)	< 0.5
Коефіцієнт фінансового левериджу (борг до власного капіталу)	Позиковий капітал / Власний капітал	< 1 (або < 1.5 , залежно від галузі)
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	(Власний капітал - Необоротні активи) / Власний капітал	0.2 - 0.5
Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами	(Власний капітал - Необоротні активи) / Оборотні активи	≥ 0.1
Коефіцієнт покриття відсотків (ICR)	Прибуток до сплати відсотків та податків (ЕБІТ) / Витрати на сплату відсотків	> 1 (значно, напр. 3-5)

Пояснення змісту наведених показників фінансової стійкості:

1) Коефіцієнт автономії (концентрації власного капіталу) показує частку активів підприємства, яка сформована за рахунок власного капіталу. Іншими словами, він відображає фінансову незалежність підприємства від зовнішніх кредиторів.

2) Коефіцієнт фінансової залежності (концентрації позикового капіталу) показує частку активів підприємства, яка сформована за рахунок позикового капіталу. Він відображає, наскільки підприємство залежить від залучених коштів.

3) Коефіцієнт фінансового левериджу (борг до власного капіталу) показує, скільки позикового капіталу припадає на кожну гривню власного капіталу. Він характеризує рівень ризику, пов'язаного зі структурою капіталу підприємства.

4) Коефіцієнт маневреності власного капіталу показує, яка частина власного капіталу підприємства знаходиться в мобільній формі (тобто вкладена в оборотні активи), що дозволяє вільно маневрувати цими коштами.

5) Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними засобами показує, яка частина оборотних активів підприємства фінансується за рахунок власних джерел. Він характеризує платоспроможність підприємства у довгостроковій перспективі.

6) Коефіцієнт покриття відсотків (ICR) показує, скільки разів прибуток підприємства до сплати відсотків та податків (ЕВІТ) покриває його витрати на сплату відсотків за позиками. Він характеризує здатність підприємства обслуговувати свої боргові зобов'язання.

2) Показники платоспроможності та ліквідності

Ліквідність – це здатність підприємства швидко перетворювати свої активи на грошові кошти для покриття поточних (короткострокових) зобов'язань.

Платоспроможність – це більш загальне поняття, що характеризує здатність підприємства своєчасно та в повному обсязі розраховуватися за всіма своїми зобов'язаннями, як коротко-, так і довгостроковими [5]. Достатній рівень ліквідності та платоспроможності є критично важливим для безперебійної діяльності підприємства та свідчить про низький ризик неплатежів. Основні показники наведені у таблиці 2.

Таблиця 2. Показники платоспроможності підприємства

Назва показника	Формула розрахунку	Оптимальне значення
Коефіцієнт абсолютної платоспроможності	$(\text{Грошові кошти} + \text{Короткострокові фінансові інвестиції}) / \text{Поточні зобов'язання}$	≥ 0.2 (або $0.2 - 0.5$)
Коефіцієнт швидкої платоспроможності	$(\text{Оборотні активи} - \text{Запаси} - \text{Витрати майбутніх періодів}) / \text{Поточні зобов'язання}$	≥ 1.0 (або $0.7 - 1.0$)
Коефіцієнт поточної платоспроможності (коефіцієнт покриття)	$\text{Оборотні активи} / \text{Поточні зобов'язання}$	$1.0 - 2.0$ (або $1.5 - 2.5$)
Чистий оборотний капітал (Net Working Capital)	$\text{Оборотні активи} - \text{Поточні зобов'язання}$	> 0

Пояснення змісту наведених показників платоспроможності:

1) Коефіцієнт абсолютної платоспроможності показує, яку частину поточних (короткострокових) зобов'язань підприємство може погасити негайно за рахунок найбільш ліквідних активів (грошових коштів та їх еквівалентів).

2) Коефіцієнт швидкої платоспроможності показує здатність підприємства погасити свої поточні зобов'язання за рахунок більш ліквідної частини оборотних активів (грошові кошти, короткострокові фінансові інвестиції та дебіторська заборгованість), тобто без урахування найменш ліквідної їх частини – запасів.

3) Коефіцієнт поточної платоспроможності (коефіцієнт покриття) показує, скільки гривень поточних (оборотних) активів припадає на кожен гривню поточних (короткострокових) зобов'язань підприємства, тобто характеризує загальну спроможність підприємства розраховуватися за своїми поточними боргами.

4) Чистий оборотний капітал (Net Working Capital): Показує суму, на яку оборотні активи підприємства перевищують його поточні зобов'язання. Це індикатор фінансової стійкості підприємства в короткостроковому періоді та його здатності фінансувати поточну діяльність і розширюватися.

3) Показники оборотності (ділової активності)

Показники оборотності характеризують ефективність використання підприємством своїх активів та окремих їх складових. Висока швидкість обороту свідчить про інтенсивне використання ресурсів та сприяє збільшенню прибутковості [6]. Основні показники наведені у таблиці 3.

Таблиця 3. Показники оборотності (ділової активності)

Назва показника	Формула розрахунку	Оптимальне значення
Коефіцієнт оборотності активів	Чистий дохід від реалізації / Середньорічна вартість активів	Зростання в динаміці, порівняння з галузевими
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	Чистий дохід від реалізації / Середньорічна вартість власного капіталу	Зростання в динаміці, порівняння з галузевими
Коефіцієнт оборотності запасів	Собівартість реалізованої продукції / Середньорічна вартість запасів	Зростання в динаміці, порівняння з галузевими
Тривалість одного обороту запасів (дні)	365 днів / Коефіцієнт оборотності запасів	Скорочення в динаміці, порівняння з галузевими
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	Чистий дохід від реалізації / Середньорічна дебіторська заборгованість	Зростання в динаміці, порівняння з галузевими
Період погашення дебіторської заборгованості (дні)	365 днів / Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	Скорочення в динаміці, порівняння з галузевими
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	Собівартість реалізованої продукції (або Закупівлі) / Середньорічна кредиторська заборгованість	Порівняння з періодом дебіторської заборгованості
Період погашення кредиторської заборгованості (дні)	365 днів / Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	Порівняння з періодом дебіторської заборгованості

Більшість показників оборотності, які характеризують ділову активність підприємства, мають схожий алгоритм розрахунку, що базується на співвідношенні обсягу діяльності (найчастіше виручки від реалізації або собівартості) та середньої величини певного виду активів або зобов'язань за аналізований період.

Узагальнене пояснення до показників оборотності:

1) Оборотність певного активу чи поточного зобов'язання (коефіцієнт оборотності) показує, скільки разів за аналізований період (зазвичай рік) підприємство використовує (обертає) певний вид активів (наприклад, запаси, дебіторську заборгованість, всі активи) або погашає певний вид поточних зобов'язань (наприклад, кредиторську заборгованість). Він є індикатором інтенсивності та ефективності використання ресурсів підприємства або управління його зобов'язаннями.

2) Період обороту певного активу чи поточного зобов'язання (тривалість одного обороту в днях) відображає середню кількість днів, необхідних для одного повного циклу обороту певного виду активів або середній термін погашення поточних зобов'язань. Він дає уявлення про швидкість перетворення активів на грошові кошти або про середній час, протягом якого підприємство користується коштами кредиторів.

Розуміючи цей загальний алгоритм та логіку, можна інтерпретувати різні специфічні коефіцієнти оборотності, які застосовуються до різних видів активів (основні засоби, запаси, дебіторська заборгованість) та пасивів (кредиторська заборгованість).

4) Показники рентабельності.

Показники рентабельності є ключовими індикаторами ефективності діяльності підприємства та його здатності генерувати прибуток на вкладений капітал або отриманий дохід. Для інвестора вони є одними з найважливіших при оцінці привабливості [1]. Основні показники наведені у таблиці 4.

Таблиця 4. Показники рентабельності діяльності підприємства

Назва показника	Формула розрахунку	Оптимальне значення
Рентабельність продажів (ROS) (за чистим прибутком)	$(\text{Чистий прибуток} / \text{Чистий дохід від реалізації}) * 100\%$	Зростання в динаміці, порівняння з галузевими
Рентабельність активів (ROA) (за чистим прибутком)	$(\text{Чистий прибуток} / \text{Середньорічна вартість активів}) * 100\%$	> ставки за кредитами, порівняння з галузевими
Рентабельність власного капіталу (ROE) (за чистим прибутком)	$(\text{Чистий прибуток} / \text{Середньорічна вартість власного капіталу}) * 100\%$	> альтернативної доходності, порівняння з галузевими
Рентабельність операційної діяльності (Operating Profit Margin)	$(\text{Операційний прибуток (ЕВІТ)} / \text{Чистий дохід від реалізації}) * 100\%$	Зростання в динаміці, порівняння з галузевими
Валова рентабельність (Gross Profit Margin)	$(\text{Валовий прибуток} / \text{Чистий дохід від реалізації}) * 100\%$	Зростання в динаміці, порівняння з галузевими

Пояснення змісту наведених показників рентабельності діяльності підприємства:

1) Рентабельність продажів (ROS) (за чистим прибутком) показує, скільки чистого прибутку припадає на кожну гривню (або іншу грошову одиницю) доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг). Іншими словами, це частка чистого прибутку в обсязі продажів.

2) Рентабельність активів (ROA) (за чистим прибутком) показує ефективність використання всіх активів підприємства для генерації чистого прибутку. Він відповідає на питання, скільки чистого прибутку приносить кожна гривня, вкладена в активи підприємства.

3) Рентабельність власного капіталу (ROE) (за чистим прибутком) показує ефективність використання капіталу, інвестованого власниками підприємства. Він відображає, скільки чистого прибутку приносить кожна гривня власного капіталу. Це один з ключових показників для оцінки привабливості інвестицій для акціонерів.

4) Рентабельність операційної діяльності (Operating Profit Margin) показує, скільки операційного прибутку (прибутку від основної діяльності, до сплати відсотків та податків – ЕВІТ) припадає на кожну гривню доходу від реалізації. Цей показник характеризує ефективність основної діяльності підприємства без урахування фінансової структури та податкового навантаження.

5) Валова рентабельність (Gross Profit Margin) показує, скільки валового прибутку (різниці між доходом від реалізації та собівартістю реалізованої продукції) припадає на кожну гривню доходу від реалізації. Він відображає ефективність виробничої та цінової політики підприємства.

Аналіз поданих коефіцієнтів характеризує думку інвесторів про минуле підприємства і його майбутні перспективи. Фінансові коефіцієнти і додаткові показники дають корисну інформацію про фінансову спроможність підприємства. Проте при проведенні аналізу необхідно враховувати такі чинники:

- ✓ **Чинник інфляції** – інфляція завдає істотну шкоду аналізу фінансових звітів. Інфляції схильні всі активи і пасиви підприємства. Вона впливає на амортизаційні витрати, витрати на створення запасів і, нарешті, прибуток підприємства. Тому порівняльний аналіз підприємства варто проводити дуже обережно й обачно.
- ✓ **Чинник "декорації вітрин"**, до якої підприємства можуть удавати для того, щоб їхні звіти виглядали для кредитора більш привабливими. Наприклад, підприємство могло взяти напередодні складання фінансового звіту позичку в іншому банку і по балансу на 1-е число його кошти будуть значними, а коефіцієнт ліквідності першокласним. Але ці характеристики не відбивають реальної картини.
- ✓ **Чинник ведення бухгалтерського обліку** - методи ведення бухгалтерського обліку можуть спотворювати результати при порівнянні діяльності підприємств.

Аналіз фінансового стану підприємства при всій його важливості і значимості не дозволяє одержати повну всебічну оцінку інвестиційної привабливості

підприємства. У зв'язку з цим результати аналізу й оцінки фінансового стану підприємства повинні бути доповнені оцінкою його виробничого потенціалу і ринкових можливостей, що можна здійснити в ході об'єктного аналізу.

6.3. Сутність та структура об'єктного аналізу підприємства.

Після проведення фінансового аналізу, який надає кількісну оцінку фінансового стану та результатів діяльності підприємства, виникає необхідність у глибшому, якісному дослідженні його внутрішніх можливостей та зовнішнього середовища. Цю функцію виконує **об'єктний аналіз підприємства**. На відміну від фінансового аналізу, що фокусується на минулих даних та поточних показниках, об'єктний аналіз спрямований на виявлення фундаментальних факторів, що визначають довгострокову життєздатність, конкурентоспроможність та потенціал зростання підприємства. Він є невід'ємною частиною комплексної оцінки інвестиційної привабливості, оскільки дозволяє зрозуміти, чому підприємство досягло певних фінансових результатів і які перспективи воно має в майбутньому.

Як зазначалося в кінці попереднього питання, результати аналізу фінансового стану підприємства повинні бути доповнені оцінкою його виробничого потенціалу і ринкових можливостей. Саме це і є головним завданням об'єктного аналізу. Інформаційною базою для такого аналізу слугують не лише фінансові звіти, але й внутрішня документація компанії (виробничі плани, маркетингові стратегії, звіти про НДДКР), дані галузевих досліджень, результати експертних опитувань, аудиторські висновки, а іноді й безпосередні візити на підприємство та інтерв'ю з менеджментом.

Об'єктний аналіз підприємства – це комплексне, переважно якісне, дослідження його внутрішніх ресурсів, ключових компетенцій, бізнес-процесів, системи управління, а також його позицій на ринку, конкурентних переваг та взаємодії із зовнішнім середовищем. Головна мета такого аналізу – сформулювати об'єктивне уявлення про реальний стан справ на підприємстві, його здатність створювати вартість у довгостроковій перспективі та адаптуватися до змін у бізнес-середовищі [3].

Об'єктний аналіз дозволяє оцінити "динамічні здібності" підприємства – його здатність розвиватися, впроваджувати інновації, ефективно конкурувати та управляти ризиками. Він спрямований на ідентифікацію не лише поточних сильних та слабких сторін, але й прихованих можливостей та потенційних загроз.

Цілями об'єктного аналізу в контексті інвестиційної привабливості є:

- **Глибока оцінка ресурсного потенціалу:** Не просто наявність активів, а їх якість, ефективність використання, відповідність сучасним вимогам (наприклад, технологічний рівень основних засобів, унікальність нематеріальних активів).
- **Визначення стійких конкурентних переваг:** Ідентифікація тих унікальних характеристик (низька собівартість, диференційований продукт, сильний бренд, ефективна логістика, патенти тощо), які дозволяють підприємству успішно конкурувати на ринку.

- **Аналіз ринкових перспектив:** Оцінка привабливості галузі, в якій працює підприємство, його ринкової частки, потенціалу зростання попиту на його продукцію/послуги.
- **Оцінка якості управління та корпоративного врядування:** Визначення компетентності менеджменту, ефективності організаційної структури, прозорості прийняття рішень та захисту інтересів власників.
- **Ідентифікація ключових факторів успіху та критичних ризиків:** Виявлення тих аспектів діяльності, які є вирішальними для досягнення успіху, та потенційних загроз (технологічних, ринкових, операційних, правових), що можуть негативно вплинути на діяльність підприємства.
- **Формування прогнозу щодо майбутнього розвитку:** На основі аналізу потенціалу та ринкових можливостей робиться припущення щодо здатності підприємства генерувати стабільні доходи в майбутньому.

Об'єктний аналіз є багатокомпонентним і зазвичай включає дослідження наступних ключових блоків, які тісно взаємопов'язані та детальніше будуть розглянуті в наступних питаннях лекції:

1) Аналіз виробничого потенціалу:

- **Оцінка основних засобів:** Детально аналізується не лише наявність, структура, вік та рівень фізичного і морального зносу, але й гнучкість виробничих ліній, рівень завантаження потужностей, якість технічного обслуговування та ремонту, відповідність екологічним стандартам.
- **Оцінка нематеріальних активів:** Розглядається цінність патентів (їх актуальність та захищеність), ліцензій, торгових марок (сила бренду, впізнаваність), авторських прав, програмного забезпечення, баз даних, гудвілу. Особлива увага приділяється їхній здатності генерувати додатковий дохід.
- **Оцінка технологічного рівня:** Порівняння використовуваних технологій з найкращими галузевими практиками та світовими аналогами, рівень автоматизації, роботизації, використання цифрових технологій (Industry 4.0).
- **Оцінка організації виробництва та логістики:** Ефективність планування виробництва, системи управління якістю (ISO, TQM), оптимізація виробничих потоків (Lean, Six Sigma), управління ланцюгами поставок, складська логістика.
- **Оцінка трудових ресурсів:** Не лише кваліфікація та продуктивність, але й система мотивації, програми навчання та розвитку персоналу, соціальний пакет, плинність кадрів, взаємовідносини між керівництвом та працівниками, наявність унікальних спеціалістів.

2) Аналіз ринкових можливостей та конкурентоспроможності:

- **Аналіз продуктового портфеля:** Оцінка асортименту, його збалансованості, аналіз за матрицею БКГ (Бостонської консалтингової групи), аналіз життєвого циклу кожного продукту, наявність "продуктів-локомотивів", диверсифікація продукції.
- **Оцінка ринкової частки та позицій:** Не лише поточна частка, але й її динаміка, стабільність, потенціал для зростання, сила позицій відносно ключових конкурентів.

- **Аналіз системи маркетингу та збуту:** Оцінка ефективності маркетингової стратегії (сегментація, позиціонування, комплекс маркетингу 4P/7P), бюджету на маркетинг, ефективності каналів збуту, роботи з клієнтами (CRM-системи), післяпродажного обслуговування.
- **Оцінка конкурентних переваг:** Глибокий аналіз джерел переваг: чи це лідерство за витратами, чи диференціація, чи фокусування на ніші. Оцінка стійкості цих переваг.
- **Аналіз галузевого середовища:** Оцінка впливу п'яти сил Портера на підприємство, тенденцій розвитку галузі, регуляторних змін.

3) Аналіз системи управління та організаційної структури:

- **Оцінка якості менеджменту:** Досвід, кваліфікація, репутація топ-менеджменту та власників. Аналіз попередніх досягнень, стиль керівництва, здатність до прийняття стратегічних рішень та адаптації до змін. Оцінка системи наступництва.
- **Аналіз організаційної структури:** Її адекватність розміру та специфіці діяльності підприємства, чіткість розподілу повноважень та відповідальності, швидкість прийняття рішень, ефективність внутрішніх комунікацій.
- **Оцінка системи стратегічного планування та контролю:** Наявність формалізованої стратегії, механізмів її реалізації та моніторингу, системи ключових показників ефективності (KPIs).
- **Аналіз корпоративної культури:** Цінності, норми поведінки, внутрішній клімат, рівень залученості персоналу. Наявність культури інновацій та постійного вдосконалення.
- **Корпоративне врядування:** Прозорість структури власності, наявність та ефективність роботи наглядової ради (особливо для акціонерних товариств), політика щодо захисту прав інвесторів, розкриття інформації.

4) Аналіз інноваційного потенціалу та R&D (Науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи):

- **Здатність до інновацій:** Оцінка внутрішньої спроможності генерувати нові ідеї, розробляти нові продукти, послуги чи вдосконалювати існуючі процеси.
- **Структура та фінансування R&D:** Наявність власних R&D підрозділів, їх оснащеність, кваліфікація персоналу. Обсяги та ефективність інвестицій в НДДКР.
- **Захист інтелектуальної власності:** Стратегія патентування, захисту комерційної таємниці.
- **Співпраця:** Взаємодія з науковими установами, університетами, стартапами.

5) Аналіз юридичних аспектів та репутаційних ризиків:

- **Правовий аудит (Legal Due Diligence):** Перевірка установчих документів, прав власності на ключові активи, наявності всіх необхідних ліцензій та дозволів, дотримання трудового, податкового, екологічного законодавства.
- **Судові спори:** Аналіз поточних та потенційних судових справ, їх можливого впливу на діяльність та фінансовий стан.
- **Контрактні ризики:** Аналіз ключових контрактів з постачальниками та покупцями.

- **Ділова репутація:** Оцінка іміджу підприємства серед партнерів, клієнтів, в суспільстві, у ЗМІ. Наявність програм управління репутацією.
- **Відносини зі стейкхолдерами:** Взаємодія з усіма зацікавленими сторонами (акціонери, працівники, клієнти, постачальники, місцева громада, державні органи).

Результати об'єктного аналізу дозволяють отримати глибше розуміння реального стану справ на підприємстві, його сильних та слабких сторін, а також потенційних можливостей та загроз, що є надзвичайно важливим для обґрунтування інвестиційних рішень. Ці результати, в поєднанні з даними фінансового аналізу, формують комплексну картину інвестиційної привабливості підприємства.

Тож, сутність об'єктного аналізу полягає у всебічному та глибокому дослідженні переважно нефінансових аспектів діяльності підприємства, його внутрішніх ресурсів, ключових компетенцій, системи управління та ринкових позицій. Структура такого аналізу охоплює виробничий, ринковий, управлінський, інноваційний та юридично-репутаційний блоки. Об'єктний аналіз є невід'ємною частиною комплексної оцінки інвестиційної привабливості, оскільки він пояснює причини поточного фінансового стану, оцінює стійкість бізнес-моделі та прогнозує здатність підприємства генерувати вартість у майбутньому. Він доповнює та поглиблює висновки, зроблені на основі аналізу лише фінансових показників, і створює підґрунтя для більш обґрунтованих та стратегічно виважених інвестиційних рішень.

6.4. Оцінка виробничого потенціалу підприємства.

Після сутнісного визначення інвестиційної привабливості підприємства (питання 6.1) та аналізу його фінансового стану (питання 6.2), наступним важливим етапом комплексного дослідження в рамках об'єктного аналізу (питання 6.3) є оцінка **виробничого потенціалу підприємства**. Виробничий потенціал відображає здатність підприємства виробляти товари або надавати послуги відповідного обсягу, якості та асортименту, що є фундаментом для його операційної діяльності та генерації доходу. Для інвестора ретельна оцінка цього потенціалу дозволяє зрозуміти реальні виробничі можливості компанії, її технологічний рівень, ефективність використання ресурсів та потенційні ризики, пов'язані з виробничою сферою.

Виробничий потенціал підприємства – це сукупність наявних та потенційно можливих до залучення виробничих ресурсів (основних засобів, нематеріальних активів, що використовуються у виробництві, технологій, кваліфікованого персоналу, ефективних методів організації виробництва), які визначають його максимальну здатність до випуску конкурентоспроможної продукції (надання послуг) за певних організаційно-технічних умов [1].

Оцінка виробничого потенціалу передбачає аналіз наступних ключових компонентів:

1) Основні засоби (виробничі фонди):

✓ **Склад та структура:** Аналізується вартість, наявність та частка окремих груп основних засобів (будівлі, споруди, машини та обладнання, транспортні

засоби). Особлива увага приділяється **активній частині основних засобів** (машини, обладнання, інструменти), яка безпосередньо бере участь у виробничому процесі та визначає виробничу потужність підприємства.

- ✓ **Технічний стан:**
 - **Фізичний знос:** Визначається ступінь зношеності основних засобів, що впливає на їхню продуктивність, надійність, витрати на ремонт та безпеку експлуатації. Високий рівень фізичного зносу може свідчити про необхідність значних капіталовкладень у модернізацію [2].
 - **Моральний знос:** Оцінюється відповідність наявного обладнання та технологій сучасному науково-технічному рівню. Морально застарілі засоби праці призводять до зниження конкурентоспроможності продукції через вищу собівартість або нижчу якість.
- ✓ **Вікова структура:** Аналіз середнього віку обладнання та частки нового обладнання в загальному парку.
- ✓ **Показники ефективності використання:**
 - **Фондовіддача:** Обсяг виробленої продукції (або Дохід від реалізації) / Середньорічна вартість основних виробничих фондів. Характеризує ефективність використання кожного карбованця, вкладеного в основні фонди.
 - **Фондомісткість:** Середньорічна вартість основних виробничих фондів / Обсяг виробленої продукції (або Дохід від реалізації). Показує, скільки основних фондів припадає на одиницю продукції.
 - **Коефіцієнти завантаження обладнання** (екстенсивного – за часом, інтенсивного – за потужністю, інтегрального): Дозволяють оцінити ступінь фактичного використання виробничих потужностей порівняно з номінальними.
 - **Показники руху основних фондів:** Коефіцієнти оновлення та вибуття, які відображають інтенсивність інвестиційного процесу в частині модернізації виробничої бази.

2) Нематеріальні активи, що використовуються у виробництві:

- ✓ Аналізується наявність та цінність патентів на винаходи та корисні моделі, ліцензій на використання технологій, промислових зразків, ноу-хау, комп'ютерних програм, які безпосередньо впливають на виробничий процес, якість продукції або її унікальність [3].

3) Технологічний рівень виробництва:

- ✓ **Оцінка застосовуваних технологій:** Порівняння з передовими вітчизняними та світовими технологіями в даній галузі. Аналіз гнучкості технологічних процесів, їхньої здатності до швидкої переналадки.
- ✓ **Рівень автоматизації та механізації:** Визначення частки автоматизованого та механізованого обладнання у виробничих процесах, що впливає на продуктивність праці, стабільність якості та собівартість.
- ✓ **Впровадження інноваційних виробничих методів:** Застосування сучасних концепцій організації виробництва (наприклад, "ощадливе виробництво" (Lean Manufacturing), системи управління якістю (ISO, TQM), методи оптимізації процесів).

4) Трудові ресурси (виробничий персонал):

- ✓ **Кількісний та якісний склад:** Забезпеченість підприємства робітниками основних та допоміжних виробництв необхідної кваліфікації та професій. Аналіз вікової структури, рівня освіти.
- ✓ **Продуктивність праці:** Обсяг виробленої продукції / Середньооблікова чисельність промислово-виробничого персоналу. Ключовий показник ефективності використання трудових ресурсів.
- ✓ **Трудомісткість продукції:** Витрати праці на виробництво одиниці продукції. Зниження трудомісткості є фактором підвищення конкурентоспроможності.
- ✓ **Система підготовки та підвищення кваліфікації:** Наявність та ефективність програм навчання, адаптації нових працівників, розвитку професійних навичок.
- ✓ **Мотивація та умови праці:** Оцінка системи матеріального та нематеріального стимулювання, стану охорони праці, соціального забезпечення виробничого персоналу.

5) Організація виробництва та управління виробничими процесами:

- ✓ **Система планування виробництва:** Ефективність оперативного та стратегічного планування виробничої програми, узгодженість з планами збуту та постачання.
- ✓ **Управління запасами:** Оптимізація рівня виробничих запасів (сировини, матеріалів, незавершеного виробництва) для забезпечення безперебійності процесу при мінімізації витрат на їх утримання.
- ✓ **Система контролю якості:** Наявність та дієвість системи контролю якості на всіх етапах виробничого процесу, відповідність стандартам.
- ✓ **Виробнича логістика:** Ефективність внутрішньовиробничих транспортних потоків, складування.

6) Ресурсне забезпечення та інфраструктурні обмеження:

- ✓ **Доступність та якість сировини і матеріалів:** Надійність каналів постачання, вартість та якість основних видів сировини, матеріалів, комплектуючих.
- ✓ **Енергозабезпечення:** Стабільність та вартість постачання електроенергії, газу, води та інших енергоресурсів, необхідних для виробничого процесу.
- ✓ **Екологічні аспекти виробництва:** Наявність очисних споруд, дотримання екологічних норм, потенційні екологічні ризики та витрати.
- ✓ **Виробнича інфраструктура:** Стан та достатність виробничих площ, складських приміщень, під'їзних шляхів.

Оцінка виробничого потенціалу може здійснюватися за допомогою:

1) **Аналізу техніко-економічних показників:** Розрахунок та аналіз динаміки показників фондівдачі, фондомісткості, коефіцієнтів зносу, оновлення, завантаження обладнання, продуктивності праці тощо.

2) **Експертних оцінок:** Залучення галузевих експертів, інженерів, технологів для оцінки технічного стану обладнання, рівня технологій, якості організації виробництва.

3) Порівняльного аналізу (бенчмаркінгу): Зіставлення показників підприємства з показниками провідних підприємств-конкурентів або середньогалузевими даними.

4) Балансових методів: Наприклад, складання балансу виробничих потужностей.

5) Інтегральна оцінка виробничого потенціалу.

Результатом аналізу окремих компонентів є формування інтегральної оцінки виробничого потенціалу. Вона може бути представлена як якісно (описово), так і кількісно (наприклад, через розрахунок інтегрального індексу на основі бальних оцінок окремих факторів). Ця оцінка повинна відображати сильні та слабкі сторони виробничої системи підприємства, його здатність до нарощування обсягів виробництва, підвищення якості та зниження собівартості продукції.

Тож, ретельна та всебічна оцінка виробничого потенціалу підприємства є критично важливою для визначення його інвестиційної привабливості. Вона дозволяє інвестору зрозуміти реальні виробничі можливості, технологічний рівень, ефективність використання ресурсів, наявні "вузькі місця" та потенційні ризики операційної діяльності. Сильний та ефективно керований виробничий потенціал є запорукою стабільного функціонування підприємства, його конкурентоспроможності та здатності генерувати прибуток, що робить його більш привабливим об'єктом для інвестування.

6.5. Оцінка ринкових можливостей підприємства.

Після детального аналізу виробничого потенціалу підприємства (питання 6.4), який розкриває його внутрішні спроможності до створення продукції чи надання послуг, наступним логічним кроком в об'єктному аналізі є **оцінка ринкових можливостей підприємства**. Цей етап дослідження спрямований на визначення того, наскільки продукція чи послуги підприємства затребувані ринком, які перспективи зростання існують у його ринковому сегменті, наскільки сильними є його конкурентні позиції та наскільки ефективною є його маркетингова діяльність. Свідченням ефективної реалізації виробничого потенціалу є саме успішні ринкові позиції підприємства. Для інвестора оцінка ринкових можливостей є критично важливою, оскільки вона безпосередньо пов'язана з потенціалом генерації доходів, прибутків та зростанням вартості бізнесу.

Ринкові можливості підприємства – це сукупність сприятливих факторів та умов у зовнішньому ринковому середовищі, які підприємство може ефективно використати для досягнення своїх стратегічних цілей, зокрема, для збільшення обсягів продажів, розширення ринкової частки та підвищення прибутковості [1]. Оцінка цих можливостей передбачає глибокий аналіз як самого ринку, так і здатності підприємства на ньому успішно конкурувати.

Ключові аспекти оцінки ринкових можливостей включають:

1) Аналіз ринку та його характеристик:

- **Обсяг та ємність ринку:** Визначення поточного та потенційного розміру ринку (в натуральному та вартісному вираженні), на якому оперує підприємство. Оцінка насиченості ринку.

- **Динаміка та тенденції розвитку ринку:** Аналіз темпів зростання або скорочення ринку за попередні періоди, прогнозування майбутніх тенденцій. Визначення стадії життєвого циклу ринку (зародження, зростання, зрілість, спад).
- **Сегментація ринку:** Ідентифікація цільових сегментів споживачів, аналіз їхніх потреб, купівельної спроможності, поведінкових характеристик. Оцінка привабливості та доступності цих сегментів для підприємства [2].
- **Ключові фактори попиту:** Виявлення основних детермінант попиту на продукцію/послуги підприємства (ціна, якість, доходи споживачів, мода, сезонність, дії конкурентів тощо). Оцінка еластичності попиту.

2) Аналіз конкурентного середовища:

- **Ідентифікація та аналіз ключових конкурентів:** Визначення основних гравців на ринку, їхніх ринкових часток, сильних та слабких сторін, стратегій, фінансового стану.
- **Інтенсивність конкуренції:** Оцінка рівня конкурентної боротьби в галузі (наприклад, за допомогою моделі п'яти сил Портера: ризик появи нових конкурентів, ринкова влада постачальників та споживачів, загроза товарів-замінників, рівень суперництва між існуючими гравцями) [3].
- **Конкурентні переваги підприємства:** Виявлення та оцінка унікальних переваг підприємства (технологічних, продуктових, маркетингових, цінових, сервісних), які дозволяють йому успішно конкурувати.

3) Оцінка продуктового портфеля підприємства:

- **Конкурентоспроможність продукції/послуг:** Аналіз якості, технічних характеристик, дизайну, ціни продукції порівняно з аналогами конкурентів. Визначення унікальних торгових пропозицій (УТП).
- **Відповідність асортименту ринковим потребам:** Оцінка того, наскільки продуктивний портфель задовольняє поточні та перспективні запити цільових споживачів.
- **Аналіз життєвого циклу ключових продуктів:** Визначення, на якій стадії (впровадження, зростання, зрілість, спад) знаходиться кожен значущий продукт, та формування відповідної стратегії.
- **Диверсифікація продукції/послуг:** Оцінка рівня диверсифікації та її впливу на стійкість бізнесу.

4) Аналіз системи маркетингу та збуту:

- **Ефективність маркетингової стратегії:** Оцінка чіткості цілей, обґрунтованості вибору цільових ринків, позиціонування продукції, ефективності комплексу маркетингу (product, price, place, promotion).
- **Цінова політика:** Аналіз адекватності цін, гнучкості ціноутворення, відповідності цінової стратегії загальній ринковій стратегії.
- **Ефективність каналів розподілу та збутової мережі:** Оцінка охоплення ринку, вартості та надійності каналів збуту, кваліфікації торгового персоналу.
- **Дієвість маркетингових комунікацій:** Аналіз ефективності рекламних кампаній, PR-діяльності, стимулювання збуту, використання інструментів цифрового маркетингу.
- **Сила бренду та лояльність споживачів:** Рівень впізнаваності бренду, його імідж, ступінь прихильності клієнтів.

5) Ринкова частка та перспективи її зміни:

- Визначення поточної частки підприємства на ринку (загалом та за окремими сегментами/продуктами) та аналіз її динаміки.
- Оцінка потенціалу для збільшення ринкової частки через залучення нових клієнтів, вихід на нові ринки або витіснення конкурентів.

6) Експортний потенціал (за наявності):

- Аналіз можливостей виходу на зовнішні ринки або розширення присутності на них.
- Оцінка конкурентоспроможності продукції на міжнародному рівні, відповідності міжнародним стандартам.
- Наявність ресурсів (фінансових, кадрових, логістичних) для здійснення експортної діяльності.

Для проведення оцінки ринкових можливостей підприємства застосовується широкий спектр аналітичних **інструментів та методів**:

- **PESTLE-аналіз:** Дозволяє оцінити вплив макросередовища (політичних, економічних, соціально-культурних, технологічних, правових та екологічних факторів) на ринкові можливості підприємства.
- **SWOT-аналіз:** Систематизує сильні та слабкі сторони підприємства у його ринковій діяльності, а також ідентифікує можливості та загрози, що походять із зовнішнього ринкового середовища [4].
- **Аналіз п'яти конкурентних сил М. Портера:** Допомогає зрозуміти структуру конкуренції в галузі та визначити привабливість ринку.
- **Маркетингові дослідження:** Включають опитування споживачів, фокус-групи, аналіз статистичних даних про ринок, моніторинг діяльності конкурентів.
- **Бенчмаркінг:** Порівняння маркетингової діяльності та ринкових показників підприємства з найкращими практиками конкурентів або лідерів галузі.
- **Побудова карт позиціонування:** Візуалізація сприйняття споживачами продукції підприємства відносно продукції конкурентів за ключовими атрибутами.

Важливо підкреслити, що наявність сприятливих ринкових можливостей не гарантує успіху, якщо підприємство не має достатнього виробничого потенціалу для їх реалізації. І навпаки, потужний виробничий потенціал може бути нереалізованим за відсутності ефективної ринкової стратегії та доступу до ринків збуту [5]. Тому оцінка цих двох складових інвестиційної привабливості має здійснюватися в комплексі.

Тож, оцінка ринкових можливостей підприємства є критично важливим етапом визначення його інвестиційної привабливості. Вона дозволяє зрозуміти, наскільки підприємство здатне генерувати дохід та прибуток у поточному та майбутньому ринковому середовищі. Аналіз ринку, конкурентних позицій, ефективності маркетингу та збуту дає інвестору уявлення про потенціал зростання бізнесу та ризику, пов'язані з його ринковою діяльністю. Позитивна оцінка ринкових можливостей, підкріплена сильним виробничим потенціалом та здоровим фінансовим станом, значно підвищує інвестиційну привабливість підприємства.

6.6. Інтегрована оцінка виробничого потенціалу і ринкових можливостей підприємства.

Після окремого детального аналізу виробничого потенціалу (питання 6.4) та ринкових можливостей підприємства (питання 6.5) настає етап їх комплексного, інтегрованого оцінювання. Саме поєднання цих двох ключових аспектів діяльності дозволяє сформувати цілісне уявлення про стратегічну позицію підприємства, його здатність не лише виробляти продукцію чи надавати послуги, але й успішно реалізовувати їх на ринку, забезпечуючи прибутковість та довгостроковий розвиток. Інтегрована оцінка є критично важливою для інвесторів, оскільки вона виявляє синергію або, навпаки, дисбаланс між внутрішніми можливостями підприємства та зовнішніми ринковими умовами, що безпосередньо впливає на його інвестиційну привабливість.

Окремий аналіз виробничого потенціалу та ринкових можливостей, хоч і надає цінну інформацію, не завжди дозволяє отримати повну картину. Підприємство може мати значний виробничий потенціал (сучасне обладнання, кваліфікований персонал, ефективні технології), але якщо відсутні ринкові можливості для реалізації продукції (низький попит, висока конкуренція, неефективний маркетинг), цей потенціал залишиться нереалізованим. І навпаки, наявність сприятливих ринкових можливостей (зростаючий ринок, слабкі конкуренти) не принесе успіху, якщо підприємство не володіє достатнім виробничим потенціалом для задоволення попиту якісною продукцією за конкурентною ціною [1].

Інтегрована оцінка дозволяє:

- 1) Виявити відповідність (або невідповідність) виробничих можливостей підприємства вимогам ринку.
- 2) Оцінити здатність підприємства використовувати свої сильні сторони (наприклад, у виробництві) для реалізації ринкових можливостей.
- 3) Ідентифікувати "вузькі місця", де слабкий виробничий потенціал обмежує використання ринкових шансів, або де ринкові загрози нівелюють виробничі переваги.
- 4) Сформулювати більш обґрунтований прогноз щодо майбутніх грошових потоків та прибутковості підприємства.
- 5) Обґрунтувати стратегічні напрямки розвитку підприємства, спрямовані на досягнення балансу між його внутрішніми можливостями та зовнішнім середовищем.

Інтеграція результатів аналізу виробничого потенціалу та ринкових можливостей може здійснюватися за допомогою різних **методичних підходів**:

1) Матричні методи аналізу. Методи дозволяють візуалізувати та структурувати співвідношення внутрішніх сильних сторін підприємства (значною мірою обумовлених його виробничим потенціалом) та привабливості зовнішнього ринкового середовища.

✓ **SWOT-аналіз (як інтегративний інструмент):** На цьому етапі SWOT-аналіз використовується не просто для переліку сильних і слабких сторін, можливостей і загроз, а для встановлення стратегічних відповідностей. Аналізуються поля:

- **"Сила-Можливості" (SO):** Як сильні сторони виробничого потенціалу (наприклад, унікальна технологія, низька собівартість) можуть бути використані для реалізації ринкових можливостей (наприклад, вихід на новий сегмент, збільшення частки ринку).
- **"Слабкість-Можливості" (WO):** Які ринкові можливості можуть бути втрачені через слабкості у виробничому потенціалі (наприклад, недостатня виробнича потужність для задоволення зростаючого попиту) і які стратегії потрібні для подолання цих слабкостей.
- **"Сила-Загрози" (ST):** Як сильні сторони виробничого потенціалу можуть допомогти нейтралізувати ринкові загрози (наприклад, використання гнучких технологій для протидії змінам споживчих переваг).
- **"Слабкість-Загрози" (WT):** Найбільш несприятлива ситуація, коли слабкості виробничого потенціалу посилюються ринковими загрозами. Вимагає розробки захисних стратегій або навіть виходу з ринку [2].
- ✓ **Матриця GE/McKinsey (матриця "Привабливість ринку/галузі – Конкуреноспроможність/Сила бізнесу"):** Ця матриця (зазвичай 3x3) дозволяє позиціонувати підприємство або його окремі бізнес-одиниці.
 - Вісь "Привабливість ринку/галузі" формується на основі аналізу ринкових можливостей (темпи зростання ринку, його розмір, рівень конкуренції, прибутковість галузі тощо – див. питання 6.5).
 - Вісь "Конкуреноспроможність підприємства/Сила бізнесу" значною мірою визначається його виробничим потенціалом (технологічний рівень, якість продукції, ефективність витрат, доступ до ресурсів – див. питання 6.4), а також ринковими позиціями (частка ринку, бренд). Залежно від потрапляння в одну з дев'яти клітинок матриці, розробляються стратегічні рекомендації: інвестування та зростання, вибіркоче інвестування або утримання позицій, збір "врожаю" або дезінвестування [3].
- ✓ **Матриця Ансоффа ("Продукт-Ринок"):** Хоча й фокусується на стратегіях зростання, вона опосередковано інтегрує оцінку ринкових можливостей (нові/існуючі ринки) та здатності підприємства запропонувати відповідні продукти (нові/існуючі продукти), що залежить від його виробничого та інноваційного потенціалу.

2) Сценарний аналіз. Метод передбачає розробку декількох сценаріїв розвитку подій (оптимістичного, реалістичного, песимістичного) на основі різних комбінацій стану виробничого потенціалу (наприклад, успішна модернізація, збереження поточного стану, вихід з ладу ключового обладнання) та ринкових умов (наприклад, зростання попиту, поява сильного конкурента, зміна регуляторного середовища). Для кожного сценарію прогноуються фінансові результати, що дозволяє оцінити чутливість підприємства до змін та його загальну стійкість.

3) Побудова інтегральних індексів інвестиційної привабливості підприємства. На основі ключових показників, що характеризують виробничий потенціал (наприклад, коефіцієнт зносу основних фондів, фондівіддача, рівень автоматизації) та ринкові можливості (наприклад, частка ринку, темп зростання ринку, рівень конкуренції), можна розробити зважений інтегральний індекс. Кожному показнику присвоюється певна вага залежно від його значущості. Це

дозволяє отримати єдину кількісну оцінку, хоча вибір показників та їхніх вагових коефіцієнтів часто є суб'єктивним [4].

4) Якісний аналіз стратегічної відповідності (Strategic Fit Analysis): Передбачає експертну оцінку того, наскільки виробнича стратегія підприємства узгоджується з його маркетинговою стратегією та загальними ринковими умовами. Аналізуються наступні питання:

- ✓ Чи відповідають виробничі потужності очікуваному попиту?
- ✓ Чи дозволяє технологічний рівень виробляти продукцію з характеристиками, затребуваними цільовим ринком?
- ✓ Чи є виробнича система достатньо гнучкою, щоб реагувати на зміни ринкових уподобань або дії конкурентів?
- ✓ Чи узгоджені плани розвитку виробництва з планами освоєння нових ринків або випуску нової продукції?

Результати інтегрованої оцінки дозволяють інвестору та керівництву підприємства:

- **Визначити синергетичний ефект**, коли сильний виробничий потенціал підкріплюється сприятливими ринковими можливостями, що створює умови для прискореного зростання та високої прибутковості.
- **Ідентифікувати стратегічні розриви**, наприклад, наявність значних ринкових можливостей при обмеженому виробничому потенціалі (потребує інвестицій у розширення виробництва) або, навпаки, надлишкові виробничі потужності при звуженні ринку (потребує диверсифікації або пошуку нових ринків).
- **Оцінити стійкість конкурентних переваг**, чи базуються вони на унікальному поєднанні виробничих та ринкових факторів.
- **Сформувати більш обґрунтований прогноз майбутніх фінансових потоків**, враховуючи не лише окремі аспекти, а їхню взаємодію.
- **Прийняти зважене інвестиційне рішення**: інвестувати, відмовитися від інвестицій або визначити умови, за яких інвестування може бути доцільним (наприклад, після проведення певних реструктуризаційних заходів на підприємстві).

Тож, інтегрована оцінка виробничого потенціалу та ринкових можливостей підприємства є вирішальним етапом об'єктного аналізу, що дозволяє перейти від розгляду окремих аспектів діяльності до цілісного розуміння його стратегічної позиції та інвестиційної привабливості. Використання матричних методів, сценарного аналізу та якісної оцінки стратегічної відповідності дає змогу виявити ключові драйвери вартості, потенційні ризики та напрямки для подальшого розвитку. Така комплексна оцінка є значно надійнішою основою для прийняття інвестиційних рішень порівняно з аналізом лише фінансових показників або окремих нефінансових аспектів.

6.7. Використання нефінансових оцінок у визначенні інвестиційної привабливості підприємства.

Попередні етапи оцінки інвестиційної привабливості підприємства були зосереджені переважно на аналізі фінансових показників, виробничого потенціалу та ринкових можливостей. Хоча ці аспекти надають фундаментальну кількісну та операційну базу для прийняття рішень, повноцінна та глибока оцінка інвестиційної привабливості неможлива без врахування **нефінансових факторів**. Саме нефінансові оцінки дозволяють побачити "за цифрами" якісні характеристики бізнесу, його довгострокову стійкість, приховані ризики та потенційні джерела створення вартості, які не завжди відображаються у фінансовій звітності. В сучасному інвестиційному світі значення нефінансових аспектів, особливо пов'язаних з якістю управління, інтелектуальним капіталом та факторами сталого розвитку (ESG), стрімко зростає.

Обґрунтування необхідності нефінансових оцінок.

Використання виключно фінансових показників для оцінки інвестиційної привабливості має низку обмежень:

- **Історичний характер фінансової звітності:** Фінансові звіти відображають минулі результати і не завжди є надійним індикатором майбутньої ефективності, особливо в умовах динамічного бізнес-середовища.
- **Обмеженість бухгалтерського обліку:** Облік не відображає повною мірою вартість багатьох нематеріальних активів (бренд, репутація, людський капітал, інноваційний потенціал), які є ключовими драйверами вартості сучасних компаній.
- **Можливість "творчого" підходу до звітності:** Існують легальні способи впливу на фінансові показники ("window dressing"), що може спотворювати реальну картину.
- **Нездатність відобразити якісні аспекти:** Такі важливі фактори, як якість менеджменту, корпоративна культура, відносини зі стейкхолдерами, не можуть бути виміряні лише фінансовими коефіцієнтами.
- **Недооцінка довгострокових ризиків та можливостей:** Нефінансові фактори, зокрема екологічні, соціальні та управлінські (ESG), часто мають довгостроковий вплив на стійкість та вартість бізнесу.

Тому нефінансові оцінки доповнюють фінансовий аналіз, надаючи більш цілісне та перспективне бачення інвестиційної привабливості підприємства [1].

Ключові категорії нефінансових факторів та їх оцінка:

1) Якість управління та корпоративне врядування:

- **Компетентність та досвід керівництва:** Оцінюється професійний досвід, освіта, репутація топ-менеджерів та ключових керівників, їхня здатність формувати та реалізовувати ефективну стратегію, адаптуватися до змін [2].
- **Стратегічне планування та управління:** Наявність чітко сформульованої місії, візії та стратегічних цілей, а також механізмів їх досягнення та контролю.
- **Система корпоративного врядування:** Прозорість структури власності, ефективність роботи наглядової ради, наявність незалежних директорів,

захист прав міноритарних акціонерів, політика розкриття інформації, наявність кодексу корпоративної етики.

- **Система управління ризиками:** Наявність та ефективність системи ідентифікації, оцінки та управління операційними, фінансовими, ринковими та іншими ризиками.
- **Корпоративна культура:** Цінності, норми поведінки, внутрішній клімат, рівень залученості та лояльності персоналу, здатність до командної роботи та інновацій.

2) Людський капітал та інтелектуальна власність:

- **Кваліфікація та розвиток персоналу:** Рівень освіти, професійних навичок, досвіду працівників. Наявність та ефективність програм навчання, підвищення кваліфікації, системи мотивації та утримання талановитих співробітників [3].
- **Інноваційний потенціал:** Здатність підприємства до генерації нових ідей, розробки та впровадження нових продуктів, послуг, технологій. Активність у сфері НДДКР, наявність патентів, ліцензій, ноу-хау.
- **Захист інтелектуальної власності:** Ефективність механізмів захисту комерційної таємниці, авторських прав, торгових марок.

3) Ділова репутація та бренд:

- **Імідж компанії** – сприйняття підприємства основними стейкхолдерами – клієнтами, партнерами, постачальниками, інвесторами, державними органами, місцевою громадою, ЗМІ.
- **Сила бренду** – рівень впізнаваності, лояльності до бренду, асоціації, що викликає бренд. Вартість бренду (якщо оцінюється).
- **Відносини зі стейкхолдерами:** Якість та прозорість комунікацій, здатність вибудувувати довгострокові партнерські відносини.
- **Гудвіл** - нематеріальний актив, що відображає сукупність факторів (репутація, клієнтська база, ділові зв'язки), які забезпечують підприємству стабільні прибутки вище середньогалузевих.

4) ESG-фактори (Environmental, Social, Governance – Екологічні, Соціальні, Управлінські). Значення ESG-факторів для інвесторів стрімко зростає, оскільки вони відображають довгострокову стійкість та відповідальність бізнесу [4].

- **Екологічні аспекти (Environmental):** вплив діяльності підприємства на навколишнє середовище (викиди, відходи, споживання ресурсів), політика у сфері енергоефективності, використання відновлюваних джерел енергії, управління екологічними ризиками, адаптація до змін клімату.
- **Соціальні аспекти (Social):** ставлення до працівників (умови праці, безпека, охорона здоров'я, рівні можливості, недискримінація, розвиток персоналу), взаємодія з місцевими громадами, вплив продукції/послуг на споживачів (якість, безпека), відповідальність у ланцюгах поставок.
- **Управлінські аспекти (Governance):** якість корпоративного управління (детально розглянуто вище), етика ведення бізнесу, боротьба з корупцією, прозорість звітності.

5) Операційні нефінансові фактори:

- **Якість продукції/послуг** – рівень задоволеності клієнтів, кількість скарг, відсоток браку, наявність сертифікатів якості (ISO тощо).

- **Ефективність бізнес-процесів** – оптимізація, гнучкість, здатність до швидкої адаптації.
- **Безпека** – рівень фізичної безпеки активів та персоналу, інформаційна безпека (кібербезпека).

б) Юридичні аспекти та комплаєнс:

- **Історія судових спорів** – наявність значних судових позовів, їх потенційний вплив.
- **Дотримання законодавства (комплаєнс)** – відсутність серйозних порушень податкового, антимонопольного, трудового та іншого законодавства.
- **Наявність та чинність необхідних ліцензій, дозволів, сертифікатів.**

Оцінка нефінансових факторів часто має якісний характер і потребує використання **специфічних методів**:

- **Експертні оцінки:** залучення галузевих експертів, консультантів з управління, ESG-спеціалістів для оцінки окремих аспектів.
- **Анкетування та опитування:** проведення опитувань менеджменту, працівників, клієнтів, партнерів для збору інформації про корпоративну культуру, задоволеність, репутацію.
- **Аналіз нефінансової звітності:** вивчення звітів про сталий розвиток, соціальних звітів, екологічних звітів підприємства (якщо такі публікуються).
- **Проведення Due Diligence:** комплексна перевірка, яка включає юридичний, операційний, екологічний аудит.
- **Використання спеціалізованих рейтингів та індексів:** орієнтація на ESG-рейтинги від спеціалізованих агентств (наприклад, MSCI, Sustainalytics), рейтинги корпоративного управління.
- **Аналіз медіа-простору:** моніторинг публікацій у ЗМІ, соціальних мережах для оцінки репутації та суспільного сприйняття.

Нефінансові оцінки не замінюють фінансовий аналіз, а суттєво його доповнюють:

- **Вплив на прогнози:** Результати нефінансового аналізу можуть бути використані для коригування прогнозів майбутніх грошових потоків (наприклад, сильний бренд може забезпечити стабільніші продажі, а високі екологічні ризики – майбутні штрафи або витрати).
- **Коригування ставки дисконтування:** Нефінансові ризики (наприклад, низька якість управління, високі ESG-ризики) можуть бути враховані шляхом збільшення премії за ризик у ставці дисконтування.
- **Формування якісного судження:** Нефінансові фактори часто є вирішальними при виборі між проектами зі схожими фінансовими показниками.
- **Визначення потенціалу для створення вартості:** Інвестиції в покращення нефінансових аспектів (наприклад, ESG, якість управління) можуть розглядатися як інвестиції в довгострокову стійкість та вартість бізнесу.

Тож, використання нефінансових оцінок є невід'ємною частиною сучасного підходу до визначення інвестиційної привабливості підприємства. Вони дозволяють отримати більш повне, збалансоване та перспективне уявлення про об'єкт інвестування, враховуючи не лише його поточну фінансову ефективність, але

й якість управління, силу бренду, інноваційний потенціал, відносини зі стейкхолдерами та здатність до сталого розвитку. Комплексний підхід, що поєднує фінансовий та нефінансовий аналіз, дає змогу інвесторам приймати більш обґрунтовані рішення та ефективніше управляти ризиками, а підприємствам – чіткіше розуміти напрямки для підвищення своєї привабливості для капіталу.

Висновки до лекції.

Протягом лекції було всебічно розглянуто поняття інвестиційної привабливості підприємства як ключової характеристики мікрорівня, що відображає доцільність та ефективність вкладення капіталу в конкретний бізнес. Було наголошено на її багатофакторності та динамічності, а також важливості для інвесторів та самого підприємства. Розкрито ключові аспекти, що формують інвестиційну привабливість: фінансовий стан та результативність, виробничий та операційний потенціал, ринкове становище та конкурентні переваги, якість управління та корпоративне врядування, а також нефінансові аспекти.

Детально проаналізовано методику оцінки інвестиційної привабливості, засновану на аналізі фінансових показників. Розглянуто етапи такого аналізу та ключові групи коефіцієнтів: фінансової стійкості (коефіцієнт автономії, фінансового левериджу та ін.), платоспроможності та ліквідності (коефіцієнти абсолютної, швидкої, поточної ліквідності, чистий оборотний капітал), оборотності або ділової активності (оборотність активів, запасів, дебіторської та кредиторської заборгованості) та рентабельності (продажів, активів, власного капіталу, операційної діяльності, валова рентабельність). При цьому наголошено на необхідності врахування таких чинників, як інфляція, "декорація вітрин" та методи ведення бухгалтерського обліку при інтерпретації результатів.

Окрему увагу приділено сутності та структурі об'єктного аналізу підприємства, який доповнює фінансовий аналіз і дозволяє оцінити виробничий потенціал та ринкові можливості. Розглянуто оцінку виробничого потенціалу через аналіз основних засобів (активної та пасивної частини, їх зносу, ефективності використання), нематеріальних активів, технологічного рівня, трудових ресурсів та організації виробництва. Також проаналізовано ресурсні обмеження та інфраструктурні аспекти.

Було розкрито підходи до оцінки ринкових можливостей підприємства, включаючи аналіз ринку та його характеристик (обсяг, динаміка, сегментація, фактори попиту), конкурентного середовища, продуктового портфеля, системи маркетингу та збуту, а також ринкової частки та експортного потенціалу.

Лекція висвітлила важливість інтегрованої оцінки виробничого потенціалу та ринкових можливостей, що дозволяє виявити синергію, дисбаланси та сформувати цілісне уявлення про стратегічну позицію підприємства. Розглянуто методи такої інтеграції, зокрема матричні методи (SWOT-аналіз, GE/McKinsey, Ансоффа), сценарний аналіз та побудову інтегральних індексів.

На завершення, було підкреслено зростаючу роль нефінансових оцінок у визначенні інвестиційної привабливості, які доповнюють традиційний аналіз і дозволяють врахувати якість управління, корпоративне врядування, людський капітал, ділову репутацію, а також ESG-фактори (екологічні, соціальні,

управлінські). Висвітлено методи їх оцінки та способи інтеграції з фінансовими показниками для прийняття обґрунтованих інвестиційних рішень.

Питання для самоконтролю.

1. Дайте визначення поняття "інвестиційна привабливість підприємства" та поясніть його місце в ієрархії інвестиційної привабливості.
2. Назвіть п'ять ключових аспектів (складових), що формують інвестиційну привабливість підприємства.
3. Які основні етапи включає методика оцінки інвестиційної привабливості підприємства, заснована на аналізі фінансових показників?
4. Що характеризує коефіцієнт автономії і яке його оптимальне значення?
5. Поясніть економічний зміст коефіцієнта поточної ліквідності та чистого оборотного капіталу.
6. Який загальний алгоритм розрахунку показників оборотності та періоду обороту певного активу чи зобов'язання?
7. Що показує рентабельність власного капіталу (ROE) і чому цей показник є важливим для інвесторів?
8. Назвіть три чинники, які необхідно враховувати при аналізі фінансових коефіцієнтів для уникнення спотворення результатів.
9. У чому полягає сутність об'єктного аналізу підприємства та які його основні цілі?
10. Які основні напрямки дослідження виробничого потенціалу підприємства?
11. Назвіть ключові аспекти оцінки ринкових можливостей підприємства.
12. Поясніть, чому необхідна саме інтегрована оцінка виробничого потенціалу та ринкових можливостей.
13. Які матричні методи використовуються для інтегрованої оцінки виробничого потенціалу та ринкових можливостей? Коротко опишіть один із них.
14. Чому нефінансові оцінки є важливою складовою визначення інвестиційної привабливості підприємства?
15. Наведіть приклади ESG-факторів та поясніть, як вони можуть вплинути на інвестиційну привабливість підприємства.

Список використаних джерел до пп. 6.1.

1. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
2. Захарін С.В. Інвестиційна привабливість економіки: теорія та практика : монографія. Київ: КНЕУ, 2012. 350 с.
3. Беленький П.Ю., Кравців В.С. Регіональна економіка та інвестиційна привабливість : навч. посіб. Львів: Інтереко, 2010. 280 с.
4. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.
5. Поддєрьогін А. М. (ред.). Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2005. 536 с. (Нове умовне джерело для фінансових аспектів)
6. Шваб Л.І. Економіка підприємства: Навч. посіб. Київ: Каравела, 2007. 584с.

Список використаних джерел до пп. 6.2.

1. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
2. Захарін С.В. Інвестиційна привабливість економіки: теорія та практика : монографія. Київ: КНЕУ, 2012. 350 с.
3. Беленький П.Ю., Кравців В.С. Регіональна економіка та інвестиційна привабливість : навч. посіб. Львів: Інтереко, 2010. 280 с.
4. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.
5. Поддєрьогін А. М. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2005. 536 с.
6. Савицька Г.В. Економічний аналіз діяльності підприємства : навч. посіб. Київ : Знання, 2007. 668 с.

Список використаних джерел до пп. 6.3.

1. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
2. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.
3. Шваб Л.І. Економіка підприємства: Навч. посіб. Київ: Каравела, 2007. 584 с.
4. Портер М. Конкурентна стратегія: Техніка аналізу галузей і конкурентів / пер. з англ. Київ : Основи, 2021. 496 с.
5. Поддєрьогін А. М. (ред.). Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2005. 536 с.

Список використаних джерел до пп. 6.4.

1. Мельник Л.Г., Сотник І.М., Кубатко О.В. Економіка підприємства та організація виробництва: підручник. Суми: Університетська книга, 2018. 480 с.
2. Петрович Й.М., Кіт А.Ф., Семенів О.М. Організація виробництва: підручник. Львів: Магнолія 2006, 2011. 400 с.
3. Задоя А.О., Ткаченко І.С. Економіка підприємства: підручник. Київ: Центр учбової літератури, 2014. 328 с.
4. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
5. Бланк І. О. Управління активами та капіталом підприємства. Київ: А.С.К., 2003. 448 с.

Список використаних джерел до пп. 6.5.

1. Котлер Ф., Армстронг Г., Вонг В., Сондерс Д. Основи маркетингу / пер. з англ. Київ: АртБізнесЦентр, 2021. 720 с.
2. Павленко А.Ф., Войчак А.В. Маркетинг: підручник. Київ: КНЕУ, 2003. 246 с.
3. Портер М. Конкурентна стратегія: Техніка аналізу галузей і конкурентів / пер. з англ. Київ : Основи, 2021. 496 с.
4. Шершньова З.Є. Стратегічне управління: підручник. 2-ге вид., перероб. і доп. Київ: КНЕУ, 2004. 699 с.
5. Шваб Л.І. Економіка підприємства: Навч. посіб. Київ: Каравела, 2007. 584 с.

Список використаних джерел до пп. 6.6.

1. Шваб Л.І. Економіка підприємства: Навч. посіб. Київ: Каравела, 2007. 584 с.
2. Шершньова З.Є. Стратегічне управління: підручник. 2-ге вид., перероб. і доп. Київ: КНЕУ, 2004. 699 с.
3. Томпсон А.А., Стрікленд А.Дж. Стратегічний менеджмент: концепції та ситуації для аналізу / пер. з англ. 12-те вид. Київ: Вільямс, 2007. 928 с.
4. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
5. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.

Список використаних джерел до пп. 6.7.

1. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : Центр учбової літератури, 2009. 472 с.
2. Шершньова З.Є. Стратегічне управління: підручник. 2-ге вид., перероб. і доп. Київ: КНЕУ, 2004. 699 с.
3. Армстронг М. Практика управління людськими ресурсами / пер. з англ. 10-те вид. Київ: Знання, 2009. 840 с.
4. Поважний О.М., Кравченко О.О. Корпоративне управління та соціальна відповідальність бізнесу: навч. посіб. Київ: Університет економіки та права «КРОК», 2013. 320 с.
5. Бланк І. О. Управління активами та капіталом підприємства. Київ: А.С.К., 2003. 448 с.

Список рекомендованої літератури

1. Азаренкова Г. М., Журавель Т. М. Фінанси підприємств : навч. посіб. Київ: Знання-Прес, 2006. 277 с.
2. Азаренкова Г. М., Журавель Т. М., Михайленко Р. М. Фінанси підприємств : навчальний посібник. Київ : Знання-Прес, 2004. 282 с.
3. Бланк І. О., Гуляєва Н. М. Вавдійчик І. М. Інвестиційний менеджмент : підручник : у 3 ч. Київ : Держ. торг.- екон. ун-т, 2023. 284 с.
4. Бланк І. О. Управління активами та капіталом підприємства. Київ: А.С.К., 2003. 448 с.
5. Бланк І. О. Управління інвестиціями : підручник. Київ : Ельга, Ніка-Центр, 2017. 480 с.
6. Беленький П.Ю., Кравців В.С. Регіональна економіка та інвестиційна привабливість : навч. посіб. Львів: Інтереко, 2010. 280 с.
7. Бюджетний кодекс України : Закон України від 08.07.2010 р. № 2456-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>
8. Верба В. А., Загородніх О. А. Проектний аналіз : підручник. Київ : КНЕУ, 2000. 322 с.
9. Гайдучський А.П. Оцінка інвестиційної привабливості економіки. Економіка і прогнозування. 2004. №4. С. 119-131. URL: http://eip.org.ua/docs/EP_04_4_119_uk.pdf
10. Галиця І. О. Стратегія інвестування в умовах економічних трансформацій в Україні : монографія. Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2021. 356 с.
11. Гальчинський А. С., Львовчкін С. В. Інвестиційний клімат в Україні: теорія, практика, напрями поліпшення. Економіка і прогнозування. 2021. № 2. С. 85-98.
12. Гончаренко В. В. Форми та методи участі держави в інвестиційній діяльності : монографія. Харків : Право, 2022. 280 с.
13. Господарський кодекс України : Закон України від 16.01.2003 р. № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>
14. Грант Р.М. Стратегічний аналіз для бізнесових рішень / пер. з англ. Львів : Видавництво Старого Лева, 2021. 568 с.
15. Гриньова В. М., Коюда В. О. Фінанси підприємств : навч. посіб. 2-ге вид., перероб. та доп. Харків : ВД «ІНЖЕК», 2004. 432 с.
16. Диба О. О., Білоусова Ю. О. Фінансова математика : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2012. 189 с.
17. Жаліло Я. А. Теорія і практика інвестиційної політики в трансформаційній економіці. Київ : НІСД, 2019. 340 с.
18. Задоя А.О., Ткаченко І.С. Економіка підприємства : підручник. Київ: Центр учбової літератури, 2014. 328 с.
19. Захарін С.В. Адміністративні та економічні методи державного регулювання інвестиційної діяльності: проблеми взаємодії. Інвестиції: практика та досвід. 2023. № 4. С. 25–31.
20. Захарін С.В. Інвестиційна привабливість економіки: теорія та практика : монографія. Київ: КНЕУ, 2012. 350 с.
21. Йохна М. А., Стадницький Ю. І. Економіка і організація інноваційної діяльності : навчальний посібник. Київ : Видавничий центр "Академія", 2005. 400с.
22. Кодекс України про надра : Закон України від 27.07.1994 р. № 132/94-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/132/94-%D0%B2%D1%80>

23. Конституція України : Закон України від 28.06.1996 р. № 254к/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254%D0%BA/96-%D0%B2%D1%80>
24. Котлер Ф., Армстронг Г., Вонг В., Сондерс Д. Основи маркетингу / пер. з англ. Київ: АртБізнесЦентр, 2021. 720 с.
25. Кузьмін О. Є., Мельник О. Г. Основи менеджменту : підручник. Київ : Академвидав, 2003. 416 с.
26. Лук'яненко Д.Г. Міжнародна економіка : підручник. Київ: КНЕУ, 2008. 780с.
27. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : підручник. Київ : ЦУЛ, 2017. 472 с.
28. Макогон Ю. В., Дергачова В. В. Пріоритети державної інвестиційної політики в умовах глобалізації. Економічний вісник Донбасу. 2019. № 3 (57). С. 52–59.
29. Мельник Л.Г., Сотник І.М., Кубатко О.В. Економіка підприємства та організація виробництва : підручник. Суми: Університетська книга, 2018. 480 с.
30. Методологія оцінки інвестиційної привабливості національних економік. Вісник Одеського національного університету імені І. І. Мечникова. Серія: Економіка. 2024. Том 29. Вип. 1(59). С. 45-52. URL: <http://vestnik-econom.mgu.od.ua/journal/2024/59-2024/9.pdf>
31. Митний кодекс України : Закон України від 13.03.2012 р. № 4495-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4495-17>
32. Павленко А.Ф., Войчак А.В. Маркетинг : підручник. Київ: КНЕУ, 2003. 246с.
33. Павлюк С. М., Шквир В. Г. Фінанси підприємств : навчальний посібник. Львів : Магнолія 2006, 2010. 419 с.
34. Пересада А.А., Майорова Т.В. Інвестування: Навчальний посібник. К.: КНЕУ, 2010. 492 с.
35. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом. Київ : Лібра, 2002. 472с.
36. Пересада А. А., Шевчук Н. Ю. Державне регулювання інвестиційної діяльності : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2018. 215 с.
37. Петрович Й.М., Кіт А.Ф., Семенів О.М. Організація виробництва : підручник. Львів: Магнолія 2006, 2011. 400 с.
38. Поддєрьогін А. М. (ред.). Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2005. 536 с.
39. Поддєрьогін А. М. Фінанси підприємств : підручник. 8-ме вид., перероб. і допов. Київ : КНЕУ, 2013. 519 с.
40. Податковий кодекс України : Закон України від 02.12.2010 р. № 2755-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>
41. Портер М. Конкурентна стратегія: Техніка аналізу галузей і конкурентів / пер. з англ. Київ : Основи, 2021. 496 с.
42. Поважний О.М., Кравченко О.О. Корпоративне управління та соціальна відповідальність бізнесу : навч. посіб. Київ: Університет економіки та права «КРОК», 2013. 320 с.
43. Про державну підтримку інвестиційних проектів зі значними інвестиціями в Україні : Закон України від 17.12.2020 р. № 1116-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1116-20>
44. Про державно-приватне партнерство : Закон України від 01.07.2010 р. № 2404-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2404-17>
45. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>

46. Про індустриальні парки : Закон України від 21.06.2012 р. № 5018-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5018-17>
47. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 р. № 5080-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>
48. Про концесію : Закон України від 03.10.2019 р. № 155-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/155-20>
49. Про ліцензування видів господарської діяльності : Закон України від 02.03.2015 р. № 222-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/222-19>
50. Про оцінку впливу на довкілля : Закон України від 23.05.2017 р. № 2059-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2059-19>
51. Про регулювання містобудівної діяльності : Закон України від 17.02.2011 р. № 3038-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3038-17>
52. Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19.03.1996 р. № 93/96-ВР. Відомості Верховної Ради України. 1996. № 19. Ст. 80.
53. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
54. Про стимулювання розвитку цифрової економіки в Україні : Закон України від 15.07.2021 р. № 1667-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1667-20>
55. Про технічні регламенти та оцінку відповідності : Закон України від 15.01.2015 р. № 124-VIII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/124-19>
56. Про угоди про розподіл продукції : Закон України від 14.09.1999 р. № 1039-XIV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1039-14>
57. Про захист економічної конкуренції : Закон України від 11.01.2001 р. № 2210-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2210-14>
58. Савицька Г. В. Економічний аналіз діяльності підприємства : навч. посіб. Київ : Знання, 2007. 668 с.
59. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посіб. Київ : КНЕУ, 2003. 554 с.
60. Томпсон А. А., Стрікленд А. Дж. Стратегічний менеджмент: концепції та ситуації для аналізу / пер. з англ. 12-те вид. Київ: Вільямс, 2007. 928 с.
61. Федоренко В. Г. Інвестиційна політика держави. Фінанси України. 2020. № 5. С. 110–119.
62. Федоренко В. Г. Інвестиційний менеджмент : навчальний посібник. 3-тє вид., доповн. Київ : МАУП, 2006. 488 с.
63. Федоренко В. Г. Інвестознавство : підручник. 3-тє вид., доповн. Київ : МАУП, 2018. 480 с.
64. Цивільний кодекс України : Закон України від 16.01.2003 р. № 435-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15>
65. Череп А. В. Інвестиційний менеджмент : навч. посіб. Київ : Кондор, 2006. 756с.
66. Череп А. В. Інвестування : навч. посіб. Київ : Кондор, 2008. 448 с.
67. Шваб Л. І. Економіка підприємства : Навч. посіб. Київ: Каравела, 2007. 584 с.
68. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. 2-ге вид. Київ : Знання, 2008. 535 с.
69. Шершньова З. Є. Стратегічне управління : підручник. 2-ге вид., перероб. і доп. Київ: КНЕУ, 2004. 699 с.

Навчальне видання

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

з дисципліни «Інвестиційний менеджмент»
(для здобувачів вищої освіти спеціальності
D3 «Менеджмент» освітнього рівня «магістр»)
(Електронне видання)

Укладачі:
Христенко Л.М.

Оригінал-макет

Підписано до друку 06.2025
Формат 60x84^{1/16}. Папір типограф. Гарнітура Times.
Друк офсетний. Умов. друк. арк. №. Облік. вид. арк. ____.
Тираж ___ екз. Вид. № _____. Замов. № _____. Ціна договірна.

Видавництво Східноукраїнського національного університету
імені Володимира Даля

Адреса видавництва: вул. Іоанна Павла II, 17
Тел.+38(050)218 04 78, факс (06452) 4 03 42
e-mail: vidavnictvoSNU.ua@gmail.com