Тема 1. Теоретичні основи інвестиційної діяльності промислового підприємства

ПЛАН

1. Економічна сутність інвестицій.
2. Класифікація інвестицій.
3. Суб'єкти інвестиційної діяльності.

1. Економічна сутність інвестицій

Поступово, із формуванням в Україні основ ринкових відносин починають змінюватися наукові підходи щодо сутності інвестицій (капітальних вкладень), їх оцінки та прогнозування форм, методів та принципів здійснення інвестиційної діяльності.

Значним імпульсом для розвитку теорії інвестицій став розвиток приватного підприємництва та конкуренції.

В Україні теоретичне пізнання категорії інвестицій знайшло своє відображення в Законі України від 18.09.91 р. "Про інвестиційну діяльність" та в Законі України "Про внесення змін до Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств" (від 22.05.97 р.). 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 випливають 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".

Тут має місце спрощене трактування інвестицій як господарської операції:, оскільки, у першу чергу, інвестиції — це не обмін активів на кошти або майно, а навпаки вкладання коштів у фінансові, матеріальні та нематеріальні активи.

2. Класифікація інвестицій

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": 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 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. 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 — поза її межами.

У країнах із розвиненою ринковою економікою прийнято розуміти під інвестиціями використання капіталу в основному у двох напрямках:

1. 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.

2. Фінансові інвестиції (portfolio investment, financial investment): інвестиції у цінні папери (акції, облігації тощо).

3. Суб’єкти інвестиційної діяльності

Згідно Закону України "Про інвестиційну діяльність" інвестиційна діяльність визначена як сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб та держави щодо реалізації інвестицій.

Інвестиційна діяльність часто розглядається як інвестиційний процес, стадіями якого є: мотивація інвестиційної діяльності; прогнозування та програмування інвестицій; обґрунтування доцільності інвестицій; страхування інвестицій; державне регулювання інвестиційного процесу; планування інвестицій; фінансування інвестиційного процесу; проектування та ціноутворення; забезпечення інвестицій матеріально-технічними ресурсами; освоєння інвестицій; підготовка до виробництва продукції; попередня здача в експлуатацію; кінцева здача об'єкта в експлуатацію.

Об'єктами інвестиційної діяльності можуть бути будь-яке майно, 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.

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.

Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути виробничо-господарські утворення, держава через свої інституції, фінансові установи, а також інші функціональні учасники. До виробничо-господарських утворень відносять: акціонерні товариства; товариства з обмеженою відповідальністю; товариства з додатковою відповідальністю; повні товариства; командитні товариства.

Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути також виробничо-господарські угруповання, які створюються у вигляді холдінгових компаній, промислово-фінансових груп, концернів тощо з метою поєднання своїх капіталів для спільної інвестиційної діяльності. Зокрема:

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

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

Дійовими суб'єктами інвестиційного процесу є фінансові установи, до яких 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 такі функції: 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 тощо.

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.

Тема 2. Управління інвестиційною діяльністю підприємства

ПЛАН

1. Державна підтримка інвестиційної діяльності підприємства
2. Сутність, принципи та умови формування інвестиційної стратегії підприємства.
3. Етапи формування інвестиційної стратегії підприємства.

1. Державна підтримка інвестиційної діяльності підприємства

Державне регулювання інвестиційної діяльності розглядається як система заходів, спрямованих на стимулювання інвестиційної активності та формування сприятливого інвестиційного клімату, залучення не інфляційних джерел інвестування та створення єдиних стандартів ефективності інвестицій.

Основними цілями державного регулювання інвестиційної діяльності підприємств є:

1. Досягнення максимально можливого ефекту від вкладення коштів.
2. Створення відповідних умов для розвитку пріоритетних галузей та регіонів.
3. Створення відповідних умов для залучення іноземних інвестицій.

Пріоритетними на сьогодні в Україні є такі напрямки розвитку економіки:

- розвиток паливно-енергетичного комплексу та впровадження енерго- та ресурсозберігальних технологій;
- розширення та нарощування обсягів товарів споживання і послуг для населення, а також конкурентоспроможної, експоорієнтованої продукції;
- розвиток агропромислового комплексу тощо.

Принципи державного регулювання інвестиційної діяльності:

1. Послідовна децентралізація інвестиційного процесу, посилення регіоналізації економіки.
2. Збільшення частки власних коштів суб’єктів господарювання у фінансуванні інвестиційних проектів.
3. Перенесення центра ваги з безповоротного бюджетного фінансування у виробничій сфері на кредитування.
4. Виділення бюджетних коштів переважно для реалізації державних пріоритетів, програм та проектів, спрямованих на здійснення структурної перебудови економіки за адресним принципом.
5. Будівництво нових об’єктів за рахунок бюджетних коштів на конкурсній основі.
6. Пріоритетність переоснащення та технічної реконструкції перед завершенням будівництва, розпочатого раніше.
7. Контроль державних органів за цільовим використанням централізованих інвестицій.

8. Впровадження системи страхування інвестицій.

Створення сприятливого інвестиційного клімату в країні пов'язане з чітким правовим регулюванням інвестиційної діяльності.

На сьогодні правова система України налічує близько 100 законів і нормативних актів, які регулюють інвестиційну діяльність. Серед них: Закон України „Про інвестиційну діяльність", Декрет Кабінету Міністрів України „Про режим іноземного інвестування", Закон України „Про державну програму заохочення інвестицій в Україні", „Про цінні папери і фондову біржу". Вони створюють основу правового регулювання інвестиційної діяльності.

Прийняття законів та інших нормативних актів, які регулюють інвестиційну діяльність, є важливою умовою реалізації державної інвестиційної політики. Законодавчі основи цієї політики регулюють інвестиційну діяльність у різних формах:

1. Регулювання інвестицій в об'єкти, які розташовані за межами країни.
2. Експертиза інвестиційних проектів.
3. Забезпечення захисту інвестицій.
4. Регулювання фінансових інвестицій.
5. Надання фінансової допомоги та здійснення відповідної фінансової політики.
6. Податкове регулювання інвестиційної діяльності.
7. Регулювання сфер та об'ємів інвестування.

У розпорядженні держави є важелі як прямої дії у вигляді централізованих державних капітальних вкладень в об'єкти загальнодержавного значення, розвиток державного сектора економіки, так і непрямі засоби регулювання інвестиційного середовища за рахунок бюджетної та грошово-кредитної політики.

Бюджетні важелі — це встановлена державою система податків, що практично визначають систему перерозподілу доходів підприємств і громадян країни, яку держава вважає оптимальною для формування прибуткової частини бюджету та збереження у підприємств і підприємців ринкових стимулів до роботи та отримання прибутків.

Грошово-кредитна політика держави впливає на інвестиційні умови, регулюючи грошовий обіг і роботу банківської системи, яка, по суті, репродукує збільшення коштів в економічній системі. Вирізняють такі основні інструменти грошово-кредитного регулювання:

- норми страхових резервів, які зобов'язані мати комерційні банки й тим самим відволікати певну частину своїх коштів від активного використання для кредитування та інвестування;

- облікова ставка Національного банку, за якою він продає кредитні ресурси комерційним банкам, збільшуючи або зменшуючи обсяги кредитних джерел для фінансування інвестицій;

- операції з державними цінними паперами на відкритому ринку. Встановлюючи вигідні умови (у вигляді ціни чи дивідендів) для своїх цінних паперів, держава стимулює їх купівлю юридичними та фізичними особами і цим зменшує кількість вільних грошей, які можуть бути використані для кредитування

інвестицій через банківську систему. Погіршуючи цінові та дивідендні умови продажу своїх цінних паперів, держава стимулює їх викуп у юридичних і фізичних осіб. Унаслідок цього в останніх з'являються додаткові кошти, які через банківську систему або безпосередньо використовуються для фінансування інвестицій.

Загалом, виділяють такі форми державного регулювання інвестиційної діяльності:

- Податкове законодавство;
- Амортизаційна політика;
- Грошово-кредитна політика держави;
- Регулювання умов для іноземних інвестицій та інвестицій за межами країни;
- Законодавче забезпечення прав інвесторів та їх захист;
- Регулювання фондового ринку.

Мета державного регулювання — вирівнювати такі циклічні тенденції, гальмуючи надлишкову інвестиційну активність у періоди піднесення та стимулюючи інвестиції перед спадами виробництва.

Державна інвестиційна політика – складова економічної політики, що проводиться державою у вигляді становлення структури та масштабів інвестицій, напрямів їх використання, джерел отримання інвестиційних ресурсів.

2. Сутність, принципи та умови формування інвестиційної стратегії підприємства

Інвестиційна стратегія є одним із найважливіших інструментів розробки і реалізації управлінських рішень щодо інвестиційної діяльності.

У сучасній економічній літературі є два принципових підходи до визначення поняття „стратегія діяльності":

1. Стратегія як процес формування системи довгострокових цілей та вибору шляхів досягнення їх.

2. Стратегія як сукупність правил для прийняття рішень, якими організація керується у своїй діяльності.

Згідно першого підходу, *під інвестиційною стратегією слід вважати систему довгострокових цілей інвестиційної діяльності підприємства, що визначається довгостроковими завданнями його розвитку та інвестиційною ідеологією, а також передбачає вибір найбільш ефективних шляхів досягнення поставлених цілей.*

В табл. 1 подані результати дослідження точок зору науковців щодо сутності поняття «інвестиційна стратегія.

Таблиця 1

Дефініції поняття «інвестиційна стратегія

№ з/п	Зміст визначення	Автор, джерело
1	Інвестиційна стратегія є системою добраних довгострокових цілей і засобів їх досягнення, що реалізуються в	Федоренко В.Г. [9, 18]

	інвестиційній діяльності підприємства	
2	Інвестиційна стратегія є системою довгострокових цілей інвестиційної діяльності підприємства, які визначені загальними завданнями його розвитку й інвестиційною ідеологією, а також вибір найбільш ефективних шляхів їхнього досягнення*	Бланк И. А. [2, 170]
3	Інвестиційна стратегія – система довгострокових цілей інвестиційної діяльності підприємства, що визначається довгостроковими завданнями його розвитку й інвестиційною ідеологією, а також передбачає вибір найбільш ефективних шляхів досягнення поставлених цілей	Козаченко Г.В. та інші [4, 244]
4	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	Майорова Т. В. [5, 22]
5	Інвестиційна стратегія полягає у формуванні системи довготермінових завдань інвестиційної діяльності підприємства і забезпечені вибору найефективніших шляхів їх досягнення.	Мешко Н.П., Солонська Є.О. [6]
6	Інвестиційна стратегія – система довгострокових цілей інвестиційної діяльності і набір найбільш ефективних шляхів їхнього досягнення	Череп А.В. [12, 137]

Роль інвестиційної стратегії у діяльності підприємства полягає у такому:

1. Забезпечує механізм реалізації довгострокових цілей підприємства.
2. Дає змогу реально оцінити інвестиційні можливості підприємства, забезпечити максимальне використання його внутрішнього потенціалу та можливість активно маневрувати інвестиційними ресурсами.
3. Забезпечує можливість швидкої реалізації перспектив підприємства.
4. Дає змогу мінімізувати негативні наслідки, що сталися внаслідок шкідливого впливу зовнішнього середовища на діяльність підприємства.
5. Відображає переваги підприємства в інвестиційній діяльності перед його конкурентами.
6. Забезпечує чіткий взаємозв'язок усіх рівнів управління підприємством.

7. Є однією з базових передумов стратегічних змін загальної організаційної структури управління та організаційної культури підприємства.

Вихідною передумовою формування інвестиційної стратегії підприємства є загальна стратегія його економічного розвитку. Щодо неї інвестиційна стратегія має підпорядкований характер і повинна узгоджуватись з нею за цілями і етапами реалізації. Інвестиційна стратегія при цьому розглядається як важливий чинник забезпечення ефективного розвитку підприємства відносно обраної ним загальної економічної стратегії.

Інвестиційна стратегія формується з використанням принципів:

1. Розгляд підприємства як відкритої системи, що здатна до самоорганізації.
2. Врахування базових стратегій операційної діяльності підприємства.
3. переважна орієнтація на підприємницький стиль стратегічного управління інвестиційною діяльністю.
4. Забезпечення адаптивності інвестиційної стратегії до змін чинників зовнішнього середовища.
5. Забезпечення альтернативності стратегічного інвестиційного вибору.
6. Врахування рівня інвестиційного ризику в процесі прийняття стратегічних інвестиційних рішень.
7. орієнтація на професіоналізм інвестиційних менеджерів підприємства в процесі реалізації інвестиційної стратегії підприємства.
8. Забезпечення розробленої інвестиційної стратегії підприємства відповідною організаційною структурою.

Найбільш загальними, характерними для всіх суб’єктів господарювання в Україні і такими, що виступають як стримуючі фактори інвестиційної діяльності є такі особливості економічного середовища:

1. Відсутність достатньо обґрунтованої концепції економічного розвитку України на перспективу.
2. Неефективна система оподаткування.
3. Недосконалість законодавства.
4. Бюрократичність процедур, пов’язаних зі здійсненням фінансово-господарської, у тому числі й інвестиційної діяльності.
5. Недостатній розвиток ринкової (інвестиційної) інфраструктури.

Велике значення для формування й реалізації інвестиційної стратегії підприємства має урахування галузевої специфіки і внутрішніх особливостей підприємства. для більшості підприємств характерними особливостями, які стримують інвестиційні процеси, є:

1. Відсутність можливості акумуляції внутрішніх інвестиційних ресурсів.
2. Недостатність інформації про ринок продукції і тенденції його розвитку.

3. Недостатня кваліфікація керівників середньої ланки управління підприємства для розробки і реалізації стратегічних інвестиційних програм тощо.

На більшості підприємств концепція інвестиційної діяльності будується без достатнього врахування потреб ринку. Здебільшого передбачається модернізація обладнання, використання нових матеріалів тощо. Водночас, інвестиційна стратегія підприємства повинна тісно переплітатись з маркетинговою стратегією, підпорядковуватися вимогам ринку.

3. Етапи формування інвестиційної стратегії підприємства

Основними етапами розробки інвестиційної стратегії підприємства є:

1. *Визначення загального періоду формування інвестиційної стратегії.*

Головною умовою визначення періоду формування інвестиційної стратегії підприємства є передбачуваність розвитку економіки в цілому й інвестиційного ринку зокрема. В теперішніх умовах господарювання цей період не може виходити за рамки 3-5 років (ІС найбільших компаній країн із розвиненою ринковою економікою розробляється на період 10-15 р.).

Умовами визначення періоду формування ІС водночас є:

– Тривалість періоду, прийнятого для формування загальної економічної стратегії підприємства (ІС не може виходити за його межі).

– Галузева належність підприємства (найбільший період (понад 10 р.) характерний для розробки ІС інституціональних інвесторів, що за своєю діяльністю є інвестиційними інвесторами (інвестиційні фонди); короткий період(3-5 р.) характерний для підприємств, які випускають споживчі товари).

– Розмір підприємства (інвестиційна діяльність великих підприємств прогнозується на більш тривалий період).

2. *Дослідження чинників зовнішнього інвестиційного середовища підприємства та кон'юнктури інвестиційного ринку.*
3. *Дослідження чинників внутрішнього середовища підприємства та особливостей, притаманних його інвестиційній діяльності.*
4. *Формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності підприємства. Повинно виходити із системи цілей загальної стратегії економічного розвитку і бути пов'язане зі стадією життєвого циклу підприємства.*
5. *Аналіз стратегічних альтернатив та вибір стратегічних напрямків і форм інвестиційної діяльності підприємства.*

Стратегічними альтернативами в інвестиційному менеджменті є:

1. Базова стратегія – зростання.

Основні стратегічні альтернативи: прагнення до диверсифікації інвестицій; до активної співпраці з інвесторами; піклування про підвищення інвестиційної привабливості.

2. Базова стратегія – стабілізація.

Основні стратегічні альтернативи: прагнення до зменшення витрат; стабільності зовнішньої та внутрішньої інвестиційної підтримки.

3. Базова стратегія – скорочення.

Основні стратегічні альтернативи: перебудова нинішньої системи інвестиційного менеджменту; перерозподіл інвестиційних ресурсів.

Для сучасних вітчизняних підприємств більш властиві такі базові стратегії:

1. Підтримки: спрямована на підтримку на заданому рівні технічного рівня виробництва, обсягу та якості продукції, що випускається.
2. Екстенсивна: спрямована на розширення виробництва, не передбачає суттєвого підвищення технічного рівня виробництва, оновлення продукції, підвищення її якості.
3. Інтенсивна: спрямована на всебічну підтримку інноваційної стратегії підприємства.

6. *Формування інвестиційної політики за основними аспектами інвестиційної діяльності підприємства.*

7. Визначення стратегічних напрямків формування інвестиційних ресурсів підприємства.

8. Розробка системи організаційно-економічних заходів щодо забезпечення процесу реалізації інвестиційної стратегії підприємства.

9. Оцінка результативності розробленої інвестиційної стратегії.

Здійснюється на основі критеріїв:

– Узгодженість ІС із загальною стратегією економічного розвитку підприємства.
– Внутрішня збалансованість ІС, що визначає, наскільки узгоджені між собою окремі стратегічні цілі і напрями інвестиційної діяльності.
– Узгодженість ІС із зовнішнім середовищем.
– Реалізованість ІС з урахуванням наявного ресурсного потенціалу.
– Прийнятність рівня ризику, пов’язаного з реалізацією ІС.
– Результативність ІС.

Тема 3. Реальні інвестиції підприємства

ПЛАН

1. Реальне інвестування як основа інвестиційної діяльності підприємства. Особливості здійснення реальних інвестицій.
2. Види та форми здійснення підприємством реальних інвестицій.
3. Політика управління реальними інвестиціями, етапи її формування.

1. Реальне інвестування як основа інвестиційної діяльності підприємства. Особливості здійснення реальних інвестицій

Основу інвестиційної діяльності підприємства складають реальні інвестиції, які, на відміну від фінансових інвестицій, повністю спрямовуються на збільшення виробничого капіталу, тобто в основний капітал і на приріст товарно-матеріальних запасів, а також у нематеріальні активи.

Реальні інвестиції є надійним розміщенням капіталу і захистом від інфляції, оскільки:

- Ціни на об’єкти реального інвестування зростають більш високими темпами, ніж знецінюється національна валюта.
- Реальні інвестиції завжди супроводжуються більш вигідною віддачею капіталу, ніж вкладення у фінансові активи.
- Реальні інвестиції є важливим показником фінансового стану підприємства. гарантом залучення в інвестиційну діяльність різних інвесторів.

Здійснення реальних інвестицій характеризується такими особливостями:

1. Реальне інвестування є формою реалізації стратегії економічного розвитку підприємства.
2. Реальне інвестування тісно взаємопов'язане з операційною діяльністю підприємства.
3. Реальні інвестиції забезпечують вищий рівень рентабельності, порівняно з фінансовими інвестиціями.
4. Реалізовані реальні інвестиції забезпечують підприємству постійний рівень чистого грошового потоку.
5. Реальне інвестування супроводжується значним рівнем ризику морального старіння.
6. Реальні інвестиції мають високий ступінь антиінфляційного захисту.
7. Реальні інвестиції є менш ліквідними.

2. Види та форми здійснення підприємством реальних інвестицій

Виділяють такі види реальних інвестицій:

- Інвестиції оновлення, які здійснюються за рахунок коштів фонду відшкодування підприємства.
- Інвестиції розширення (чисті інвестиції), які здійснюються за рахунок частини національного доходу або за рахунок фонду чистого накопичення.
- Валові інвестиції – це інвестиції оновлення і розширення разом.

Формами здійснення підприємством реальних інвестицій є: оновлення, підтримка діючого виробництва, модернізація, реконструкція, розширення, технічне переобладнання, приріст товарно-матеріальних запасів, перепрофілювання, санація, ліквідація, нове будівництво.

Вибір конкретних форм реального інвестування підприємства визначається завданнями галузевої, товарної і регіональної диверсифікації його діяльності, можливостями впровадження нових ресурсозберігаючих технологій, а також потенціалом формування інвестиційних ресурсів.

Матеріальна частина реальних інвестицій називається капітальними вкладеннями.

Капітальні вкладення – це частина інвестицій, спрямованих на відтворення основних засобів виробничого і невиробничого призначення, на створення нових, реконструкцію і розвиток наявних основних засобів.

Залежно від ознак виділяють галузеву, технологічну, відтворювальну, територіальну галузеву структуру, а також галузеву структуру згідно форм власності. Галузевий розподіл капітальних вкладень означає розподіл за галузями економіки. Удосконалення галузевої структури за сучасних умов господарювання означає збільшення абсолютних і відносних капітальних вкладень у розвиток базових галузей промисловості, від яких залежать підвищення економічної ефективності суспільного виробництва й темпи НТП.

Технологічна структура капітальних вкладень означає розподіл між витратами на будівельно-монтажні роботи, вартістю обладнання, машин, механізмів, інструментів, іншими їх елементами. Технологічна структура вважається прогресивною за умови, що у складі капітальних вкладень збільшується питома вага витрат на придбання активної частини виробничих фондів.

За формами відтворення виділяють такі види реальних інвестицій: нове будівництво; розширення; реконструкція; технічне переобладнання.

Територіальний розподіл капітальних вкладень – це розподіл їх за економічними районами України. Структура капітальних вкладень за формами власності означає розподіл вкладень за підприємствами різних форм власності.

Джерелами формування майна підприємства, а відповідно і капітальних вкладень, можуть бути:

- Власні фінансові ресурси, у тому числі прибуток.
- Амортизаційні відрахування на повне відтворення основних засобів.
- Кредити комерційних банків й інших юридичних осіб.
- Бюджетні асигнування.
- Безоплатні або благодійні внески. Пожертвування організацій, підприємств і громадян.
- Інші джерела.

Розвиток ринкових відносин потребує збільшення вкладень у інтелектуальний потенціал суспільства. До інтелектуальної власності, як форми реального інвестування, відносять: набутий досвід, освіту, професіоналізм, знання, навички, інформацію, дослідні зразки, моделі, ноу-хау, патенти, ліцензії.

3. Політика управління реальними інвестиціями, етапи її формування

За значної інвестиційної активності підприємства з метою підвищення ефективності управління реальними інвестиціями розробляється спеціальна політика такого управління.

Метою політики управління реальними інвестиціями, як складової загальної інвестиційної стратегії підприємства, є забезпечення підготовки, оцінка і реалізація найефективніших реальних інвестиційних проектів.

Можна виділити такі етапи формування політики управління реальними інвестиціями:

1. Аналіз стану реального інвестування у попередньому періоді.
2. Визначення загального обсягу реального інвестування в наступному періоді.
3. Визначення форм реального інвестування.
4. Пошук окремих об’єктів інвестування і оцінка відповідності напрямкам інвестиційної діяльності підприємства.
5. Підготовка бізнес-планів реальних інвестиційних проектів.
6. Забезпечення високої ефективності реальних інвестицій.
7. Забезпечення мінімізації рівня ризиків, пов’язаних з реальним інвестуванням.
8. Формування програми реальних інвестицій.
9. Забезпечення реалізації окремих інвестиційних проектів й інвестиційної програми.

Тема 4. Інвестиційний проект підприємства

ПЛАН

1. Поняття та види інвестиційних проектів.
2. Порядок розробки інвестиційного проекту.
3. *Бізнес-план інвестиційного проекту.*

1. Поняття та види інвестиційних проектів

Усю різноманітність процесів, що відбуваються в економічній системі країни, можна представити як сукупність соціальних, технічних, організаційних, економічних та інших проектів.

Проект, пов'язаний з реалізацією повного циклу інвестицій (від вкладення капіталу до здачі його в експлуатацію та одержання прибутку), називають інвестиційним.

Тобто, під інвестиційним проектом слід розуміти сферу діяльності з утворення або зміни технічної, економічної або соціальної систем, а також розробку нової структури управління або програми науково-дослідних робіт.

Найчастіше на практиці інвестиційний проект - це об'єкт реального інвестування, який може бути представленим у вигляді:

1. Інвестицій у підвищення ефективності виробництва. Їх метою є створення умов для зниження витрат фірми за рахунок більш досконалого обладнання, навчання персоналу або переміщення виробничих потужностей в регіони з більш вигідними умовами виробництва.

2. Інвестицій у розширення виробництва. Завданням такого виду інвестування є розширення можливостей випуску товарів для ринків, що раніше сформувалися, в рамках уже існуючих виробництв.

3. Інвестицій у створення нових підприємств. Такі інвестиції забезпечують створення зовсім нових підприємств, які будуть випускати товари, що раніше не виготовлялися фірмою, або дозволять фірмі вжити спробу виходу з товарами, що раніше вже випускалися, на нові для неї ринки.

4. Інвестицій заради задоволення вимог державних органів управління. Цей різновид інвестиції стає необхідним у тому разі, коли фірма опиняється перед необхідністю задовольнити вимоги властей в частині або екологічних стандартів, або безпеки продукції, або інших умов діяльності, які не можуть бути забезпечені лише за рахунок удосконалення менеджменту.

Зважаючи на таку класифікацію, інвестиційний проект може існувати у формі: а) *нульового проекту,* який передбачає утворення нового виробництва; б) *реконструкції* — впровадження передових технологій без зміни профілю підприємства; в) *розширення або реабілітація* (перепрофілювання) діючого підприємства.

Незалежно від виду та форми, змістом реальних інвестиційних проектів є заходи щодо проектування, будівництва, придбання технології та обладнання, підготовку кадрів тощо, направлених на утворення нового або модернізацію діючого виробництва товарів (продукції, робіт, послуг) з метою одержання економічної вигоди. Це не лише система організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів, необхідних для здійснення яких-небудь дій, але й заходи (діяльність), які передбачають їх виконання для досягнення конкретних цілей.

Інвестиційні проекти класифікують за такими ознаками:

1. Залежно від цілей: проекти розвитку; проекти санації.

Інвестиційні проекти розвитку спрямовані на реалізацію стратегічних цілей підприємства, пов'язаних із зростанням обсягу виробничої діяльності, її диверсифікацією тощо. Метою розробки інвестиційних проектів санації є проведення відповідної структурної перебудови підприємства (його інноваційної політики, маркетингової діяльності) з метою збереження його самостійності зі статусом юридичної особи або проведення ефективного злиття з іншим фінансово стійким підприємством.

2. Згідно з напрямками виробничого розвитку: проекти освоєння нової продукції; проекти вдосконалення технологій; проекти значного збільшення обсягів виробництва продукції; проекти освоєння нових ринків збуту продукції; проекти розширення сировинної бази; інвестиційні проекти забезпечення зниження собівартості продукції тощо.

3. За формою здійснення реальних інвестицій (згідно з чинним законодавством України): проекти придбання цілісних майнових комплексів; проекти нового будівництва об'єктів; проекти реконструкції підприємства; проекти модернізації активної частини основних виробничих фондів; проекти придбання окремих видів матеріальних та інноваційних нематеріальних активів.

4. Залежно від обсягу інвестування: малі; середні; великі.

5. Згідно з терміном реалізації: короткострокові; середньострокові; довгострокові.

6. Залежно від участі окремих груп інвесторів у процесі реалізації проекту: проекти, які реалізуються підприємством без сторонньої допомоги; проекти, в реалізації яких приймають участь інші вітчизняні інвестори; проекти, які реалізуються за участю іноземних інвесторів.

7. За рівнем ризику: проекти з низьким рівнем ризику; середньоризикові проекти; проекти з високим рівнем ризику; проекти з надвисоким рівнем ризику.

8. Згідно схеми фінансування: інвестиційні проекти, які фінансуються за рахунок внутрішніх джерел; акціонування; кредитування; зі змішаними формами фінансування.

9. За ступенем взаємозалежності: незалежні інвестиційні проекти та альтернативні.

Однак, деякі з приведених характеристик при класифікації проектів не є абсолютними, і в певній мірі, достатньо умовні. Зокрема, розподіл проектів за обсягом необхідних інвестицій залежить від розмірів компанії, бо очевидно, що в великій фінансово-промисловій групі та невеликому заводі з виробництва меблів критерії для великих та малих інвестиційних проектів різні.

Важливим в аналізі інвестиційних проектів є виділення різних відношень взаємозалежності. Два проекти називають *незалежними,* якщо рішення про прийняття одного не впливає на рішення про прийняття іншого. Якщо два або більше проекти, що аналізуються не можуть бути реалізовані одночасно, тобто прийняття рішення по одному з них автоматично означає, що проекти, що залишилися мають бути відхилені, то такі проекти називають *альтернативними,* або *взаємовиключними.* Розподіл проектів на незалежні та альтернативні має велике значення при формуванні інвестиційного портфелю в умовах обмеженого обсягу інвестицій.

2. Порядок розробки інвестиційного проекту

Розробка та реалізація інвестиційного проекту виробничого підприємства охоплюють певний проміжок часу від первісної ідеї до початку експлуатації. В умовах ринку цей період прийнято розглядати як життєвий цикл інвестиційного проекту або *інвестиційний цикл,* який охоплює три фази:

- передінвестиційну (попередні дослідження до остаточного прийняття інвестиційного рішення);
- інвестиційну (проектування, укладання договорів, підряду, будівництво);
- виробничу (етап експлуатації знову створених об'єктів).

Кожна з цих фаз поділяється на стадії та етапи, яким відповідають свої цілі та методи. В інвестиційному циклі найвагомішою є передінвестиційна фаза, яка відповідно до розробок ЮНІДО включає в себе стадії: аналітичну; проектну; оцінну.

Основою першої фази життєвого циклу інвестиційного проекту є розробка *техніка-економічного обґрунтування (ТЕО) проекту,* яка проводиться у два етапи:

- попередня техніко-економічна оцінка проекту;
- детальна оцінка ефективності інвестиційного проекту.

На першому етапі проводиться укрупнена оцінка найважливіших техніко-економічних параметрів, яка дозволить виявити доцільність розробки конкретного інвестиційного проекту і приблизно оцінити його економічну життєздатність. У випадку, коли попередня оцінка ефективності проекту не дала однозначної негативної відповіді про його економічну життєздатність і показала, що проект є або можливо буде прибутковим, можна переходити до другого етапу розробки ТЕО. Другий етап розробки ТЕО передбачає розширену, деталізовану оцінку ефективності інвестиційного проекту в конкретних розрахунках та цифрах.

Інвестиційна фаза охоплює такі види робіт:

- встановлення правової, фінансової та організаційної основ для здійснення проекту;
- придбання та передача технологій, включаючи основні проектні роботи;

- детальне проектне опрацювання та укладання контрактів, включаючи участь у тендерах, оцінку пропозицій та проведення переговорів;

- придбання землі, будівельні роботи та установка обладнання;

- виробничий маркетинг, включаючи забезпечення поставок та формування адміністрації фірми;

- набір та освіта персоналу;

- здача в експлуатацію та пуск підприємства.

Інвестиційна фаза є періодом реалізації інвестиційного проекту, який передбачає прийняття об'єкта до експлуатації; запуск виробництва; коригування технології, парку обладнання, складу персоналу тощо.

3. Бізнес-план інвестиційного проекту

Після проведення усіх досліджень, які передують прийняттю інвестиційного рішення, необхідно скласти певний підсумковий документ, який дозволить інвестору та підприємцю не лише прийняти, а й зафіксувати, що і коли належить зробити, щоб виправдалися сподівання на ефективність проекту. Для цього складається бізнес-план, який є головним інструментом для відбиття підприємницької ідеї.

Бізнес-план — це стандартний документ, у якому детально обґрунтовуються концепція призначеного для реалізації реального інвестиційного проекту і наводяться основні його технічні, економічні, фінансові та соціальні характеристики. Бізнес-план інвестиційного проекту дає можливість з'ясувати життєздатність проекту за умов ринкової конкуренції, містить орієнтири подальшого розвитку підприємства, а також є підставою для отримання фінансової підтримки від зовнішніх інвесторів. Згідно з рекомендаціями ЮНІДО, інвестиційний проект повинен містити такі розділи:

1. Коротка характеристика проекту (резюме).
2. Основна ідея проекту.
3. Аналіз ринку і стратегія маркетингу.
4. Сировина, матеріали та комплектуючі вироби.
5. Місцезнаходження і навколишнє середовище.
6. Інженерно-технологічна частина проекту.
7. Організаційні і накладні витрати.
8. Трудові ресурси.
9. Планування процесу реалізації проекту.
10. Фінансовий аналіз та оцінка ефективності інвестування.

Для невеликих інвестиційних проектів допускається скорочений варіант бізнес-плану, який накреслює загальні цілі та шляхи їх досягнення.

В Україні зміст бізнес-плану інвестиційного проекту регулюється Положенням про типовий бізнес – план, затвердженим наказом Фонду державного майна України від 29 січня 1996 р., № 81. Згідно з даним Положенням, структура бізнес-плану інвестиційного проекту підприємства має включати такі розділи:

1) юридичний статус підприємства;
2) стисла історична довідка про діяльність підприємства;
3) характеристика продукції, що виробляється підприємством та пропонується ним до виробництва, а також ринків її збуту;

4) характеристика конкурентного середовища;
5) план маркетингової діяльності;
6) план виробничої діяльності;
7) організаційний план;
8) план охорони навколишнього середовища;
9) фінансовий план та програма інвестицій;
10) аналіз можливих ризиків та їх страхування.
11) висновки.

Тема 5. Оцінка ефективності інвестиційних проектів

ПЛАН

1. Сутність та принципи оцінки інвестиційних проектів.
2. Методи оцінки інвестиційних проектів: дисконтні та статичні.
3. Показники оцінки ефективності інвестиційних проектів.

1. Сутність та принципи оцінки інвестиційних проектів

Важливим етапом процесу формування інвестиційного проекту є визначення його ефективності. З цією метою необхідно обґрунтувати показники ефективності інвестицій, урахувати всі фактори, які можуть впливати на ефективність проекту, оцінити можливі ризики.

Принципами оцінки ефективності інвестиційних рішень є:

• оцінка можливості інвестування базується на зіставленні грошового потоку, що формується в результаті реалізації проекту, і вкладень, необхідних для його здійснення;

• приведення інвестиційного капіталу і грошового потоку до єдиного розрахункового року (що, як правило, передує початку проекту);

• дисконтування грошових потоків здійснюється за ставками дисконту, що відображають альтернативну вартість капіталу.

Інвестиційні вкладення визнаються доцільними, якщо додатковий грошовий потік від реалізації проекту достатній для повернення початкової суми капітальних вкладень та забезпечення необхідної віддачі на вкладений капітал.

2. Методи оцінки інвестиційних проектів: дисконтні та статичні

Існує кілька методик визначення ефективності інвестиційної діяльності. В інвестиційній діяльності економічну ефективність визначають шляхом порівняння результатів, одержаних у процесі експлуатації об’єктів інвестування і сукупних затрат на здійснення інвестицій.

У вітчизняній практиці традиційно використовують два показники оцінювання ефективності капітальних вкладень – коефіцієнт ефективності (Е) та обернений до нього показник – період окупності (По), які розраховуються так:

$$E = П/К; \quad (1)$$

$$По = К/П, \quad (2)$$

де *П* – середньорічний прибуток у період експлуатації об'єктів інвестування;

К – сума капіталовкладень у ці об'єкти (сума інвестицій).

Застосування цих показників для оцінювання ефективності інвестицій в умовах ринкової економіки дає змогу виявити їх недоліки, а саме:

I. За розрахунків кожного з двох показників не враховується чинник часу; ні прибуток, ні обсяг інвестованих коштів не приводять до теперішньої вартості. Отже, у процесі розрахунку порівнюються явно не порівнянні величини – сума інвестицій у теперішній вартості і сума прибутку у майбутній вартості.

II. Показником для розрахунку строку повернення (окупності) інвестованого капіталу є лише прибуток. Проте у реальній практиці господарювання інвестиції повертаються (відшкодовуються) у вигляді грошового потоку, до складу котрого входять суми чистого прибутку та амортизаційних відрахувань. Тому оцінка ефективності інвестицій лише на основі прибутку істотно викривляє результати розрахунків (штучно занижує коефіцієнт ефективності і завищує строк окупності інвестицій).

III. Не враховуються існуючі у ринковій системі господарювання підприємницький ризик та інфляція (знецінення грошей).

IV. Застосовувані показники забезпечують лише однобічну оцінку ефективності інвестицій (інвестиційного проекту), оскільки обидва вони базуються на використанні однакових вихідних даних (суми прибутку та інвестицій).

З огляду на це виникла нагальна потреба в застосуванні інших (адаптованих до ринкових умов господарювання) методичних основ оцінки доцільності виробничих інвестицій.

Для розрахунку показника ефективності інвестицій як ставки проценту, яка вибирається для дисконтування, можуть бути використані:

- середньозважена вартість капіталу;
- середня депозитна чи кредитна ставка;
- індивідуальна норма прибутковості;
- рівень ризику та ліквідності інвестицій.

3. Показники оцінки ефективності інвестиційних проектів

До показників, які використовуються для визначення ефективності інвестицій належать: чиста теперішня вартість, коефіцієнт „вигоди - затрати”, період окупності, внутрішня норма дохідності та ін.

Чиста теперішня вартість

Показник чистої теперішньої вартості *(net present value — NPV),* що також відомий як «чиста приведена цінність», «чиста дисконтована вартість» або «дисконтовані вигоди», відображає приріст цінності фірми в результаті реалізації проекту, оскільки він є різницею між сумою грошових надходжень, які виникають при реалізації проекту і приводяться (дисконтуються) до їх теперішньої вартості, та сумою дисконтованих вартостей усіх витрат, необхідних для здійснення цього проекту.

NPV є основним критерієм при аналізі проектів.

Розрахунок *NPV* здійснюється за формулами:

$$NPV = \sum_{t=1}^{n} \frac{B_t - C_t}{(1+i)^t}, \qquad (1)$$

де B_t — повні вигоди за рік t; C_t — повні витрати за рік t; t — відповідний рік проекту (1, 2, 3,... n); n — строк служби проекту, глибина горизонту в роках; i — ставка дисконту (процентна).

$$NPV = \sum_{i=1}^{n} \frac{B_t}{(1+i)^t} - \frac{C_t}{(1+i)^t}. \qquad (2)$$

У випадках, коли проект передбачає значні первісні вкладення коштів I_0, розрахунок NPV можна провести за формулою:

$$NPV = \frac{CF_1}{(1+i)^1} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + ... + \frac{CF_n}{(1+i)^n} - I_0 = -I_0 + \sum_{t=1}^{n} \frac{CF_t}{(1+i)^t}, \qquad (3)$$

де CF_t *(cash flow)* — грошовий потік у кінці періоду t.

Якщо *NPV>0* – проект доцільно приймати.

Якщо *NPV<0* – проект потрібно відхилити приймати.

Якщо *NPV=0* – проект не прибутковий, але і не збитковий.

При виборі із взаємовиключних проектів перевага надається тому, в кого більш високі значення чистої поточної вартості.

Недоліком даного показника є те, що він не відображає відносну міру приросту цінності в результаті реалізації проекту, що має дуже велике значення для інвестора.

Коефіцієнт вигоди — затрати

Коефіцієнт вигоди — затрати *(benefit cost — B/C)* визначається як сума дисконтованих вигод, поділена на суму дисконтованих затрат, і обчислюється за формулою:

$$B/C = \frac{\sum_{i=1}^{n} B_t/(1+i)^t}{\sum_{i=1}^{n} C_t/(1+i)^t}. \qquad (4)$$

Критерієм відбору проектів за допомогою коефіцієнта вигоди — затрати полягає в тому, що при значенні коефіцієнта, який перевищує чи дорівнює одиниці, реалізація проекту визнається доцільною.

Недоліки. 1. Даний показник неприйнятний для ранжування за перевагами незалежних проектів і абсолютно не підходить для відбору взаємовиключних проектів. 2. Оскільки порівнюється відносний розмір вигод стосовно витрат, цей показник не відображає фактичну величину чистих вигод від проекту.

Внутрішня норма дохідності

Внутрішня норма дохідності *(internal rate of return — IRR)* - відображає норму дисконту, за якої чиста теперішня вартість *(NPV)* дорівнює нулю.

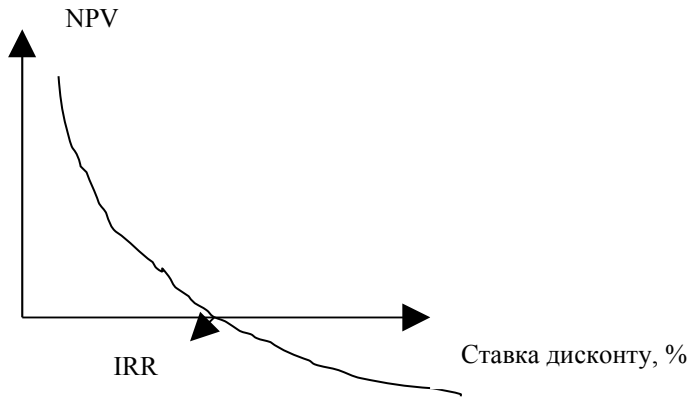

Рис. 1. Залежність величини *NPV* від значення ставки дисконту

Для інвестиційних проектів існує жорсткий взаємозв'язок між величиною чистої теперішньої вартості і величиною ставки дисконту: чим вищий коефіцієнт дисконтування, тим менша величина *NPV* (див. рис. 1).

Для розрахунку величини внутрішньої норми дохідності проекту можна скористатися формулою

$$\sum_{t=1}^{n} \frac{B_t - C_t}{(1+IRR)^t} = 0 \qquad (5)$$

Економічно природа внутрішньої норми дохідності є максимальним процентом за кредит, який можна виплатити за строк, що дорівнює життєвому циклу проекту, за умови, що весь проект здійснюється тільки за рахунок цього кредиту. Це дає змогу використовувати *IRR* для визначення доцільності залучення кредитних ресурсів: якщо процент кредиту нижчий за *IRR,* то використання цих ресурсів є доцільним для проекту.

Серед альтернативних проектів перевагу рекомендується надавати проектам із найбільшим значенням величини ВНД. Використання ВНД як критерію оцінки економічної ефективності також має позитивні й негативні особливості. До переваг слід віднести:

– критерій є параметром, який відображає найважливішу сторону ефективності інвестування — відсоток приросту капіталу, розрахований за певний період часу;

– отриманні в результаті розрахунку величини не залежать від особливостей діяльності окремих інвесторів і дозволяють їх широке використання;

– шляхом порівняння величини ВНД із вартістю кредиту інвестор отримує можливість визначення доцільності залучення засобів, які необхідні йому для реалізації проекту.

Недоліками даного критерію є:

– у випадку необхідності вибору між двома альтернативними проектами рішення, яке приймається на основі даного критерію, часто є неправильним;

– так само як і при використанні ЧПД, загальна величина витратних платежів грошового потоку залишається невідомою;

– розрахункові величини не відображають тривалості часових інтервалів використання капіталу, іншими словами, не дозволяють визначити терміни повернення конкретних сум, залучених в інвестиційний проект тощо.

Сучасний аналіз проектів наголошує на сукупному застосуванні показників *NPV* та *IRR* .

Як критерій оцінки проекту внутрішня норма дохідності встановлює економічну межу прийнятності проектів. Формально *IRR* показує ставку дисконту, за якою проект не збільшує і не зменшує вартість фірми, тому вітчизняні аналітики часто називають цей показник *перевірним дисконтом.* Він відображає граничне значення коефіцієнта дисконтування, що розділяє інвестиції на прийнятні і неприйнятні.

Строк окупності

Показник **строку окупності** *(pay back — PB)* демонструє, за який період проект покриє витрати. У проектах, що служать понад рік, строк окупності завжди припускає дисконтування на підставі цінності грошей за часом. На практиці часто застосовується «простий строк окупності», який не передбачає дисконтування майбутніх вигод і витрат, тому не дозволяє вірно оцінити доцільність капіталовкладень, що плануються.

Відбір за критерієм строку окупності означає, що схвалюються проекти з найкращим строком окупності або проекти, що вкладаються в максимально допустимий строк окупності. Термін встановлюється в роках, місяцях і навіть днях. Оскільки цей критерій безпосередньо пов'язаний з покриттям інвестиційних витрат за найкоротший час, він не сприяє проектам, що приносять великі вигоди у більш пізні строки. Проте показник застосовується у фінансовому аналізі, оскільки інвестор зацікавлений в одержанні швидкої віддачі на інвестиції.

Ефективність витрат

Критерій прийняття рішення, що оцінює проекти лише за самими витратами, називається **ефективністю витрат**. Він може застосовуватися, коли існує два чи більше альтернативних (тобто конкуруючих чи взаємовиключаючих) підходів для одержання одного й того ж результату. В аналізі ефективності витрат правило прийняття рішення полягає у виборі проекту, що має найменші витрати і дає однаково бажаний результат.

Рентабельність інвестицій

Рентабельність інвестицій *(profitability index — PI)* — показник, що відображає міру зростання цінності фірми в розрахунку на 1 грн. од. інвестицій. Розрахунок цього показника проводиться за формулою:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^{n} CF_t}{(1+i)^t} / I_0 \qquad (6)$$

Даний показник оцінює грошові надходження в *t-му* році, одержані завдяки інвестиціям *(CF_t) з* величиною первісних інвестицій I_0.

Тема 6. Фінансові інвестиції підприємства

ПЛАН

1. Сутність та особливості здійснення фінансових інвестицій.
2. Форми здійснення фінансових інвестицій.
3. Етапи формування політики управління фінансовими інвестиціями підприємства.

1. Сутність та особливості здійснення фінансових інвестицій

Під фінансовими інвестиціями розуміють вкладення коштів у фінансові інструменти з метою одержання доходу (прибутку) у майбутньому.

Фінансові інструменти поділяються на:

- фінансові активи – включають грошові кошти, не обмежені для використання, та їх еквіваленти; дебіторську заборгованість, не призначену для перепродажу; фінансові інвестиції, що утримуються до погашення; фінансові активи, призначені для перепродажу; інші фінансові активи;
- фінансові зобов'язання, які включають у себе: фінансові зобов'язання, призначені для перепродажу та інші фінансові зобов'язання;
- інструменти власного капіталу — це прості акції, частки та інші види власного капіталу;
- похідні фінансові інструменти — ф'ючерсні контракти, форвардні контракти та інші похідні цінні папери.

Здійснення фінансових інвестицій характеризується такими особливостями:

1. Фінансові інвестиції є незалежним видом господарської діяльності підприємства.
2. Фінансові інвестиції є основним засобом здійснення підприємством зовнішнього інвестування.
3. Стратегічні фінансові інвестиції підприємства дозволяють йому реалізовувати окремі стратегічні цілі свого розвитку більш швидшим і дешевшим шляхом.
4. Портфельні фінансові інвестиції підприємства дозволяють йому отримати додатковий інвестиційний прибуток в процесі використання вільних грошових активів.
5. Фінансові інвестиції надають підприємству можливість вибору інструментів інвестування – від безризикових до високоризикових тощо.

2. Форми здійснення фінансових інвестицій

Виділяють три основні форми фінансового інвестування, які здійснюються підприємством:

1. Вкладення капіталу в фондові інструменти. Дана форма фінансового інвестування є найбільш поширеною, вона характеризується вкладенням грошових коштів у різні види цінних паперів, що обертаються на фондовому ринку. Цінні папери – це грошові документи, що засвідчують право володіння або кредитні відносини, визначають взаємини між особою, яка випустила (емітентом), та їхнім власником і передбачають виплату доходу у вигляді дивідендів чи відсотків, а також можливість передачі грошових прав інших особам. Сферою обігу цінних паперів є фондовий ринок.

Згідно з діючим законодавством в Україні можуть випускатися та обертатися на фондовому ринку такі види цінних паперів:

1. Основні (боргові та права власності): акції; облігації внутрішніх та зовнішніх державних позик; облігації місцевих позик; облігації підприємств; казначейські зобов'язання республіки; ощадні сертифікати; інвестиційні сертифікати; векселі.
2. Похідні цінні папери (деривативи): форвардні (ф'ючерсні) контракти; опціони (варанти); депозитарні розписки (свідоцтва).

Використання цієї форми фінансового інвестування пов'язано більш високим рівнем державного регулювання і захищеності інвестицій, з розвиненою інфраструктурою фондового ринку, наявністю оперативно наданої інформацією про стан і кон'юнктуру фондового ринку в різних його сегментах, широким вибором об'єктів інвестування і другими чинниками.

2. **Вкладення капіталу в грошові інструменти.** Основним видом грошових інструментів є депозитні внески в комерційних банках. Переважно ця форма фінансового інвестування використовується для короткострокового інвестування з метою накопичення інвестиційного прибутку.

3. **Вкладення капіталу в статутні фонди спільних підприємств.** Як правило ця форма фінансового інвестування забезпечує: зміцнення зв'язків з постачальниками; розвиток власної виробничої інфраструктури; можливість проникнення на інші ринки (вкладенням капіталу в статутні фонди підприємств торгівлі) тощо. Приоритетною ціллю цієї форми інвестування є здійснення фінансового впливу на підприємства з метою забезпечення стабільного рівня свого доходу.

3. Етапи формування політики управління фінансовими інвестиціями підприємства

Політика управління фінансовими інвестиціями підприємства забезпечує вибір найбільш ефективних фінансових інструментів вкладення капіталу і його своєчасне реінвестування.

Етапами формування політики управління фінансовими інвестиціями підприємства є:

1. Оцінка стану фінансового інвестування за попередній період. Даний етап дозволяє оцінити об'єм і ефективність портфеля фінансових інвестицій за минулий період. В процесі аналізу досліджується: загальний обсяг інвестованого капіталу; основні форми фінансового інвестування; рівень прибутковості фінансових інвестицій; рівень ризику і рівень ліквідності портфеля фінансових інвестицій.
2. Визначення загального обсягу фінансового інвестування в майбутньому періоді. Обсяг фінансового інвестування, як правило, невеликий, він визначається розміром вільних фінансових коштів (якщо підприємство не є інституціональним інвестором).
3. Вибір форм фінансового інвестування. Вибір форм фінансового інвестування залежить від запланованого обсягу фінансових коштів та від мети діяльності підприємства.

4. Оцінка інвестиційної привабливості окремих фінансових інструментів. Основним показником оцінки фінансових інструментів є рівень прибутковості, ліквідності і ризику. Вивчається також оцінка привабливості галузі економіки, в якій здійснює свою діяльність емітент цінних паперів.

5. Формування портфеля фінансових інвестицій. В процесі формування портфеля фінансових інвестицій необхідно забезпечити відповідність його цілей стратегічним цілям інвестиційної діяльності підприємства.

6. Забезпечення ефективного управління портфелем фінансових інвестицій. В процесі управління портфелем фінансових інвестицій при суттєвих змінах кон'юнктури фінансового ринку забезпечується своєчасна його реструктуризація з метою досягнення початкових цілей.

Тема 7. Оцінка інвестиційних властивостей фінансових інструментів інвестування

ПЛАН

1. **Сутність оцінки інвестиційних властивостей фінансових інструментів інвестування, її параметри. Класифікація фондових інструментів.**
2. **Оцінка ефективності акцій та облігацій.**
3. **Ризики фінансових інструментів інвестування.**

1. Сутність оцінки інвестиційних властивостей фінансових інструментів інвестування, її параметри. Класифікація фондових інструментів

Оцінка інвестиційних властивостей фінансових інструментів є інтегральною характеристикою окремих їх видів, яку здійснює інвестор з урахуванням цілей формування інвестиційного портфеля.

Згідно з особливостями інвестиційних властивостей фондові інструменти поділяються:

1. За ступенем передбачення інвестиційного доходу:
- боргові цінні папери;
- пайові цінні папери.

2. За рівнем ризику, пов’язаного з характером емітента:
- державні цінні папери;
- цінні папери муніципальних органів;
- цінні папери, які емітовані банками;
- цінні папери підприємств;
- цінні папери інших емітентів.

3. За рівнем ризику і ліквідності, які пов'язані із періодом обігу:
- короткострокові цінні папери ;
- довгострокові цінні папери .
4. За рівнем ліквідності, що пов'язаний із особливостями випуску і обігу:
- іменні цінні папери ;
- цінні папери на пред'явника.

2. Оцінка ефективності акцій та облігацій

Головними параметрами оцінки інвестиційних властивостей акцій є:

1. Характеристика певного виду акцій за ступенем захищеності розміру дивідендних виплат.

2. Оцінка галузі, в якій здійснює свою операційну діяльність емітент.

3. Оцінка головних показників фінансово-господарської діяльності емітента.

4. Оцінка особливостей обігу акцій на фондовому ринку.

5. Оцінка умов емісії акцій.

У процесі оцінки ефективності використання цінних паперів необхідно враховувати: поточні (операційні) витрати, зв'язані з організацією випуску, розміщення та обігу цінних паперів; номінальну і ринкову вартість одиниці певного виду цінних паперів; загальний обсяг емітування цінних паперів та їхню частку в загальній величині фінансових ресурсів підприємства; величину доходу емітентів і власників цінних паперів.

Оскільки найбільшу частку у загальному обсязі цінних паперів становлять акції підприємств, то необхідним є правильне оцінювання ефективності саме цього виду цінних паперів. Показники оцінки ефективності випуску та обігу акцій в Україні можна згрупувати на:

1. Узагальнюючі показники: капіталізована вартість акцій; балансова вартість однієї акції; співвідношення ринкової і балансової вартості акцій.

2. Показники дохідності: прибуток на акцію; дивідендна віддача акції; коефіцієнт забезпеченості привілейованих акцій.

3. Показники обігу: коефіцієнт ліквідності акцій; коефіцієнт "пропонування-попиту"; коефіцієнт обігу акцій.

Капіталізована вартість акцій визначає ринкову вартість акцій акціонерного товариства:

$$K_a = Q \bullet A_p, \qquad (1)$$

де Q – кількість емітованих акцій;

A_p – ринкова вартість однієї акції.

Балансова вартість однієї акції є бухгалтерським підтвердженням забезпеченості кожної емітованої акції капіталом акціонерного товариства:

$$А_б = (К + Р)/Q,$$
(2)

де Р – розмір страхового (резервного) фонду.

Прибуток на акцію:

$$П_а = (П_ч – В_{пк})/Q, \quad \textbf{(3)}$$

де $П_ч$ – сума чистого прибутку;

$В_{пк}$ – абсолютна сума відсотків за користування позиковими коштами.

Дивідендна віддача акції – характеризує виплату дивідендів у розрахунку на одну акцію за ринковою вартістю:

$$Д_а = d/А_р,$$
(4)

де d – розмір нарахованого дивіденду.

Коефіцієнт ліквідності акцій характеризує реальну можливість продажу (розміщення) акцій певного емітента:

$$К_л = Qпр/Qпрод,$$
(5)

де Qпр - загальний обсяг пропонування акцій;

Qпрод – реальний обсяг продажу акцій.

Коефіцієнт "пропонування-попиту" є співвідношенням цін пропонування і попиту стосовно акцій.

Головними параметрами оцінки інвестиційних властивостей облігацій є:

1. Вид облігацій за характером емітентів, терміном погашення й формами виплати доходу.
2. Оцінка інвестиційної привабливості регіону.
3. Оцінка особливостей обігу облігацій на фондовому ринку.
4. Оцінка фінансової стійкості й платоспроможності підприємства-емітента.

Ефективність випуску і придбання облігацій підприємства характеризують такі показники: прямий дохід на облігацію; конверсійна премія; коефіцієнт конверсії.

Прямий дохід на облігацію визначає залежність відносної величини доходу на облігацію від норми відсотка та ринкової вартості облігації:

$$Д_о = Н \bullet \frac{В_н}{В_р}, \quad (6)$$

Н – норма відсотка прямого доходу на облігацію;

$В_н$, $В_р$ - відповідно номінальна й ринкова вартість облігації.

Конверсійна премія характеризує величину вигод інвестора від конвертації облігацій в акції:

$$\boldsymbol{П_к = А_{рк} – О_к}, \quad (7)$$

де $А_{рк}$ – ринкова вартість акції на момент випуску конвертованих облігацій;

$О_к$ – ціна конверсії, тобто ціна, за якою облігація може бути конвертована в акцію.

Коефіцієнт конверсії показує кількість акцій, яку можна отримати в обмін на конвертовану облігацію, розраховується як співвідношення номінальної вартості конвертованої облігації і ціни конверсії.

Основним показником рівня ефективності інших цінних паперів (векселів, казначейських зобов'язань тощо) служить фінансовий дохід їхніх власників у вигляді певного річного відсотка від загальної суми внесених власних грошових або матеріальних цінностей згідно з чинним законодавством.

Основними важелями підвищення ефективності формування й реалізації фінансових інвестицій є:

1. Розвиток фондового ринку, дотримання загальних принципів його функціонування.
2. Поліпшення організації державного регулювання вітчизняного фондового ринку.
3. Удосконалення системи економічного обґрунтування емітування різних видів та обсягів інвестиційних паперів.
4. Ширше залучення стратегічних інвесторів до процесу придбання цінних паперів високодохідних і високоліквідних підприємств.
5. Максимально можливе розширення посередницької діяльності щодо випуску та обігу цінних паперів.
6. Посилення контролю за виконанням інвестиційних зобов'язань тощо.

3. Ризики фінансових інструментів інвестування

Під ризиком певного фінансового інструменту розуміють ймовірність відхилення фактичного інвестиційного доходу від очікуваної його величини за умов невизначеності динаміки кон'юнктури відповідного сегменту інвестиційного ринку і майбутніх результатів діяльності його емітенту.

Етапами оцінки ризиків певних фінансових інструментів інвестування є

1. Ідентифікація окремих типів ризиків стосовно фінансового інструменту інвестування, що розглядається.
2. Оцінка ймовірності настання ризикової події з окремих типів ризиків фінансового інструменту інвестування.
3. Визначення величини можливих фінансових втрат у випадку настання певних ризикових подій.
4. Оцінка загального рівня ризику певних фінансових інструментів інвестування, його поділ на систематичний і несистематичний.
5. Співставлення рівня систематичного рівня певних фінансових інструментів інвестування з очікуваним рівнем дохідності.
6. Ранжування фінансових інструментів інвестування за рівнем ризику.

Тема 8. Формування інвестиційних ресурсів підприємства

ПЛАН

1. Поняття інвестиційних ресурсів та особливості їх формування.
2. Принципи формування інвестиційних ресурсів підприємства.
3. Політика формування інвестиційних ресурсів підприємства та етапи її розробки.

1. Поняття інвестиційних ресурсів та особливості їх формування

Всі напрямки та форми інвестиційної діяльності підприємства здійснюються за рахунок сформованих ним інвестиційних ресурсів. Інвестиційними ресурсами підприємства є всі форми залученого ним капіталу для здійснення вкладень в об'єкти реального та фінансового інвестування.

Інвестиційні ресурси підприємства характеризуються певними особливостями, а саме:

1. Інвестиційні ресурси є головною умовою здійснення інвестиційного процесу.
2. Процес формування інвестиційних ресурсів підприємства тісно пов'язаний з початковим накопиченням, або створенням статутного фонду. Статутний капітал є сумою внесків (паїв) засновників підприємства для забезпечення його життєдіяльності. Початкове нагромадження капіталу здійснюється як в межах

самого підприємства (в процесі розподілу його чистого прибутку), так і в масштабах усієї країни (в процесі розподілу НД).

3. Основою формування інвестиційних ресурсів підприємства певною мірою є його капітал, що призначений для реінвестування. Формами такого реінвестування є амортизаційні відрахування, засоби від продажу окремих фінансових інструментів інвестування.

4. Формування інвестиційних ресурсів супроводжує усі стадії життєвого циклу підприємства.

5. Формування та використання інвестиційних ресурсів пов'язане з усіма стадіями інвестиційного процесу підприємства (На передінвестиційній стадії інвестиційні ресурси формуються для фінансування підготовки реальних проектів здійснення проектних робіт, їхньої експертизи тощо. На інвестиційній стадії інвестиційні ресурси формуються для здійснення необхідних будівельно – монтажних робіт… На післяінвестиційній стадії формуються для фінансування оборотних активів…).

6. Формування інвестиційних ресурсів підприємства є безперервним процесом. Ця безперервність є характерною для власних внутрішніх джерел формування інвестиційних ресурсів – амортизаційних відрахувань та прибутку.

7. Процес формування інвестиційних ресурсів носить детермінований характер. Детермінованість цього процесу характеризується його кількісною визначеністю в часі, за обсягом, за структурою та іншими параметрами. Врегульованість цього процесу визначається системою конкретних методів інвестиційного менеджменту.

8. Формування інвестиційних ресурсів пов'язане з цілями та напрямками інвестиційної стратегії підприємства.

9. Ефективне формування інвестиційних ресурсів є важливою умовою фінансової стійкості підприємства. Раціональна структура джерел формування інвестиційних ресурсів дозволяє знизити рівень інвестиційних ризиків, попередити загрозу його банкрутства.

10. Обсяги та джерела формування інвестиційних ресурсів визначаються вартістю їхнього залучення (вартістю капіталу).

2. Принципи формування інвестиційних ресурсів підприємства

Основною метою формування інвестиційних ресурсів підприємства є задоволення потреб у придбанні необхідних інвестиційних активів та оптимізація їх структури з позицій забезпечення ефективних результатів інвестиційної діяльності. З урахуванням даної мети процес формування інвестиційних ресурсів має базуватися на таких принципах:

1. Врахування перспектив розвитку інвестиційної діяльності підприємства.
2. Забезпечення відповідності обсягу залучених інвестиційних ресурсів обсягу інвестиційних потреб підприємства.
3. Забезпечення оптимальної структури інвестиційних ресурсів із позицій ефективної інвестиційної діяльності.
4. Забезпечення мінімізації витрат щодо формування інвестиційних ресурсів із різних джерел.
5. Забезпечення високоефективного використання інвестиційних ресурсів у процесі інвестиційної діяльності.

Реалізація цих принципів складає головну сутність процесу управління формуванням інвестиційних ресурсів підприємства.

3. Політика формування інвестиційних ресурсів підприємства та етапи її розробки

Формування необхідних інвестиційних ресурсів, які забезпечують фінансування інвестиційної діяльності підприємства, входить у систему стратегічних цілей його розвитку. Для забезпечення ефективного управління цим процесом на підприємстві розробляється спеціальна інвестиційна політика, що спрямована на формування інвестиційних ресурсів із різних джерел згідно з потребами його розвитку. Інвестиційна політика фірми виробничого профілю характеризується чинниками формування обсягів і формами здійснення. Чинниками, які впливають на обсяг інвестицій фірми є:

— Співвідношення розподілу доходу (прибутку) на споживання і нагромадження.

— Очікувана норма чистого прибутку.

— Ставка позичкового відсотка на капітал.

— Передбачуваний темп інфляції.

Важливими функціями інвестиційної політики підприємства є формування інвестиційних ресурсів за рахунок різних джерел і застосування різних методів фінансування інвестиційних проектів.

Всі джерела інвестиційних ресурсів можна розподілити на такі групи: власні, позичкові, залучені.

Серед власних джерел формування інвестиційних ресурсів головну роль відіграють чистий прибуток та амортизаційні відрахування. До інших джерел коштів належать: страхова сума відшкодування збитків через втрату майна; раніше здійснені вкладення, котрі мають бути погашені у поточному періоді; реінвестована з допомогою продажу частина основних фондів тощо.

Джерелами формування позичкових інвестиційних ресурсів є: довгострокові кредити банків; емісія облігацій фірми; цільовий державний кредит на певний вид інвестування; інвестиційний лізинг тощо.

Із залучених джерел фінансування інвестиційних ресурсів виділяють: емісію акцій фірми; емісію інвестиційних сертифікатів; внески вітчизняних і зарубіжних інвесторів у статутний фонд фірми; державні кошти на цільове інвестування тощо.

При розробці інвестиційної політики визначальними є такі методи фінансування окремих інвестиційних програм і проектів:

1. Повне фінансування – передбачає здійснення інвестування виключно за рахунок власних джерел.
2. Акціонування – використовується для здійснення порівняно великомасштабних реальних інвестицій за умови галузевої чи регіональної диверсифікації інвестиційної діяльності.
3. Кредитне фінансування – використовується, насамперед, при інвестуванні у швидкоздійснювані реальні проекти з високою нормою прибутковості.

4. Лізинг – використовують за умови нестачі власних фінансових коштів для реального інвестування тощо.

5. Змішане фінансування.

Політика формування інвестиційних ресурсів є частиною загальної інвестиційної стратегії підприємства щодо забезпечення необхідного рівня самофінансування його інвестиційної діяльності та пошуку найефективніших джерел для здійснення інвестицій.

Етапами розробки політики формування інвестиційних ресурсів підприємства є:

1. Аналіз формування інвестиційних ресурсів підприємства в попередньому періоді. Метою такого аналізу є виявлення потенціалу формування інвестиційних ресурсів та його відповідності обсягу запланованих інвестицій.

2. Визначення загального обсягу необхідних інвестиційних ресурсів.

Загальна сума інвестиційних ресурсів підприємства визначається виходячи з запланованого обсягу освоєння коштів у процесі реалізації окремих реальних інвестиційних проектів, а також запланованого приросту портфеля фінансових інвестицій:

$$S_{IP} = PIП_i + \Delta ФI, \qquad (1)$$

де S_{IP} – загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів у плановому періоді;

$РІП_i$ – потреба в інвестиційних ресурсах для реалізації реального інвестиційного проекту;

ΔФІ – передбачений обсяг приросту портфеля фінансових інвестицій.

Після визначення загального обсягу інвестиційних ресурсів, інвестор має визначити, яка їх частка буде профінансована за рахунок власних коштів, а яка за рахунок позичених чи залучених.

3. Вибір ефективних схем фінансування окремих інвестиційних проектів (згідно з цілями інвестування, термінами реалізації, загальним обсягом необхідних інвестиційних ресурсів).

4. Забезпечення максимального обсягу використання власних джерел формування інвестиційних ресурсів.

Оскільки головними запланованими внутрішніми джерелами формування інвестиційних ресурсів підприємства є сума реінвестованого чистого прибутку та амортизаційних відрахувань, то в першу чергу слід в процесі планування цих показників передбачити можливості їхнього росту за рахунок різних резервів:

$$ЧПр + AB \longrightarrow BIP\ \max, \qquad (2)$$

де ЧПр – запланована сума реінвестованого чистого прибутку підприємства;

АВ – запланована сума амортизаційних відрахувань;

BIPmax – максимальна сума власних інвестиційних ресурсів.

5. Забезпечення необхідного обсягу залучених джерел формування інвестиційних ресурсів.

Обсяг залучених інвестиційних ресурсів повинен забезпечити ту їхню частину, яку не вдалось сформувати за рахунок внутрішніх джерел фінансування.

Потребу в залучених інвестиційних ресурсах визначають:

$$\Delta BIP_{зовн} = П_{вір} - \Delta BIP_{внутр}, \qquad (3)$$

де $\Delta BIP_{зовн}$ – потреба в залучених інвестиційних ресурсах;

$П_{вір}$ – загальна потреба підприємства в інвестиційних ресурсах у плановому періоді;

$\Delta BIP_{внутр}$ – сума власних інвестиційних ресурсів.

6. Визначення граничного обсягу залучених позичкових інвестиційних ресурсів.

Підприємство встановлює ліміт використання позичкових засобів у своїй інвестиційній діяльності, забезпечуючи при цьому собі достатню фінансову стійкість.

7. Визначення співвідношення обсягу позичкових інвестиційних ресурсів, які залучаються на довго - та короткотерміновий період.

$$СТп = \frac{ТКп}{2} + ПТ + \frac{ТП}{2}, \qquad (4)$$

де СТп – середній термін використання позичкових інвестиційних ресурсів;

ТКп – термін корисного використання позичкових інвестиційних ресурсів;

ПТ – пільговий період;

ТП – термін погашення.

Середній термін використання позичкових інвестиційних ресурсів визначається з кожного цільового напрямку залучення цих засобів.

8. Забезпечення мінімізації вартості залучення інвестиційних ресурсів з різних джерел.

На цьому етапі вирішуються завдання визначення форм залучення необхідного капіталу (в першу чергу, позичкового), складу основних кредиторів та формування ефективних умов залучення кредитів.

Формами залучення позичкових інвестиційних ресурсів підприємства є:

- фінансовий кредит;
- товарний кредит (комерційний).

Основними кредиторами підприємства є постачальники капітальних ресурсів, сировини, матеріалів, комерційні банки.

Формування ефективних умов залучення кредиту здійснюється за такими параметрами:

а) термін надання кредиту;

б) ставка відсотку за кредит;

в) умови виплати суми відсотку;

г) інші умови.

9. Оптимізація структури капіталу, що використовується в інвестиційному процесі за окремими його стадіями.

Така оптимізація спрямована на забезпечення фінансової стійкості підприємства в процесі здійснення ним інвестиційної діяльності.