

ЛЬВІВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ФІЗИЧНОЇ КУЛЬТУРИ ІМЕНІ ІВАНА БОБЕРСЬКОГО

Факультет туризму

Кафедра економіки та менеджменту

Завидівська О. І.

ЛЕКЦІЯ № 8

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ В СИСТЕМІ МЕНЕДЖМЕНТУ ОРГАНІЗАЦІЙ

з навчальної дисципліни:
«Інноваційно-інвестиційний менеджмент»

галузь знань 07 „Управління та адміністрування”
спеціальність 073 „Менеджмент”
факультет туризму
рівень освіти – бакалавр

Лекція обговорена і затверджена на засіданні кафедри економіки та менеджменту
(протокол № 1 від “31” серпня 2020 року)

План

1. *Сутність та види інвестицій*
2. *Інвестиційний капітал та його оборот*
3. *Сутність та зміст інвестиційного менеджменту*
4. *Розроблення стратегічних напрямів інвестиційної діяльності організації*

1. Сутність та види інвестицій

Необхідною умовою розвитку економіки будь-якої країни є висока інвестиційна активність. Інвестиції формують виробничий потенціал на новій науково-технічній базі, що обумовлює конкурентну позицію національної економіки на світовому ринку. Інвестиції виступають як джерело розвитку економічної системи, сприяють її переходові з одного стану в інший.

Поняття інвестицій. Визначення інвестицій різними авторами розглядається по-різному, що цілком зрозуміло, оскільки інвестиції мають різноманітні форми і види, що відносяться до різних секторів економіки, і переслідують різноманітні цілі.

Відомий економіст Д. Кейнс розумів під інвестиціями "поточний приріст цінності капітального майна в результаті виробничої діяльності даного періоду", тобто ту "частину прибутку, що не була використана для споживання". У цьому визначенні, на думку автора, видно двоїсту оцінку інвестицій. З одного боку, вони відбивають розмір акумульованого прибутку на цілі накопичення, обсяг інвестиційних ресурсів, тобто потенційний попит. З іншого боку, інвестиції виступають у формі вкладень (витрат), що визначають приріст вартості капіталу.

Визначення, дане Д. Кейнсом, дозволяє розглядати інвестиції подвійно: як потік вартості і як майбутній запас у формі основних фондів підприємства і одночасно розуміти під інвестиціями ще і дії – процес вкладення капіталу і процес одержання результату вкладень капітальні блага). Варто зауважити, що позиція Д. Кейнса веде до ідентифікації понять "інвестиції" і "капітальні вкладення", що в сучасній літературі розглядається як помилковий підхід, але незважаючи на це, зустрічається достатньо часто. Капітальні вкладення є більш вузьким поняттям і можуть розглядатися лише як одна з форм інвестицій, але не як їхній аналог.

Більш широке поняття інвестицій приведено в Законі України "Про інвестиційну діяльність": "... інвестиціями є усі види майнових і інтелектуальних цінностей, вкладені в об'єкти підприємницької й інших видів діяльності, у результаті якої

створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект". Такими цінностями можуть бути: кошти, цільові банківські вклади, акції й інші цінні папери; спонукуване і нерухоме майно (будинки, спорудження, устаткування й інші матеріальні цінності; майнові права, що випливають з авторського права, досвід і інші інтелектуальні цінності; сукупність технічних, технологічних, комерційних і інших знань, оформлених у виді технологічної документації, навичок і виробничого досвіду, необхідних для організації того або іншого виробництва, але не запатентованих ("ноу-хау"); права користування землею, водою, ресурсами, будинками, устаткуванням, а також інші майнові права; інші цінності.

У міжнародних правових документах і в законодавстві різноманітних держав поняття "інвестиції" також трактується по-різному. Дотепер у міжнародній практиці немає єдиного поняття інвестицій, оскільки як юридична категорія – це поняття розглядається в рішенні цілого комплексу правових проблем, що виникають при інвестуванні капіталу між сторонами інвестиційних відношень. Визначення інвестицій варіюється.

І у визначеннях Д. Кейнса, і у визначенні інвестицій відповідно до Закону України "Про інвестиційну діяльність" інвестиції розглядаються з позиції їхнього економічного змісту, із погляду сфери виробництва. У цьому випадку не приймаються до уваги тезавраційні інвестиції. Інвестиції варто розглядати більш широко.

Термін "інвестиції" відбувається від латинського "invest", що означає "вкладати". У широкому смислі термін "інвестувати" означає "розстатися з грошима сьогодні, щоб одержати більш велику їхню суму в майбутньому". Тому в найбільше загальній формі, у загальному розумінні *інвестиції являють собою вкладення вільних коштів у різноманітні форми фінансового і матеріального багатства з метою їхнього зберігання і наступного збільшення*. При цьому приріст повинний бути достатнім із тим, щоб компенсувати власнику коштів відмову від їхнього використання на споживання в поточному періоді, винагородити його за ризик, відшкодувати втрати від інфляції в майбутньому періоді.

Виходячи з загального визначення інвестицій виникають два питання: хто є власником вільних коштів? з якою ціллю і навіщо власник вільних коштів вкладає їх у різноманітні форми фінансового і матеріального багатства?

Заощадження населення як основне джерело інвестицій. Вільні кошти є як у населення, так і у організацій усіх форм власності, які діють в організаційно-правовій формі, що передбачено юрисдикцією (законодавством) країни.

Заощадження населення є основним джерелом інвестицій. Заощадження населення, що утворюються в результаті перевищення їхніх прибутків над поточними витратами, діляться на такі групи: поточні, на покупку товарів тривалого користування, на непередбачені випадки і старість, інвестиційні заощадження.

Поточні заощадження утворюються в силу того, що поточний прибуток населення витрачається не відразу, а поступово. Такі заощадження короткострокові за своїм характером і накопичуються, як правило, або в готівці, або акумулюються населенням на поточних (операційних) рахунках у банках.

Заощадження на покупку товарів тривалого користування утворюються в тих випадках, коли вартість планованої покупки перевищує поточний прибуток потенційного покупця, у зв'язку з чим покупець повинний нагромадити необхідну суму зі свого прибутку. Більшість заощаджень цього виду накопичуються на ощадних рахунках у банківських установах протягом тривалого часу (до 5 років).

Заощадження на непередбачений випадок і старість довгострокові за своїм характером і їхнє використання припускає настання особливого випадку (хвороби, втрати працездатності, старості і т.п.). На термін, протягом котрого заощадження накопичуються, вони можуть бути вкладені в довгострокові фінансові або матеріальні активи. Якщо власник коштів, що накопичуються, не хоче ризикувати і вкладати гроші у фінансові або матеріальні активи, він може скористатися послугами страхових компаній або недержавних пенсійних фондів.

Розглянуті види заощаджень населення визначаються як "відкладене споживання".

Інвестиційні заощадження це особливий вид заощаджень, не призначений на споживчі потреби. Головна їхня ціль – інвестування в активи, що приносять доходи. Інвестиційні заощадження можна розглядати як джерело інвестиційного капіталу.

Вкладення заощаджень. З тієї пори, як зміст дорогоцінного металу металевих грошей перестав відповідати номінальній вартості грошей, і особливо з появою паперових грошей, перед населенням виникла проблема зберігання заощаджень.

Вільні кошти населення прагне не просто зберегти, а зберегти з максимальною вигодою. Світова практика знає різні форми *заощадження коштів*.

Як показав досвід минулих років, *збереження готівки в* затишному місці не забезпечує їхню схоронність. У цьому випадку гроші можуть украсти. Якщо гроші паперові, вони можуть постраждати, наприклад, від пожежі або поводі. Але навіть якщо цього не трапилося, гроші все рівно можна загубити в результаті впливу інфляції. У цьому випадку при фізичній схоронності кошти втратять головне (купівельну спроможність, і завтра неможливо буде купити на наявну суму стільки ж, скільки сьогодні, оскільки ціни на товари увесь час зростають із більшою або меншою швидкістю.

Більш надійним є *збереження грошей у банках*. Схоронність заощаджень у цьому випадку забезпечується за допомогою відкриття рахунку в банку (звичайного (операційного) або термінового рахунку (депозиту)). Збереження грошей у банках є загальновідомим засобом. Схоронність внеску в банку в принципі достатньо надійна. Але й у цьому випадку схоронність грошей забезпечується з певною можливістю, оскільки залежить від успішності діяльності банку, його надійності, загальної економічної ситуації в країні, а також від системи державних гарантій. В багатьох країнах світу схоронність грошей гарантується спеціальними державними структурами. Так, наприклад, у США схоронність внеску до 100 тисяч доларів в одному банку гарантується Федеральною корпорацією по страхуванню внесків. В Україні таких структур поки не створено. Проте банківський рахунок не рятує в повній мірі від інфляції. *Страхові поліси* також є достатньо поширеною формою вкладення коштів, тим більше, що в багатьох країнах їхня схоронність гарантується законодавчо. Проте страховий поліс купують для захисту сім'ї. Його безтямно розглядати як об'єкт вкладення.

Протягом довгих років по страховому полісу прибуток декілька більш високий, чим по терміновому рахунку, але і він не захищає від неявного ризику інфляції. На гроші, отримані при погашенні поліса, навряд чи можна купити стільки, скільки на ті гроші, що були виплачені протягом довгих років у вигляді страхових внесків.

Значно більш ефективним засобом зберігання коштів є їхнє вкладення *або інвестування*. У цьому випадку власник коштів стає інвестором.

Інвестування є однією з найбільш поширених форм заощаджень коштів населення. Куди ж населення може вкласти кошти? Насамперед в об'єкти тезавраційного *інвестування*. До таких об'єктів відносяться нерухомість, "тверді активи", твори мистецтва й антикваріату, тривала валюта або в сферу виробництва (безпосередньо або шляхом придбання цінних паперів).

До об'єктів інвестування власник коштів пред'являються певні вимоги, що називаються *критеріями інвестування*. Об'єкт інвестування повинний відповідати таким *критеріям*:

- схоронність (об'єкт інвестування повинний забезпечити збереження коштів);
- зростання капіталу (за час вкладення кошти повинні зрости);
- ліквідність (швидкість, із якою об'єкт вкладення може бути реалізований протягом достатньо короткого періоду часу без утрати реальної ринкової вартості. Критерієм ліквідності виступає період часу, необхідний для реалізації на відповідному ринку того або іншого об'єкта інвестування);
- одержання поточної дохідності (вкладені кошти повинні приносити їхньому власнику прибуток у певній, частіше грошовій, формі в передбачені умовами вкладення
- строки, без урахування повернення суми вкладених коштів).

Для того, щоб відповісти на запитання, якою мірою об'єкти інвестування відповідають зазначеним критеріям, розглянемо ці об'єкти більш докладно.

Об'єкти тезавраційного інвестування достатньо різноманітні. Традиційним є вкладення коштів у золото, срібло й інші дорогоцінні метали, монети, дорогоцінності, колекційні предмети, раритети, нерухомість, що не використовується як засіб виробництва. Кошти, що інвестуються в такі об'єкти, називаються тезавраційними інвестиціями (від латинського *thesaurus* – скарб). При цьому варто розрізняти придбання виробів із дорогоцінних металів і каменів, предмети колекціонування, раритети і нерухомість як самоціль і як інвестування. Основна відзнака полягає у тому, що в першому випадку власник цих предметів у принципі не збирається розставатися з ними і передбачає їх використання з метою задоволення власних потреб. Їхній продаж можливий хіба-що у випадку суттєвого погіршення фінансового становища власника. У другому випадку придбаними дорогоцінними металами і

каміннями, раритетами і нерухомістю передбачається володіти деякий невизначений час, а потім розтатися з ними при настанні певних обставин, наприклад, при наступі подій, пов'язаних із значними витратами коштів.

Кожний з об'єктів тезавраційних інвестицій має свої особливості.

Ліквідність об'єктів тезавраційного інвестування можлива при деяких умовах. Так, наприклад, вкладення коштів у валюту інших країн, яку називають стійкою валютою, можливо за умови, що купівля і продаж валюти дозволена державою. В Україні такий засіб зберігання заощаджень став можливим порівняно нещодавно. Декотрим більш десятих років тому придбання валюти законним шляхом було неможливо і переслідувалося по законах, що тоді діяли.

Ліквідність нерухомості багато в чому залежить від соціально-економічного становища в країні, від доходів населення і попиту на житло. А якщо придбану нерухомість при несприятливих соціально-економічних умовах у країні або в якомсь регіоні неможливо продати, тоді таке інвестування втрачає зміст, оскільки не забезпечується ліквідність вкладень.

Ліквідність раритетів, предметів мистецтва і колекціонування можлива у тому випадку, якщо потенційний покупець не тільки любить предмети старовини, мистецтва або є колекціонером і бажав би їх придбати, але і має необхідні для цього кошти.

Таким чином, ліквідність більшості об'єктів тезавраційного інвестування носить умовний характер, тобто можлива за певних умов. У відсутності цих умов ліквідність об'єктів тезавраційного інвестування або дуже утруднена, або неможлива взагалі.

Утруднення з ліквідністю, якщо інвестор дуже хотів би продати приналежну йому валюту інших країн, картини або інші предмети колекціонування, раритети або нерухомість, означає, що або їхньому власнику доведеться одержати за них тільки частину вартості.

Тезавраційні інвестиції дуже часто зв'язані із додатковими витратами поточними або одночасними. Так, "тверді активи", предмети антикваріату, раритети, придбання яких стало популярним останнім часом як засіб захисту від інфляції, потребують, як правило, додаткових витрат на дорогу серйозну експертизу. Для забезпечення їхньої схоронності й умов збереження також потрібні кошти. Наприклад, при збереженні "твердих активів" банк стягує певну плату за свої послуги; твори

мистецтва потребують установки й обслуговування сигналізації, а також приладів для підтримки необхідного температурного режиму і рівня вологості і т.ін. Для підтримки придбаної нерухомості в належному стані будуть потрібні витрати на її утримання і ремонт.

Жодний з об'єктів тезавраційних інвестицій не забезпечує інвестору одержання поточної прибутковості через відсутність джерела цієї прибутковості. Чи відповідають об'єкти тезавраційних інвестицій критеріям інвестування? Частково відповідь на це питання вже дана. Розглянемо тепер відносно до об'єктів тезавраційних інвестицій такі критерії як схоронність і зростання капіталу. Схоронність коштів об'єкти тезавраційних інвестицій у принципі забезпечують завжди. Проте їхня відповідність цьому критерію інвестування недоцільно розглядати у відриві від критерію ліквідності.

Зростання капіталу об'єкти тезавраційних інвестицій забезпечують лише в тому випадку, якщо сам об'єкт був обраний удаю. Так, наприклад, заплативши за картину певну суму, розраховувати, що через декілька років її можна буде продати набагато дорожче можна лише в тому випадку, якщо є бажачі цю картину купити по ціні, яка перевищує ціну придбання.

Жодний з об'єктів тезавраційного інвестування не відповідає всім чотирьом критеріям інвестування одночасно: жодний з об'єктів тезавраційного інвестування не забезпечує інвестору поточної прибутковості, їхня ліквідність, також як і зростання капіталу, носить умовний характер (тобто можливі за певних умов), до того ж об'єкти тезавраційного інвестування вимагають додаткових поточних або одночасних витрат. Саме з цих причин інвестиційні заощадження населення вкладаються не тільки в об'єкти тезавраційного інвестування, але і у сферу виробництва, об'єкти якої здатні приносити поточну прибутковість.

Інвестиційний капітал. Крім об'єктів тезавраційного інвестування кошти можуть бути вкладені у виробництво продукції, робіт або послуг. У цьому випадку мова йде вже про інвестиційний капітал, вкладенням якого займаються не тільки фізичні особи, але і підприємства усіх форм власності, що діють у різних організаційно-правових формах (приватне підприємство, господарське товариство, державне підприємства і т.ін.

Дотепер у міжнародній практиці немає єдиного поняття інвестиційного капіталу. Найбільше відповідним його сутності є визначення інвестицій, яке дається в Законі України "Про інвестиційну діяльність". Інвестування капіталу передбачає трансформацію його форми з вартісної в натурально-вартісну шляхом придбання засобів виробництва й оборотних фондів, за допомогою котрих і буде здійснюватися виробництво продукції, робіт або послуг. Якщо кошти безпосередньо вкладаються в придбання засобів виробництва й оборотних фондів, то в цьому випадку мова йде про матеріальні або реальні інвестиції.

Матеріальні інвестиції – це безпосередні вкладення коштів у матеріальні об'єкти (земельні ділянки, засоби виробництва, обладнання, виробничі запаси).

Розрізняють такі види **матеріальних інвестицій**:

- *прямі* – кошти, вкладені у виробництво товарів, робіт або послуг за допомогою придбання ресурсів (матеріальних, засобів виробництва і т.ін.), із використанням яких буде організовано виробництво. Така назва свідчить про те, що кошти потрапляють безпосередньо в сферу матеріального виробництва;
- *трансфертні* – кошти, вкладені в придбання існуючих цілісних майнових комплексів, що передбачає зміну їхнього власника. Прикладом трансфертних інвестицій є придбання у власність підприємств, магазинів, тощо.

Матеріальні інвестиції для власника капіталу звичайно пов'язані з рішенням питань організації виробництва, праці і управління, оскільки без додатка живої праці будь-який капітал мертвий. Власнику капіталу або доведеться самому займатися організацією виробництва, праці і управління, збутом продукції, пошуком сировини і вихідних матеріалів, виживанням у конкурентній боротьбі, або запросити для цього відповідних спеціалістів і контролювати їхню роботу. Матеріальні інвестиції для власника капіталу пов'язані з меншим ризиком, оскільки він у будь-якому з розглянутих варіантів організації експлуатації належного йому капіталу може спостерігати за станом справ, вносити необхідні оперативні корективи і приймати оперативні рішення.

Проте далеко не всі люди можуть працювати в сфері матеріального виробництва. Значна частина населення будь-якої країни зайнята в сфері

нематеріального виробництва. Нарешті, багато власників коштів не розташовують ними в такому розмірі, що було б достатньо для здійснення прямих або трансфертних інвестицій. Чи можуть фізичні і юридичні особи, які не мають в своєму розпорядженні значних грошових ресурсів або не спроможні здійснювати матеріальні інвестиції, укласти свої кошти в сферу виробництва? Так, за допомогою фінансових інвестицій.

Фінансові інвестиції так само, як і матеріальні, здійснюються у виробництві товарів, робіт або послуг. Але якщо матеріальні інвестиції вкладаються безпосередньо у виробництво, без участі посередників, то фінансові інвестиції здійснюються в сферу виробництва додаткової вартості як безпосередньо власником коштів (у формі купівлі акцій або інших цінних паперів, видачі активного кредиту, частки (паю) у початковому капіталі іншого підприємства), так і за допомогою посередників: банків, страхових компаній, інвестиційних фондів, трастів. Якщо кошти вкладаються в цінні папери, то такі інвестиції називаються *портфельними*.

Фінансові інвестиції за участю посередників можуть здійснюватися як із прямої згоди власника коштів (так працюють такі посередники як трасти, інвестиційні фонди), так і без відома власника коштів (так працюють банки, страхові компанії, пенсійні фонди).

Сучасна структура інвестицій відбиває значне переваження фінансових активів над матеріальними. Співвідношення фінансових і матеріальних активів вимірюється **коефіцієнтом фінансового взаємозв'язку**, автором якого являється американський економіст Р. Голдсміт. Вперше методика розрахунку коефіцієнта була запропонована вченим на початку 60-х років ХХ сторіччя. Коефіцієнт фінансового взаємозв'язку розраховується як відношення сукупних фінансових активів до розміру матеріальних активів за відрахуванням чистих зарубіжних активів країни. У 1955 році коефіцієнт фінансового взаємозв'язку в США склав усього 0,3; у 1990 році в США він укладав уже 2,0. В Україні коефіцієнт фінансового взаємозв'язку по оцінках спеціалістів складає 0,40-0,46.

Ствердження, що основним джерелом інвестицій являються заощадження населення, актуально і для інвестування капіталу. Процес виробництва матеріальних благ, виконання різноманітного роду робіт, надання послуг неможливий без створення загальних умов процесу відтворення.

До числа таких *загальних умов процесу відтворення* належать: завоювання і зміцнення позицій підприємства на ринку (проведення маркетингових досліджень, організація реклами); реалізація інноваційної стратегії підприємства (купівля проектно-кошторисної документації, “ноу-хау” програмних продуктів, методик, організація виробництва нових виробів, проведення досліджень і розробок); підвищення кваліфікації виробничого й управлінського персоналу (курси підвищення кваліфікації, стажування, залучення консультантів і експертів); організація нового або реорганізація діючого підприємства (послуги консультантів, спеціалістів, юристів, оплата реєстраційних процедур); придбання виключних прав користування (купівля патентів, ліцензій на винахід, промислові зразки, товарні знаки); придбання інформаційних послуг (запрошення на роботу різноманітного роду спеціалістів – вчених і практиків, їх консультації, придбання права доступу до різноманітного роду джерел інформації). Тому будь-яке підприємство здійснює ще і нематеріальні інвестиції.

Нематеріальні інвестиції – це вкладення коштів у загальні умови процесу відтворення (процес виробництва, здійснюваний у масштабі, що збільшується.). До числа нематеріальних інвестицій належить і так званий **гуманітарний капітал**, відомий ще за назвою інвестиції в персонал – кошти, що направляються на матеріальне заохочення або матеріальну допомогу персоналу підприємства, на навчання і підвищення кваліфікації персоналу, на проведення соціальних заходів для персоналу (наприклад, оплата за рахунок коштів підприємства обідів для персоналу, витрат на транспортні засоби, житла і т.ін.).

Особливість нематеріальних інвестицій складається в тому, що легко можна визначити їх виплати, тобто розмір витрат на зазначені вище цілі. А от їхнє надходження, тобто прибутковість нематеріальних інвестицій, так само, як і термін окупності, визначаються на превелику силу, а розрахувати їх практично неможливо.

2. Інвестиційний капітал та його оборот

Власник інвестиційного капіталу (а їм може бути і юридична особа, і фізична особа) може розпорядитися їм по-різному. Незалежно від варіантів розпорядження, інвестиційний капітал потрапляє в сферу матеріального виробництва – у сферу

виробництва товарів, виконання робіт і надання послуг, тобто в сферу, де створюється додана вартість.

Інвестиційний капітал потрапляє в сферу матеріального виробництва або безпосередньо, прямо – у виді прямих і нематеріальних інвестицій, або опосередковано – у виді фінансових інвестицій.

Вибір варіанта вкладення інвестиційного капіталу – прямого або опосередкованого – залежить від цілого ряду чинників, серед яких особливо виділимо такі: прибутковість інвестицій – адже вкладений капітал повинний не тільки повернутися до його власника, але і ще принести прибуток; можливість власника капіталу безпосередньо контролювати процес обігу капіталу.

Роздивимося варіанти вкладення інвестиційного капіталу.

Прямі інвестиції. Кожний суб'єкт господарювання, що здійснює свою діяльність у будь-якій організаційно-правовій формі (приватне підприємство, державне підприємство, господарське, у тому числі, акціонерне товариство і т.ін.) потребує постійного надходження інвестиційного капіталу. Спробуємо відповісти на запитання: *навіщо суб'єкту господарювання інвестиційний капітал?*

Однозначно відповісти на це запитання не можна, оскільки неясно, про які об'єкти інвестування йде мова. Тому розглянемо відповідь на поставлене питання в залежності від інвестицій.

Прямі інвестиції є матеріальними інвестиціями (безпосередні вкладення коштів у матеріальні об'єкти – земельні ділянки, засоби виробництва, устаткування, виробничі запаси). Вони ще називаються *капітальними вкладеннями* (капітальними витратами). Відповідь на питання, навіщо підприємствам потрібний інвестиційний капітал для вкладення у матеріальні об'єкти, залежить від того, про яке підприємство йде мова утворюване або діюче.

Очевидно, якщо мова про знову утворюване підприємство, то інвестиційний капітал потрібен для придбання основних і оборотних коштів, за допомогою яких власник капіталу буде виробляти продукцію, виконувати роботи і послуги. Капітал із грошової форми в сфері обертання трансформується в натурально-вартісну форму або, іншими словами, на наявні кошти будуть набути устаткування, транспортні засоби, помешкання і т.ін., а також сировина і матеріали.

Декілька більш розгорнутим буде відповідь на поставлене запитання, якщо мова йде про вже діюче підприємство.

Просте відтворення капіталу. Спочатку зупинимося на підприємстві, що здійснює просте відтворення. Як відомо, просте відтворення припускає сталість масштабу виробництва, що характеризується незмінним, постійним обсягом виробництва.

Капітал підприємства в натурально-речовинній формі (основні засоби – устаткування, будівлі, транспортні засоби, комп'ютерна техніка, господарський інвентар) у процесі його експлуатації поступово зношується. У процесі зносу капітал утрачає свою початкову форму, фізичні якості й інші властивості, тобто фізично зношується. Фізичний (матеріальний) знос основних засобів настає як у період їхньої експлуатації, так і в період їхньої бездіяльності внаслідок природних процесів руйнації. Ступінь фізичного зносу основних засобів різноманітна. При невеликому зносі, а також при зносі окремих елементів, наприклад, окремих вузлів або деталей в устаткуванні, машинах, транспортних засобах, мова йде про частковий знос. При повному фізичному зносі подальша експлуатація основних засобів неможлива.

Якщо фізичний знос капіталу не відшкодувати, то можливість випуску продукції заданої якості й у необхідному обсязі буде втрачена, і підприємство не в змозі буде здійснювати відтворювальний процес. Таким чином, знос основних засобів необхідно відшкодувати, тобто відновлювати їхні фізичні якості: при частковому зносі – частково, при повному – цілком, тобто забезпечувати просте відтворення засобів виробництва.

Для відшкодування часткового і повного зносу засобів виробництва використовуються різні способи. Відшкодувати частковий знос можна за допомогою проведення ремонту основних засобів – малого, середнього або капітального, або їхньої модернізації. При повному фізичному зносі відшкодування основних засобів можливо тільки у формі реновації, тобто у формі придбання нових засобів виробництва замість списаних через знос.

І для проведення ремонту, і для модернізації основних засобів, і для їхньої реновації необхідні відповідні фінансові ресурси. Що ж є джерелом таких фінансових ресурсів?

Ремонт основних засобів фінансується за рахунок коштів ремонтного фонду, що є складовою частиною поточних витрат підприємства, тобто складовою частиною собівартості продукції, робіт або послуг. Модернізація і реновація основних засобів фінансуються за рахунок інвестиційних ресурсів, за рахунок коштів, які накопичені у результаті амортизації основних засобів, що акумулюються в амортизаційному фонді.

Як відомо, амортизаційний фонд являє собою суму коштів, еквівалентну ціні придбання засобів виробництва. Ціллю створення амортизаційного фонду саме і є накопичення інвестиційних ресурсів для відшкодування часткового і повного зносу основних засобів у формі їхньої модернізації і реновації.

Чи достатньо коштів амортизаційного фонду для фінансування модернізації і реновації основних засобів? Теоретично – так. Практично ж коштів амортизаційного фонду для фінансування модернізації і реновації основних засобів недостатньо і, насамперед, у силу впливу інфляції, унаслідок якої відбувається знецінювання коштів амортизаційного фонду.

Таким чином, якщо мова йде про підприємство, що здійснює просте відтворення, яке супроводжується простим відтворенням засобів виробництва (або капіталу), то тоді інвестиції необхідні для фінансування модернізації і реновації основних засобів, тобто для часткового і повного відшкодування фізичного зносу. Проте просте відтворення є, скоріше, винятком, ніж правилом у діяльності будь-якого підприємства. Якщо підприємство хоче не просто виживати, а розвиватися, то воно повинне здійснювати розширене відтворення, що супроводжується розширеним відтворенням капіталу.

Розширене відтворення капіталу. Необхідність розширеного відтворення капіталу (засобів виробництва) викликана тим, що збільшення масштабу виробництва і зміна його структури, підвищення вимог до якості продукції, прагнення до зниження витрат, характерні для розширеного відтворення, повинні супроводжуватися збільшенням основних засобів відповідного технічного рівня.

Розширене відтворення засобів виробництва необхідно не тільки у випадку збільшення масштабу виробництва. При переході на виробництво нової продукції, при освоєнні нових технологій і нових конструкційних матеріалів, для підвищення рівня екологічності виробництва необхідна нова техніка, придбання якої здійснюється також у рамках розширеного відтворення засобів виробництва. Розширене відтворення

засобів виробництва необхідно і тоді, коли мова йде про подолання морального старіння, тобто морального зносу засобів виробництва.

Розширене відтворення засобів виробництва можна забезпечити двома способами – екстенсивним і інтенсивним.

При екстенсивному способі збільшення капіталу (основних засобів) забезпечується за рахунок збільшення парку устаткування, залучення додаткових виробничих площ, оборотних коштів і т. ін. Як правило, технічний рівень додатково придбаних засобів виробництва або аналогічно діючим, або відрізняється від них незначно.

Інтенсивний спосіб розширеного відтворення капіталу припускає придбання нових засобів виробництва, що значно перевершують існуючі по продуктивності і забезпечують одержання більш високого рівня якості продукції. Як правило, у цьому випадку устаткування призначене для нових технологій або нових конструкційних матеріалів.

І екстенсивний, і інтенсивний способи розширеного відтворення капіталу здійснюються в різних формах (табл. 1.1). Варто підкреслити, що поділ форм розширеного відтворення капіталу (засобів виробництва) підприємства по екстенсивному й інтенсивному напрямках носять у певній мірі умовний характер. Але такий поділ дозволяє одержати уявлення про способи і форми розширеного відтворення капіталу.

Таблиця 1.1

Форми екстенсивного й інтенсивного способів розширеного відтворення капіталу підприємств

Способи розширеного відтворення	Форми розширеного відтворення капіталу підприємств
1. Екстенсивний	1. Нове будівництво – створення виробничих потужностей по нових проектах на нових площах. Будівництво філій, окремих виробництв на діючих підприємствах. 2. Розширення виробництва – будівництво нових підрозділів і розширення діючих виробничих підрозділів основного й обслуговуючого виробництва.
2. Інтенсивний	1. Реконструкція виробництва – переустаткування діючих виробництв, що здійснюється по єдиному комплексному проекту по підприємству в цілому. 2. Технічне переоснащення – комплекс заходів, спрямованих на підвищення техніко-економічного рівня виробництва окремих цехів, ділянок, виробництв за допомогою механізації, автоматизації виробничого процесу, упровадження нових технологій, нових конструкційних матеріалів, заміни фізично і морально зношеного устаткування.

Необхідно відзначити принципове розходження у факторах і динаміці інвестицій у накопичення (розширене відтворення капіталу) і відшкодування капіталу (просте відтворення). Основними факторами, що визначають необхідність відшкодування основного капіталу, причому, факторами очевидними і такими, що мають об'єктивний характер, є природне старіння засобів виробництва і виникнення конкуренції з боку більш досконаліх засобів виробництва, тобто фізичний і моральний знос. У той же час серед факторів, що обумовлюють інвестиції в накопичення, варто назвати екстенсивні фактори, наприклад, підвищення попиту на продукцію, що виробляється з цим капіталом, і інтенсивні, наприклад, необхідність завершення інноваційних процесів у формі практичного використання їхніх результатів.

У залежності від участі в процесі відтворення розрізняють бруutto-інвестиції і нетто-інвестиції.

Бруutto-інвестиції (валові інвестиції) – це загальний розмір інвестицій підприємства за певний період (як правило, за рік). До складу бруutto-інвестицій входять як інвестиції на відшкодування основних засобів виробництва, так і нетто-інвестиції. Джерелом інвестиційних ресурсів, що спрямовуються на відшкодування основних засобів виробництва, які вже беруть участь у процесі виробництва на підприємстві (будівлі, спорудження, устаткування, транспортні засоби, обчислювальна техніка і т.ін.), є амортизаційні відрахування від вартості цих засобів виробництва.

Нетто-інвестиції (чисті інвестиції) – це інвестиційні ресурси, що спрямовуються на розширення процесу виробництва у формі нового будівництва, розширення, технічного переозброєння або реконструкції діючого підприємства. Джерелом нетто-інвестицій є прибуток підприємства або позикові кошти (кредити банків, емісія (випуск) боргових цінних паперів, наприклад, облігацій). Динаміка нетто-інвестицій відбиває характер розвитку підприємства. Зростання обсягу чистих інвестицій викликає збільшення прибутків підприємства.

Оборот капіталу. Відомо, що капітал створює додаткову вартість у процесі свого обороту. Розглянемо процес обороту капіталу.

Процес обороту інвестиційного капіталу – це фінансово-економічний процес, що знаходиться в постійній взаємодії з товарно-економічними процесами. При цьому товарно-економічні процеси протистоять фінансово-економічним.

Розглянемо етапи процесу обігу капіталу.

Етап 1. Вкладення коштів у різноманітні активи (матеріальні, фінансові, нематеріальні) потребує залучення інвестиційних ресурсів. Інвестиційний капітал може бути власним, позиковим або залученим (емісія акцій). На першому етапі обігу капіталу відбувається надходження коштів.

Етап 2. Залучений капітал інвестується в матеріальні або фінансові активи (прямі або фінансові інвестиції). Інвестування, тобто здійснення процесу вкладення коштів, означає трансформацію капіталу, слідством якої є зміна форми капіталу. При прямих інвестиціях інвестиційний капітал трансформується з грошової (вартісної) форми в матеріально-вартісну форму шляхом обміну в сфері обертання на засоби виробництва й оборотні кошти. При фінансових інвестиціях інвестиційний капітал також змінює свою форму, але змінює опосередковано. Його обмін на засоби виробництва й оборотні кошти опосередковано здійснює емітент цінних паперів або суб'єкт господарювання, у чий статутний фонд інвестував свій капітал його власник. Іншими словами, при прямих інвестиціях шлях інвестиційного капіталу в сферу виробництва товарів, робіт і послуг коротше, чим при фінансових інвестиціях, оскільки в цьому випадку цей шлях розбивається на два етапи: перехід інвестиційного капіталу в тимчасове розпорядження покупця капіталу й інвестування капіталу в сферу виробництва товарів, робіт і Ептоаспл увгк. ладення капіталу, пов'язаного з будівництвом і освоєнням нових дорогих об'єктів, є самим незручним і болісним для інвестора. Чим більше тривалість цього періоду, тим вище ступінь ризику. У цей період має місце "заморожування" (імобілізація, "омертвляння" капіталу), оскільки протягом цього періоду інвестор не одержує ні обернених грошових потоків (повернення вкладених коштів), ні прибутку на вкладений капітал.

Етап 3. На цьому етапі здійснюється експлуатація капіталу, що знаходиться в матеріально-вартісній формі, результатом чого є прибуток від експлуатації об'єкта інвестування. Капітал прямо (прямі інвестиції) або опосередковано (вкладення коштів у цінні папери) перетворюється в товари, вартість яких повинна бути вище розміру інвестованих коштів.

Етап 4. У результаті продажу готової продукції капітал повертається зворотно. При цьому можливо як одержання прибутку, так і наявність збитків від експлуатації об'єкта інвестування. Вкладені в матеріальні або фінансові об'єкти (активи) кошти знову визволяються в ліквідній формі. При цьому відбувається надходження платежів.

Процес інвестування капіталу (етап 2) і його деінвестування (етап 4) може продовжуватися як постійний цикл доти, поки зворотні потоки капіталу не стануть позитивними (тобто до одержання стабільного прибутку).

Прибуток від експлуатації об'єкта інвестування є джерелом повернення вкладеного капіталу і після його повернення – джерелом прибутку на вкладений капітал (при прямих інвестиціях) і джерелом прибутковості на фінансові інвестиції. На цьому етапі яскраво виражена різниця між прямими і фінансовими інвестиціями. Якщо джерелом повернення (відшкодування) прямих інвестицій є прибуток від експлуатації об'єкта інвестування – підприємств, магазинів, бензоколонок і т.ін., то повернути фінансові інвестиції можна по різному: акції можна продати по сформованій ринковій вартості на вторинному ринку цінних паперів або, що набагато рідше, їх може викупити емітент – акціонерне товариство; боргові цінні папери можна або продати по сформованій ринковій вартості на вторинному ринку цінних паперів, або, дочекавшись терміну їх погашення, повернути емітенту; пай (частку) у статутному фонді іншого суб'єкта господарювання можна продати (якщо знайдеться бажаючий купити); пай може викупити за певних умов сам суб'єкт господарювання, що діє в організаційно-правовій формі господарського товариства. На цьому етапі відбувається виплата платежів (тобто витрата інвестиційного капіталу).

Етап 5. Процес дефінансування капіталу здійснюється у формі виплат для погашення кредитів, облігаційних позик, розподілу прибутку, відшкодування часткового паю, якщо його власник побажає вийти з діла.

3. Сутність та зміст інвестиційного менеджменту

Світовий досвід свідчить, що країни з перехідною економікою не в змозі розвивати господарство без залучення й ефективного використання інвестицій. Акумуляуючи підприємницький, державний та змішаний капітал, забезпечуючи доступ до сучасних технологій та менеджменту, інвестиції не тільки сприяють формуванню національних інвестиційних ринків, але й пожвавлюють ринки товарів та послуг. Крім того, інвестиції, як правило, сприяють заходам макроекономічної стабілізації та дозволяють вирішувати соціальні проблеми трансформаційного періоду.

До початку 90-х років в Україні категорії "інвестиції" не знаходилося місця як у теорії, так і на практиці. Уперше – це поняття у вітчизняній економічній літературі

почало зустрічатися, коли підмінялось поняттям "капітальні вкладення". Інвестиції розглядались, як правило, в якості найважливішого економічного інструменту, який характеризував діяльність будівельного комплексу. В цьому випадку капітальні вкладення (іноді – інвестиції) аналізувались у двох аспектах: як економічна категорія та як процес, пов'язаний з рухом грошових коштів (ресурсів).

Поступово, із формуванням в Україні основ ринкових відносин починають змінюватися наукові світогляди сутності інвестицій (капітальних вкладень), виникають та розвиваються чисто ринкові підходи до їх оцінки та прогнозуванню форм, методів та принципів здійснення інвестиційної діяльності. На відміну від бухгалтерського обліку, історія якого нараховує не одне тисячоліття, інвестування як самостійна наука сформувалась відносно недавно. Окремі розробки з теорії велись ще до другої світової війни. Проте вважається, що початком цього процесу була перша половина 50-х років, коли М. Марковіц у своїх роботах заклав основи сучасної теорії інвестиційного портфеля. Таким чином, по суті, була викладена методологія прийняття рішень в області інвестування, а також був запропонований відповідний науковий інструментарій.

Подальший розвиток теорія отримала у дослідженнях, присвячених цінним паперам, створенню концепції ефективності ринку капіталу, моделям оцінки ризику та доходності та їх емпіричному підтвердженні, розробці нових фінансових інструментів тощо.

У другій половині 50-х років починають проводитися інтенсивні дослідження по теорії структури капіталу та ціни джерел фінансування, а також по виборі інвестиційної політики. Є загальновизнаним, що основний внесок із цих проблем зробили: Ф. Модільяні та М. Міллер в 1958 році, які дослідили проблеми витрат фінансового ринку в цілому, а також поставили під сумнів точку зору про те, що борг є дешевшим власного капіталу, а також Вільям Шарп, який уперше в 1964 році сформулював модель оцінки капітальних активів (МОКА).

Важність цих розробок для розвитку сучасної теорії економіки, фінансів та інвестування підкреслює Нобелівська премія по економіці, якою були удостоєні М. Марковіц, Ф. Модільяні, М. Міллер та Вільям Шарп.

Варто зауважити, що формування західної наукової думки щодо інвестування здійснювалось на основі вчення про фінанси. Саме в рамках теорії фінансів

сформувалась прикладна дисципліна інвестиційний менеджмент як наука, яка присвячена методології та техніці управління інвестиціями компанії та, яка включає три взаємопов'язаних напрямки, які складають серцевину процесу управління інвестиціями компанії:

- інвестиційна політика (тобто дії, пов'язані з розміщенням інвестиційних ресурсів);
- управління джерелами коштів (тобто звідки брати кошти і якою повинна бути оптимальна структура джерел фінансування);
- дивідендна політика (у яких обсягах та в якому вигляді виплачувати дивіденди).

У свою чергу на Україні значний імпульс для розвитку теорії інвестицій був даний становленням системи приватного підприємництва та конкуренції. Піком досліджень можна назвати 90–ті роки, коли проблемам теоретичного осмислення категорії "інвестиції" та пов'язаних із цим поняттям процесам приділялося особливо багато уваги.

Таким чином, дослідження стосуються лише визначення категорій "інвестиції", "інвестиційна діяльність", "інвестиційний процес" та аналізу важелів державного впливу на інвестиційні процеси й впливу міжнародної інвестиційної діяльності на розвиток національних економік. У свою чергу, внутрішній природі інвестицій уваги приділяється мало, а основні визначення категорій, які зустрічаються в українських та російських економічних виданнях, запозичені з зарубіжних джерел, де широко розповсюдженою є інтерпретація інвестицій – як набору благ та цінностей, які вкладаються в підприємницьку діяльність із метою одержання доходу (соціального ефекту) у майбутньому.

Разом із тим, в рамках даного уявлення існує багато модифікацій поняття "інвестицій", появлення яких обумовлено специфікою та традиціями різних економічних шкіл та течій. Так, в відповідності до австрійської школи "граничної корисності", інвестиції трактуються як обмін задоволення потреб сьогодні на задоволення їх у майбутньому.

"Найбільш загальним визначенням, яке дається дії вкладання капіталу, – писав французький економіст П.Массе, – було таке: інвестування представляє собою акт обміну задоволення сьогоднішньої потреби на очікуване задоволення їх у майбутньому з допомогою інвестиційних благ". Таке визначення має чисто психологічний підхід: передбачаються наміри, згода не задовольняти потреби сьогодні

в надії одержати в майбутньому блага та послуги, які переважають по вартості вкладені.

Найбільш чітко виявлена сутнісна характеристика інвестицій, та їхподвійність у Дж. Кейнса: з однієї сторони він бачить у них величину акумульованого доходу з метою накопичення та обсяг ресурсів, тобто потенційний інвестиційний попит. З іншої сторони інвестиції виступають у формі вкладень (витрат), які визначають приріст вартості капітального майна, тобто як реалізовані попит та пропозиція. Крім того, Дж. Кейнс трактував інвестиції – як "поточний приріст цінностей капітального майна внаслідок виробничої діяльності даного періоду". Це "... та частина доходу за даний період, яка не була використана для споживання".

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

Такими цінностями можуть бути:

- грошові кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- рухоме та нерухоме майно;
- майнові права, що впливають з авторського права,
- досвід та інші інтелектуальні цінності;
- сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної інформації, навичок та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виробництва;
- права користування землею та інші цінності" .

Таке визначення носить синтетичний характер указаної категорії. По-перше, в ньому враховано динамізм інвестицій, тобто розкривається взаємозв'язок, процес перетворення інвестиційних ресурсів у вкладення, витрати, і, по-друге, дана широка класифікація інвестицій.

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

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

Проаналізувавши теоретичні погляди на сутність інвестицій, зробимо висновок, що інвестиції – це складне та змістовне поняття, що інтегрує в собі різні економічні процеси, які впливають на виробництво, розподіл, обмін та споживання національного продукту, тобто вони є фундаментальною основою суспільного відтворення.

З метою більш детального вивчення змісту інвестицій їх класифікують за певними ознаками:

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

2). За характером участі у справах підприємства розрізняють прямі та портфельні інвестиції. Згідно Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств" від 22.05. 1997 р. № 283/97–ВР пряма інвестиція – це господарська операція, яка передбачає внесення коштів або майна в статутний капітал (фонд) юридичної особи в обмін на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою. До прямих інвестицій можна віднести і безпосереднє внесення будь-яких цінностей на основі договору інвестицій. До прямих відносять такі інвестиції, що формують більше 10–25% капіталу фірми та дають право на участь в управлінні

підприємством. Портфельні інвестиції – це господарська операція, яка передбачає придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за грошові кошти на фондовому ринку. Основною рисою портфельних інвестицій є те, що інвестор не має права на участь в управлінні підприємства, а такі інвестиції передбачають лише одержання інвестором дивідендів на акції підприємства або інші цінні папери.

3). За періодом інвестування інвестиції поділяють на короткострокові, довгострокові. Короткострокові інвестиції – це інвестиції, на період до одного року. До них належать інвестиції у короткострокові депозитні вклади, державні та корпоративні облігації, із строком погашення до 1 року та інші фінансові активи. Довгострокові інвестиції – це інвестиції, на період більше одного року, зокрема, це вкладення в основне виробництво, інноваційну діяльність, цінні папери строком погашення більше 1 року та інше.

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

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

У країнах із розвинутою ринковою економікою прийнято розуміти підінвестиціями використання капіталу в основному у двох напрямках:

- перший – реальні інвестиції – вкладення в матеріальні активи, основними різновидами яких є:
 - вкладення в основні фонди з довгими термінами амортизації;
 - інвестиції у товарно-матеріальні запаси ;
 - сумарне вкладання у виробничі фонди, включаючи земельну ділянку.
- другий – фінансові інвестиції – вкладення у цінні папери (акції, облігації тощо).

У відповідності до Закону України від 18.09.91 р. "Про інвестиційну діяльність" № 1560–XII інвестиційна діяльність визначена як сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб та держави щодо реалізації інвестицій. Вона здійснюється на основі:

- інвестування, яке здійснюється громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, а також громадськими та релігійними організаціями;
- державного інвестування, яке здійснюється органами влади та управління України, а також державними підприємствами та установами;
- іноземного інвестування, яке здійснюється іноземними державами, юридичними та фізичними особами;
- спільного інвестування, яке здійснюється громадянами та юридичними особами України та інших держав.

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

- мотивація інвестиційної діяльності;
- прогнозування та програмування Інвестицій;
- обґрунтування доцільності інвестицій;
- страхування інвестицій;
- державне регулювання інвестиційного процесу;
- планування інвестицій;
- фінансування інвестиційного процесу; – проектування та ціноутворення;
- забезпечення інвестицій матеріально-технічними ресурсами;
- освоєння інвестицій;
- підготовка до виробництва продукції;
- попередня здача в експлуатацію та
- кінцева здача об'єкта в експлуатацію.

Звичайно, інвестиційний процес розпочинається з мотивації інвестиційної діяльності. Основним мотивом такої діяльності є надлишок певних коштів у суб'єкта господарювання або приватної особи, яких не влаштовують відсотки за банківськими депозитами. Інвестор, що є власником цих нагромаджень (збережень), прагне придбати на інвестиційному ринку фінансові активи або інвестиційні товари (реальні активи), тобто здійснити інвестиції.

При виборі об'єкта інвестування проводиться низка передінвестиційних досліджень: вивчаються всі інвестиційні ризики, проводяться маркетингові дослідження, оцінюються напрямки інвестування. Обґрунтування доцільності інвестицій потребує розгляду якомога більшої кількості інвестиційних проектів із

метою вибору найкращого. Звичайно, в цій справі інвестору допомагають інші учасники (посередники) інвестиційного процесу.

Для інвестування, як правило, не вистачає власних коштів інвестора і тому він прагне одержати позичковий, або залучений капітал, тобто використати інші джерела фінансування, крім власних. Визначення джерел фінансування (інвестиційних ресурсів), обґрунтування їх структури передують інвестуванню, воно необхідне для переконання й залучення до проекту інших учасників інвестиційного процесу. Ресурсне забезпечення об'єкту інвестування здійснюється також за допомогою інших учасників інвестиційної діяльності, як правило, на контрактних засадах.

Освоєння інвестицій означає їх, капіталізацію, тобто створення фінансових та реальних активів. Уведенням в експлуатацію не закінчується реалізація інвестиційного проекту. У процесі експлуатації проект потребує нових інвестицій для підтримки виробництва і його розвитку, таким чином, починається знову процес передінвестиційних досліджень.

Об'єктами інвестиційної діяльності можуть бути будь-яке майно, в тому числі основні фонди й оборотні кошти в усіх галузях та сферах народного господарства, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права. Забороняється інвестування в об'єкти, створення та використання яких не відповідає вимогам санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних, архітектурних та інших норм, встановлених законодавством України, а також порушує права та інтереси громадян, юридичних осіб і держави, що охороняється законом.

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

Законом України "Про інвестиційну діяльність" від 18.09.91 р. № 1560–ХІІ визначено основні права суб'єктів інвестиційної діяльності. Зокрема, всі суб'єкти інвестиційної діяльності незалежно від форм власності та господарювання мають рівні права щодо здійснення інвестиційної діяльності. Інвестор самостійно визначає цілі, напрямки, види та обсяги інвестицій, залучає для їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності. У тому числі шляхом організації конкурсів і торгів. За рішенням інвестора права володіння, користування та розпорядження інвестиціями, а також результатами їх здійснення можуть бути передані іншим громадянам та юридичним особам у порядку, встановленому законом. Взаємовідносини при такій передачі прав регулюються ними самостійно на основі договорів.

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

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

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

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

- інвестор у випадках і порядку, встановлених законодавством України, зобов'язаний:
- подати фінансовим органам декларацію про обсяги й джерела здійснюваних ними інвестицій;
- одержати необхідний дозвіл або узгодження відповідних державних органів та спеціальних служб на капітальне будівництво;
- одержати висновок експертизи інвестиційних проектів щодо додержання технологічних, санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних та архітектурних вимог.
- суб'єкти інвестиційної діяльності зобов'язані:
- додержувати державних норм та стандартів:
- виконувати вимоги державних органів та посадових осіб, що пред'являються в межах їх компетенції:

– подавати в установленому порядку бухгалтерську та статистичну звітність;

– не допускати недобросовісної конкуренції і виконувати усі вимоги антимонопольного регулювання. Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути виробничо-господарські утворення, держава через свої інституції, фінансові установи, а також інші функціональні учасники. Зокрема, до виробничо-господарських утворень відносять:

– Акціонерні товариства – це товариства, які мають статутний фонд, поділений на певну кількість акцій. Акціонерне товариство несе відповідальність за своїми зобов'язаннями тільки майном товариства, а акціонери несуть відповідальність пропорційно до кількості акцій, що їм належать. Статут товариства складається з не менше ніж 1250 мінімальних заробітних плат. Воно може бути відкритим або закритим. У свою чергу, закрите може бути реорганізоване у відкрите шляхом перереєстрації акцій.

– Товариства з обмеженою відповідальністю – це товариства, статутний фонд яких повинен становити не менше 625 мінімальних заробітних плат. Статутний фонд поділяється на частки, розмір яких визначено установчими документами. Учасники товариства несуть відповідальність у межах своїх внесків або пропорційно до них. Зміна вартості майна, а також додаткові внески учасників не впливає на розмір їх частки у статутному фонді.

– Товариства з додатковою відповідальністю – це товариства, статутний фонд яких поділяється на частки, що належать учасникам. Учасники відповідають за боргами товариства пропорційно до своїх внесків, а в разі нестачі коштів – додатковим майном, що належить всім учасникам товариства. Граничний розмір відповідальності визначено установчими документами.

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

– Командитні товариство – це товариства, які включають поряд з одним або кількома членами, що несуть повну відповідальність, також одного або декількох учасників, відповідальність яких обмежується сумою внесків у майні товариства. Перші несуть солідарну відповідальність за боргами товариства і здійснюють управління справами

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

Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути і виробничо-господарські угруповання, які створюються у вигляді холдінгово-фінансових груп, концернів для спільної інвестиційної діяльності.

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

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

Дійовими суб'єктами інвестиційного процесу є, також, фінансові установи, до яких відповідно до Закону України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг" від 12 липня 2001 року № 2664–III відносять банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інститути спільного інвестування та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг.

На інвестиційному ринку ці установи можуть виконувати наступні

- випуск платіжних документів, платіжних карток, дорожніх чеків та/або їх обслуговування;
- довірче управління фінансовими активами;
- залучення фінансових активів із зобов'язанням щодо наступного їх повернення;
- фінансовий лізинг;
- надання коштів у позику, у тому числі і на умовах фінансового кредиту;

- надання гарантій та поручительств;
- переказ грошей;
- послуги у сфері страхування та накопичувального пенсійного забезпечення; торгівля цінними паперами;
- факторинг;
- та інші операції.

Зокрема, банки в інвестиційному процесі поряд із традиційними функціями кредитно-розрахункового та касового обслуговування, депозитними операціями значно розширюють свою діяльність через запровадження операцій з цінними паперами, зокрема, виконують функції депозитаріїв та незалежних реєстраторів цінних паперів акціонерних товариств; інвестиційного кредитування; проектного фінансування; довірчих операцій; обслуговування іноземної інвестиційної діяльності.

З прийняттям Закону України "Про кредитні спілки" від 20 грудня 2001 року № 290–III активізувалась діяльність і кредитних спілок – неприбуткових організацій, заснованих фізичними особами на кооперативних засадах із метою задоволення потреб їх членів у взаємному кредитуванні та наданні фінансових послуг за рахунок об'єднаних грошових внесків членів кредитної спілки. Кредитні спілки надають своїм членам кредити; залучають на договірних умовах внески (вклади) на депозитні рахунки; виступають поручителем виконання членом спілки зобов'язань перед третіми особами та інші фінансові послуги.

Активними суб'єктами інвестиційної діяльності є також інститути спільного інвестування (ІСІ), до яких відносять корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, які провадять діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів із метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

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

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

ІСІ (або компанією з управління його активами) протягом обумовленого у проспекті емісії строку, але не рідше одного разу на рік.

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

Інститут спільного інвестування може бути також строковим або безстроковим.

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

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

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

– сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи ІСІ в кількості, більшій, ніж 5 відсотків загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не перевищує 40 відсотків вартості чистих активів ІСІ;

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

Інститути спільного інвестування, які не мають усіх ознак диверсифікованого, є недиверсифікованими.

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

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

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

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

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

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

4. Розробка стратегічних напрямків інвестиційної діяльності

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

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

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

Вихідною передумовою формування інвестиційної стратегії є загальна стратегія економічного розвитку компанії. По відношенню до неї інвестиційна стратегія носить підлеглий характер і має узгоджуватися з нею за цілями та етапами розвитку. Таким чином, інвестиційна стратегія має розглядатися як найважливіший фактор забезпечення ефективного розвитку компанії у відповідності до з вибраною нею загальною економічною стратегією.

Процес формування інвестиційної стратегії підприємства проходить певні етапи: перший етап – визначення періоду реалізації інвестиційної стратегії:

– передбачуваність розвитку економіки в цілому та інвестиційного ринку зокрема;

– тривалість періоду, прийнятого для відповідної базової стратегії підприємства;

– галузеву належність підприємства;

– розмір підприємства, його потужність, темпи розвитку;

другий етап – визначення стратегічних цілей інвестиційної діяльності:

– завдання забезпечення приросту капіталу;

– підвищення рівня прибутковості інвестицій і суми доходу від їх вкладання;

– зміну пропорцій у структурі реального й фінансового інвестування;

– удосконалення технологічної й відтворювальної структури капітальних вкладень;

– удосконалення галузевої й регіональної спрямованості інвестиційних програм;

третій етап – розробка найбільш доцільних шляхів реалізації стратегічних цілей інвестиційної діяльності:

– розробка стратегічних напрямів інвестиційної діяльності;

– розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів;

четвертий етап – конкретизація інвестиційної стратегії за періодами її впровадження передбачає встановлення послідовності та строків досягнення окремих цілей та завдань через:

– зовнішню узгодженість у часі, яка досягається відповідністю інвестиційної стратегії розвитку підприємства з урахуванням очікуваних змін кон'юнктури інвестиційного ринку;

– внутрішню узгодженість у часі – це відповідність окремих напрямів інвестування одне одному, а також відповідного формування необхідних для цього відповідних ресурсів;

п'ятий етап – оцінювання розробленої інвестиційної стратегії:

– узгодженість цілей, напрямів та етапів інвестиційної стратегії з базовою стратегією підприємства;

– внутрішню збалансованість інвестиційної стратегії, тобто узгодженість окремих стратегічних цілей і напрямів інвестиційної діяльності між собою, а також послідовність їхнього виконання;

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

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

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

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

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

Інвестиційну стратегію слід розглядати і як процес стратегічного управління інвестиційною діяльністю, який включає в себе: тактичне управління інвестиційною діяльністю шляхом формування інвестиційного портфелю компанії, та оперативне управління інвестиційною діяльністю через оперативне керування окремими інвестиційними проектами та програмами.

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

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

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

Теорія інвестиційного портфеля була розроблена американським вченим Марковіцем, який визначав зміст портфелю як способу вкладання інвестором своїх заощаджень у різні види активів та Уільямом Шарпом, який визначає послідовність формування інвестиційного портфелю, а саме:

- вибір інвестиційної політики;
- аналіз ринку цінних паперів;
- формування портфеля цінних паперів. Інвестиційний портфель формується відповідно до інвестиційної стратегії (політики) з урахуванням таких чинників:
 - фінансові можливості інвестора (наявність внутрішніх джерел фінансування);
 - можливість залучення зовнішніх джерел фінансування, вітчизняних та іноземних;
 - інвестиційний клімат;
 - кон'юнктура інвестиційного ринку;
 - особливості інвестиційної стратегії (рівень агресивності інвестиційної стратегії, схильність інвестора до ризику, спроможність ефективно управляти портфелем).

Формування інвестиційного портфеля має здійснюватися за такими принципами:

- принцип відповідності складу портфеля до інвестиційної стратегії компанії;
- принцип забезпечення відповідності портфеля інвестиційним ресурсам;

- принцип оптимізації співвідношення доходності та ризику;
- принцип оптимізації співвідношення доходності та ліквідності;
- принцип керованості інвестиційним портфелем.

Процес формування інвестиційного портфеля має здійснюватися в такій послідовності:

- 1). Визначення основних цілей інвестиційної політики.
- 2). Визначення термінів придбання й зберігання цінних паперів у портфелі.
- 3). Визначення видів цінних паперів, із яких планується сформувати портфель.
- 4). Визначення структури інвестиційного портфеля і його складових величин.
- 5). Визначення класифікації й принципів створення інвестиційного портфеля.
- 6). Диверсифікація складових частин портфеля.
- 7). Формування механізмів страхування від ризику.
- 8). Схеми управління інвестиційним портфелем.
- 9). Оцінка доходності, ризику й ліквідності інвестиційного портфеля.
- 10). Оптимізація оподаткування цінних паперів інвестиційного портфеля.
- 11). Юридичні питання та кінцева оптимізація структури інвестиційного портфеля за встановленими критеріями доходності, ризику та ліквідності.