

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
МАРІУПОЛЬСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ  
ЕКОНОМІКО-ПРАВОВИЙ ФАКУЛЬТЕТ  
КАФЕДРА МЕНЕДЖМЕНТУ**

**КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ З ДИСЦИПЛІНИ  
«ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ В ТУРИСТИЧНІЙ ІНДУСТРІЇ»  
(ДЛЯ СТУДЕНТІВ НАПРЯМУ 6.030601 «МЕНЕДЖМЕНТ»  
СПЕЦІАЛІЗАЦІЇ «МЕНЕДЖМЕНТ ТУРИСТИЧНОЇ ІНДУСТРІЇ»  
УСІХ ФОРМ НАВЧАННЯ)**

**МАРІУПОЛЬ - 2014**

УДК 330.322.3:338.48(075)  
ББК 65.433.1-56я73

**Мацука В.М.** Інвестиційна діяльність в туристичній індустрії: [конспект лекцій для студентів напряму 6.030601 «Менеджмент» спеціалізації «Менеджмент туристичної індустрії» усіх форм навчання] / Мацука В.М. – Маріуполь: МДУ, 2014. – 195 с.

Конспект лекцій з дисципліни «Інвестиційна діяльність в туристичній індустрії» призначено для студентів напряму 6.030601 «Менеджмент» спеціалізації «Менеджмент туристичної індустрії» усіх форм навчання. Дисципліна є варіативною для студентів зазначеного фаху і передбачає вивчення сутності та ролі інвестицій в сучасному туристичному бізнесі, набуття вмінь аналізу інвестиційних проектів в туристичній індустрії. Структурно конспект лекцій складається з наступних тем: теоретичні основи інвестування, види інвестицій, фінансове забезпечення інвестування, інвестиційні ризики, інвестиційні проекти в туристичній індустрії, бізнес-планування в туристичній індустрії, інвестиційний менеджмент в туризмі, інвестиційна привабливість туристичної галузі України, активізація інвестиційних процесів в туристичній галузі України.

Рецензенти: **Г.І. Брітченко**, д.е.н., професор кафедри менеджменту Маріупольського державного університету

**В.В. Гончар**, к.е.н., доцент кафедри економіки підприємств Державного вищого навчального закладу «Приазовський державний технічний університет»

Затверджено на засіданні кафедри менеджменту Маріупольського державного університету (протокол № 2 від «17» вересня 2014 р.)

Затверджено на засіданні вченої ради економіко-правового факультету Маріупольського державного університету (протокол №2 від «16» жовтня 2014 р.)

© Мацука В.М.  
© Маріуполь, МДУ

## ЗМІСТ

	стор.
ВСТУП.....	4
НАВЧАЛЬНО-ТЕМАТИЧНИЙ ПЛАН.....	7
Модуль 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ.....	8
Тема 1. Теоретичні основи інвестування.....	8
Тема 2. Види інвестицій.....	24
Тема 3. Фінансове забезпечення інвестування.....	48
Тема 4. Інвестиційні ризики.....	72
МОДУЛЬ 2. ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ В ТУРИСТИЧНІЙ ІНДУСТРІЇ.....	91
Тема 5. Інвестиційні проекти в туристичній індустрії .....	91
Тема 6. Бізнес-планування в туристичній індустрії.....	108
Тема 7. Інвестиційний менеджмент в туризмі.....	119
Тема 8. Інвестиційна привабливість туристичної галузі України.....	146
Тема 9. Активізація інвестиційних процесів в туристичній галузі України.....	165
ЛІТЕРАТУРА.....	187

## ВСТУП

Політичні і економічні реалії в Україні свідчать, що неможливо подолати кризу та забезпечити розвиток країни без залучення і 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 динамізують інші факторні ринки та ринки товарів і послуг.

Цим зумовлюється необхідність створення не тільки сприятливих, а й заохочувальних умов припливу внутрішніх і зовнішніх інвестицій. Зовнішні інвестиції поповнюють обмежені внутрішні інвестиції та сприяють фінансуванню підприємств, регіонів і галузей.

Розвиток туристичної галузі дозволить Україні з привабливими природними та культурно-історичними передумовами підвищити рівень соціально-економічного розвитку.

Значний туристичний потенціал і інвестиції дають гарантії успішного розвитку туристичної галузі України.

Розвиток інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання відіграє найважливішу роль у підвищенні конкурентоспроможності туристичних підприємств.

Вирішення цього завдання нерозривно пов'язане зі здійсненням будь-яких інвестиційних витрат на різних рівнях управління. Вивчення та дослідження всіх можливих джерел фінансування щодо впровадження інвестиційних проектів в туристичній індустрії потребує опанування світового та вітчизняного досвіду розробки, аналізу та ефективного управління всіма формами інвестицій.

Залучення всіх форм інвестицій потребує обов'язкового їх обґрунтування та визначення їх ефективності. Бізнес-планування інвестиційних проектів в туристичній індустрії – це ключова складова процесу інвестування. Майстерність і компетентність при формуванні бізнес-плану інвестиційного

проекту – головний фактор і для прийняття рішення інвестором. Особлива увага приділяється розробці бізнес-планів для іноземних інвесторів, які висувають певні вимоги та критерії до одержувача коштів.

Вивчення можливих форм інвестицій на туристичному підприємстві (реальні, фінансові та інноваційні) дає можливість зорієнтуватися, обґрунтувати вибір оптимального портфеля.

Інвестування слід розглядати з двох позицій: інвестора і підприємства, тому що як суб'єкт, так і об'єкт мають власні інтереси – впровадження інвестицій та отримання економічної вигоди.

**Метою навчальної дисципліни «Інвестиційна діяльність в туристичній індустрії»** є розвиток у студентів розуміння закономірностей інвестиційної діяльності, формування знань і набуття аналітичних практичних навичок з використання інвестицій як одного з дійових важелів розвитку туристичної індустрії.

**Завдання дисципліни** орієнтовані на формування компетентності студентів відносно:

- сутності інвестицій, їх місця і ролі в галузях економіки;
- суб'єктів, об'єктів, видів і форм інвестиційної діяльності;
- фінансового забезпечення інвестування;
- інвестиційних ризиків;
- інвестиційних проектів в туристичній індустрії;
- бізнес-планування в туристичній індустрії;
- інвестиційного менеджменту в туризмі;
- інвестиційної привабливості туристичної галузі України.

**Предмет навчальної дисципліни:** відносини, що виникають у процесі акумуляції, перерозподілу і використання інвестиційних ресурсів в туристичній індустрії.

**Зміст навчальної дисципліни розкривається в таких темах:**

1. Теоретичні основи інвестування.
2. Види інвестицій.

3. Фінансове забезпечення інвестування.
4. Інвестиційні ризики.
5. Інвестиційні проекти в туристичній індустрії.
6. Бізнес-планування в туристичній індустрії.
7. Інвестиційний менеджмент в туризмі.
8. Інвестиційна привабливість туристичної галузі України.
9. Активізація інвестиційних процесів в туристичній галузі України.

Важливо, щоб студенти усвідомили диференційний підхід до вивчення окремих понять і процесів, досягнувши глобального бачення сфери діяльності, забезпечивши встановлення свідомих, упорядкованих зв'язків з іншими курсами, що вивчались або вивчаються. Конспект лекцій підготовлено з урахуванням знання студентами базових положень таких дисциплін, як економічна теорія, економіка туризму, міжнародна економіка. Водночас він слугує основою для вивчення дисциплін, насамперед управління проектами, управління потенціалом підприємств туристичного і готельно-ресторанного бізнесу.

У результаті вивчення дисципліни студенти повинні

**знати:** суть та механізм функціонування інвестицій; теоретичну та методологічну базу інвестування;

**вміти:** вільно володіти практикою використання інвестиційних інструментів; аналізувати інвестиційну політику, що проводиться в країні, а також оцінювати інвестиційні портфелі та інвестиційні проекти в туристичній індустрії.

Дисципліна адресно призначена для студентів напряму 6.030601 «Менеджмент» спеціалізації «Менеджмент туристичної індустрії» усіх форм навчання.

## НАВЧАЛЬНО-ТЕМАТИЧНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва теми	Кількість лекційних годин
	<b>Модуль 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ</b>	
1.	Теоретичні основи інвестування	2
2.	Види інвестицій	2
3.	Фінансове забезпечення інвестування	2
4.	Інвестиційні ризики	2
	<b>Модуль 2. ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ В ТУРИСТИЧНІЙ ІНДУСТРІЇ</b>	
5.	Інвестиційні проекти в туристичній індустрії	2
6.	Бізнес-планування в туристичній індустрії	2
7.	Інвестиційний менеджмент в туризмі	2
8.	Інвестиційна привабливість туристичної галузі України	2
9.	Активізація інвестиційних процесів в туристичній галузі України	2
	<b>Разом</b>	<b>18</b>

# Модуль 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ

## Тема 1. Теоретичні основи інвестування

1. Поняття інвестицій та інвестиційної діяльності
2. Інвестиційний ринок і його кон'юнктура
3. Інвестиційний клімат і його складові

### 1. Поняття інвестицій та інвестиційної діяльності

Інвестиції грають велику роль в розвитку і ефективному функціонуванні економіки.

У ширшому значенні *інвестиції* – капіталу в тій або іншій формі в яку небудь справу для подальшого його це вкладення збільшення або заощадження.

Термінологічний апарат категорії «інвестування» не є стандартизованим. Залежно від рівня аналізу, національної традиції або авторської своєрідності і тому подібне категорія може визначатися по-різному.

*Інвестиції* розглядають як довгострокові вкладення капіталу в різні галузі і сфери економіки, інфраструктуру, соціальні програми, охорону середовища як усередині країни, так і за кордоном, з метою розвитку виробництва, соціальної сфери, підприємництва, отримання прибутку.

Законом України «Про інвестиційну діяльність» *інвестиції* визначають як всі види майнових і інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницькою і інших видів діяльності, в результаті якої утворюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект [3]. Це визначення, в основному, відповідає міжнародному підходу до уявлень про інвестиційну діяльність як процесу вкладення ресурсів (благ, майнових і інтелектуальних цінностей) з метою отримання прибутку, доходу, дивіденду (соціального ефекту) в майбутньому. Іншими словами, інвестор відмовляється від задоволення насущних потреб з розрахунку на очікуване задоволення їх в майбутньому, але вже у великих розмірах.



*На мікрорівні інвестиція* – це в першу чергу який-небудь економічний інструмент, в який можна вкласти засоби для отримання прибутку (доходу) [57, с.9].

Загальну суть інвестування визначають два ключові чинники: час і ризик.

У тимчасовому аспекті отримання прибутку (доходу) може бути послідовним, паралельним або інтервальним.

З погляду ризику характерним є те, що засоби вкладаються в певній кількості, а величина майбутнього прибутку (доходу) досить часто невідома. Крім того, винагорода може не бути взагалі, а у ряді випадків навіть втрачені частина або всі інвестовані засоби. Як правило, розрізняють інвестиції з низьким ризиком (безпечні для заощадження вкладеного капіталу і отримання доходу) і інвестиції з високим ризиком (з відносною невизначеністю термінів і розмірів отримання доходу).

На макрорівні інвестиції забезпечують фінансування механізму зростання і розвитку економіки країни. В цілому для стабільного економічного зростання інвестиції повинні бути на рівні 20-40% валового національного продукту (ВНП), що забезпечується відповідними рівнями заощаджень.

Розглянемо валові і чисті інвестиції [57, с.10].

*Валові інвестиції* є загальним обсягом засобів в певному періоді, що інвестуються, направлених на нове будівництво, придбання засобів виробництва і на приріст товарно-матеріальних запасів.

*Чисті інвестиції* є сумою валових інвестицій, зменшеною на суму амортизаційних відрахувань в певному періоді.

Динаміка показника чистих інвестицій відображає характер економічного розвитку країни на тому або іншому етапі. Якщо сума чистих інвестицій складає негативну величину, це означає зниження виробничого потенціалу і як наслідок – зменшення обсягу продукції, що випускається (така ситуація характеризує державу, що «проїдає свій капітал»). Якщо сума чистих

інвестицій рівна нулю, це означає відсутність економічного зростання, оскільки виробничий потенціал залишається при цьому незмінним (така ситуація характеризує державу, що *«топчеться на місці»*). І нарешті, якщо сума чистих інвестицій складає позитивну величину, це означає, що економіка знаходиться на стадії розвитку, оскільки забезпечується розширене відтворення її виробничого потенціалу (така ситуація характеризує державу *«з економікою, що розвивається»*).

Рівень чистих інвестицій визначається наступними основними чинниками:

- *розподіл отриманого прибутку на споживання і заощадження.* За умов низьких середніх прибутків основна їх частка витрачається на споживання. Зростання прибутку приводить до підвищення їх частки, що направляється на заощадження, які служать джерелом інвестиційних витрат. Тому зростання питомої ваги заощаджень зумовлює відповідне збільшення обсягу інвестицій, і навпаки;
- *очікувана норма чистого прибутку.* Прибуток, який підприємці розраховують отримувати від витрат на інвестиції, є основним мотивом інвестування. Тому ніж вище очікувана норма чистого прибутку, тим відповідно вище буде і обсяг інвестицій, і навпаки;
- *ставка позикового відсотка.* Якщо очікувана норма чистого прибутку перевищує ставку позикового відсотка, за інших рівних умов, інвестування визнається вигідним. Тому зростання ставки відсотка викликає зниження обсягу інвестицій, і навпаки;
- *темп очікуваної інфляції.* Чим вище рівень цього показника, тим більшою мірою зменшуватиметься майбутній прибуток від інвестицій і відповідно менше стимулів опиниться до нарощування об'ємів інвестицій.

Отже, зростання обсягів чистих інвестицій зумовлює збільшення прибутку. При цьому темпи зростання суми сумарного прибутку значно перевищують темпи зростання обсягу чистих інвестицій. У економічній теорії таке явище називається *ефектом мультиплікатора*.

*Мультиплікатор* - це числове значення коефіцієнта, яке характеризує відношення зростання прибутку до збільшення обсягу чистих інвестицій [57, с.12].

В основу *класифікації інвестицій* покладено такі ознаки:

- 1) види інвестицій;
- 2) об'єкти вкладення коштів;
- 3) характер участі в інвестуванні;
- 4) регіональна ознака;
- 5) період інвестування;
- 6) форми власності;
- 7) форми участі інвестора;
- 8) ступінь ризику [66, с.10].

### ***1. Види інвестицій:***

- грошові кошти, цільові банківські внески, паї, акції і інші цінні папери;
- рухоме і нерухоме майно;
- майнові права, пов'язані з авторським правом, досвідом і іншими видами інтелектуальних цінностей;
- сукупність технічних, технологічних, комерційних і інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків і виробничого досвіду, необхідного для організації того або іншого виду виробництва, але не запатентованого («ноу-хау»);
- права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, устаткуванням, а також інші майнові права;
- інші цінності.

### ***2. Об'єкти вкладення коштів:***

- реальні інвестиції, або вкладення засобів в матеріальні (будівлі, споруди, устаткування тощо) і нематеріальні (патенти, ліцензії, «ноу-хау», науково-технічні і проектно-конструкторські роботи у вигляді документації, програмні засоби тощо) активи;
- фінансові інвестиції, або вкладення засобів в різні фінансові інструменти -

цінні папери, депозити, цільові банківські внески.

### ***3. Характер участі в інвестиційному процесі:***

- прямі, що припускають безпосередню участь інвестора у виборі об'єкту інвестування і вкладенні засобів. При цьому інвестор безпосередньо залучений у всі стадії інвестиційного циклу, зокрема в дослідження, проектування і будівництво об'єкту інвестування, а також виробництво кінцевої продукції;
- непрямі, здійснювані через різного роду фінансових посередників (інвестиційні фонди і компанії), що акумулюють і розміщують на свій розсуд найбільш ефективним чином фінансові кошти. Такі посередники беруть участь в управлінні об'єктами інвестування, а отримувані доходи розподіляють серед клієнтів. Вкладення в цінні папери прийнято також називати портфельними.

### ***4. Регіональна ознака:***

- внутрішні, або вкладення суб'єктів господарської діяльності даної держави;
- іноземні – вкладення іноземних юридичних, фізичних осіб, іноземних держав, міжнародних урядових і неурядових організацій;
- зарубіжні – вкладення засобів в об'єкти інвестування за межами території даної країни (придбання цінних паперів зарубіжних компаній, майна і ін.).

### ***5. Період інвестування:***

- короткострокові, як правило, тривалістю більше року (короткострокові депозитні внески, ощадні сертифікати);
- довгострокові, тривалістю зверху одного рік.

### ***6. Форми власності:***

- приватні засоби громадян, підприємств недержавної форми власності, неурядових організацій;
- державні, такі, що фінансуються за рахунок бюджетних коштів різних рівнів, державними підприємства і установами.

### ***7. Форми участі інвестора:***

- часткова участь в новостворюваних підприємствах або придбання частини в

підприємствах, що діють (пайова участь в товаристві з обмеженою відповідальністю);

- створення підприємств, що повністю належать інвесторові, або придбання у власність підприємств, що діють, повністю;
- придбання рухомого або нерухомого майна шляхом прямого отримання або у формі акцій, облігацій, інших цінних паперів;
- придбання концесій на використання природних ресурсів, прав користування землею, інших майнових прав.

#### **8. Ступень ризику:**

- безризикові. Вкладення в короткострокові державні облігації вважаються безпечними, а дохід по ним визначає безпечну ставку, використовувану при оцінці внесків як точку відліку інвестиційної ризику;
- ризикові. Ступінь ризику, або ступінь невизначеності, пов'язаний з інвестиціями, залежить від таких чинників, як час, об'єкт вкладення і ін. Критеріями оцінки ступеня ризику можуть бути:
  - а) можливість втрати всієї суми розрахункового прибутку. Ризик є допустимим;
  - б) можливість втрати не тільки прибутку, але і розрахункового валового доходу після реалізації проекту. Ризик є критичним;
  - в) можливість втрати всіх активів і банкрутство інвестора, або катастрофічний ризик.

*Інвестиційна діяльність* – це послідовна сукупність дій її суб'єктів (інвесторів і учасників) по здійсненню інвестицій з метою отримання доходу або прибутку [60, с.13].

Головним *суб'єктом інвестиційної діяльності*, який ухвалює рішення про вкладення власних, позикових або повернутих майнових чи інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування, є *інвестор*.

З погляду суб'єктності у світогосподарській теорії і практиці розрізняють індивідуальних, інституційних, корпоративних інвесторів і уряд. Відмінності між ними полягають в масштабах ресурсів, характері і методиках ухвалення рішень.

**Індивідуальний інвестор** самостійно (без посередників) здійснює інвестиційну діяльність. **Інституційний інвестор** – це фінансовий посередник, який акумулює засоби індивідуальних інвесторів і здійснює спеціалізовану інвестиційну діяльність, як правило, операції з цінними паперами. До інституційних інвесторів належать інвестиційні фонди і компанії, пенсійні фонди, страхові компанії, взаємні фонди, а також банки. **Корпоративними інвесторами** є підприємства і організації різних галузей економіки. Як специфічний інвестор виступає уряд. Уряд як суб'єкт інвестиційної діяльності визначає правові, економічні і соціальні умови цієї діяльності в своєму законодавстві.

**Учасники інвестиційної діяльності** – це фізичні і юридичні особи, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або доручень інвестора.

Визначаючи цілі, напрями і обсяги інвестицій, інвестор для реалізації своїх намірів привертає на договірній основі учасників інвестиційної діяльності.

Українське законодавство також розділяє суб'єктів інвестиційної діяльності на *інвесторів* і *учасників* інвестиційної діяльності, якими можуть бути фізичні і юридичні особи, а так само держава. Підприємство (юридична особа), наприклад, є за своєю суттю корпоративним інвестором, який може здійснювати інвестиційну діяльність безпосередньо (виконуючи при цьому і функції учасника інвестиційної діяльності) або через посередників (переважно інституційних інвесторів при реалізації фінансових інвестицій).

**Об'єкти** інвестування ділять на три групи: *матеріальні, нематеріальні і фінансові активи*.

На масштаби, динаміку і результативність інвестиційної діяльності впливають різні чинники. Ці чинники, у свою чергу впливають на мотиви інвестування. Мотивація інвестиційної діяльності: виробничо-економічна, маркетингова, інші мотиви (таблиця 1.1).

На мотиви, обсяги і напрями інвестицій впливає також безліч чинників, основні з яких: політико-економічні, ресурсно-економічні, загальноекономічні.

## Мотивація інвестиційної діяльності

Групи	Мотиви
Виробничо-економічна	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Зменшення капітальних витрат і ризиків при створенні нових потужностей</li> <li>– Придбання джерел сировини або нової виробничої бази</li> <li>– Розширення діючих виробничих потужностей</li> <li>– Реалізація переваг дешевих чинників виробництва</li> <li>– Можливість запобігти циклічності або сезонності</li> <li>– Пристосування до процесу скорочення життєвого циклу продукції</li> </ul>
Маркетингова	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Підвищення ефективності існуючого маркетингу</li> <li>– Придбання нових каналів торгівлі</li> <li>– Проникнення на конкретний географічний ринок</li> <li>– Вивчення потреб, набуття управлінського досвіду на нових ринках і ін.</li> <li>– Пристосування до умов країни, яка приймає капітал</li> </ul>
Інші мотиви	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Пропагандистські, престижні</li> <li>– Персональні</li> <li>– Екологічні</li> </ul>

**Політико-економічні чинники:**

- політична стабільність;
- ступінь втручання уряду в економіку;
- відношення до зарубіжних і іноземних інвестицій;
- дотримання двух- і багатобічних договорів.

**Ресурсно-економічні чинники:**

- наявність природних ресурсів;
- демографічна ситуація;
- географічне положення.

## Загальноекономічні чинники:

- темпи економічного зростання;
- відношення споживання і заощаджень;

- ставка банківського відсотка;
- норма чистого прибутку;
- рівень і динаміка інфляції;
- конвертована валюти;
- стан платіжного балансу.

У ширшому контексті на міжнародні інвестиційні процеси впливають **глобально-економічні чинники**:

- стан розвитку світової економіки, міжнародних факторних ринків, зокрема інвестиційного;
- стабільність світової валютної системи;
- рівень транснаціоналізації і регіональній інтеграції;
- розвиток міжнародної інвестиційної інфраструктури.

У вузькому трактуванні поняття **«інвестиційна діяльність»** використовують термін **«інвестиційний процес»**.

**Стадії інвестиційного процесу:**

- мотивація інвестиційної діяльності;
- прогнозування і програмування інвестицій;
- обґрунтування доцільності інвестицій;
- страхування інвестицій;
- державне регулювання інвестиційного процесу;
- планування інвестицій;
- фінансування інвестиційного процесу;
- проектування і ціноутворення;
- забезпечення інвестицій матеріально-технічними ресурсами;
- освоєння інвестицій;
- підготовка до виробництва продукції;
- попередня здача-приймання в експлуатацію;
- остаточна здача об'єкту в експлуатацію.

Слід зазначити, що до останнього часу у вітчизняній господарській



практиці мали місце певні проблеми щодо визначення *інвестиційних операцій*, пов'язаних з нематеріальними активами. Сучасне українське законодавство розширює нормативне поле, ввівши поняття «*капітальна інвестиція*». Це – господарська операція, яка передбачає придбання будинків, споруд, інших об'єктів, які підлягають амортизації. Визначена суть нематеріального активу як такого, що не має матеріально-речової (фізичною) форми і структури; забезпечує отримання в майбутньому економічних вигод від використання; може бути достовірне оціненим. З різним ступенем деталізації нормативно визначений елементний склад нематеріальних активів як об'єкту інвестування.

## **2. Інвестиційний ринок і його кон'юнктура**

Інвестиційна діяльність нерозривно пов'язана з оцінкою стану і прогнозуванням розвитку інвестиційного ринку. У найбільш вузькому розумінні, під *інвестиційним ринком* розуміють ринок інвестиційних товарів (всіх видів будівельних матеріалів і активної частини виробничих основних фондів) і інвестиційних послуг (будівельно-монтажних робіт). У широкому розумінні *інвестиційний ринок* це ринок об'єктів інвестування у всіх його формах. *Інвестиційний ринок* можна розглядати як сукупність окремих ринків (об'єктів реального і фінансового інвестування).

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

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

реалізується також робоча сила, тобто продається здатність до праці за наймом.

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

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

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

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

**Інвестиційний ринок** – це система, що включає:

- суб'єктів (інвесторів, підрядників, замовників, проектні і науково-дослідні організації та ін.);
- об'єктів (матеріальні і нематеріальні, права, ліцензії, патенти, ноу-хау та ін.);

- інфраструктуру ринку (банки, біржі, пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди, інженерно-консультаційні фірми, суд, арбітраж та ін.) (рис. 1.1);



Рис. 1.1 Інфраструктура інвестиційного ринку

- ринковий механізм;
- контроль з боку держави за дією ринкового механізму.

Стан інвестиційного ринку в цілому і окремих складових його сегментів характеризують такі його елементи, як попит, пропозиція, ціна і конкуренція.

*Ринкова кон'юнктура – є формою прояву на інвестиційному ринку в цілому або окремих його сегментів системи чинників (умов), що визначають співвідношення попиту, пропозиції, цін і рівня конкуренції.*

Для кон'юнктури інвестиційного ринку в цілому і окремих його сегментів

характерні наступні чотири *стадії*: підйом кон'юнктуру; кон'юнктурний бум; послаблення кон'юнктури; кон'юнктурний спад.

**Підйом кон'юнктуру** пов'язаний з підвищенням активності ринкових процесів у зв'язку з пожвавленням економіки в цілому. Прояв підйому кон'юнктури характеризується зростанням обсягу попиту на об'єкти інвестування, підвищенням рівня цін на них, розвитком конкуренції серед інвестиційних посередників.

**Кон'юнктурний бум** характеризує різке зростання попиту на всі інвестиційні товари і інші об'єкти інвестування, яке пропозиція (не дивлячись на його зростання) повністю задовольнити не може. Одночасно ростуть ціни на всі об'єкти інвестування, підвищуються доходи інвесторів і інвестиційних посередників.

**Послаблення кон'юнктури** пов'язане із зниженням інвестиційної активності у зв'язку із спадом в економіці в цілому, відносно повним насиченням попиту на об'єкти інвестування і деяким надлишком їх пропозиції. Для цієї стадії характерні спочатку стабілізація, а потім і початок зниження рівня цін на більшість об'єктів інвестування. Відповідно знижуються доходи інвесторів і інвестиційних посередників.

**Кон'юнктурний спад** на інвестиційному ринку є найбільш несприятливим його періодом з позицій інвестиційної активності. Він характеризується найнижчим рівнем попиту і скороченням обсягу пропозиції об'єктів інвестування (хоча обсяг їх пропозиції продовжує перевищувати обсяг попиту). На цій стадії кон'юнктури інвестиційного ринку істотно знижуються ціни на об'єкти інвестування, інвестиційні товари і послуги. Доходи інвесторів і інвестиційних посередників падають до найнижчої відмітки, у ряді напрямів інвестиційна діяльність стає збитковою [11, с.155].

Вивчення кон'юнктури інвестиційного ринку охоплює наступні три етапи:

*1. Поточне спостереження за інвестиційною активністю, в першу чергу, в тих сегментах ринку, в яких намічається здійснювати або вже здійснюється*

*інвестиційна діяльність.* Поточне спостереження за станом інвестиційного ринку вимагає формування цілеспрямованої системи показників, що характеризують окремі його елементи (попит, пропозицію, ціни, конкуренцію), а також організації постійного їх моніторингу. Результати поточного спостереження за кон'юнктурою інвестиційного ринку фіксуються в табличній або графічній формі (графічно інформацію доцільно представляти лише по найбільш важливим показникам кон'юнктури ринку, що вивчається).

*2. Аналіз поточної кон'юнктури інвестиційного ринку і виявлення сучасних тенденцій її розвитку.* Цей аналіз полягає у виявленні особливостей конкретних сегментів інвестиційного ринку і тих змін, які відбуваються на ринку у момент спостереження в порівнянні з попереднім періодом. Аналіз кон'юнктури ринку проводиться в два етапи. На першому етапі аналізу розраховується система аналітичних показників, характеризуючих поточну кон'юнктуру інвестиційного ринку (на основі інформативних показників поточного спостереження). На другому етапі виявляються передумови до зміни поточної кон'юнктурної стадії інвестиційного ринку.

*3. Прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку для вибору основних напрямів стратегії інвестиційної діяльності і формування інвестиційного портфеля.* Основне завдання розробки прогнозу – визначити тенденції чинників, що формують інвестиційний клімат і впливають на стан інвестиційного ринку в перспективі. Прогноз кон'юнктури інвестиційного ринку є ймовірним процесом і здійснюється по наступних трьох етапах:

*а) вибір періоду прогнозування.* Розрізняють короткостроковий (до 1 року), середньостроковий (від 1 року до 3 років) і довгостроковий (понад 3 роки) прогноз кон'юнктури інвестиційного ринку. *Короткостроковий прогноз* служить для вироблення тактики інвестування і формування інвестиційного портфеля за рахунок різних короткострокових фінансових інструментів; він розробляється з урахуванням впливу короткочасних чинників, виявлених в процесі аналізу короткострокових коливань кон'юнктури інвестиційного ринку. *Середньостроковий прогноз* служить для коригування стратегії інвестиційної

діяльності; формування інвестиційного портфеля за рахунок невеликих по капіталоемності об'єктів реального інвестування і різних довгострокових фінансових інструментів; реінвестування засобів, вкладених в неефективні інвестиційні проекти. *Довгостроковий прогноз* пов'язаний передусім з виробленням стратегії інвестиційної діяльності і формуванням інвестиційного портфеля за рахунок великих капіталомістких об'єктів реального інвестування;

б) *визначення глибини прогнозних розрахунків*. Ця глибина визначається цілями інвестиційної діяльності і пов'язана з відповідною поглибленою сегментацією інвестиційного ринку. В процесі його поглибленої сегментації можуть бути виділені окремі галузі, підгалузі, регіони і тому подібне;

в) *вибір методів прогнозування і здійснення прогнозних розрахунків*. Прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку здійснюється в сучасних умовах двома основними методами: факторним («фундаментальний») і трендовим («прикладний» або «технічний»). *Факторний метод* прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку заснований на вивченні окремих чинників, що впливають на попит, пропозицію, ціни і рівень конкуренції, а також на визначенні можливої зміни цих чинників в майбутньому періоді (ці чинники підрозділяються на загальноекономічні і внутрішньоринкові). *Трендовий метод* заснований на поширенні виявленої в процесі аналізу кон'юнктурної тенденції на майбутній період (з урахуванням зміни стадій кон'юнктури). Цей метод являється недостатньо точним і може бути використаний лише для короткострокового прогнозування [11, с.157-158]. Обидва ці методи можуть бути доповнені методом експертних оцінок.

### **3. Інвестиційний клімат і його складові**

*Інвестиційний клімат держави* – це сукупність політичних, правових, економічних і соціальних умов, що забезпечують і сприяють інвестиційній діяльності вітчизняних і зарубіжних інвесторів [60, с.271].

Чинники, що формують інвестиційний клімат на рис. 1.2.



Рис. 1.2 Чинники, що формують інвестиційний клімат держави

Сукупність інвестиційних ризиків всесторонньо характеризує інвестиційний клімат від найсприятливішого до найбільш сприятливого. Сприятливий інвестиційний клімат покликаний забезпечити захист інвестора від інвестиційних ризиків (непередбачених фінансових втрат капіталу і доходів). *Причини*, що призвели до *несприятливого інвестиційного клімату* в Україні:

- політична нестабільність;
- низька активність внутрішніх інвесторів;
- обсяг іноземних капіталовкладень, який не задовольняє потреби України;
- значна нерівномірність в розподілі іноземних інвестицій по галузям і регіонам і зосередження їх в промислових центрах України;
- внаслідок відсутності надійних гарантій захисту своїх інвестицій іноземні інвестори віддають перевагу проектам, які швидко окупуються;
- недостатнє регулювання інвестиційного процесу в Україні з боку держави, а саме податкового навантаження, процесів ціноутворення, митно-тарифних важелів, високі ставки кредиту;
- нарощування внутрішніх та зовнішніх боргів.

Економічна ситуація в Україні потребує швидких ефективних і при цьому обґрунтованих заходів щодо поліпшення інвестиційного клімату.

## **Тема 2. Види інвестицій**

### **1. Інвестиції в цінні папери**

### **2. Інвестиції у виробничі фонди**

### **3. Інновації та інтелектуальні інвестиції**

### **4. Міжнародні інвестиції**

#### **1. Інвестиції в цінні папери**

Цінні папери є одним з джерел необхідного капіталу для найважливіших галузей промисловості.

*Цінним папером є документ установленої форми з відповідними*



*реквізитами, що посвідчує грошове або інше майнове право, визначає взаємовідносини емітента цінного папера (особи, яка видала цінний папір) і особи, що має права на цінний папір, та передбачає виконання зобов'язань за таким цінним папером, а також можливість передачі прав на цінний папір та прав за цінним папером іншим особам [8].*

З позицій інвестора, в даний час і в найближчій перспективі для фінансових інвестицій найбільший інтерес представляють наступні цінні папери:

- 1) акції;
- 2) облігації;
- 3) ощадні сертифікати;
- 4) інвестиційні сертифікати.

Що стосується таких цінних паперів як ф'ючерси, опціони та інші, то вони більшою мірою служать спекулятивним, а не інвестиційним цілям.

***Акція** - іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права [8].*

Акції, що звертаються на фондовому ринку України, класифікуються по ряду ознак.

**Ознаки класифікації акцій** грають різну роль в процесі їх вибору як об'єкту інвестування.

#### **1. За інтересами емітента:**

1. акцій іменні;
2. акції на пред'явника.

#### **2. По формах власності емітента:**

- акції державних компаній;
- акції недержавних компаній.

### ***3. По регіональній приналежності емітента:***

- акції українських емітентів;
- акції зарубіжних емітентів.

### ***4. За характером зобов'язань емітента:***

- привілейовані акції;
- прості акції.

***Комплексна оцінка інвестиційних якостей акцій***, що звертаються на фондовому ринку, незалежно від їх виду ***здійснюється по наступних параметрах*** [10].

***1. Оцінка галузі, в якій здійснює свою господарську діяльність емітент*** припускає перш за все вивчення стадії її життєвого циклу і передбачуваних термінів знаходження в цій стадії. Дохід інвестора по акціях забезпечується двома основними результатами: зростанням курсової вартості акції і сумою дивідендів по акції. Найбільш стабільне зростання капіталу і чистого прибутку характерне, як правило, для компаній тих галузей, які знаходяться на ранніх стадіях свого життєвого циклу.

***2. Оцінка основних показників господарської діяльності і фінансового стану емітента*** диференціюється залежно від того, чи пропонуються акції вперше, або вони вже тривалий період обертаються на фондовому ринку. У першому випадку проводиться оцінка інвестиційної привабливості підприємства з використанням системи показників. У другому випадку ця оцінка доповнюється аналізом ряду показників (рівень віддачі акціонерного капіталу, балансова («книжна») вартість однієї акції, коефіцієнт дивідендних виплат, коефіцієнт забезпеченості привілейованих акцій чистими активами, коефіцієнт покриття дивідендів по привілейованих акціях).

***3. Оцінка характеру обігу акції на фондовому ринку*** пов'язана перш за все з показниками її ринкового котирування і ліквідності (рівень виплати дивідендів, коефіцієнт співвідношення ціни і прибутковості, коефіцієнт ліквідності акцій на фондовій біржі, коефіцієнт співвідношення котируваних цін пропозиції і попиту акції, коефіцієнт обігу акцій).

**4. Оцінка умов емісії акції** є завершальним етапом вивчення її інвестиційних якостей. Предметом такого вивчення є: цілі емісії, умови і періодичність виплати дивідендів, ступінь участі окремих утримувачів акцій в управлінні і що інші цікавлять інвестора дані, що містяться в емісійному проспекті.

У практиці розвинених країн широко використовується рейтингова оцінка інвестиційних якостей окремих акцій.

**Облігація** - цінний папір, що посвідчує внесення його першим власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений проспектом емісії строк та виплатити доход за облігацією, якщо інше не передбачено проспектом емісії [8].

**Облігації**, що звертаються на фондовому ринку України, класифікуються за рядом ознак.

**1. По особливостях реєстрації і обігу:**

- облігації на пред'явника;
- іменні облігації.

**2. По регіональній приналежності емітента:**

- облігації українських емітентів;
- облігації зарубіжних емітентів.

**3. За видами емітентів:**

- облігації внутрішньої державної позики;
- облігації місцевих позик;
- облігації компаній і фірм.

**4. По терміну погашення:**

- короткострокові;
- середньострокові;
- довгострокові.

**5. По формах виплати винагороди (доходу):**

- на процентні;

- безпроцентні (цільові).

Конкретизація *оцінки облігацій здійснюється по наступних параметрах* [10].

**1. Оцінка інвестиційної привабливості регіонів** грає певну роль в ухваленні інвестиційних рішень тільки по облігаціях внутрішніх місцевих позик. Така оцінка необхідна тому, що деякі регіони, одержують від держави значні обсяги субсидій і субвенцій, випробовують серйозні фінансові утруднення при погашенні облігацій. Тому розглядаючи інвестиційні якості окремих облігацій внутрішніх місцевих позик, слід щонайменше вивчити динаміку сальдо їх бюджетних балансів і структуру джерел формування їх прибуткової частини.

**2. Оцінка фінансової стійкості і платоспроможності компанії-емітента** проводиться за системою показників, що характеризують їх інвестиційну привабливість. Головним завданням оцінки є виявлення кредитного рейтингу даної компанії (фірми), фінансовій її стійкості в довгостроковій перспективі (при емісії середньо- і довгострокових облігацій) і наявність частково сформованого викупного фонду (по короткострокових облігаціях).

**3. Оцінка характеру обігу облігацій** на фондовому ринку здійснюється по єдиних принципах для всіх їх видів і представляє найбільшу складність для інвестора. В першу чергу, необхідно визначити реальну ціну облігації, яка схильна до значних коливань при зміні ставки позикового відсотка. Разом з реальною ціною слід з'ясувати рівень ліквідності облігації на фондовому ринку. У цих цілях може бути використана та ж система показників, що і при оцінці ліквідності акцій.

**4. Оцінка умов емісії облігацій** припускає вивчення цілей її випуску і умов придбання, періодичності виплат відсотка і його ставки, умов погашення основної суми (принципала). При цьому основними чинниками, що впливають на інвестиційні якості облігацій, є рівень ставки (норми) відсотка і періодичність його виплат.

Так само як і по акціях, в розвинених країнах широко використовується рейтингова оцінка інвестиційних якостей облігацій.

**Ощадний (депозитний) сертифікат** - цінний папір, який підтверджує суму вкладу, внесеного у банк, і права вкладника (власника сертифіката) на одержання зі спливом встановленого строку суми вкладу та процентів, встановлених сертифікатом, у банку, який його видав [8].

**Ощадні сертифікати**, що звертаються на фондовому ринку України, класифікуються по трьом основним ознакам.

**1. За умовами розміщення:**

- термінові;
- до запитання.

**2. По особливостях реєстрації і обігу:**

- на пред'явника;
- іменні.

**3. По терміну погашення:**

- короткострокові;
- середньострокові;
- довгострокові.

Конкретизація **оцінки інвестиційних якостей окремих ощадних сертифікатів** здійснюється по наступних параметрах [10].

**1. Оцінка надійності банків-емітентів** припускає використання ряду показників, що характеризують інвестиційну привабливість цих установ (таких як рентабельність активів, фінансова стійкість і інших). Разом з тим, така оцінка включає і ряд абсолютних показників, таких як сума активів банку, розмір його капіталу, сума прийнятих депозитів і виданих кредитів, розмір балансового прибутку і ряд інших. У більш поглиблених дослідженнях можуть бути використані і спеціальні «банківські» показники, що широко освітлюються в спеціальній літературі (коефіцієнт Кука, звідний коефіцієнт банківського ризику та інші).

У зарубіжній практиці оцінка надійності банку здійснюється по так званій

системі CAMEL, що представляє абрєвіатуру з початкових букв наступних показників:

«С» - достатність капіталу банку;

«А» - якісна структура активів;

«М»- якість (ефективність) управління;

«Е» - рівень прибутковості (рентабельності);

«L» - рівень ліквідності.

За наслідками цієї оцінки банк характеризується по рівню своєї надійності як «хороший», «задовільний», «достатній», «критичний» або «незадовільний». Рейтингова оцінка надійності банків в зарубіжній практиці не використовується.

**2. Оцінка характеру звернення ощадного сертифікату на фондовому ринку;**

**3. Оцінка умов емісії ощадного сертифікату.**

Показники, використовувані для оцінки інвестиційної привабливості ощадних сертифікатів по другому і третьому параметрах, аналогічні показникам оцінки відповідних параметрів облігацій.

*Інвестиційний сертифікат - цінний папір, який розміщується інвестиційним фондом, інвестиційною компанією, компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та посвідчує право власності інвестора на частку в інвестиційному фонді, взаємному фонді інвестиційної компанії та пайовому інвестиційному фонді [8].*

По своєму економічному змісту інвестиційним сертифікатом є особливий вигляд простій акції, що випускається перерахованими видами інституційних інвесторів і що набуває як за грошові кошти, так і в обмін на приватизаційні сертифікати громадян. Так само як і по простих акціях, по ньому виплачуються дивіденди, розмір яких заздалегідь не обумовлений.

**Класифікація інвестиційних сертифікатів здійснюється по двох ознаках:**

**1. По особливостях реєстрації і обігу:**

- імені;
- на пред'явника.

Особливості їх інвестиційних якостей аналогічні акціям відповідних видів.

## ***2. По видах емітентів:***

- інвестиційні сертифікати відкритих інвестиційних фондів;
- інвестиційні сертифікати закритих інвестиційних фондів;
- інвестиційні сертифікати інвестиційних компаній.

*Відкриті інвестиційні фонди* створюються на невизначений період і здійснюють викуп своїх інвестиційних сертифікатів в терміни, встановлені інвестиційною декларацією інвестиційного фонду.

*Закриті інвестиційні фонди* створюються на певний період і здійснюють розрахунки по інвестиційних сертифікатах після закінчення періоду діяльності інвестиційного фонду.

*Інвестиційна компанія* створюється як торговець цінними паперами, який окрім інших видів діяльності може привертати засоби для здійснення сумісного інвестування шляхом емісії і розміщення цінних паперів.

Розглядаючи інвестиційні якості цього фондового інструменту, можна відзначити, що найменший рівень ризику властивий сертифікатам відкритих інвестиційних фондів. Вони здійснюють викуп своїх інвестиційних сертифікатів (що підвищує їх ліквідність) і знаходяться під жорсткішим державним контролем.

На інвестиційні якості цих сертифікатів роблять вплив такі чинники як галузева спрямованість діяльності – інституційних інвесторів, розмір їх статутного фонду і чистих активів, регіон діяльності і рівень розвитку в нім приватизаційних процесів, диверсифікація активів по певних об'єктах інвестування. Очевидно, ці ж чинники багато в чому будуть формують рейтингову оцінку перерахованих інституційних інвесторів і, відповідно, якості що емітуються ними інвестиційних сертифікатів.

Укладаючи характеристику інвестиційних якостей окремих розглянутих

інструментів фондового ринку, слід порівняти їх між собою. Розподіл розглянутих об'єктів інвестування по рівню інвестиційних ризиків і прибутковості: *прості акції, інвестиційні сертифікати, привілейовані акції, оцядні сертифікати, облигації.*

Слід зазначити, що приведена оцінка дає лише узагальнену групову характеристику інвестиційних якостей окремих фондових інструментів і не гарантує відповідне їх ранжирування по конкретних видах.

## **2. Інвестиції у виробничі фонди**

Визначальною домінантою економічної політики будь-якої країни є реальні інвестиції.

*Реальні інвестиції повністю прямують на збільшення реального капіталу (основного і оборотного), тобто до основних фондів і на приріст матеріально-виробничих запасів [61].*

*Реальні чисті інвестиції – це вкладення за рахунок фонду накопичення національного доходу («інвестиції розширення»).*

*В сукупності з інвестиціями з фонду відшкодування спожитого основного капіталу (інвестиції оновлення) вони утворюють **валові реальні інвестиції.***

*Джерелом чистих інвестицій є знов створена вартість, тобто частина чистого доходу, що зберігається. Мобілізуються чисті інвестиції як за рахунок підприємницького доходу (самофінансування), так і за рахунок кредиту, тобто повернутих засобів з ринку позикового капіталу. Джерелом інвестицій оновлення є амортизаційні відрахування.*

Для економічного аналізу реальних інвестицій використовується декілька **показників.**

*Вартісний вираз капіталу, що вкладається, – це обсяг реальних інвестицій.*

*Відношення обсягу інвестицій до валового національного продукту – це **норма інвестицій** (норма накопичення від 20 до 40%).*



*Відношення валових інвестицій до приросту ВВП за той же період характеризує ефективність накопичення і називається **прирістним коефіцієнтом капіталосємності**.*

*До об'єктів реальних інвестицій слід віднести:*

- новостворювані основні виробничі і невиробничі фонди всіх галузей економіки, що реконструюються і модернізовані;
- всю сукупність оборотних коштів;
- інтелектуальні і духовні цінності;
- майнові права користування землею, природними ресурсами і іншими об'єктами власності.

Для економічного аналізу ефективності *реальних інвестицій* удаються до їх класифікації по різних ознаках: формам власності, джерелам фінансування, галузям і підгалузям економіки, технологічному складу витрат, формам відтворення, території тощо.

*Виробничі фонди інвестиційної сфери* підрозділяються на фонди будівельного і виробничого призначення [61].

До фондів будівельного призначення відносяться: будівельні машини і механізми, устаткування силове і виробниче, транспортні засоби всіх видів, виробничі будівлі і споруди, інші основні фонди, в які включають інструменти, контрольно-вимірювальні прилади, господарський інвентар терміном служби більше одного року, незалежно від вартості.

До фондів промислового призначення відносяться машини, устаткування, передавальні пристрої, транспортні засоби, виробничий інвентар, інструменти терміном служби більше року, будівлі і споруди підсобних і допоміжних виробництв, виділених на самостійний промисловий баланс, які входять до складу підприємств, організацій і фірм інвестиційної сфери.

Розрізняють наступні *методи оцінки фондів*: за повною первинною, відновною вартістю і залишковою вартістю, тобто по первинній або відновній за вирахуванням вартості зносу.

Вкладення до *оборотних фондів (оборотний капітал)* покликані

забезпечити запуск виробництва і його ритмічне функціонування протягом всього життєвого циклу.

*Реалізація продукції в інвестиційній сфері* – це складний і тривалий процес перетворення авансованого інвестором капіталу у запаси виробництва, що поступово залучаються до процесу, і створення готової продукції інвестиційної сфери – будівель і споруд, що передаються інвесторові як засіб погашення капіталу, що авансується.

В умовах ринку цей процес може протікати абсолютно в іншій формі, перетворюючи класичну форму обороту капіталу (Д-Т-Д) на форму консорціалізації процесу обороту капіталу.

*Готова продукція інвестиційної сфери* – це упередметнений інвестиційний капітал у вигляді основних виробничих фондів і необхідного виробничого запасу сировини, основних і допоміжних матеріалів. Вартість готової продукції, а також засоби, пов'язані з її переміщенням до моменту повної реалізації, називають фондами обігу. В процесі будівельного виробництва оборотні фонди і фонди обігу утворюють загальний кругообіг, де вартість оборотних фондів переходить з сфери виробництва в сферу обігу і, навпаки, фондів обігу – в сферу виробництва. Такий органічний взаємозв'язок об'єднує їх в одну категорію – оборотні кошти (капітал), які завжди визначаються тільки у вартісній формі.

*Функція оборотних коштів* – здійснення платежів, розрахунків за поставлені товари, виконані роботи, готову продукцію. Вони постійно обслуговують всі стадії переміщення виробничих фондів і фондів обігу. Таким чином, оборотні кошти не «витрачаються» (такий вираз зустрічається в літературі), а лише послідовно переходять від однієї стадії кругообігу до іншої, кожного разу повертаючись в свою початкову грошову форму.

*Оборотні кошти* – це грошовий вираз авансованій вартості продукції. Джерелом оборотних коштів можуть бути як власні фінансові ресурси підрядних організацій, так і позикові і привернуті засоби, використовувані тимчасово.

Ступінь використання оборотних коштів характеризується двома **основними показниками:**

- а) коефіцієнтом оборотності або числом оборотів засобів за повний період;
- б) середньою тривалістю одного обороту в днях.

*Коефіцієнтом оборотності є відношення обсягу виконаних і сплачених робіт до середнього розміру оборотних коштів, використаних на ці роботи.*

*Середня тривалість одного обороту рівна відношенню тривалості обороту в днях до коефіцієнта оборотності.*

Таким чином, реальні інвестиції складають економічну основу суспільства та впливають на досягнення макроекономічної стабілізації країни.

### **3. Інновації та інтелектуальні інвестиції**

Основною формою реальних інвестицій є інноваційні інвестиції.

***Інновації** - новостворені (застосовані) і (або) вдосконалені конкурентоздатні технології, продукція або послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і (або) соціальної сфери [4].*

Зазвичай інноваціям передують науково-виробнича діяльність, пов'язана з появою нововведення.

Ідея нововведення може бути зароджена як інвенція, ініціація або дифузія інновації.

***Інвенція** – ідея, пропозиція або проект, які після опрацювання виллюються в інновацію.*

***Ініціація** – це рекомендації по вдосконаленню науково-технічної, організаційної, продуктивної або комерційної діяльності, метою яких є початок інноваційного процесу або його продовження (розвиток).*

***Дифузія** – пропозиції по використанню вже одного разу обґрунтованої і упровадженої ідеї інновації.*

***Інноваційна діяльність** - діяльність, що спрямована на використання і*

комерціалізацію результатів наукових досліджень та розробок і зумовлює випуск на ринок нових конкурентоздатних товарів і послуг [4].

**Інноваційний процес** - підготовка, обґрунтування, освоєння і контроль впровадження інвестицій в нововведення.

В інвестиційному середовищі цей процес зазвичай проходить наступні **стадії**:

- сертифікація (патентування) ідеї;
- наукове і техніко-економічне обґрунтування нового продукту (технології);
- експериментальне освоєння зразків;
- доведення до промислового виробництва;
- отримання нового продукту в необхідному об'ємі для його комерціалізації.

**Інноваційна діяльність** включає:

- випуск і розповсюдження принципово нового вигляду техніки і технологій;
- прогресивні міжгалузеві структурні зрушення;
- реалізацію довгострокових науково-технічних програм з тривалими термінами окупності витрат;
- фінансування функціональних досліджень для здійснення якісних змін в стані продуктивних сил;
- розробку і впровадження нової ресурсозберігаючих технології, призначеної для поліпшення соціального і екологічного стану.

Світовий досвід свідчить, що не всі інноваційні ідеї утілюються в практику, а тим більше далеко не всі досягають завершення інвестиційним процесом. **Причини**:

- помилки в обґрунтуванні;
- недостатньо «чисті» результати експерименту;
- брак коштів для розвитку виробництва;
- тривалі терміни інноваційного процесу, які приводять до старіння нововведення.

**Основні риси інноваційної політики цих держав** зводяться до

наступних:

- об'єднання багатьох учасників в розробці науково-дослідних і дослідно-конструкторських програм (університетів, державних НДІ, приватних фірм, центрів і лабораторій), часткове субсидування цих робіт із засобів держбюджету;
- створення науково-виробничих об'єднань, технополісів, підтримка інноваційних, інформаційних, інжинірингових фірм;
- кооперація різних ділянок інноваційних процесів, включаючи само державу, для реалізації науково-технічних програм і продуктів.

Інтеграція науки з виробництвом (інноваційне підприємництво) вимагає дуже великих витрат, які далеко не завжди виправдовуються, зв'язана з великим ризиком. Останніми роками однією з форм інноваційної діяльності стають невеликі фірми, що отримали назву *венчурних (ризикових)*.

Такі компанії зазвичай обіцяють дуже високі дивіденди по своїх акціях. Ризиковий бізнес стає типовою формою господарювання, освоєння нових напрямів НТП, і перш за все, електроніки, приладобудування, робототехніки, інформатики, біоінженерії.

*Суть венчурного капіталу* виявляється в механізмі венчурного фінансування, який унаслідок адаптації господарської системи до вимог активізації інноваційного процесу передбачає часткову участь інвесторів венчурного капіталу в капіталі венчурної фірми шляхом придбання акцій через варанти, опціони або конвертовані цінні папери. В результаті здійснюється активне залучення інвесторів до правління венчурною фірмою, що передбачає підбір команди менеджерів, можливість внесення змін в її склад, ухвалення стратегічних рішень відносно розвитку фірми, здійснення фінансового контролю за діяльністю фірми.

*Мета, яку переслідують інвестори венчурного капіталу*, полягає в отриманні надприбутків від комерціалізації нововведень.

За своєю природою венчурні інвестиції мають довгостроковий характер, а отримання прибутків від вкладень у венчурні фірми відбувається не раніше, ніж

через 5-10 років.

***Венчурне фінансування здійснюється по-різному. Зазвичай воно відбувається в два етапи.***

*На першому* здійснюється акумуляція засобів з різних джерел - корпорацій, пенсійних фондів, страхових компаній, приватних іноземних інвесторів, банків і формування фондів венчурного капіталу.

***Джерела венчурного фінансування:***

- корпоративний венчурний капітал;
- приватні інвестори;
- прибуток венчурних фондів, який реінвестується в інноваційні;
- інвестиційні компанії малого бізнесу;
- «зовнішні» венчурні фонди;
- зарубіжні інвестори;
- страхові компанії;
- банки;
- «незалежні» венчурні фонди;
- вільні фінансові ресурси пенсійних, добродійних фондів;
- державні структури.

*На другому етапі* здійснюється розподіл засобів фонду між відібраними після експертизи проектами, що істотно знижує ризик витрати засобів венчурного капіталу.

***Існує ряд умов венчурного фінансування:***

- підприємство, в яке вкладаються засоби венчурного фонду, не повинне бути державним, командитним, індивідуальним або кооперативним. Воно повинне бути акціонерним або в ході інвестування стати акціонерним;
- підприємство повинне забезпечити зростання капіталу на 30-50%;
- необхідний ефективні механізм продажу акцій.

***Метою венчурного підприємництва є*** отримання надприбутків після завершення технологічного циклу нововведення ним одночасний вихід з даної

сфери суб'єктів після виконання ними своєї місії. Ця процедура називається виходом з венчурного бізнесу і здійснюється в таких формах:

- публічний продаж акцій;
- продаж акцій стратегічному інвесторові;
- продаж акцій фінансовим інвесторам.

Однією з складових частин інвестиційного ринку є ринок інтелектуальних товарів і послуг. На цьому ринку звертається особливий товар, що є інтелектуальною власністю людини або групи людей.

**Інтелектуальна власність** може виступати в двох формах: індивідуальною і колективною.

**Інтелектуальна власність** може бути розділена на декілька видів:

- *винаяткова власність* – запатентована або захищена авторським правом;
- *інформаційна* – у вигляді придбаних знань, ідей, досвіду, навиків, кваліфікації. Ця власність не має правового захисту і реалізується у вигляді інформаційних послуг на контрактній основі через навчання, освіту або публікацію;
- *ліцензійна* – у вигляді придбаних інвестором прав володіння або користування, що фіксуються ліцензіями.

**Об'єкти інтелектуальних інвестицій:**

- винахід;
- корисна модель;
- промисловий зразок;
- знак для товарів і послуг.

**Винахід (корисна модель)** – це результат творчої діяльності людини в будь-якій області технології. Такими результатами можуть бути будь-які продукти або способи їх виробництва.

**Корисною моделлю** вважається конструктивне виконання пристрою. Право власності на винахід упевняється патентом терміном дії 20 років, корисна модель патентується на термін 5 років з можливим продовженням терміну ще на 3 роки.

**Промисловий зразок** – це результат творчої діяльності людини в області художнього конструювання. Таким результатом може бути форма, малюнок, забарвлення або їх поєднання, що визначають зовнішній вигляд промислового виробу, задовольняють естетичні запити. Патенти на промислові зразки видаються строком на 10 років з можливим продовженням терміну ще до 5 років.

**Знак для товарів і послуг** – це позначення, по якому товари і послуги одних осіб відрізняються від товарів і послуг інших осіб, тобто це словесні, образотворчі, об'ємні і інші позначення або їх комбінації, виконані в будь-якому кольорі або колірному поєднанні. Право власності на знаки упевняється свідоцтвом на термін 10 років з можливим подальшим періодичним продовженням кожного разу на 10 років.

*Об'єктами інтелектуальної власності можуть бути також наукові теорії, математичні методи, плани, правила, програми для обчислювальних машин, типології інтегральних мікросхем, художні твори тощо.* Окремі з них можуть підтверджуватися патентним відомством, по інших, зокрема, науковим працям, творам літератури, мистецтва діють норми авторського права, закріплені цивільним кодексом.

***Інтелектуальні інвестиції здійснюються у вигляді:***

- *придбання виняткових прав використання* – покупки патентів, ліцензій на винахід, промислові зразки, товарні знаки і пр.;
- *придбання інформаційних послуг через наймання різного роду фахівців* – учених і практиків за контрактом або у вигляді разового придбання інформаційних послуг (консультування, експертиза, рекомендації і так далі);
- *придбання науково-технічної продукції*, тобто інтелектуальних товарів в матеріальній формі (проектно-кошторисної документації, програм, методик, «ноу-хау»);
- *вкладень в людський капітал*, тобто витрат на освіту, підготовку і перепідготовку кадрів, навчання, охорона здоров'я і ін.

**Фінансування інтелектуальних інвестицій** може здійснюватися за



рахунок трьох джерел:

- бюджетних асигнувань і засобів державних підприємств;
- приватнопідприємницького капіталу;
- спонсорських засобів, субсидій окремих фірм або приватних осіб.

#### 4. Міжнародні інвестиції

Далі розглянемо *міжнародні інвестиції*, які можуть бути представлені інвестиціями за рубіж і іноземними (рис. 2.1). З країни базування, яка є місцем переважного перебування інвестиційного суб'єкта (для фізичної особи - це країна громадянства, для юридичної – країна реєстрації), здійснюється експорт капіталу.

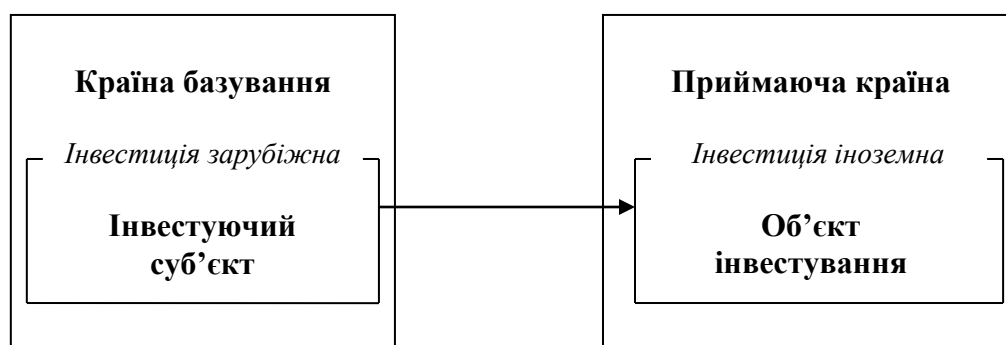


Рис. 2.1 Міжнародна інвестиція

Інвестування капіталу, його безпосереднє вкладення здійснюється в приймаючій країні. Країни базування іноді називають країнами-донорами, а приймаючі країни – країнами-реципієнтами інвестицій.

Кожна країна (тобто національна економіка) володіє певними інвестиційними ресурсами, які складаються з її власних (національних) і іноземних інвестицій. Ці ресурси можуть використовуватися як для внутрішнього, так і для зарубіжного інвестування.

З напрямом руху інвестиційних ресурсів пов'язані поняття «*втеча капіталу*» і «*чистий приплив капіталу*». *Втеча капіталу* – це переклад значних розмірів капіталу в країни із сприятливішим інвестиційним кліматом

(для уникнення високого рівня оподаткування, негативних наслідків інфляції, ризику експропріації і ін.). Головною метою втечі капіталу є вигідна гарантованість його розміщення в інших країнах. **Чистий приплив капіталу** – це різниця між обсягом надходження грошових коштів з-за кордону (через позики і продаж іноземним інвесторам фінансових активів) і обсягом вивозу капіталу у формі позик іноземним позичальникам або купівлі фінансових активів зарубіжних емітентів.

У широкому розумінні **міжнародними** є ті **інвестиції**, реалізація яких передбачає взаємодію учасників, які належать до різних держав (резидентів і нерезидентів щодо конкретної країни). Мотивацію і форми міжнародних інвестицій можна представити за допомогою схеми міжнародного руху капіталу (рис. 2.2). На рівні окремих країн розрізняють експорт (імпорт) **державного** (урядового) і **приватного капіталу**. Останній превалує в сучасній структурі міжнародних інвестиційних потоків. **Державний капітал** (всі види засобів з державного бюджету, які переміщуються за кордон або приймаються з-за кордону за рішенням урядів) і капітал, яким розпоряджаються міждержавні (міжурядові) організації, є **офіційним капіталом**. У системі міжнародного руху капіталу в різних формах (кредити, інвестиції, допомога) функціонує також **змішаний капітал** (приватний, державний, міжнародних організацій).

Основа **підприємницького капіталу** як форми міжнародного руху капіталу складають **прямі і портфельні іноземні** (або зарубіжні) **інвестиції**.

**Іноземні інвестиції** – цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту [5].

**Прямі інвестиції** – це вкладення капіталу з метою сприяння отриманню підприємницького прибутку (доходу) і вкладення, які зумовлені довгостроковим економічним інтересом і забезпечують контроль інвестора над об'єктом інвестування. Відзначимо, що прямими інвестиціями є як первинні вкладення, так і **реінвестиції** (частка доходу об'єкту інвестування, яка не розподіляється і не переводиться прямому інвесторові).

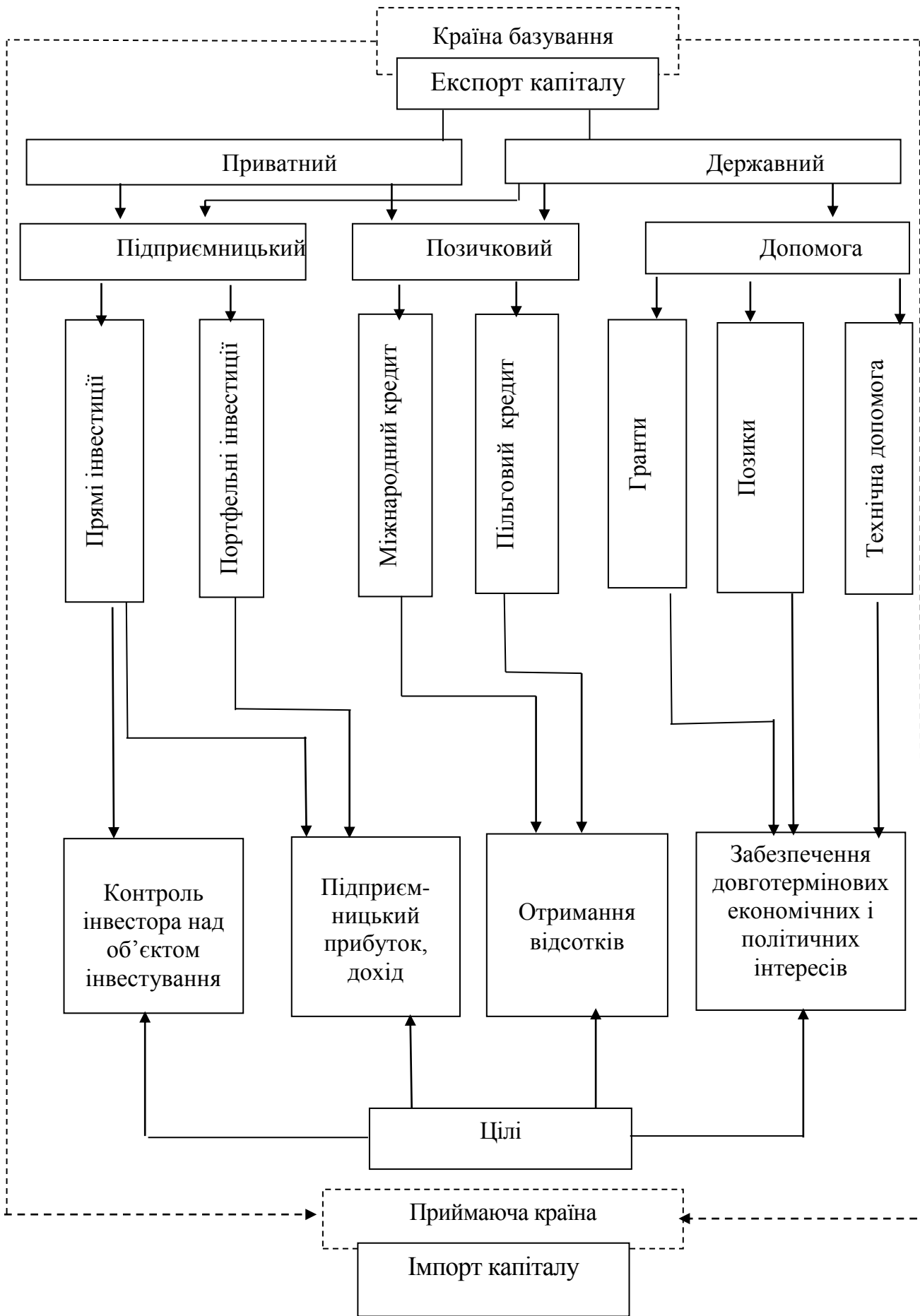


Рис. 2.2 Види, форми і мотивація міжнародного руху капіталу [57, с.15]

Крім того, до прямих інвестицій відносять всі внутрішньокорпоративні перекази капіталу у формі кредитів і позик між прямим інвестором і філіями, дочірніми і асоційованими компаніями.

**Портфельні інвестиції** – це вкладення капіталу в цінні папери з метою отримання доходу (дивідендів). Такі інвестиції не забезпечують реального контролю інвестора над об'єктом інвестування [57, с.16].

В світі не існує універсального визначення кількісного критерію розмежування прямих і портфельних інвестицій, з яким всі згодні. У країнах з розвинутою ринковою економікою володіння 10 % акцій вважається вже достатнім для здійснення контролю і розгляду цього пакету як ПІІ. Цієї ж думки дотримуються і міжнародні організації.

У Німеччині і Великобританії таким порогом є 20 %, у Канаді і Австралії – 50%. Всі вкладення менше порогового вважаються портфельними інвестиціями. Взагалі в сучасній світовій економіці намітилася тенденція до зменшення порогу, за яким інвестиції розглядають як ПІІ.

Разом з прямими і портфельними інвестиціями важливої складової міжнародної інвестиційної взаємодії є *державна іноземна допомога*. Іноземна допомога, за визначенням, не носить комерційного характеру і надається на пільгових умовах. Структурно її формують гранти, позики і технічна допомога, що мають як двух-, так і багатобічну основу.

В цілому міжнародні інвестиції (рис. 2.3) як об'єкт системного аналізу і обліку характеризуються різною **інституційною природою** (державні, приватні, міжнародних організацій, змішані), **цільовою орієнтацією** (прямі і портфельні), певними **видами** (іноземна і національна валюти, рухоме і нерухоме майно, грошові вимоги, цінні папери, права інтелектуальної власності, права на господарську діяльність, послуги), **формами** (100% інвестиція, пайова участь в підприємстві, придбання рухомого і нерухомого майна, концесії), **джерелами** (первинні і реінвестиції), **величиною і термінами інвестування**.

**Міжнародна інвестиційна діяльність** – це сукупність дій її суб'єктів

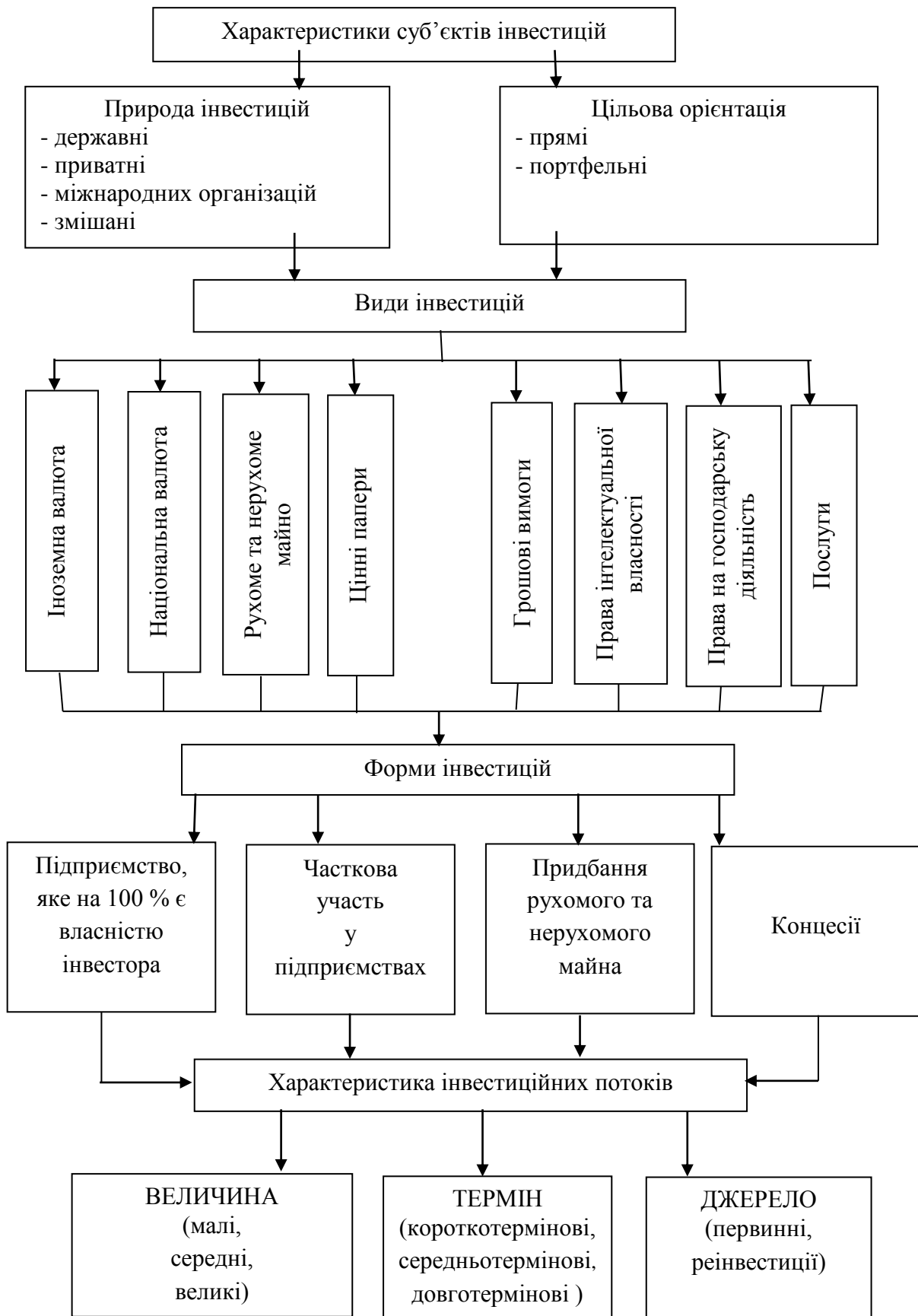


Рис. 2.3 Систематизація міжнародних інвестицій [57, с.19]

(інвесторів і учасників) щодо здійснення інвестицій за кордон і іноземних інвестицій з метою отримання прибутку, її **суб'єктами-інвесторами** є фізичні особи, корпорації, національні і міжнародні фінансові інституції, уряди країн, а **суб'єктами - учасниками** є фізичні і юридичні особи, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або доручень інвестора.

Сучасна міжнародна інвестиційна діяльність має розвинене інфраструктурне забезпечення. У широкому розумінні це – інформаційні і транспортні мережі, валютні і фінансові ринки і ринки золота і інших цінних металів, національні, регіональні і міжнародні валютно-кредитні і фінансові організації і тому подібне. У вузькому розумінні це – сукупність інвестиційних інституцій і мереж.

До національних інституцій належать інвестиційні фонди і компанії, пенсійні фонди, страхові компанії, взаємні фонди і банки. Одночасно з національними інвестиційними інститутами в міжнародній інвестиційній діяльності активно беруть участь міжнародні інвестиційні інститути (міжнародні інвестиційні фонди, компанії, промислові і фінансові ТНК, міжнародні фінансові організації). Сукупність всіх цих інститутів можна трактувати як міжнародну інвестиційну інфраструктуру, яка не тільки забезпечує обслуговування руху засобів від інвестора до реципієнта, але і задає можливі схеми такого руху.

*Інвестиційні ресурси* – це поєднання реального і фінансового капіталу в процесі їх обігу. Ресурси інвестора складаються з ресурсів, отриманих зі всіх доступних джерел інвестування, – внутрішніх, залучених і позичених.

Суб'єкти інвестиційної діяльності мають різні джерела залучення ресурсів (табл. 2.1).

Відзначимо, що залучені та позичені кошти – це перерозподілені кошти власних (внутрішніх, первинних) джерел інвестиційних ресурсів. Перерозподіл здійснюється згідно з певними методами фінансування інвестицій або, інакше кажучи, способів формування джерел інвестиційних ресурсів для окремих проектів або програм.

Таблиця 2.1.

## Ресурси суб'єктів інвестиційної діяльності [57, с.27]

Інвестори	Ресурси	
	Власні (внутрішні)	Залучені і позичені
Фізичні особи	Заощадження, не спожита частка індивідуальних доходів	-
Корпорації	Запаси компанії, нерозподілений прибуток, амортизаційні і інші фонди, інші власні засоби (ноу-хау, позареалізаційні доходи і ін.)	Кошти, залучені за рахунок продажу акцій, облігацій, ін. цінних паперів; довгострокові кредити і позики
Країна (уряд)	Прибуток держпідприємств, податкові надходження, відрахування до державних фондів соціального страхування, державні резерви, кредитно-грошова емісія, засоби від приватизації	Внутрішні і зовнішні позики державні облігації, казначейські зобов'язання і ін.)

Застосування тих або інших методів фінансування інвестицій визначає певну структуру інвестиційних ресурсів – пропорції формування джерел фінансування інвестиційного проекту або портфеля в розрізі власних, залучених і позичених коштів. Структура інвестиційних ресурсів, з одного боку, істотно впливає на прибутковість, ризик і ефективність інвестиційної діяльності, а з іншої – визначає коло і специфіку обліково-аналітичних завдань і процедур.

У сучасних умовах інвестор має доступ як до національних, так і до міжнародних інвестиційних ресурсам, які акумулюються і перерозподіляються переважно через міжнародні (світові) фінансові ринки.

Національні і міжнародні інвестиційні ресурси в сукупності називають *світовим інвестиційним багатством*, яке має фінансову (57,7 %) і матеріальну (42,3 %) складові. Фінансове багатство накопичується у вигляді цінних паперів (49,6 %) і грошової готівки (8,7 %), а матеріальне – у вигляді нерухомості (35,5 %) і цінних металів (6,7 %).

Абсолютні обсяги міжнародних інвестиційних ресурсів і світового

багатства оцінити дуже важко, а іноді і неможливо: капіталізація цінних паперів – величина змінна і залежить від кон'юнктури на світових фінансових ринках; курси валют знаходяться в постійному русі і не завжди регулюються ринковими методами; вартість нерухомості залежить від безлічі регіональних чинників, які важко врахувати; коливання вартості цінних металів відбуваються за малими, середніми і довгими циклами. Щодо методик оцінки кожної складової світового інвестиційного багатства, то вони є різними для країн з різним рівнем економічного розвитку.

### Тема 3. Фінансове забезпечення інвестування

1. Інструменти залучення капіталу
2. Типи фінансування інвестиційного процесу
3. Способи залучення інвестицій

#### 1. Інструменти залучення капіталу

З метою залучення капіталу для інвестування суб'єкт інвестиційної діяльності використовує різноманітні фінансові інструменти.

*Фінансові інструменти* – це контракти, результатом яких є поява певної статті в активах одного суб'єкта і статті в пасивах іншого суб'єкта фінансування [60, с.165].

За рішенням Ради із стандартів фінансового обліку (FASB США) до фінансових інструментів, в першу чергу, відносяться:

- *фінансові заборгованості* – застави, облігації і інші форми (засоби) фінансування шляхом отримання позик;
- *фінансовий капітал* – акції і інші інструменти, що є свідомством власності.

*Фінансовий інжиніринг* – це об'єднання або розділення існуючих фінансових інструментів з метою створення нових фінансових інструментів [60, с.165].

Існуючі (традиційні) фінансові інструменти розподіляються на дві групи: *комерційні* і *фондові*. *Комерційні* інструменти обслуговують товарообіг і певні



майнові угоди. *Фондові* – це ті, які обертаються на фондових біржах.

**Фінансові заборгованості** – це пасиви, які визначають сумарний розмір фінансових вимог на активи компанії. Можуть визначатися як сумарні активи за вирахуванням власного капіталу компанії. До них відносяться:

- застава;
- заставне свідоцтво;
- облігації;
- вексель;
- ощадний сертифікат банку;
- депозитний сертифікат банку;
- ф'ючерс;
- форвардний контракт;
- боргове зобов'язання держави.

**Застава** – це борговий фінансовий інструмент, забезпечений правом на нерухомість. Якщо борг своєчасно не виплачується, застава дає право кредиторів на продаж закладеного майна. Застава упевняється в нотаріальній конторі, реєструється в поземельній книзі (іпотеці).

Різновидом застави є застава із змінним відсотком, умовою якого передбачається зміна процентної ставки у зв'язку із зміною ринкових умов в періоді, коли відшкодовується борг. Іноді встановлюється верхня межа підвищення ставки.

**Заставне свідоцтво** – документ, який свідчить про заставу боржником рухомого майна. Заставне свідоцтво також може бути продане кредитором, якщо своєчасно не буде сплачений борг. Цей інструмент може бути іменним, ордерним, а в окремих випадках на пред'явника.

**Вексель** – боргове зобов'язання, яке затверджує безумовну сплату власникові (векселедержателеві) певної суми довга і в певний термін векседавцем. Розрізняють прості і перевідні векселі.

**Простий вексель** – (соло-вексель) має просте (нічим не обумовлене) зобов'язання сплатити кредиторіві (власникові векселя) векседавцем певну

суму, в певний термін і у визначеному місці.

*Перевідний вексель* – (тратта) випускається і підписується кредитором (трасантом) як наказ боржникові (трасатові) сплатити в обумовлений термін певну суму третій особі (ремітенту) або пред'явникові.

Векселедавцем може бути держава (центральні і місцеві органи влади, банки, комерційні структури).

*Ощадні сертифікати банків* – це письмові свідоцтва кредитної установи про депонування грошових коштів, які затверджують право вкладника на отримання через певний період часу цього внеску і відсотків по ньому. Ощадні сертифікати видаються фізичним особам на певний термін з обумовленим в угоді відсотком або до запитання.

*Депозитні сертифікати банків* – видаються, головним чином, юридичним особам. Це термінові сертифікати з кредитними номіналами і з обумовленими відсотками. Як боргові зобов'язання банків, вони можуть бути іменними і на пред'явника, який надає їм можливість вільно обертатися на вторинному ринку. Ринкова ціна сертифікату на пред'явника залежить від кон'юнктури ринку цінних паперів і поточної ставки для інструментів цього класу.

*Ф'ючерс* – це фінансовий інструмент (цінний папір), який обертається на організованих біржах. Це контракт, який зобов'язує поставити певний товар (товари) в призначений термін за обумовленою ціною. До призначеного терміну ф'ючерс може обертатися на біржі багато разів, міняючи власника. Розрахунки проводяться через клірингову палату, яка обслуговує біржу.

*Форвардні контракти.* Це позабіржові термінові валютні операції, які здійснюються банками і корпораціями по телефону або телексу на договірних основах. Останніми роками форвардні контракти застосовуються для обслуговування товарно-сировинних поставчань в майбутньому по обумовлених цінах. В цьому випадку форвард виступає як альтернатива ф'ючерсу.

*Фінансовий капітал* – це сумарні активи компанії інвестовані або доступні для інвестування. Під фінансовим капіталом розуміються

*інструменти, які є свідоцтвом власності [60, с.172]. До них відносяться:*

- акція;
- сертифікат акцій;
- варант;
- коносамент;
- опціон;
- СВОП.

***Варант** – це фінансовий інструмент, який надає його власникові право купувати цінні папери за обумовленою ціною впродовж певного терміну часу або безстрокове. Як правило, варанти пропонуються у вигляді сертифікатів певних пакетів цінних паперів, тому вони вважаються інструментами фінансового інжинірингу і використовуються для залучення інвестицій і фінансування проектів.*

***Коносамент** - це цінний папір, який свідчить про право власності на конкретний, вказаний в нім товар. Коносамент – це транспортний документ, який зумовлює угоду морського транспортування вантажів. Як фінансовий інструмент він належить до контрактів, які зумовлюють права власності, тобто фінансовий капітал. Власник вантажу в коносаменті визначається відповідно до виду цього цінного паперу. Розрізняють коносаменти іменні, ордерні і на пред'явника.*

***Опціон** – це фінансовий інструмент – контракт, який не вважається обов'язковим, тобто інвесторові надається право вибору виконувати цю термінову угоду чи ні. Це право (обумовлене сплатою певної суми премії) купити або продати фінансовий інструмент (товар) впродовж деякого періоду часу за встановленою ціною.*

*Розрізняють три типи опціонів: на придбання, на продаж і подвійний опціон – стелаж.*

***Своп** – це операція обміну зобов'язаннями або активами з метою поліпшення їх структури, отримання прибутку, зниження ризиків і втрат.*

*Боргові зобов'язання – це банківські позики і облігації, які у ряді випадків*

можуть конвертуватися в акції компанії. Таким чином, на кожній стадії інвестиційного процесу його суб'єкти можуть використовувати різноманітні фінансові інструменти і залежно від умов розвитку компанії конвертувати одні в інших, забезпечуючи при цьому прибутковість і ліквідність капіталу.

В умовах України, коли всі інвестиції є венчурними (з погляду ризику, а не як інновації) важко порадижити той або інший інструмент залучення капіталу, в першу чергу через те, що законодавством не відпрацьований механізм їх конвертації.

## **2. Типи фінансування інвестиційного процесу**

Останнім часом при різкому скороченні обсягів довгострокових інвестицій виникає необхідність у пошуках нових джерел фінансування. На відміну від принципів, що вже діють, і методик галузевого і регіонального розподілу капітальних вкладень, зараз актуальною стає проблема фінансування окремих проектів за рахунок інвестиційних ресурсів, які представляються фізичними особами і підприємствами різних форм власності. Оскільки головним і єдиним критерієм оцінки ефективності проектів є їх прибутковість, в світовій практиці великого значення набуває фінансування, при якому головним забезпеченням кредитів, які надаються банкам, є сам проект, точніше доходи, які виходять в результаті його реалізації.

Банк і інші учасники проекту розподіляють між собою відповідальність за реалізацію проекту, яка підтверджується частиною інвестиційного ризику, яку бере на себе та або інша сторона. У зв'язку з цим розрізняють декілька ***типів проектного фінансування***:

- *без регресу на позичальника;*
- *з частковим регресом на позичальника;*
- *з повним регресом на позичальника;*
- *на консорціальних основах.*

Слід зазначити поняття регресу як економічної категорії. ***Регрес*** – це право кредитора пред'являти фінансові вимоги до позичальника [60, с.181]. Це

право робить неможливим припинення інвестиційного проекту. Право регресу регламентує відношення серед суб'єктів інвестиційного процесу. Збільшення (посилення) регресу приводить до погіршення коефіцієнта боргу, його покриттю і відповідно до зменшення забезпеченості боргу. Посилення регресу підвищує інвестиційні ризики з боку позичальника і відповідно зменшує вартість позики.

**Фінансування без регресу на позичальника** – зумовлює покладання всієї відповідальності за реалізацію проекту на фінансово-кредитну організацію.

Банк бере на себе всі інвестиційні ризики і відмовляється від будь-яких зворотних вимог (регресу) з приводу розподілу відповідальності.

Генерування грошових потоків звичайно починається після введення об'єкту в експлуатацію. Позитивні грошові потоки відповідають графіку погашення боргу і виплати нарахованих відсотків. Кредиторові видається гарантія. У свою чергу інші суб'єкти інвестиційного проекту (інвестори, менеджери проекту або виконавці робіт) гарантують своєчасне введення проекту в експлуатацію, вихід на проектну потужність і дотримання кошторису.

Фінансування без регресу на позичальника застосовується досить рідко. Банк бере на себе інвестиційні ризики тільки по дуже високоефективних проектах і встановлює при цьому дуже високі процентні ставки. Укладенню кредитного договору передують велика аналітична робота щодо техніко-економічного обґрунтування проекту. Вартість такого фінансування для позичальника є дуже високою: окрім високої банківської процентної ставки, він ще несе витрати по консалтингу, інжинірингу, експертизі і тому подібне. Як правило, позичальник вимушений погоджуватися на цей тип фінансування через відсутність інших джерел.

**Фінансування з частковим регресом на постачальника** – зумовлює паритетний розподіл ризиків між учасниками проекту. Всі учасники беруть на себе відповідальність за ризики, які виникають в результаті їх діяльності: замовники – за виділення ділянки під будівництво, своєчасне надання

проектно-кошторисної документації, деяких видів устаткування і матеріалів; підрядчики – за своєчасне введення об’єкту в експлуатацію з відповідною якістю і дотриманням кошторису; постачальники устаткування – за своєчасність, якість і комплектність постачань; кредитори – за своєчасність надання фінансових ресурсів, дотримання платіжної і розрахункової дисципліни. Комерційні зобов’язання, які сторони беруть на себе, підтверджуються відповідними договорами і контрактами. Вартість цього типу фінансування є відносно невеликою, що можна пояснити його широким розповсюдженням. За певних умов таке фінансування здійснюється поза балансом підприємства позичальника, що діє, проте частіше позичальник гарантує свої обов’язки частиною активів.

**Фінансування з повним регресом на позичальника** – дозволяє оформити фінансування в найбільш короткі терміни. Цей тип фінансування застосовується для проектів, які мають державний сенс, здійснюються під його гарантію або з його підтримкою. До цих проектів належать проекти розвитку пріоритетних галузей, регіонів, виробничої і соціальної інфраструктури і тому подібне. Реалізуючи такі проекти, позичальник, окрім потоків готівки, використовує інші джерела для погашення довга. Слід зазначити, що цей тип фінансування найбільш прийнятний для економіки України, яка має гостру необхідність в активізації інвестиційної діяльності. Сьогодні міжнародні фінансово-кредитні інститути віддають перевагу цьому виду фінансування.

**Фінансування на консорційних основах** здійснюється за схемою: «створюй – володій – експлуатуй». Така схема допускає згоду між учасниками проекту щодо створення (будівництва) підприємства, його акціонуванні або корпоратизації і експлуатації власниками на пайових умовах. Звичайно в умовах консорціуму банк або декілька банків конвертують боргові зобов’язання в акції позичальника. Власниками проекту стають також підрядчики, страхові компанії і тому подібне.

На рис. 3.1 приведена приблизна схема організації фінансування проекту на консорційній основі.

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КОНСОРЦІУМ					
Підприємство	Банк	Інвестори	Підрядчики	Страховики	Керівники проекту
Ініціатива			Контракти		
Мотивація			Субконтракти		
Формування капіталу			Наймання, постачання, комплектація		
Фінансування			Розрахунки і платежі		
Моніторинг			Будівництво		
Експлуатація			Досягнення проектної потужності		
Дивіденди			Залишкові розрахунки		

Рис. 3.1 Схема фінансування проекту на консорційних основах

Приведена на рис. 3.1 схема консорціуму обмежена шістьма учасниками проекту, при цьому перші три з них (підприємство, банк і інші інвестори) уклали угоду консорціуму, відповідно до якої вони формують початковий капітал, стають власниками проекту і беруть участь в розподілі прибутку від реалізації проекту пропорційно їх долі в капіталі.

З рештою учасників здійснюються розрахунки за виконані роботи і послуги згідно укладеним контрактам.

Лінія розподілу суб'єктів інвестиційного проекту, інвесторів і учасників встановлюється при укладенні угоди консорціуму і може пересуватися вправо і вліво. Крім того, до складу учасників консорціуму можуть бути включені інші учасники: проєктанти, постачальники устаткування, інші банки і інвестиційні компанії, перестраховики, субпідрядчики, фірми-девелопери і інжиніринго-консалтингові фірми.

### 3. Способи залучення інвестицій

Створення і розвиток будь-якого бізнесу потребує належного фінансування. Існують різноманітні способи залучення капіталу. У західних країнах останніми роками, окрім традиційних способів (акціонування, боргове фінансування, кредитування, оренда і тому подібне), з'явилися нові, такі, як франчайзинг, лізинг, фортфейтинг, венчурне фінансування, селенг і інше.

Традиційні способи також постійно модифікуються. Українська

економіка відчуває велику потребу в зростанні капіталу. Підприємство будь-якої форми власності, якщо йому не байдуже власне майбутнє, обов'язково повертає капітал для розширення виробництва, використовуючи при цьому альтернативні способи або їх комбінації. Природно, в першу чергу, що для цих цілей необхідний всесторонній порівняльний аналіз кожного способу (рис. 3.2), оцінка його недоліків і переваг, який дозволить ухвалити правильне рішення щодо інвестування.

ЗАЛУЧЕННЯ КАПІТАЛУ	АКЦІОНУВАННЯ	Корпоратизація
		Самофінансування
		Трастинг
		Венчурні фірми
		Придбання рядового пакету акцій
	БОРГОВЕ ФІНАНСУВАННЯ	Кредитування
		Кредит з факторингом
		Форфейтинг
		Іпотечний кредит
		Кредит державних установ
		Іноземний кредит
	ФІНАНСУВАННЯ НА КОНСОР- ЦІЙНИХ ОСНОВАХ	Розміщення боргових зобов'язань
		Спільні підприємства
		Альянси
		Франчайзинг
		Ліцензування
		Інжиніринг
	ОРЕНДА	Екаутинг
		Оперативна оренда
		Фінансовий лізинг
Лізбек		
ПІЛЬГОВЕ ФІНАНСУВАННЯ	Селенг	
	Урядовий пільговий кредит	
	Гарантування	
	Інвестиційний податковий кредит	
СУБСИДУВАННЯ	Безпроцентний кредит	
	Дотування	
	Гранти	
	Субвенції	
	Спонсорство	
		Донорство

Рис. 3.2 Способи залучення капіталу [60, с.185]

*Акціонування* є найбільш поширеним способом залучення капіталу на



інвестиційній (початковою) стадії проекту. *Притягується капітал шляхом емісії простих і привілейованих акцій, які розміщуються серед юридичних і фізичних осіб.*

Шляхом акціонування притягується не тільки грошовий капітал, але і інші матеріальні і нематеріальні активи.

Як відомо, існують акціонерні товариства відкритого і закритого типу. Підприємство (компанія, яка перетворюється на акціонерне товариство або корпорацію) створює корпоративний капітал, який використовується на фінансування інвестицій.

Пайовий рахунок такої компанії перетворюється на акціонерний рахунок, який є сумою, яка інвестується акціонерами (акції і капітал, виплачений зверху номіналу).

Корпорація може фінансувати дочірні підприємства і здійснювати контроль за використанням їх фінансових ресурсів за умови володіння 50 % акцій дочірньої фірми.

З метою залучення капіталу акціонерне товариство закритого типу може перетворюватися на відкрите (перехід компанії на положення зрадженому розголосу) і продавати цінні папери широкій публіці.

Разом з тим можливий і зворотний процес, тобто закриті розміщення акцій після відкриття акціонерного товариства. В цьому випадку акції розміщуються тільки серед інвесторів компанії і по пільгових цінах. Компанія вимушена здійснювати такі кроки, якщо відкрита підписка на її акції не дала очікуваних результатів.

Один з видів акціонування викуп контрольних пакетів акцій керівництвом компанії «викуп менеджментом». Менеджери стають власниками компанії, щоб попередити її перехід до чужих рук. Такий викуп можливий також за рахунок кредиту.

Є ще одна форма залучення інвестицій створення колективних підприємств, які по суті мають статус закритого акціонерного товариства, де акціонерами є тільки члени трудового колективу. Деякі колективи підприємств

через нестачу власних фінансових ресурсів вимушені перетворюватися на відкриті акціонерні товариства.

В Україні отримала певний розвиток така форма роздержавлення підприємств як корпоратизація. **Корпоратизація** – це надання державним підприємствам статусу акціонерних, де спочатку 100 % акцій належить державі, а потім поступово здійснюється продаж цих акцій членам трудового колективу підприємства (першочергово), іншим державним і приватним підприємствам і фізичним особам.

**Самофінансування** – це спосіб фінансування компанією власних дій за рахунок чистого прибутку (не розподіленою серед акціонерів). У США широкий розвиток отримав наділ корпорацією своїх працівників акціями.

Здійснюється два види наділу:

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

Великі корпорації отримують також ще одну знижку з податку на зарплату при створенні спеціального фонду для передачі своїм працівникам акцій.

Цей спосіб, окрім фінансового забезпечення корпорацій, дає ще можливість протидіяти поглинанню іншими компаніями.

**Трастинг** – це спосіб вторинного отримання доходів шляхом вкладення в цінні папери прибутку, отриманого від первинних інвестицій в підприємництво. Трастинг є одним з найбільш ефективних способів накопичення капіталу, який застосовується переважно закритими акціонерними і іншими господарськими товариствами. Трастинг зумовлює такі операції:

- залучення засобів членів господарського товариства або просто громадян;
- створення на зібрані кошти виробничого або комерційного підприємства, як правило, у вигляді повного або колективного товариства;
- придбання за рахунок прибутку від діяльності цього підприємства високодоходних і ліквідних цінних паперів інших емітентів: банків,

акціонерних товариств, страхових і інвестиційних компаній.

Привернутий за допомогою трастинга капітал таким чином максимально диверсифікується, а його вкладники, окрім частки прибутку від діяльності товариства, мають доходи у вигляді відсотків і дивідендів з портфеля цінних паперів. Трастинг є альтернативою способу реінвестування, особливо коли власний фінансовий стан господарського товариства погіршується.

**Венчурний капітал** – (ризиковане інвестування) упроваджується з метою швидкої окупності привернутих засобів. Венчурний капітал створюється шляхом випуску нових акцій і їх розповсюдження в нових сферах діяльності. Інвестиції здійснюються, як правило, через придбання частини акцій венчурного підприємства (венчура), або надання йому позики, зокрема з правом її конверсії в майбутньому в акції. Механізм залучення венчурного капіталу нагадує створення незалежної компанії, яка акумулює засоби інших інвесторів і створює фонд венчурного капіталу. Цей фонд має форму партнерства, до якої компанія-засновник вносить незначну частку капіталу, але несе повну відповідальність за управління фондом. Після того, як визначена статутом сума буде зібрана, фонд закривається, а зібрані кошти інвестуються у виробництво. Тим часом венчурна фірма починає формування іншого фонду. Таким чином фірма керує декількома фондами, акумулюючи при цьому значну масу капіталу і розподіляючи ризики серед багатьох інвесторів.

Головна форма доходу на венчурний капітал – це засновницький прибуток, який розподіляється між партнерами через деякий період часу (кінцево 3 - 5 років), коли акції венчура почнуть котируватися на ринку.

Відмінності венчурного капіталу:

- участь в статутному фонді;
- довгостроковість інвестування;
- активна участь інвесторів в управлінні компанією;

Слід зазначити 25 % капіталу в західній економіці є венчурним, в США це складає близько 5 млрд доларів.

Приблизно 50 млрд. доларів щорічних інвестицій вважаються

венчурними.

**Рядовий пакет акцій** – це пакет інвестора, який складає менше 50 % акціонерного капіталу. Його часто практикують невеликі компанії, які зацікавлені у фінансуванні свого розвитку. Цей спосіб залучення капіталу переважає в наукоємних галузях виробництва, коли невеликі компанії допомагають великим проводити і реалізувати продукцію. При цьому дрібні компанії можуть проводити для великих окремі вузли, деталі, напівфабрикати і тому подібне.

Рядовий пакет, окрім звичайних акцій, може включати інші інструменти фінансування конвертовані облігації з гарантами або опціонами, а також конвертовані привілейовані акції.

**Боргове фінансування** інвестицій може здійснюватися різними шляхами.

Залучення капіталу шляхом **банківського кредитування** дозволяє підприємству придбати основні (капітальні) активи. Висока вартість і довгі терміни служби таких активів вимушують підприємства створювати довгостроковий або середньостроковий борг. Період погашення довгострокової позики в розвинених країнах складає 5 - 7 років. За кордоном *довгострокові позики* на придбання основних активів надають також інші фінансово-кредитні установи (іпотечні компанії, пенсійні фонди, страхові компанії і тому подібне). Як правило, ніж більший термін кредиту, тим менше шансів отримати його в банку, у зв'язку з чим позичальники вимушені користуватися послугами інших фінансових закладів, де вартість позики вища.

*Середньострокові позики* менш ризиковані для банків і їх вартість менша. Для них може застосовуватися базова процентна ставка або декілька вище базовою. Середньострокові позики використовуються також для придбання капітальних активів, але можуть також використовуватися для збільшення оборотного капіталу.

*Короткострокові позики* (строком до 1 року) використовуються на задоволення незапланованих потреб. Це оновлені кредити для збільшення оборотного капіталу. Але можуть бути також позики під рахунки дебіторів або

позики під товарно-матеріальні запаси.

*Фінансування під рахунки дебіторів може здійснюватися з факторингом.* В цьому випадку кредитор бере на себе зобов'язання погашення дебіторської заборгованості. Факторинг дозволяє позичальникові прискорити повернення свого оборотного капіталу, скорочуючи тим самим потребу в його фінансуванні.

*Фінансування фортфейтингом* – це форма кредитування експортера банком або іншим фінансово-кредитним закладом шляхом придбання боргових зобов'язань з певним дисконтом (наприклад, простих і перекладних векселів без права регресу на продавця). Повернення капіталу (банком) здійснюється завдяки продажу боргових зобов'язань на вторинному ринку. Фортфейтинг використовується, як правило, при експорті великих капітальних активів машин, устаткування, з тривалим відстроченням платежу. Фортфейтинг дорожче для експортера, чим банківський кредит, але звільняє його від кредитних ризиків і скорочує дебіторську заборгованість.

*Іпотечні кредити* – це позики під заставу нерухомості (іпотеки). Житлові будинки, земля, виробничі будівлі і споруди можуть виступати як застава для отримання іпотечної позики. Угоди про іпотеку нотаріально завіряються і реєструються в поземельній книзі (регіональних органах управління). У разі несплати позики право власності на іпотеку переходить до кредитора і вона повинна бути перереєстрована.

Існує декілька способів відшкодування іпотечних позик:

- повернення позики і відсотків по ній може здійснюватися рівними долями (траншами);
- борг може бути відшкодований цілком в кінці терміну кредиту;
- позика може бути виданий з пільговим терміном відшкодування, впродовж якого виплачуються тільки відсотки за кредит, а основна сума відшкодовується в подальші періоди часу;
- відшкодування боргу платежами, що періодично (щорічно) ростуть;
- відшкодування позики із заставним рахунком, на який вноситься певний

страховий резерв для майбутніх платежів.

Спосіб і графік повернення боргу передбачається в кредитному договорі. Якщо частина боргу вже погашена, то відповідна цій частині іпотека може бути перезаставлена.

**Державне кредитування** застосовується для активізації інвестиційної діяльності. Довгострокові кредити надаються за рахунок централізованих ресурсів Національного банку через комерційні банки. Державний кредит використовується тільки для міністерств і відомств. Останніми роками через нестачу бюджетних коштів цей спосіб фінансування не використовується.

У багатьох країнах світу застосовується також державне кредитування приватного бізнесу. Державні установи надають окремим фірмам прями позики, встановлюють процентні ставки, терміни виплат і механізм погашення. Залучення державного капіталу може здійснюватися також у вигляді його пайової участі в проекті. Кінцево це інноваційні проекти. Як правило, частка держави менше 50 %. Як і приватні інвестори, уряд вимагає покриття своїх внесків і відсотків за ними.

**Залучення іноземного капіталу** в Україні здійснюється по лінії Світового банку і Європейського банку реконструкції і розвитку кредитних ліній урядів західних країн і іноземних комерційних банків. Кредити надаються через деякі комерційні банки після ретельної експертизи техніко-економічного обґрунтування проектів і обов'язкового їх страхування.

**Розміщення боргових зобов'язань** дозволяє привертати капітал за допомогою облігацій і деяких інших цінних паперів.

**Фінансування на консорційних основах** – це спосіб залучення капіталу шляхом створення спільних підприємств (компаній) або створення різних видів стратегічних альянсів: концернів, синдикатів, холдингу, промислово-фінансових груп і тому подібне.

**Спільні підприємства** можуть бути суто вітчизняні або із залученням іноземних інвестицій. У всіх випадках їх створення вимагає опрацювання і реєстрації в державних органах засновницьких документів.

*Стратегічні альянси – це об'єднання двох або більше суб'єктів господарювання на умовах загального розпорядження прибутками і фінансовими ресурсами, розподілу ризиків з метою досягнення конкретних (які не завжди співпадають) стратегічних цілей.*

Стратегічні альянси розрізняються за контрольними функціями над власністю.

Повний контроль мають альянси при злитті компаній або поглинанні один одного і утворенні загального балансу. Повний контроль також здійснюється материнською компанією над дочерніми при володінні більш ніж 50 % акцій останніх і створенні консолідованого балансу.

Частковий контроль має місце при експлуатації спільних підприємств або в акціонерних товариствах, пропорційних розміру рядового пакету акцій (паїв).

Договірний контроль зумовлюється в угодах (контрактах) на умовах кооперації або партнерства, а також при передачі франшизи або ліцензії. Компаніям, які повинні ухвалити рішення про вступ до альянсу, потрібно визначитися, що для них важить більше: повна або часткова втрата самостійності або стратегічні цілі: зростання капіталу, майбутні доходи. Це дуже непросте питання, яке потребує серйозного техніко-економічного обґрунтування. Багато фірм, які вивчили досвід створення стратегічних альянсів, вибирають інші способи залучення капіталу. Проте у ряді випадків збільшення власних фінансових ресурсів за рахунок використання капіталу партнера для розширення виробництва може дати значно більше, чим втрата контролю над власністю.

При створенні альянсів слід розрізняти керівний контроль і інтереси власників. Керівний контроль здійснюється менеджментом альянсу на користь власника контрольного пакету. Як правило, інтереси всіх партнерів, які входять до альянсу, співпадають. Але можливі конфліктні ситуації при зміні структури або розміру основного капіталу, заявці на позику, розмір якої значно перевищує певний ліміт, ротації провідних менеджерів, продажі або передачі основних активів в заклад, розподіли доходів і тому подібне.

Щоб уникнути таких конфліктів, всім засновникам при укладенні угоди про альянс надається право «вето». Оскільки стратегічні альянси, зокрема спільні підприємства, є консорціумами щодо сумісного володіння власністю, то конфліктні ситуації зрештою можуть виникати. Існує декілька механізмів вирішення цих проблем після того, як їх не змогла вирішити наглядова рада або рада директорів.

Найбільш поширений механізм це створення координаційної ради з представників всіх компаній з ширшими повноваженнями, ніж рада директорів. Координаційна рада повинна періодично проводити свої засідання і вирішувати спірні питання. Якщо члени цієї ради не досягають консенсусу, то застосовується спосіб так званого «китайського аукціону». Цей спосіб полягає в пропозиції одного партнера до іншого викупити його частку власності за певною ціною. Якщо останній відмовляється продати свою частку, то він повинен виконати регресні вимоги до першого партнера і викупити його частку за тією ж ціною. У інших випадках конфліктуючі сторони повинні звернутися до арбітражу.

Світовий досвід діяльності альянсів свідчить, що приблизно їх половина припинила свою діяльність за перші чотири роки. Тому в угоді про створення кожного альянсу повинен бути передбачений механізм його ліквідації, який також не повинен утискувати права кожного партнера.

**Франчайзинг** – це передача або продаж ліцензії (франшизи) однієї фірми (франшизодавця) іншій – франшизоотримувача на право реалізації продукції (послуг, робіт) або заняття бізнесом на певній території з використанням товарного знаку франшизодавця і при умовою строгого виконання вимог технології і якості. Франшизодавець – це звичайно випереджаюча фірма з високим іміджем, яка намагається поєднувати свої високі технології і «ноу-хау» з капіталом франшизоотримувача, унаслідок чого отримує певний дохід.

Франчайзинг як спосіб залучення капіталу може здійснюватися традиційним шляхом, тобто за рахунок власних фінансових ресурсів, або ресурсів громадян, які бажають стати самостійними підприємцями.



Практика розвитку франчайзингу за кордоном наводить також приклади нетрадиційного фінансування:

- створення компаній, які інвестують малий бізнес. Такі компанії можуть надавати малим підприємствам позики або ставати їх засновниками (акціонерами). Франшизодавець в цьому процесі може виступати як гарант позики;
- франшизодавець купує земельну ділянку і передає її франшизоотримувачу, який відбудовує її за умовами і проектом франшизодавця. В майбутньому можлива оренда таких майданчиків франшизодавця і передача їх в суборенду франшизоотримувача;
- публічна пропозиція або загальна реклама про створення товариства з обмеженою відповідальністю для будівництва декількох невеликих підприємств (виробничих або торгових), які в майбутньому будуть здані в оренду франшизоотримувача;
- передача прав управління нерухомістю франшизоотримувача разом з франшизою на ведення бізнесу.

Франчайзинг дає можливість привернути капітал багатьох інвесторів, які прагнуть стати підприємцями. У своїй масі цей капітал може бути значним і набагато перевершити той, який притягується компанією традиційним способом.

На сьогодні існує два види франчайзинга: продуктово-торговий і бізнес-франчайзинг. Продуктово-торговий передбачає за допомогою передачі франшиз створити мережу дистриб'юторських фірм і допомагає товаровиробникові розширити сектор споживчого ринку. Більшість франшиз на заході є продуктово-торговими. Але останніми роками значного розповсюдження придбали також бізнес-франшизи. Цей вид франчайзинга передбачає спочатку передачу франшизоотримувачу товарного знаку, технології виробництва, зразків продукції, технічних умов виробництва і стандартів якості, а потім, після апробації і експертизи продукції франшизоотримувача, йому видається право (ліцензія) на виробництво і продаж,

причому на певній території і на певний термін часу.

Доходи франшизодавця складаються з одноразової комісійної винагороди і постійних відрахувань частки своїх прибутків франшизоотримувача.

*Ліцензування* – означає передачу прав виробництва продукції (робіт, послуг) однієї компанії іншій. Ліцензуванню підлягає також передача пакетів, проектів, технологій, товарних знаків, наукових розробок, комп'ютерних програм, іншої інтелектуальної власності. Ліцензія передається на певний термін і за певну винагороду. Ліцензування – це спосіб залучення капіталу власниками патентів, проектів, товарних знаків, технологій і тому подібне. Звичайно одержувач ліцензії виплачує її власникові роялті одноразово за весь час користування ліцензією, або періодично у вигляді відсотка, який зумовлюється в ліцензійній угоді. Ці угоди можуть бути «ексклюзивними», тобто надавати виняткове право одержувачеві ліцензії, або надавати права декільком ліцензіатам.

*Інжинірингом* є не прямий спосіб залучення капіталу, а вид інженерно-консультаційних послуг, які сприяють інвестиційному процесу, прискорюють його; тобто це засіб підвищення ефективності вкладеного в об'єкт капіталу.

*Інжинірингові послуги* – це комплекс робіт, що охоплює проведення передінвестиційних досліджень, підготовку техніко-економічних обґрунтувань, технічне і будівельне проектування, а також розробку рекомендацій щодо експлуатації підприємств, організації виробництва і його менеджменту і реалізації готової продукції.

Інжинірингові послуги надаються посередницькими організаціями, а саме інжинірингово-консалтинговими фірмами, проектними організаціями, комерційними, інвестиційними банками, банками реконструкції і розвитку, а також фірмами-девелоперами.

Підприємець укладає угоду з постачальником інжинірингу, яке включає:

- перелік зобов'язань і робіт з термінами їх виконання;
- мережеві графіки і календарні плани цих робіт;
- кількість персоналу інжинірингової фірми, що привертається до робіт;

- умови переуступки частки договірних послуг іншій фірмі на основах субпідряду;
- умови навчання і перепідготовки експлуатаційних кадрів;
- зобов'язання щодо моніторингу виконання будівельно-монтажних робіт і тому подібне.

Інжинірингова фірма, як правило, складає кошторис своїх робіт і послуг, який складається з:

- оплати праці фахівців;
- відсотка від вартості будівельно-монтажних робіт;
- оплати фактичних наглядових і моніторингових послуг;
- відсоток прибутку від експлуатації об'єкту.

*Інжиніринго-консультативні послуги* сприяють залученню капіталу, підвищують ефективність його використання і зменшують, таким чином, потребу в останньому.

**Екаутинг** як поняття в західній термінології має два тлумачення:

- *бухгалтерський облік, аналіз господарської діяльності, надання фінансовій звітності, облік;*
- *система збору і обробки фінансової інформації про фірму (установа), яка дозволяє виносити компетентну думку що стосується фінансового стану цієї фірми (компанії).* Ця інформація є основною для ухвалення обґрунтованого рішення щодо альтернативного варіанту залучення капіталу або напряму розвитку бізнесу.

Залежно від споживачів цієї інформації розрізняють фінансовий екаутинг (зовнішній) і управлінський (внутрішньофірмовий). Екаутинг як система збору і обробки фінансової інформації останніми роками на Заході стала предметом діяльності спеціалізованих екаутингових фірм, які сприяють залученню капіталу.

**Оренда** – це термінове володіння і користування майновим комплексом (капітальним активом). Об'єктом договору оренди може бути підприємство, будівля, споруда, приміщення, устаткування, природні ресурси, земельні

ділянки і тому подібне.

Оренда як спосіб залучення капіталу ґрунтується на договорі між орендарем і орендодавцем. У договорі відображається склад майнового комплексу, його вартість, розмір і термін орендної плати, зобов'язання і права сторін, умови і порядок припинення договору.

Орендар укладає в оренду не просто майно, а капітал, вкладений в це майно з метою отримання прибутку.

Орендна плата за користування капіталом – це орендний відсоток, який по своїй фінансовій природі адекватний позиковому відсотку, а майновий комплекс, який передається в користування орендареві, рівнозначний займу.

Розрізняють два **види оренди**:

- *оперативна оренда* (поточна);
- *фінансова або капітальна оренда* (лізинг).

Звичайно договір оренди полягає на тривалий термін більш ніж 5 років, але не більше повного амортизаційного терміну. Впродовж цього терміну можливий викуп майнового комплексу орендарем, якщо це передбачено договором і якщо вся сума орендних платежів відповідає вартості майна, яка передається в оренду. Орендна плата складається з амортизаційних відрахувань і частини прибутку, отриманого від орендованого майна. Отриманий таким чином від орендаря прибуток (орендний відсоток) не підлягає оподаткуванню.

Розмір орендних платежів розраховується в абсолютних величинах. Амортвідчислення можуть передаватися орендодавцеві як повністю, так і частково, залежно від зобов'язань щодо відтворення основних фондів, передбачених в орендному договорі.

Розрізняють оренду підприємства, внутрішньогосподарчий, внутрішньовиробничу і індивідуальну оренду. Відповідно орендодавцем є Фонд державного майна для державного підприємства, яке орендується, а для інших видів оренди саме підприємство. Можливе поєднання всіх видів оренди, але тоді що стосується орендного підприємства інші види виступають суборендою. Орендарем може бути трудовий колектив підприємства або його

підрозділу (організація орендарів) або інші юридичні (фізичні) особи.

У західних країнах залежно від терміну дії розрізняють *оренду довгострокову (лізинг), середньострокову (хайринг) і короткострокову (рейтинг)*. Всі ці види оренди застосовуються для машин і устаткування.

Договір рейтингу може полягати на термін від одного дня до одного року без викупу майна.

Хайрингові угоди полягають строком від 1 до 3 років також, як правило, без викупу майна.

*Лізинг – це довгострокова оренда окремих видів машин і устаткування, виробничий - технічних комплексів, іншого майна.* На відміну від поточної оренди, в лізингу можуть брати участь три або більше суб'єктів угоди:

- постачальник (виробник устаткування);
- лізингодавець (банк або лізингова компанія);
- лізингоотримувач (орендар).

Лізингова операція здійснюється в такій послідовності: лізингоотримувач знаходить фірму, яка виготовляє або продає необхідне йому устаткування, вивчає його якості і умови продажу. Потім, у разі відповідності устаткування вимогам свого виробництва, він звертається в банк або лізингову компанію з пропозицією придбати це устаткування у виробника (продавця) з метою подальшої передачі йому на умовах оренди.

Розрізняють **фінансовий** (капітальний) і **операційний** (сервісний) **лізинг**. **Фінансовий лізинг характеризується тим, що договір полягає на термін, який рівний амортизаційному періоду машин і устаткування.** Як правило, лізингоотримувач в кінці терміну, передбаченого угодою, викупляє все майно і стає його власником. Фінансовий лізинг може приймати форму зворотного лізингу (*лізбек*), коли підприємець продає власне майно лізингової компанії і укладає з нею угоду про оренду цього майна.

Лізбек застосовується як вигідніша форма оренди для лізингоотримувача, оскільки він одночасно повертає капітал від продажу майна і має випадок подальшого використання цього майна. Бувають випадки, коли лізбек

застосовується унаслідок фінансових труднощів лізингоотримувача.

*Операційний лізинг*, на відміну від фінансового, передбачає багатократну зміну лізингоотримувача впродовж терміну служби машин або устаткування. Об'єктом операційного лізингу є, як правило, машини і устаткування, які швидко морально і фізично застарівають. Лізингодавець сам здійснює ремонт і технічне обслуговування, отримуючи при цьому всю суму амортизаційних відрахувань від лізингоотримувача.

Таким чином, *лізинг* – це специфічна форма залучення виробничого капіталу, по якій лізингодавець кредитує лізингоотримувача. Постачальник майна отримує плату за нього одноразово і одночасно від лізингової компанії або банку відразу ж після укладення угоди або в розстрочку. Нерідко функції лізингодавець виконують також страхові компанії і інвестиційні фонди.

Фактично фінансовий лізинг – це спосіб капіталізації інвестицій, тобто спосіб залучення капіталу. Інакше – це форма матеріально-технічного постачання з одночасним кредитуванням і орендою.

І далі частіше застосовується багатобічний лізинг з декількома посередниками між лізингодавцем, постачальником устаткування і лізингоотримувачем.

*Селенг* – це окремий випадок лізингу, який передбачає двосторонню угоду майнового найму. Згідно з цим договором, власник передає селенг-компанії права використання і розпорядження своїм майном. Він залишається власником, отримує за це окрему плату і може на першу вимогу повернути своє майно. Селенг-компанія привертає і вільно використовує по своєму бажанню майно або окремі майнові права громадян і юридичних осіб. Предметом майна можуть виступати окремі об'єкти, права власності, земельні ділянки, підприємства, будівлі, устаткування, цінні папери, гроші і тому подібне. Від громадян селенг-компанія привертає головним чином гроші, які направляє у виробничу сферу.

Різниця між депозитно-кредитною банківською діяльністю і селенговою діяльністю полягає в наступному: позичальник, отримуючи позику, стає її

власником. При селенговій операції він тільки користується грошима або майном.

Якщо він збанкрутить, то повинен повернути в першу чергу те, що йому не належить, а інше майно повинне бути продане на аукціоні і розподілене серед кредиторів, у тому числі і повернений комерційному банку позики разом з відсотками; позика, як відомо, підлягає оподаткуванню, замість цього при передачі майна або грошей в найм оподатковується тільки прибуток від цієї операції.

Селенгові операції можуть стати могутнім засобом залучення капіталу до виробництва, особливо грошових заощаджень населення. На жаль, деякі селенгові компанії разом з довірчими суспільствами в попередні роки скомпрометували себе в Україні і країнах СНД.

**Пільгове фінансування** може здійснюватися **в наступних формах**: *прямі позики, гарантовані позики, гранти на певні проекти, пайова участь, прямі дотації, страхування*. Субсидуючи проект, уряд, звичайно, висуває ті ж умови, що і банк або інший кредитний заклад, але надані ним пільги заохочують останніх взяти участь у фінансуванні.

Тому держава, як правило, виступає одним з інвесторів або учасників інвестування. Головним чином це об'єкти виробничої і соціальної інфраструктури або соціально-політичні програми.

**Субсидування** – це *неповернене фінансування, тобто надання грошових коштів і інших постійних і поточних активів на основах неповернення*. Розрізняють такі види субсидування: *дотування, гранти, субвенції, спонсорство, донорство*.

**Дотування** – це *спосіб підтримки будь-яких проектів урядом або місцевими організаціями влади*. Як правило, дотуються соціальне важливі програми і проекти, природоохоронні і ресурсозберігаючі технології. Дотації надаються для фінансування тільки частини інвестиційного проекту, частина державних інвестицій не перевищує 50 %. У ряді випадків, надаючи певну дотацію, держава ставить умови, щоб залишок був проінвестован приватним

капіталом, і контролює цільове використання засобів.

Існують також експортні дотації, які надаються з державного бюджету з метою заохочення вивозу товарів. В цьому випадку субсидуються різні митні і податкові пільги.

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

**Субвенції** на відміну від дотацій і грантів надаються урядом місцевим органам влади і мають цільове призначення. У випадках порушення цих умов підлягають поверненню. Ініціатором субвенцій виступають місцеві органи влади.

**Спонсорство і донорство** є субсидуванням інвестиційних проектів з боку юридичних і фізичних осіб, добродійних організацій і фондів і тому подібне. Найчастіше спонсори і донори фінансують інтелектуальні інвестиції. Прикладом спонсорства в Україні може бути фонд Джорджа Сороса.

#### **Тема 4. Інвестиційні ризики**

- 1. Концепція і вимірювання ризиків**
- 2. Система інвестиційних ризиків**
- 3. Заходи щодо запобігання і зниження ризиків при інвестуванні**

##### **1. Концепція і вимірювання ризиків**

Інвестиційна діяльність у всіх її формах і видах пов'язана з ризиком, ступінь якого посилюється з виходом на міжнародні ринки. Зростання ступеня ризику в сучасних умовах пов'язане з наростаючою невизначеністю і швидкою мінливістю економічної ситуації в світі, в цілому і на інвестиційному ринку зокрема; з появою нових елементів і фінансових інструментів для інвестування і з поряд інших чинників.



Під **інвестиційним ризиком** розуміється *вірогідність виникнення непередбачених фінансових втрат (зниження прибутку, доходів, втрати капіталу і т. п.) в ситуації невизначеності умов інвестиційної діяльності.*

Ризик породжує невпевненість в майбутньому. Можливість передбачати з максимальною мірою вірогідності ту або іншу подію в майбутньому дозволяє відпрацювати в планах і прогнозах стратегію протидії ризикам. Ризикованість будь-якого підприємства є альтернативою його прибутковості.

*Співвідношення міри ризику і прибутковості оцінюється статистичними методами.* Вірогідність дозволяє дати кількісну характеристику ризику. Вірогідність настання (або не настання) тієї або іншої події, як правило, можливо чисельно вимірювати у відсотках або в інших відносних величинах. Варіаційний аналіз і прогноз майбутніх подій, що стосуються підприємства дозволяє ранжирувати всі альтернативи у міру ризику і вибрати найбільш придатну.

Вибір альтернативи може проходити за умов визначеності і невизначеності. Наприклад, очікувані виплати по облігаціях уряду обов'язково відбудуться, але розмір цих виплат залежатиме від фактичного рівня інфляції, який не є визначеним. Таким чином, вирішення про придбання державних цінних паперів за умов ризику, що стосується настання події виплат по ним має вірогідність, близьку до одиниці. Щодо розміру виплат ризик підлягає визначенню. По іншому йдуть справи з виплатами дивідендів або відсотків по цінних паперах компаній і підприємств. Тут ризик зумовлюється невизначеністю настання самої події (факту виплат) і розміру виплат. Якщо інвестор формує портфель цінних паперів, тобто купує папери різних емітентів і в різних кількостях, то, залежно від структури цього портфеля, він підпадає під різні рівні ризику.

Чим більше цінних паперів з невизначеними ризиками, тим нижче вірогідність отримання доходів від цього портфеля.

По цьому при ухваленні рішень щодо вкладення засобів інвестор повинен вимірювати ризик настання події отримання результату.

Існує декілька **методів вимірювання ризиків**, які використовуються для вибору варіанту вкладення інвестицій.

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

*Метод моделювання* обґрунтовується теорією ігор. Гіпотетичний інвестиційний проект (модель) «програється» з метою визначення реакції конкурентів.

*Демонстраційний метод* дозволяє визначити громадську думку, щодо інвестиційного проекту і з'ясувати круг потенційних інвесторів.

*Методи математичної статистики* дозволяють з'ясувати вірогідність настання події. Оскільки ризик є супутником будь-якого варіанту вкладення інвестицій, розрахунки проводяться з метою мінімізації можливих збитків, тобто визначається вірогідність рівня втрат, вірогідність того, що вони не будуть вище певного рівня, який є прийнятним для інвестора. По суті, методи математичної статистики є математичним забезпеченням методу аналогій.

Будь-яке підприємство при розширенні власного виробництва використовує статистику результатів своєї діяльності (або аналогічних виробництв) за декілька попередніх років.

Вірогідність розміру доходів визначається шляхом розрахунку показника варіації можливих результатів від вкладення інвестицій.

Вважається, що значення *коефіцієнта варіації* в інтервалі від 0 до 10 % – відповідає *невеликому ризику*, від 10 до 25 % – *помірному ризику* і вище 25 % – *високому*.

Методи математичної статистики можна використовувати за наявності вихідних фактичних даних. За відсутності таких даних і неможливості формалізації завдання використовують *метод експертної оцінки*. Цей метод дає добрі результати, якщо при формуванні групи оцінювання вибираються висококваліфіковані експерти з високим рівнем компетентності, що дозволяє відпрацювати колективну оцінку міри ризику. Така оцінка може бути отримана після обробки результатів експертного опиту методом віддання переваги або

методом ранжирування.

*Метод віддання переваги* допускає нумерацію експертних варіантів інвестування мірою зменшення ризику, тобто менш допустимий варіант, з погляду експерта, отримує перше місце, а що більш пригнічує – останнє.

Колективна оцінка міри ризику враховує зважений вплив на головний показник (міру ризику) інших важливих, з погляду кожного експерта, чинників рівня прибутковості, ліквідності, приросту капіталу, вплив на навколишнє середовище, соціально-економічні наслідки та інші. Облік цих і багатьох інших чинників при визначенні міри ризику дозволяє отримати точніші і достовірніші результати експертизи.

Обробка даних колективної оцінки *за методом ранжирування* здійснюється шляхом надання вибраному для інвестування проекту певного діапазону ризику, наприклад від 0 до 10 %; від 10 до 20 % і тому подібне.

## **2. Система інвестиційних ризиків**

Вся різноманітність ризиків взаємозв'язана. У ієрархічній структурній системі ризиків початковим можна визнати **інвестиційний ризик**, бо якщо немає вкладень, то немає ризику їх втрати [60, с.94].

**Інвестиційний ризик** має місце в підприємницькому середовищі, але може у ряді випадків виникати і у сфері споживання. Ризики інвестиційних проектів підрозділяються на 3 великих групи: фінансові, будівельні і експлуатаційні.

*Інвестиційний споживчий ризик* виникає у тому випадку, коли вкладення в товари тривалого користування (котеджі, авто, гаражі і інше) з метою їх подальшого використання в підприємницькій діяльності (продаж, найм, гарантія, виробництво) не досягають своїх цілей з різних причин.

*Підприємницький ризик* зумовлюється вірогідним характером практично всіх виробничих процесів і реалізації, конкуренцією, інфляційними впливами, наявністю фізичних ризиків (втрати майна в результаті стихійного лиха), а також невизначеністю, яка викликана неповною і неточною інформацією, яка

міститься в інвестиційній програмі. Це, по-перше, пов'язано з можливою зміною законодавства (посилення екологічних вимог, умов оподаткування, реінвестування доходів, зміни рівня процентних ставок, введення обмежень і ліцензій).

Крім того, в сучасних умовах на міру підприємницького ризику великий вплив роблять глобальна фінансова криза, політична нестабільність, невиконання договірних зобов'язань, інфляційні процеси і тому подібне.

У кожній галузі є специфічні умови, які більше всього впливають на міру ризику (у сільському господарстві – погодні умови, в торгівлі – оцінка кон'юнктури ринку, в атомній енергетиці – складність і характер виробничого процесу).

**Фінансові ризики** – це сукупність взаємозв'язаних ризиків невиконання фінансових зобов'язань протилежною стороною і ризик зміни кон'юнктури фінансових ринків.

Фінансові ризики, які беруть на себе банки і їх клієнти, взаємозв'язані між собою. Цим ризикам підлягають як інвестори, так і кредитори і дебітори.

**Кредитні ризики** займають одне з головних місць в групі фінансових ризиків. Кредитний ризик як ризик неповернення боргу виникає в результаті:

- неможливості позичальника створити в майбутньому адекватний грошовий потік;
- невпевненість в реалізації в майбутньому за необхідною ціною застави під кредит;
- погіршення іміджу (репутації) позичальника у зв'язку з непередбаченими несприятливими змінами на діловому світі.

Банки винні ретельніше оцінювати кредитні ризики, чим інші кредитори, оскільки вони надають в користування не власні гроші, а гроші своїх вкладників.

До групи кредитних ризиків можна віднести процентний ризик, ризик ліквідності і у вузькому розумінні фінансовий і проектні ризики.

**Процентний ризик** обумовлений невизначеністю в майбутньому щодо

напряму руху і рівня процентних ставок. Процентний ризик для банку – це ризик перевищення середньої процентної ставки по повернутих засобам (депозитам) над середньою процентною ставкою по виданих кредитах.

**Ризик ліквідності** обумовлений невпевненістю в майбутній швидкій реалізації того або іншого активу за передбаченою ціною.

**Фінансовий ризик**, у вузькому розумінні, ризик фінансового левериджу, чим вище фінансовий леверидж компанії, тим більше невпевненість в забезпеченні кредитних засобів власним капіталом компанії.

У вузькому розумінні **проектний ризик** виникає при оцінці кредитної пропозиції клієнта з метою фінансування певного інвестиційного проекту. Цей ризик включає 3 складові:

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

**Валютний ризик** виникає у зв'язку з невизначеністю майбутнього руху ресурсів національної валюти по відношенню до іноземних валют. Впливу валютного ризику підлягають всі суб'єкти інвестиційної діяльності, які здійснюють фінансові операції у валютах, відмінних від їх національної валюти. Валютний ризик включає такі складові:

- курсовий ризик зміни вартості активів і пасивів банку (компанії);
- ризик перекладу, пов'язаний з відмінностями в обліку активів і пасивів в іноземній валюті;
- ризик угоди, обумовлений невизначеністю в майбутньому вартості угоди в національній валюті, яка деномінована в іноземній валюті.

**Ризик держави** виникає в результаті невизначеності в майбутньому змін політичних або економічних умов, які можуть вплинути і здатність країни, корпорації, підприємства і інших позичальників відповідати по зобов'язаннях

зовнішнього боргу. Складовими ризику держави виступають:

- *політичний ризик*, що репрезентував невизначеністю в майбутньому інвестиційного клімату країни-імпортера кредитів і інвестицій;
- *економічний ризик* – ризик, пов'язаний з невизначеністю в майбутньому платоспроможності країни, корпорації, фірми;
- *експортний ризик* пов'язаний з можливістю припинення обслуговування довга унаслідок низької ліквідності товарів зовнішньої торгівлі і іноземних інвестицій.

**Портфельний ризик** – ризик невідповідності в майбутньому інвестиційного проекту кредитному портфелю, портфелю цінних паперів або портфелю реальних проектів. Портфельний ризик виникає унаслідок можливості істотного погіршення сукупних показників того або іншого портфеля: прибутковість, зростання капіталу, міра впливу ризику ліквідності.

**Будівельні ризики** – це ризики, які виникають в процесі реалізації проекту. Залежно від типу фінансування проекту ці ризики розподіляються між учасниками здійснення проекту або приймаються на себе тією або іншою стороною.

**Ризик перевищення кошторису.** Проектно-кошторисна вартість може бути перевищена з вини багатьох учасників.

**Ризик невчасного завершення термінів освоєння інвестицій** унаслідок зміни у складі проектів, зриви постачань матеріально-технічних ресурсів.

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

**Ризик падіння попиту** виникає при зміні потреб в продукції будівельної галузі у зв'язку із загальним спадом виробництва, кризою фінансів, бюджетним дефіцитом.

**Експлуатаційні ризики** виникають після введення об'єкту в дію і виходу на проектну потужність (що за наших умов викликає певні ризики).

**Ризик реалізації продукції, робіт, послуг** викликаний можливістю звуження ринку збуту в процесі експлуатації і втрат частини споживачів внаслідок конкуренції і появи на ринку товарів вищої якості.

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

**Ризик невиконання поставань матеріально-технічних ресурсів** для виробництва зумовлює в майбутньому можливу ненадійність постачальників.

**Ризик менеджменту** виникає у зв'язку з можливістю необхідності в майбутньому зміни керівництва підприємства.

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

### **3. Заходи щодо запобігання і зниження ризиків при інвестуванні**

Під час формування кредитного, інвестиційного портфеля або портфеля реальних проектів інвестор в першу чергу повинен оцінити репутацію, фінансовий стан і перспективи розвитку позичальника або емітента цінних паперів.

Наприклад, банк, отримавши кредитну пропозицію, оцінює етичну репутацію позичальника, його фінансовий стан і ділові якості для розвитку бізнесу. Він здійснює експертизу кредитної пропозиції з погляду її реалістичності, відповідності меті позики.

*Для оцінки кредитної пропозиції банк вимагає від позичальника як мінімум три документи:*

- баланс підприємства;
- декларацію про прибуток;

- звіт про грошові потоки.

Мета вважається прийнятною, якщо позика збільшує диверсифікацію портфеля і знижує портфельний ризик. Банк, як правило, не дає позик підприємствам тих галузей, в яких менеджерам банку не вистачає технічних і маркетингових знань.

При формуванні кредитного або інвестиційного портфеля застосовують *п'ять критеріїв оцінки позичальника або емітента цінних паперів:*

- репутація на ринку і в ділових колах;
- фінансові можливості (позитивні фінансові потоки і можливості їх збільшення);
- структура капіталу, можливості використання в проекті власного капіталу і прагнення розподілити ризик;
- умови (регіональні, галузеві) реалізації проекту. Оцінка поточних умов і прогнози їх змін;
- якість гарантії (застави) для позики.

Для боргових зобов'язань (облігацій) їх інвестиційні якості визначаються за наслідками котирування.

Таким чином, усестороннім аналізом фінансового стану суб'єкта інвестиційної діяльності і очікуваних проектних ризик є обов'язкова умова ухвалення рішень щодо фінансування проектів.

Залежно від виду проекту, його приналежності до того або іншого типу портфеля розробляється **система заходів протидії ризикам:**

- **заставні операції і гарантування;**
- **диверсифікація;**
- **страхування;**
- **лімітація;**
- **розподіл;**
- **екаутинг;**
- **інші.**



При інвестиційному кредиті найбільшого поширення набули такі засоби захисту, як позики під заставу і гарантовані кредити.

**Позики під заставу** – це позики, забезпечені з боку позичальника заставними активами. Застава – це один з найбільш давніх засобів забезпечення позик. Але якщо в минулі роки заставні фізичні активи переходили у володіння кредитора, то тепер вони, як правило, залишаються у використанні позичальника, а кредиторіві відповідно до контракту переходять (поступаються) права володіння (цесія).

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

- вік активів, їх моральне і фізичне зношування, темпи старіння застави;
- простота оцінки вартості застави і можливість її індексації в період кредитування;
- можливість продажу цих активів на ринку;
- рівень ліквідності як для фізичних, так і для фінансових активів;
- підконтрольність – простота і легкість встановлення місцезнаходження і введення у володіння;
- рівень кредитної маржі для кожного виду застави (наприклад, для готівки така маржа складає 100 % + очікуваний відсоток інфляції, для висококваліфікованих цінних паперів 60 - 70 %, для матеріальних запасів і устаткування - 50 %).

В процесі кредитування під впливом інфляції рівень може коректуватися: для фінансових активів у бік збільшення, а для фізичних у бік зменшення.

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

**Гарантії можуть бути таких видів:**

- обмежена або необмежена, тобто що гарантує всю заборгованість або тільки її частину;

- забезпечена або незабезпечена, тобто із заставою або без неї;
- фізичних або юридичних осіб, тобто забезпечена власними або корпоративними активами.

Кредитори звичайно прагнуть отримати необмежену і забезпечену гарантію, унаслідок чого повинні перевіряти її. При оцінці фінансового стану гаранта слід враховувати, що гарантія як умовним зобов'язанням є позабалансовий фінансовий інструмент. Тому перевіряти необхідно як балансові, так і позабалансові операції гаранта.

Особливу відповідальність несе банк, який виступає в ролі гаранта, оскільки гарантії, які їм видаються, забезпечуються не власними ресурсами, а засобами акціонерів або вкладників.

Одним з найбільш ефективних методів збалансованості інвестиційного портфеля є диверсифікація.

**Диверсифікація** – це розподіл цінних паперів портфеля так, щоб досягти максимального доходу при мінімальному ризику. Як правило, це досягається шляхом розподілу капіталу між пакетами цінних паперів різної якості і різних термінів погашення для зниження портфельного ризику.

*Слід зазначити, що існують різні класифікації портфельних ризиків.* Найбільш відомим в світовій практиці можна назвати розподіл портфельного ризику на систематичний і несистематичний ризики.

**Несистематичний ризик** ще називають характерним ризиком компанії. Він може бути викликаний невдалими маркетинговими програмами, розривами великих контрактів цієї фірми і тому подібне.

**Систематичний (ринковий) ризик** може бути викликаний війнами, катастрофами, інфляцією, зростанням процентних ставок і тому подібне.

Варто відмітити, що за допомогою **диверсифікації** можна зменшити тільки несистематичний ризик. Систематичний ризик не можна усунути за допомогою диверсифікації. Розмір портфеля впливає на портфельний ризик. Як правило, для інвестиційного портфеля частина несистематичного ризику складає приблизно 15,1 % від загальної портфельного ризику. При

диверсифікації рекомендується обмежувати інвестиції в певний вид цінних паперів у розмірі 10 % від загальної вартості всіх вкладень. Мірою розширення вкладень ця межа може знижуватися до 5 % і менше.

*Інвестиційна стратегія суб'єкта господарювання зумовлює диверсифікацію активів по чотирьох напрямках:*

- за якістю цінних паперів (або по емітентах);
- по термінах погашення;
- по типах зобов'язань;
- по регіонах розміщення.

*Звичайно, ідеальним було б придбати активи фінансово стійких суб'єктів ринку, але це не завжди є можливим через відсутність засобів. Інвестор вимушений купувати активи нижчої якості, які разом з тим дозволяють максимально понизити ризик фінансових втрат унаслідок розширення круга емітентів за допомогою диверсифікації.*

Коливання процентних ставок кредитного ринку приводить до постійних змін ринковій вартості цінних паперів. Навіть дуже якісні активи в періоди підвищення процентних ставок не можуть бути продані інвестором без збитків для себе.

*Зменшити процентний ризик дозволяє диверсифікація паперів за термінами їх погашення. Маючи в своєму портфелі цінні папери з різними термінами погашення, інвестори можуть достатньо ефективно маневрувати ними з метою вирішення стратегічних завдань інвестування.*

Як відомо, у разі підвищення процентних ставок ринкова вартість паперів незалежно від їх якості знижується і, природно, збалансований по термінах портфель дозволяє вирішувати завдання реінвестування в інші активи.

*Що стосується типу зобов'язань, то їх диверсифікація обумовлена різним рівнем доходів і ліквідністю різноманітних фінансових інструментів.*

*Регіональне розосередження емітентів цінних паперів, які складають інвестиційний портфель, також є важливим чинником диверсифікації. Регіональні кон'юнктурні зрушення, непередбачені явища в будь-яких регіонах*

країни або за її межами безперечно впливають на фінансовий стан емітентів, який приводить до змін ринковій вартості їх паперів.

Залежно від рівня агресивності своєї стратегії інвестор вибирає для себе метод диверсифікації. *Інвестор, який тяжіє до пасивної стратегії*, прагне рівномірно розподілити інвестиції серед випусків паперів різної терміновості (метод «ступенів»), або сконцентрувати інвестиції в паперах полярної терміновості (метод «штанги»).

**Метод «ступенів»** ґрунтується на придбанні паперів різної терміновості в межах певного інвестиційного горизонту. Портфель при цьому рівномірно диверсифікується в певному тимчасовому інтервалі. Після вичерпання терміну одних цінних паперів вивільнені засоби вкладаються в інші папери на ту ж суму. При використанні цього методу активність по інвестиційному рахунку зводиться до мінімуму і інвестор отримує середню норму доходу від свого портфеля. Цей метод забезпечує простоту контролю і регулювання, а також, як правило, стабільну середню норму доходу. Звичайно, при різкому зниженні ринкових процентних ставок інвестор зазнає певні втрати.

**Метод «штанги»** ґрунтується на інвестуванні більшої частини коштів в папери з дуже короткими і вельми тривалими термінами при незначному інвестуванні в середньострокові папери. Термін «штанга» визначає концентрацію інвестицій на двох кінцях (проміжках) тимчасового інтервалу. При цьому пакет довгострокових цінних паперів забезпечує вищий дохід, а короткостроковий ліквідність. Якщо прогнози інвестора стосуються процентних ставок більш-менш точні, метод «штанги» дає кращі результати, чим метод «ступенів».

*Інвестори, які слідуєть агресивній стратегії*, звичайно мають значно більший портфель паперів і чекають максимальний дохід від цього портфеля. Агресивна стратегія потребує значних засобів на експертизу і прогнозування ринку цінних паперів і забезпечується методами маніпуляції з кривої прибутковості і операціями «своп». Маніпуляції з кривої прибутковості направлені на облік майбутніх змін процентних ставок і використання цих змін

на користь інвестора. Інвестиційні менеджери прогнозують стан ринку капіталів і відповідно до нього коректують портфель цінних паперів. Якщо крива прибутковості на момент її дослідження має відносно низький нахил і її рівень, згідно прогнозу, підвищуватиметься, то це обіцяє зниження курсів довгострокових паперів. В цьому випадку інвестор купуватиме короткострокові папери, які у міру зростання процентних ставок пред'являтимуться до викупу, а отримані кошти будуть реінвестовані в більш прибуткові активи. Не дивлячись на це також підвищуватиметься ліквідність інвестиційного портфеля.

Коли ж рівень кривої прибутковості високий і має тенденцію до зниження, слід купувати довгострокові папери, які в цьому випадку забезпечать вищий дохід.

Мірою зниження процентних ставок інвестор отримуватиме виграш від переоцінки портфеля унаслідок зростання курсової вартості портфеля. На той час, коли ставки відсотка досягнуть найнижчої крапки, інвестор розпродаватиме довгострокові папери і вкладатиме засоби в короткострокові папери.

Природно, маніпуляція кривої прибутковості може не виправдати себе, унаслідок чого інвестор зазнає збитки. Наприклад, банк починає скуповувати довгострокові папери, чекаючи зниження процентних ставок, а вони продовжують рости. Банк з метою підвищення ліквідності вимушений купувати по підвищених цінах короткострокові активи і продавати на ринку довгострокові папери з втратами на курсовій різниці. Такі помилки звичайно приводять до значних втрат і зобов'язують інвестора тримати в портфелі значну частку короткострокових високоліквідних активів з метою забезпечення резервів другого і першого рівнів.

**Метод операцій «своп»** ґрунтується на обміні одних цінних паперів на інших в очікуванні змін процентних ставок або просто для забезпечення швидкого отримання вищого доходу.

Для проведення таких операцій слід мати спеціальний рахунок для

забезпечення торгівлі цінними паперами. Розрізняють декілька видів операцій «своп». В першу чергу, це обмін низькодохідних паперів на високодохідні. При цьому враховується як вигреш від процентних платежів, так і різниця курсів продавців і покупців. Ще один вид «свопу» – обмін цінних паперів з неоднаковим ризиком. Для проведення таких операцій потрібно, щоб на ринку переважали дуже низькі або дуже високі ставки. Інвестор продаватиме папери, які знецінилися унаслідок падіння процентних ставок, або купувати папери, які недооцінені із-за високих ринкових ставок, а потім купуватиме або продаватиме папери, реально оцінені ринком. Коли ж на ринку виникне рівновага, інвестор здійснюватиме зворотні операції, унаслідок чого отримає прибуток.

У Україні за умов економічної кризи і інфляційних очікувань інвестування має свою специфіку. У сучасних умовах попит мають тільки папери з високим доходом і достатнім рівнем ліквідності. Тільки ці цінні папери можуть привернути інвестора. Загалом такими фондовими інструментами є цінні папери, по яких емітенти або їх представники проводять самокотирунку.

Проте, незважаючи на широку рекламу, яка інформує тільки про великі дивіденди в майбутньому, дуже складно зробити вивід щодо фінансового стану емітентів, напрямів їх майбутній діяльності, переліку конкретних проектів, в які вкладатимуться гроші інвестора, і тому подібне. Окрім цього, в Україні відсутні кваліфіковані фахівці, які б могли здійснювати аналіз якості цінних паперів.

Найпривабливішими підприємствами фахівці називають виробництво паливно-енергетичного комплексу і машинобудування. Для іноземних інвестицій найбільш перспективними є галузі металургії, гірничодобувний промисловості, електроенергетики, харчовій промисловості і тому подібне.

Виходячи з викладеного, можна зробити вивід, що зараз в сучасних умовах важко визначити відповідну для нашої економіки методику формування інвестиційного портфеля і оцінки якості цінних паперів. Головними причинами цього є недостатній розвиток ринку цінних паперів

України і відсутність повної інформації щодо більшості емітентів.

Найбільш вагомою мірою щодо захисту інвестицій є їх *страхування*. Інвестиції, особливо довгострокові, зазнають різний рід ризиків, причому з багатьма невідомими небезпеками, які чекають інвестора. Саме тому вкладення капіталу на тривалий термін завжди обґрунтовується оцінними розрахунками будь-яких ризиків і обов'язково страхується і перестраховується.

Страхова діяльність в Україні здійснюється згідно закону «Про страхування» [6].

Останніми роками страхування інвестицій дедалі більше стає не тільки засобом охорони вкладень від руйнівних стихійних відважний, але і засобом захисту від несприятливих змін економічної кон'юнктури. За цих умов інвестор зобов'язаний відволікати частину власних коштів на укладення договорів страхування з самого початку інвестиційного процесу з метою захисту себе в майбутньому від ризику втрати більшої частинки засобів або всього внеску.

Розмір страхового відшкодування встановлюється як різниця між страховою сумою і реальними результатами інвестиційної діяльності. Мета страхування полягає в захисті страхувальника (інвестора) від можливих збитків в інвестиційній діяльності або втрат інвестицій, саме тому угода страхування, як правило, полягає на термін, відповідний періоду окупності інвестованого капіталу. *Особливості страхування інвестиційних проектів висувають додаткові вимоги при укладенні договорів:*

- наявність у страхувальника договору (ліцензії або патенту) на здійснення певного виду діяльності;
- обов'язкове доповнення до заяви інвестора про страхування інформації, яке дозволяє судити про міру ризику інвестування у кожному конкретному випадку (умови інвестиційної діяльності, надійність її суб'єктів, очікувані доходи, витрати і інше).

Інвестор повинен знати, що страхова компанія може самостійно встановлювати і переглядати перелік ризиків, які підлягають страхуванню.

Специфіка страхування інвестицій полягає в тому, що відшкодування

нанесеного збитку здійснюється переважно після закінчення терміну страхування з урахуванням реальних результатів інвестиційної діяльності, тому при визначенні терміну дій угоди страхування необхідно враховувати вітчизняний досвід, що є в наявності, наукові і практичні рекомендації, важливі дані про окупність витрат за окремим інвестиційним проектом, як вітчизняним, так і зарубіжним.

Вказівка в договорі про термін компенсації збитків при страхуванні інвестиційної діяльності дає можливість накопичувати страхові внески, формувати резерви майбутніх виплат. Страхова компенсація може бути виплачена і до закінчення терміну дії договору страхування, якщо унаслідок будь-якої події (наприклад, стихійного лиха) можливий неминучий крах інвестиційного проекту.

Слід розрізняти повний крах інвестиційної діяльності, який підлягає страховому відшкодуванню, і різного роду тимчасові ускладнення, пов'язані із змінами кон'юнктура ринку, яка з часом повинна бути подолані інвестором. Тому, як правило, тільки після закінчення повного комплексу інвестиційних операцій можна зробити остаточний вивід про фінансові результати інвестиційної діяльності і надання страхувальникові компенсаційних виплат згідно з угодою страхування. Страхування інвестицій передбачає встановлення мінімальної франшизи, тобто невикладуваної частки збитків. Франшиза може бути умовною і безумовною. Договір страхування повинен також встановлювати верхню межу компенсації шкоди у відсотках від загальної суми. Для кожного інвестиційного проекту характерні специфічні ризики, тому страхові фірми диференціюють ставки платежів, які залежать від сукупності умов, а саме, від виду інвестиційної діяльності, тривалості терміну страхування, стійкості політичної і економічної ситуації і тому подібне.

Розмір страхової суми як верхня межа відповідальності згідно з угодою встановлюється на підставі заяви інвестора (страхувальника) за згодою страхової компанії за двома можливими варіантами. Один з варіантів встановлює страхову суму у межах вкладень страхувальника в інвестиційний



проект, інший в страхову суму включає як витрати інвестора, так і очікуваний прибуток. Від методу визначення страхової суми залежить суть страхування. У першому випадку відшкодуванню підлягають витрати страхувальника, тобто безпосередньо інвестиції. У другому випадку поряд з витратами відшкодовується прибуток, тобто має місце так зване страхування інвестиційного доходу.

При визначенні терміну страхового договору страхувальник (інвестор) прагне скоротити термін страхування, оскільки він зацікавлений в прискоренні інвестиційної діяльності. Тим часом, скорочення терміну дії договору підвищує ризик невиправданих втрат для страхової компанії. Збільшення терміну страхового договору підвищує реальність окупності проекту, знижує вірогідність збитків, які підлягають страховому відшкодуванню (за інших рівних умов).

Укладення договору страхування здійснюється за письмовою заявою страхувальника в страхову компанію. До заяви додається опис майна, яке підлягає страхуванню.

Договір оформляється видачею страхового свідоцтва (поліса) з вказаною сумою страхових платежів і термінів їх оплати. Договори страхування полягають на рік або на невизначений термін з щорічним перерахунком (індексацією) вартості фондів і суми щорічних платежів. Щорічне подовження договору на обумовлений термін здійснюється авансовим внеском в поточному році певної частки страхових платежів, визначених наступного року. Страхові платежі вносяться у розмірі річної суми в терміни, встановлені статутом страхової компанії, або за домовленістю. У разі невиплати страхувальником платежів до встановленого терміну договір вважається таким, що втратив дію.

Існує ще один засіб зниження ризиків *лімітація* об'єктів інвестицій, розмірів кредитів, витрат, продажів і тому подібне. Інвестор, як правило, обмежує розміри вкладень при капіталізації інвестицій, перешкоджаючи цим створенню зайвих запасів матеріалів, конструкцій, устаткування. Фінансування, як правило, здійснюється поступово *траншами*, тобто ризику підлягають

окремі грошові потоки, а не весь обсяг інвестицій.

Банки, у свою чергу, з метою зниження міри ризиків лімітують розміри позик, застосовують овердрафт, кредитні лінії, оновлені кредити, кредитують клієнтів в режимі «стенд-бай» і тому подібне.

**Розподіл** ризику має місце при фінансуванні проектів з частковим регресом на позичальника при створенні інвестиційного консорціуму, коли суб'єкти інвестування розподіляють між собою ризик пропорційно вкладенню в проект.

Для отримання додаткової інформації про об'єкт інвестування на міжнародних ринках використовують послуги **екаутингових компаній**. Ці фірми займаються збором, обробкою, аналізом і формуванням різних видів бізнес-інформації: відомостей про ринки, платоспроможності підприємства, кредитоспроможності клієнта, фінансовому стані партнерів по бізнесу, перспективах розвитку конкурентів і тому подібне. Звичайно ці відомості надаються у вигляді бізнес-довідок. Великі **екаутингові фірми** розробляють типові довідки бізнес-інформації і за бажанням замовника дають докладнішу інформацію, отриману шляхом поглибленого аналізу. **Екаутинг** часто з'єднується з аудитом і є найважливішим заходом щодо зниження міри інвестиційного ризику.

## Модуль 2. ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ В ТУРИСТИЧНІЙ ІНДУСТРІЇ

### Тема 5. Інвестиційні проекти в туристичній індустрії

1. Переваги від інвестицій в туристичну індустрію
2. Потенційні ресурси і джерела інвестицій в туризм
3. Типові інвестиційні проекти та їх комерційна спроможність в туристичному бізнесі
4. Оцінка ефективності від здійснення реальних інвестицій в туристичну індустрію

#### 1. Переваги від інвестицій в туристичну індустрію

Сучасний туризм у багатьох країнах перетворився в широко розвинену індустрію. Більшої уваги для розвитку туризм заслуговує і в Україні, оскільки ця галузь може забезпечити значний внесок в економіку держави у вигляді нових робочих місць, збільшення надходжень від зовнішньоекономічної діяльності та поповнення державного бюджету через сплату податків. У туризмі починають вбачати одну із форм раціонального використання вільного часу, проведення змістовного дозвілля, оздоровлення людей, залучення широких верств українства до пізнання власної історії, вивчення історико-культурної спадщини, зростання національної свідомості громадян української держави.

З економічного погляду *туризм* – це особливий вид споживання матеріальних та духовних благ, послуг і товарів, що виокремлюється в самостійну галузь господарства [23, с. 21].

У статистиці під *туризмом* розуміють одну з форм міграції населення, не пов'язану зі зміною місця проживання чи роботи [9, с. 6].

Закон України «Про внесення змін «Про туризм» зазначає, що *туризм* – тимчасовий виїзд особи з місця постійного проживання в оздоровчих, пізнавальних, професійно-ділових чи інших цілях без здійснення оплачуваної

діяльності в місці перебування [1].

Узагальнюючи ці погляди, можна визначити, що **туризм** – загальне поняття для всіх форм тимчасового виїзду людей з місця постійного проживання в оздоровчих цілях, для задоволення пізнавальних інтересів у вільний час.

Виходячи з цих передумов, **туристична індустрія** – сукупність готелів і інших засобів розміщення, ресторанів, засобів транспорту, об'єктів громадського харчування, об'єктів і засобів розваг, об'єктів пізнавального, лікувального, оздоровчого, спортивного, релігійно-культового, ділового й іншого призначення, організацій, що здійснюють туроператорську і турагентську діяльність, а також організацій, що надають туристично-екскурсійні послуги і послуги гідів-перевізників [55, с.498].

Тури́ндустрія має унікальну структуру. Вона характеризується наявністю цілого ряду окремих елементів, включаючи різні галузі обслуговування: невеликі ресторани, мотелі і готелі, будинки відпочинку, пральні, магазини, що продають вироби місцевих ремісників і предметами мистецтва і т. п. Таким чином, інвестиції уряду в інфраструктуру, а іноді і в дорогу матеріально-технічну базу туризму стимулює інвестування численних підприємств малого бізнесу. Туристична індустрія є досить капіталомісткою галуззю через високу вартість нерухомості і обладнання. Так, капітал в індустрію гостинності залучається на довгий період часу і повертається досить повільно, а сама структура інвестицій в цьому секторі подібна на інвестиції в промисловість, що вимагає великих затрат.

Початкові інвестиції в туризм притягають все більше вкладень в майбутньому у допоміжні і підтримуючі галузі господарства. Сюди входять крупні інвестиції в головні готелі, ресторани, торгові центри, порти, аеропорти, транспортні засоби і т. п. Їхні інвестиції скуповуються тільки через декілька років. Туроператори і певною мірою турагенти вимагають великої кількості оборотних засобів для оплати послуг готелів, транспортних компаній та ін. перед туристичним сезоном. Капітал тут, як правило, затримується на короткий

проміжок часу і часто використовується для спекуляцій на валютному ринку.

Оскільки в створенні продукту туристичної індустрії беруть участь різні її сектори, то компанії одного сектору мають інтерес у фінансуванні інших структур. Наприклад, туроператори можуть фінансувати розвиток готельних комплексів на курортах, куди вони відправляють своїх клієнтів. Авіакомпанії можуть гарантувати фінансову безпеку туроператорів, які широко використовують їх послуги.

Сучасна завдяки туризму інфраструктура регіону використовується також і місцевими жителями. Індустрія туризму охоплює багато підприємств малого бізнесу, які підтримують індустрію, виручка від туризму швидко розподіляється серед найширших верств населення приймаючого регіону, таким чином, все суспільство отримує економічну користь.

Наступний позитивний аспект розвитку туризму полягає в тому, що туристи вимушені платити податки, як і більшість населення. Оскільки туристи в основному приїжджають з інших регіонів, то їх витрати для приймаючої країни представляють собою розширену податкову базу. На додаток до звичайного податку з продажів туристи іноді платять і непрямі податки. Збори в аеропортах, в'їзні мита, збори з викликів – це лише декілька прикладів обкладення туристів податками.

Крім цих випадків, звичайні податки, що збираються як з подорожуючих, так і з місцевих жителів, підвищуються внаслідок туристичних витрат. Таким чином, туризм підвищує доходи регіону, зайнятість, інвестиції і т. п.

Але тим не менше існують обмеження, до якого часу уряд приймаючого регіону може максимізувати прибуток від інвестицій. Ці обмеження бувають двох типів: соціальні і економічні. Соціальні обмеження виникають завдяки збільшенню податків, що збираються з місцевих жителів при розвитку туристичної індустрії в регіоні. А економічні обмеження представляються у формі потенційних витрат невикористаних можливостей (альтернативних витрат), які виникають внаслідок розвитку туристичної індустрії. Вони заслуговують уважного дослідження з тим, щоб досягти більш глибокого

розуміння проблеми оптимізації, яка стоїть перед урядом приймаючої країни.

Поряд з позитивними наслідками від інвестицій в туризм не слід забувати про негативний вплив від розвитку останнього, про так звану монокультуру (однонаправленість) туризму. В конкурентній боротьбі за землю, ресурси, капітал туризму тіснить сільське господарство і інші традиційні джерела доходів місцевих жителів. Більш висока заробітна плата в індустрії туризму приманює робітників, що негативно впливає на сільське господарство через відток робочої сили. В результаті знижуються обсяги сільськогосподарської продукції, в той час як обсяги споживання ростуть завдяки численним туристичним відвідуванням. Одночасно порушується або повністю руйнується традиційний зміст життя і природний ландшафт в центрах масового туризму. Монокультура туризму сама підриває основи свого існування, тому уряд та інвестори повинні постійно підраховувати економічну ефективність від здійснення інвестицій, тобто вираховують їх доцільність.

Різнонаправленість - це основа економічної стабільності. Коли одна галузь переживає різкий економічний спад, інша процвітає, і таким чином знижується можливість кризи. Відповідно замість того, щоб сприяти диверсифікації економіки, туризм часом заміщує інші галузі, а іноді і навпаки.

При здійсненні інвестицій в туристичну індустрію слід звернути увагу, що туризм по суті своїй - явище сезонне. Тому повна залежність регіону від одного сектору індустрії небажана. Тим більше, що попит на туризм і подорожі значною мірою залежить від доходів і смаків туристів.

Крім того, розвиток туризму породжує певні соціальні і додаткові витрати на підтримку навколишнього середовища. Досить бурхливий розвиток туризму і повна залежність від нього ставить наступну дилему: якщо припинити подальший розвиток, це грозить економічним спадом; якщо не обмежувати туризм в подальшому розвитку, то природні і культурні ресурси країни обідніють і знеціняться. В даному випадку рішення, як правило, прийняти досить важко.

Часом інвестиції у туризм породжують ріст темпів інфляції. Туристи

вкладають свої гроші, зароблені в іншому регіоні або країні, в економіку даного туристичного регіону. Підвищуються ціни на товари першої необхідності: продукти, одяг, житло, транспорт. Як правило, в туристичних регіонах особливо стрімко ростуть ціни на землю. Ціна, яку туристи можуть заплатити за своє проживання під час відпустки в туристичному регіоні, може різко знизити попит на житло самих місцевих жителів. Місцеві жителі (які мають відносно невеликі доходи) просто витісняються з ринку житла в районах з розвинутою туріндустрією.

Отже, до *переваг від інвестицій у туристичну індустрію* для кожної країни, регіону можна віднести:

- збільшення готівкового потоку в регіон, в тому числі надходження іноземної валюти;
- ріст валового національного продукту (ВНП);
- створення нових робочих місць;
- реформування структури відпочинку, яка може бути використана як туристами, так і місцевими жителями;
- залучення капіталу, в тому числі й іноземного;
- збільшення податкових надходжень приймаючого регіону.

*Недоліки розвитку туризму* проявляються в тому, що туризм:

- впливає на ріст цін на місцеві товари та послуги, на земельні й інші природні ресурси і нерухомість;
- сприяє відтоку грошей за кордон при туристичному імпорті;
- викликає екологічні та соціальні проблеми;
- може нанести збитки розвитку інших галузей і т. д.

## **2. Потенційні ресурси і джерела інвестицій в туризм**

На сьогоднішній час державна підтримка в Україні практично не передбачає цільових інвестицій в її розвиток. Більш розповсюдженою формою інвестицій є підтримка його на місцевому або регіональному рівнях за рахунок місцевих бюджетів або спеціального податку та за рахунок зацікавлених фірм.

Цілий ряд інтелектуальних інвестиційних програм фінансується різними закордонними фондами та банками: Європейським банком реконструкції та розвитку, фондом підтримки малого та середнього підприємництва, деякими добродійними фондами. В рамках цих інвестицій проводиться, в основному, підготовка та підвищення кваліфікації кадрів, проведення спеціалізованих конференцій, симпозіумів, семінарів та ін. Проте цільове фінансування капіталоємних проектів за рахунок даних джерел практично не використовується.

Загалом *потенційні джерела інвестування* можна поділити на 4 групи:

- власні засоби;
- кредитні засоби;
- цільове бюджетне фінансування;
- інші джерела (закордонні фонди, добродійні кошти й інше.).

Структура джерел фінансування подана у таблиці 5.1 [60, с.157-158].

Таблиця 5.1

Джерела фінансових ресурсів і їх цільове використання

№ п/п	Джерела	Використання фінансових ресурсів		
		інвестиції	споживання	резерв
1.	Прибуток (чистий)	+	+	+
2.	Мобілізація внутрішніх ресурсів	+		+
3.	Амортизаційні відрахування	+		+
4.	Пайові внески (статутний або акціонерний капітал)	+		+
5.	Страхові внески і внески до пенсійного фонду	+	+	
6.	Засоби від розміщення власних цінних паперів і реалізації паперів інших емітентів	+	+	+
7.	Кредиторська заборгованість (засоби, які прирівнюються до власних)	+	+	
8.	Кредити і позики	+	+	
9.	Спонсорство	+	+	
10.	Державні субсидії	+		



Проте урядом України передбачено пільгове інвестування різних програм в рамках підтримки малого підприємництва. Але отримати такі пільги досить проблематично. Для цього слід підготувати бізнес-план, техніко-економічне обґрунтування, отримати відповідний висновок експертів, і тільки після цього дані матеріали направляються на конкурс інвестиційних проектів з пільговими кредитами.

Аналогічні дії слід виконувати для участі у зарубіжних інвестиційних конкурсах.

Звичайно, що найнадійнішим джерелом фінансування є власний капітал. Але, як показує досвід, капіталомісткі проекти реалізуються, в основному, на базі запозичених коштів (або залучені плюс власні).

Найкращим кредитним капіталом для інвестицій є безпроцентний кредит (позика). Дана форма фінансування може бути реалізована тільки за рахунок кредитних засобів засновників (акціонерів) згідно з рішенням вищого органу управління - загальних зборів. Така ж форма може бути досягнута через облігаційну позику, якщо законом для даної організаційно-правової форми передбачений випуск облігацій.

Однією з форм залучення інвестора є переуступка йому пакета акцій (частки) підприємства туристичної індустрії, що відповідає розміру його інвестиційного внеску, закритому акціонерному товариству або товариству з обмеженою відповідальністю або продаж пакету акцій на пільгових умовах відкритому акціонерному товариству.

Залучення інвестора може бути реалізовано також на інших умовах, декларованих в інвестиційному договорі:

- пайової власності після реалізації проекту;
- відсотків з майбутніх прибутків;
- квоти місць (при будівництві об'єктів розміщення туристів);
- пільгове надання туристичних послуг і т. д.

Для більш швидкого накопичення власних коштів під великі інвестиційні проекти доцільно використовувати принцип прискореної амортизації у

відповідності з новими нормативно-правовими актами.

Згідно з рішенням Загальних зборів на реалізацію інвестиційних проектів можуть бути направлені дивіденди акціонерів або прибуток учасників (капіталізація прибутку).

Найбільш жорсткими умовами фінансування інвестиційного проекту є банківський кредит, в тому числі іпотечний кредит під заставу майна, землі, обладнання і т. д. У ряді випадків доцільно скористуватися формою лізингу.

Існує також можливість використання податкового інвестиційного кредиту у вигляді відстрочки по оплаті податків, обов'язкових платежів і зборів.

У кожному конкретному випадку умови жорсткого кредитування слід використовувати тільки тоді, коли вичерпані всі можливості отримання більш «м'яких» форм фінансування, що описані вище.

### **3. Типові інвестиційні проекти та їх комерційна спроможність в туристичному бізнесі**

Реалізація інвестиційних програм може бути як на стадії утворення підприємства, так і після декількох років його діяльності.

У міжнародній практиці план розвитку підприємства представляється у вигляді бізнес-плану, який, по суті, є структурованим описом проекту розвитку підприємства.

Словник російської мови С.І. Ожегова тлумачить поняття **«проект»** таким чином:

1. Розроблений план споруди, устаткування, чого-небудь.
2. Попередній текст якого-небудь документа.
3. Задум, план.

У найбільш загальному розумінні **проект** – це спеціальним чином оформлена пропозиція про зміну діяльності підприємства, переслідуюча певну мету.

Якщо проект пов'язаний із залученням інвестицій, то він носить назву

**«інвестиційний проект»**. Зазвичай будь-який новий проект підприємства в тій чи іншій мірі пов'язаний із залученням нових інвестицій. У свою чергу, інвестиційний проект, обмежений часом і бюджетом, є планом довгострокового вкладення капіталу в будь-яке підприємство з метою отримання прибутку.

Інвестиційні проекти за видами можна умовно поділити на декілька груп:

- розробка й впровадження продукту інтелектуальної власності;
- розробка й впровадження технічних засобів і елементів ноу-хау (інновації);
- реконструкція й будівництво;
- підготовка кадрів і ін.

Потенційно можливі інвестиційні проекти за групами наведені на блок-схемі (рис. 5.1).

Даний перелік досить приблизний і неповний. У ряді випадків при диверсифікації діяльності туристичної фірми предметом інвестицій можуть бути будь-які інші, не пов'язані безпосередньо з туризмом проекти:

- розробка й впровадження малих підприємств;
- організація підсобних господарств;
- організація філіалів або представництв;
- організація нетрадиційних форм туризму та інше.

Як правило, інвестиційні проекти, що пов'язані з розробкою й впровадженням інтелектуального продукту, реалізуються в більшості випадків на початковому етапі функціонування фірми, а більш капіталомісткі проекти - у міру накопичення фінансових ресурсів.

Розглянемо життєвий цикл реального інвестиційного проекту. Будь-який інвестиційний проект має п'ять **стадій життєвого циклу**.

**Перша стадія:** передпроектні дослідження, проектування і освоєння інвестицій (народження проекту). Стадія характеризується великими витратами власних засобів, можливо залученими і отриманими у борг. На цій стадії проект підлягає різноманітним ризикам. Прибуток відсутній.

**Друга стадія:** початок експлуатації проекту. На цій стадії інвестор відчуває великі потреби в банківських позиках або венчурному капіталі.

## Інвестиційні проекти в туристичній індустрії

Продукт інтелектуальної власності	Впровадження технічних засобів і ноу-хау (інновації)	Будівництво і реконструкція, придбання майна
Розробка проектів будівництва і реконструкції	Впровадження проекту комп'ютеризації фірми	Будівництво або реконструкція офісу фірми
Маркетинг туристичного ринку	Впровадження засобів зв'язку	Будівництво місць розташування, харчування
Бізнес-план туристичної фірми	Впровадження нових засобів оргтехніки	Створення транспортної структури
Розроблення товарного знаку фірми	Впровадження системи бронювання	Будівництво комунальної структури
Розробка стратегії рекламної компанії	Впровадження системи транспортного обслуговування туристів	Будівництво об'єктів соціальної інфраструктури
Розробка програми підготовки і підвищення кваліфікації кадрів	Впровадження системи дилерської мережі в регіоні і за кордоном	Будівництво спортивних і фізкультурно-оздоровчих об'єктів
Розробка програмного забезпечення для обчислювальної техніки	Впровадження єдиного нормативно-правового банку даних	Придбання будівель, споруд, землі, транспорту і т. п.

Рис. 5.1 Приклади інвестиційних проектів у туризмі [55, с.503]

Звичайно він не виплачує дивідендів. Якщо прибуток має місце, він реінвестується. Починають діяти ризики, пов'язані з конкуренцією ринку.

**Третя стадія:** швидке зростання. Підприємство (компанія) починає диктувати власні ціни на продукцію, проте конкуренція росте. Рівень продажу росте і значно покриває витрати виробництва.

Також характерним є високий рівень прибутку, але існує потреба у великих витратах на маркетинг. Існує також велика потреба в інвестиціях. Компанія може здійснювати додаткову емісію акцій, але виплачує невеликі дивіденди. Банк, якщо і надає позику, то під високі відсотки.

**Четверта стадія:** стабільне функціонування підприємства. На цій стадії компанія відшкодовує власні борги. Високий рівень конкуренції не дозволяє диктувати ціни, але невисокі витрати дозволяють отримувати середні по галузі прибули. Це вже добре відома компанія з хорошою репутацією. Вона має великі можливості в отриманні позик і реалізації акцій. У неї добре диверсифікований крупний інвестиційний портфель, виплачуються солідні дивіденди, проте немає потреби у великих інвестиціях. На цій стадії компанія повинна розробляти стратегію запобігання занепаду. Ці заходи, як правило, пов'язані із значним підвищенням інвестиційної активності. Стратегія «другого народження» передбачає дуже різноманітні шляхи: покупка інших компаній галузі (вертикальне і горизонтальне злиття), покупка компаній інших галузей, інвестування нових проектів.

**П'ята стадія** життєвого циклу проекту (занепад або друге народження). На цій стадії продукція підприємства припиняє мати попит. Дуже висока конкуренція. Банки не зацікавлені в співпраці, але якщо і дають кредит, то під високі відсотки. Акції компанії перестають мати попит. Із-за поступового зниження доходів потрібно зменшувати дивіденди. Якщо на попередній стадії не була проведена стратегія відродження і не були здійснені солідні інвестиції, то компанію чекають занепад і банкрутство [60, с.46-47].

Реалізація інвестиційного проекту в Україні пов'язана зі значним ступенем ризику. Для отримання будь-якого (тим більше пільгового) кредиту,

залучення інвестора, а також власної впевненості у правильно вибраній стратегії інвестицій вимагається виконати розрахунки комерційної спроможності проекту або його техніко-економічне обґрунтування.

*Оцінка ефективності інвестиційного проекту* – це математичне завдання пошуку оптимального рішення в умовах великої кількості невизначеностей, до яких відносяться:

- політична, соціальна і економічна нестабільність;
- високий рівень інфляції;
- непередбачувані зміни цінової структури інвестиційного ринку;
- недостатній правовий захист інтересів інвестора і його капіталу;
- непередбачувані зміни нормативно-правової бази та ін.

В цих умовах доцільна реалізація інвестиційних проектів з мінімальним терміном окупності, що мінімізує ризик інвестора.

Перед тим, як приступити до оцінки комерційної спроможності інвестиційного проекту, вимагається провести дослідження динаміки поведінки основних факторів невизначеності на вибраному відрізку часу. Це необхідно для більшої вірогідності прогнозування ситуації з урахуванням вищевказаних факторів. У кінцевому підсумку, методом оцінки чутливості факторів визначається одна конкретна залежність при різних варіаціях інших змінних – в даній ситуації це зміна інфляції у часі. Цим досягається поступовий вихід із стадії невизначеності для програмування конкретних вихідних даних і умов інвестиційних завдань.

Основні вихідні (початкові) дані:

- фінансові затрати у часі (графік кредитування проекту);
- розміри процентів по кредиту й графік погашення кредиту;
- прогноз інфляції на весь період реалізації проекту;
- вибір стабільної розрахункової грошової одиниці;
- визначення терміну «життя» проекту;
- визначення величини оборотних коштів на впровадження в дію проекту;
- потенційно можливі доходи від реалізації проекту;

- сумарні витрати;
- податки, обов'язкові платежі та збори;
- величина резерву фінансових коштів на непередбачувані витрати і ін.

Бажаний кінцевий результат: забезпечення максимального прибутку при мінімальному терміну окупності проекту.

При наявності всіх вихідних (базових) даних завдання вирішується класичним методом – прогнозуванням надходжень та витрат грошових засобів у часі. Для цього вибраний час реалізації проекту розбивають на етапи (місяці, квартали, роки).

Для здійснення співвимірності величин у часі доцільно вибрати стабільну грошову одиницю (долар, німецьку марку та ін.). Вибір такої стабільної одиниці не означає відхід від прогнозованої інфляції, тим більше так званої внутрішньої інфляції самої стабільної грошової одиниці.

При наступних розрахунках слід врахувати не тільки специфіку багатofакторної моделі вихідних даних, але і багатоваріантну (варіаційну) структуру самого розрахунку. Якщо вибраний часовий період розрахунку більше одного року, то можуть проводитися коректування за рахунок переоцінки основних коштів та сум амортизаційних відрахувань. Ці складові є ще однією невизначеністю, тому що в Україні періодичність переоцінки основних фондів нерегулярна, що впливає на темпи росту індексів балансової вартості активів. Це ж стосується і податкової системи України.

Оцінку *комерційної спроможності інвестиційного проекту* згідно з вимогами інвестора або кредитора проводять комплексно: за ліквідністю (фінансовим станом); за ефективністю інвестування.

Термін погашення кредиту доцільно вибрати таким чином, щоб розраховатися з кредиторами тільки за рахунок власного майбутнього прибутку, не використовуючи нових позик. В іншому випадку зростання зовнішньої заборгованості збільшує рівень інвестиційного ризику. Слід зазначити, що такий ризик може додатково обумовлюватися:

- більш вищими (у порівнянні з прогнозованими) темпами інфляції;

- збільшенням періоду обертання оборотного капіталу;
- більш низька, ніж прогнозувалася, рентабельність туристичного продукту чи послуг;
- збільшення часу інвестиційної фази проекту (будівництва, монтажу обладнання, вводу в експлуатацію й ін.);
- збільшенням частки амортизаційних відрахувань у поточних затратах і ін.

Як уже вказувалося вище, отримані багатоваріантні розрахунки в стабільній грошовій одиниці слід прив'язувати до національної валюти в гривнях за той же період розрахунку, тобто реалізувати «двовалютний» розрахунок.

Слід також враховувати певний запас фінансування (5-10%) для непередбачуваних ситуацій.

Виконання багатоваріантних розрахунків оцінки комерційної спроможності інвестиційного проекту доцільно провести на комп'ютері з використанням пакетів прикладних програм.

Рекомендуються варіанти отриманих розрахунків представити незалежним експертам, що підвищить об'єктивність оцінки й довіри до проекту.

#### **4. Оцінка ефективності від здійснення реальних інвестицій в туристичну індустрію**

Проаналізувавши теорію та практичний досвід визначення ефективності капіталовкладень у розвинутих капіталістичних країнах, ми можемо зробити висновок, що невизначеність ринкової ситуації обумовила наявність великої кількості різноманітних пропозицій щодо оцінки ефективності інвестиційного капіталу. І це зрозуміло, адже об'єктивно існуюча невизначеність ринкової ситуації у майбутньому не дає можливості звести робочу формулу по визначенню, наприклад норми прибутку до єдиного вигляду, який би не потребував додаткового врахування численних факторів. Адже сьогодні найвищі прибуток та його норма можуть зашкодити завтрашньому прибутку, а



звідси й необхідність урахування великої кількості додаткових параметрів, як кількісних, так і якісних (вплив аналізу фактору часу на ефективність інвестиційних рішень; життєвий цикл капіталу; певні аспекти ціноутворення; методичні основи оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів і заходів науково-технічного прогресу; оцінка ефективності інвестиційних проектів за умов ризику та невизначеності; критерії ефективності інвестицій у період трансформації економіки на ринкові відносини і т. п.). Тому виникає необхідність подальшого доопрацювання робочих формул та методики їх застосування щодо оцінки ефективності інвестиційного капіталу з урахуванням конкретних умов періоду трансформації економіки і зокрема інвестиційних процесів у різних галузях народного господарства.

Можна сказати, що методичною основою економічної оцінки ефективності інвестиційних проектів і заходів НТП є аналітичний апарат, що базується на порівнянні доходів і витрат з урахуванням альтернативних можливостей вкладання капіталу в інші фінансові активи. Вихідні дані для розрахунку ефективності включають: розгорнуту у часі виробничу програму, ціни на продукцію, прямі та накладні витрати, структуру інвестиційних витрат, розгорнутий у часі процес фінансування, можливі варіанти джерел надходження інвестиційних коштів тощо. При цьому повинні враховуватися фактор ризику, загальний рівень інфляції, величина процентної ставки на позичковий капітал та інші фактори товарно-грошових відносин в умовах ринку.

Відомо декілька показників оцінки ефективності інвестицій і життєвого циклу проектів що базуються на концепції тимчасової вартості грошей.

Вони ґрунтуються на наступних принципах.

1. Ефективність використання капіталу, що інвестується, оцінюється шляхом зіставлення грошового потоку, який формується в процесі реалізації інвестиційного проекту і початкової інвестиції. Проект визнається ефективним, якщо забезпечується повернення початкової суми інвестицій і необхідна прибутковість для інвесторів, що надали капітал.

2. Капітал, що інвестується, так само як і грошовий потік, приводиться до теперішнього часу або до певного розрахункового року (який, як правило, передує початку реалізації проекту).

3. Процес дисконтування капітальних вкладень і грошових потоків здійснюється за різними ставками дисконту, які визначаються залежно від особливостей інвестиційних проектів. При визначенні ставки дисконту враховуються структура інвестицій і вартість окремих складових капіталу [66, с.197].

Оцінка ефективності здійснення проекту реальних інвестицій підприємств туристичної індустрії проводиться на основі розрахунку та аналізу таких показників ефективності проекту [55, с.517]:

1. **Чиста теперішня вартість проекту** (ЧТВ), яка дорівнює різниці між величиною теперішньої вартості грошового потоку від реалізації проекту та інвестиційними витратами на проект:

$$\text{ЧТВ} = \text{ТВГП} - \text{ТВІ}, \quad (5.1)$$

де ТВГП – теперішня вартість грошового потоку від інвестицій;

ТВІ – теперішня вартість інвестицій.

Цей показник ефективності характеризує абсолютний ефект, який підприємство отримує в результаті інвестування.

Критерієм вибору найбільш ефективного проекту є максимальне позитивне значення чистої теперішньої вартості.

2. **Рентабельність проекту (індекс прибутковості)** – Рпр, який характеризує відносний ефект інвестування у вигляді розміру грошового потоку на одиницю інвестицій в проект.

Розрахунок рентабельності проекту здійснюється за формулою:

$$\text{Рпр} = \frac{\text{ТВГП}}{\text{ТВІ}}. \quad (5.2)$$

При виборі варіанту інвестування перевага надається проекту, який забезпечує найбільш високу рентабельність інвестицій.

Проекти, рентабельність яких менша за одиницю, визнаються

неефективними.

1. **Строк окупності інвестицій**, який характеризує проміжок часу, впродовж якого віддача від інвестицій досягає значення обсягу інвестицій.

Для визначення строку окупності інвестицій використовують формулу:

$$CO_{пр} = \frac{TBI}{ТВГП_{сер}}, \quad (5.3)$$

де ТВГП<sub>сер</sub> – середній розмір грошового потоку (приведений до теперішньої вартості), який отримується впродовж одного часового періоду (місяця, кварталу, року).

Одиниці виміру часового періоду для розрахунку значення ТВГП<sub>сер</sub>, визначають одиниці виміру показника оцінки строку окупності інвестицій (відповідно, в місяцях, кварталах або роках).

Показник терміну окупності має недолік, пов'язаний з тим, що він не враховує періоду функціонування інвестицій і на нього не впливає віддача від інвестицій, яка одержується після терміну окупності. У зв'язку з цим цей показник використовується не в якості критерію вибору, а у вигляді обмеження при прийнятті рішення про інвестування з урахуванням прийнятих (нормативних) критеріїв (наприклад, терміну одержання кредитних ресурсів).

2. **Внутрішня норма рентабельності** (перевірочний дисконт), що визначається як така ставка дисконту, при якій забезпечується рівність між теперішньою вартістю грошового потоку від проекту та вартістю інвестицій, тобто дисконтна ставка при  $q$ , при якій  $ТВГП = TBI$  або  $ЧТВ = 0$ .

Цей показник ефективності інвестицій розраховується для порівняння норми прибутковості даного інвестиційного проекту з нормою прибутковості альтернативних інвестиційних рішень або з ціною капіталу, що використовується для фінансування проекту. Для визначення проекту ефективним, значення перевірного дисконту за проектом має бути більшим або рівним базі порівняння.

Визначення величини внутрішньої норми рентабельності здійснюється шляхом рішення наступного рівняння відносно  $q$ :

$$\sum_{j+1}^m \frac{I_j}{(1+q)^j} = \sum_{i+1}^n \frac{\Gamma P_i}{(1+q)^i}, \quad (5.4)$$

де  $n$  – період отримання віддачі від проекту;

$m$  – період здійснення інвестиційних витрат в проєкті;

$I_j$  – обсяг інвестицій в проєкт;

$\Gamma P_i$ , – грошовий потік від реалізації проєкту.

На основі запропонованого підходу ми можемо сказати про ефективність вкладення інвестицій в туристичну індустрію.

## **Тема 6. Бізнес-планування в туристичній індустрії**

### **1. Мета складання бізнес-плану та сфери його застосування**

### **2. Структура бізнес-плану**

#### **1. Мета складання бізнес-плану та сфери його застосування**

**Бізнес** – це особлива форма діяльності, яка передбачає готовність підприємливої людини приймати самостійні рішення і ризикувати. Вирішивши займатися бізнесом, підприємець повинен досконало спланувати його організацію. Її зміст та послідовність повинні бути викладені в бізнес-плані, з якого в ринкових умовах прийнято починати будь-яку підприємницьку діяльність.

Основна заслуга бізнес-планування полягає в тому, що правильно складений такий план дає перспективу розвитку підприємництва.

Отже, **бізнес-план** – це форма конкретизації підприємницької ідеї або іншими словами: бізнес-план – план створення або розвитку підприємства. Бізнес-план виступає основою для прийняття рішень ініціатором проєкту (інвестором, підприємцем), а також є документом для зовнішньої презентації проєкту перед потенційними партнерами, кредиторами або державними органами, відповідальними за створення і реєстрацію підприємства [24, с. 162].

Існує ряд постулатів для визначення бізнес-плану, **бізнес-план** – це:

- викладення системи доказів, які переконують інвестора у вигідності проєкту;
- визначення ступеня життєздатності і майбутньої стійкості підприємства;

передбачення ризиків підприємницької діяльності;

- конкретизація перспективи бізнесу у виді системи кількісних і якісних показників розвитку.

Одним з центральних понять, пов'язаних із проектом, є поняття мети проекту. «Мета проекту – це доказовий результат і задані умови реалізації загальної задачі проекту» [62, с. 13].

Метою складання бізнес-плану є планування господарської діяльності підприємства на найближчий та віддалений періоди. Бізнес-план відповідає на багато питань щодо майбутнього існування фірми:

- визначення виду діяльності фірми, цільових ринків і місця підприємства на цих ринках;
- формулювання стратегії та тактики підприємства;
- вибір конкретного виду послуг, які будуть надаватись фірмою;
- оцінка виробничих та невиробничих затрат;
- розробка маркетингових заходів з вивчення ринку, реклами, стимулювання попиту тощо;
- оцінка фінансових затрат фірми для передбачених завдань;
- підбір кадрів для підприємства;
- передбачення труднощів на шляху до виконання планів.

Основним змістом бізнес-плану є організація підприємницької діяльності та її планування. Бізнес-план – це офіційний документ, який виконує ряд функцій.

Перша функція служить підприємцю, для якого бізнес-план є можливою оцінкою фактичних результатів за визначений період.

При умові виходу плану на міжнародну арену необхідно дотримуватись міжнародних вимог для створення бізнес-плану. В загальних рисах бізнес-план складається з:

**Резюме**, де висвітлені основні положення проекту (назва і головна ціль проекту; хто виступає ініціатором проекту та іншими учасниками; ціна проекту; термін та етапи реалізації проекту; джерела фінансування; критерії

ефективності та фінансові показники проекту; можливості для бізнесу; привабливість для бізнесу; важливість для підприємства і регіону).

**Загальні відомості про підприємство:** профіль діяльності підприємства, його положення на ринку сьогодні і бажане в майбутньому; головні події, що мали вплив на появу ідеї бізнесу; структура управління підприємством; основні техніко-економічні показники підприємства; аудиторський аналіз.

**Ринок збуту підприємства:** аналіз ринку певного товару чи послуги: становище справ у галузі, потенційні клієнти та місткість ринку, конкуренція, ефективність певного бізнесу; опис характерних рис певного продукту чи послуги, що забезпечить їм конкурентоздатність на цьому ринку; перспективи розвитку.

**Маркетинговий план:** визначення об'єму продажів та каналів їхнього збуту; вироблення стратегії ціни, що базується на методах затрат (повних, середніх, граничних, стандартних, прямих); підбір рекламних зусиль; визначення методів контролю ситуації на ринку; передбачення факторів ризику, що враховують виробничі порушення, пов'язані з постачанням сировини чи комплектуючих; комерційні ризики, зумовлені реалізацією продукції на ринку; фінансові ризики, що викликані інфляцією та коливанням курсів валют; ризики, що пов'язані з нещасними випадками.

**Оперативний план,** при створенні абсолютно нового підприємства необхідно охарактеризувати правове забезпечення проекту (відомості про реєстрацію, документи для заснування; форму власності, законодавчі обмеження, захист патентів та ін.). Якщо підприємство розширюється, то оперативний план починається відразу з виробничого розділу, де відображається цілий виробничий процес від купівлі нового обладнання чи приміщення до встановлення нового технологічного циклу.

Оперативний план можуть розбивати на два підпункти: перший – організаційний план, в якому міститься інформація про персонал та керівництво і розглядається правове забезпечення проекту, а другий – план виробництва, що відображає виробничий процес та інвестиційне забезпечення,

якщо таке потрібне.

**План за трудовими ресурсами** передбачає підбір професійних кадрів. Цей план повинен вивести організаційну структуру підприємства, де будуть чітко вказані посадові обов'язки працівників та їхні посадові оклади.

**Фінансовий план** визначає ефективність пропонованого бізнесу. В цьому розділі необхідно відобразити: загальну потребу в інвестиціях, джерела фінансування, план прибутків та видатків; баланс грошових надходжень; термін окупності проекту; з яких коштів буде фінансуватися проект.

Особливе місце в фінансовому плані потрібно приділити розрахунку беззбитковості, який визначають за формулою:

$$Тб/з = Пост / (1 - Кпер), \quad (6.1)$$

де Пост – умовно-постійні витрати; Кпер – умовна частка умовно-постійних витрат в об'ємі продажу.

**Запас фінансової надійності** – це різниця об'єму продажів аналізованого року та об'єму точки беззбитковості.

## 2. Структура бізнес-плану

### **Резюме**

Резюме бізнес-плану розміщують на початку документа, хоча пишуть його на завершення роботи. **Резюме** – це самостійний рекламний документ, який вміщує основні положення всього бізнес-плану. Необхідними елементами резюме повинні бути вартість проекту та величина кредиту і терміни його погашення, тобто термін окупності проекту. Обсяг резюме становить 1–2 сторінки. Для детального вивчення проекту в резюме можна включити SWOT-аналіз. Для характеристики внутрішніх ресурсів підприємства використовується два показники – сила, слабкість. Для аналізу зовнішніх резервів – можливості, загрози. Тут розглядаються такі фактори:

- організаційні (організаційно-правова форма, наявність приміщення);
- маркетингові (ринкові фактори: економічний, політичний, соціально-культурний, технологічний, демографічний; місткість ринку;

конкурентоспроможність товару чи послуги; якість реклами);

- технічні (наявність дешевих складових послуг, новизна послуги, бездоганна обслуга);
- фінансові (наявність власних коштів);
- кадрові (професіоналізм працівників).

Закінчивши аналіз ідеї бізнесу, формулюється головна ціль свого бізнесу, тобто таке, що корінним чином відрізняє від конкурентів. Ця ціль повинна не тільки описувати рід діяльності фірми, а конкретизувати власну специфіку підприємства. Ті підприємства, які визначають свою ціль у вузькому виробничому спектрі, переважно мають обмежену перспективу росту, в той час як фірми з широким визначенням своєї цілі дістають шанс до творчості та досягнення переваги над конкурентами. Наприклад, туристична фірма, що визначила своєю ціллю задоволення потреб споживачів щодо відпочинку в деякі періоди року має дуже мало клієнтів, тоді як туристична фірма, що сформулювала свою ціль ширше, наприклад: ми присвячуємо себе допомозі людям при виїзді в будь-яку точку світу, має величезний потенціал для росту і не залежить від сезонних коливань.

Наступна стадія – формулювання завдання на шляху досягнення головної цілі. Скоординована сукупність завдань становить стратегію підприємства. Стратегія не повинна бути складною, потрібно розглянути кілька варіантів для вибору найефективнішої з них. Для переконливості необхідно навести фінансові показники, що характеризують певні стратегії.

### ***Загальні відомості про підприємство***

Розділ містить наступну інформацію:

*коротка характеристика товару або послуги, їх якісні характеристики і область застосування.*

У цьому пункті необхідно описати той продукт або вид послуг, які будуть запропоновані покупцеві, з вказівкою можливого спектру модифікацій, при цьому наголошується, які потреби покликані задовольняти пропонований продукт або послуга і їх основні особливості, що є переважними перед



продукцією конкурента для споживача.

Можна представити наочне зображення товару, крім того, повинні бути вказані приблизна ціна, витрати і величина прибули на одиницю товару. Важливо охарактеризувати основні якості, переваги дизайну, специфіку упаковки, організацію сервісу товару. Цей пункт може відображати перспективні види продукції або послуги, які випускатимуться підприємством в найближчих 2-3 року з повним описом переваг даної продукції перед продукцією конкурента;

*особливості проекту, покликані забезпечити його комерційний успіх.*

Кожен проект містить індивідуальні особливості і відмінності, які і необхідно вказати в даному пункті. Це можуть бути і новітні технічні рішення, і відносно низькі витрати на виробництво продукції по причинах близького розташування сировинної бази, наявність дешевої робочої сили або іншим причинам, і раціональне вирішення соціальних проблем, і високі екологічні оцінки проекту, а також його інші сильні сторони.

Як переваги інвестиційного проекту, що представляється, можуть також виступати такі критерії, як: забезпечення експортного потенціалу, заміщення імпорту, створення робочих місць, підвищення продуктивності праці, вдосконалення управління, енергозбереження, поліпшення стану навколишнього середовища;

*технічна характеристика проекту.*

Для цих цілей необхідно підготувати таблицю, в якій зіставляються основні параметри зразків устаткування або продукції, відомі світовому ринку, з посиланням на джерело інформації про аналоги. Необхідно вказати переваги товару перед аналогами, а також відмінність або перевага його порівняно з кращими вітчизняними і світовими зразками. У даному розділі також освітлює, якими патентами або авторськими свідоцтвами вітчизняними або зарубіжними захищені особливості даного проекту, які є «ноу-хау», ліцензії, публікації, чи є можливість патентування в інших країнах.

***Ринок збуту підприємства***

Дуже важлива роль в бізнес-плані інвестиційного проекту відводиться розділу «Ринок збуту підприємства», який містить:

*відомості про географію і ємність ринку.*

Потенційна ємність ринку – це загальна вартість товарів (послуг), яку покупці, що знаходяться в певному регіоні, в змозі придбати за певний період часу (місяць або рік). Вона залежить від багатьох чинників: соціальних, кліматичних, національних особливостей жителів регіону, а головне, економічних, тобто від рівня доходів потенційних покупців, структури їх витрат (зокрема заощаджень або інвестицій), наявності у них товарів тривалого користування, наявності раніше куплених товарів, аналогічних передбачуваним до випуску, а також темпів інфляції;

*оцінка конкурентів.*

У цьому пункті необхідно освітити наявність і коротку характеристику конкуруючих товарів (послуг) і фірм. Вказати найбільших виробників аналогічних товарів (послуг), по можливості розкрити їх основні проблеми за обсягів продажів, доходам, впровадженню нових моделей, рекламі.

Основні характеристики продукції (послуг) конкурентів повинні містити показники рівня якості, дизайн, думку покупців, рівень цін і основні риси політики цін. Необхідно вказати проблеми в стратегії конкуруючих фірм або в якісних характеристиках їх товарів, щоб визначити, де відкривається реальний шанс добитися успіху.

Необхідно оцінити конкурентів не тільки вітчизняних, але і зарубіжних. Оцінка повинна бути об'єктивною, оскільки це питання власної репутації;

*планований обсяг продажів.*

Ретельний аналіз дій конкурентів дозволить при необхідності змінити стратегію і внести корективи до поточної діяльності, щоб успішніше протистояти своїм суперникам. Необхідно визначити можливих конкурентів і зіставити достоїнства і уразливі моменти свої і суперників по запитах споживачів.

Якщо переваги пропонованого проекту в порівнянні з конкурентами

вище всього на 30%, то це достатньо низька конкурентоспроможність. При перевагах в межах 30-50% – положення фірми стійке, при 70% – можна повністю контролювати ринок.

У даному пункті необхідно також вказати в які регіони країни і які країни за кордоном передбачається відправляти продукцію чи надавати послуги.

Необхідно мати на руках контракти або хоч би протоколи про наміри на постачання продукції.

Результати аналізу діяльності конкурентних фірм повинні бути гранично достовірними.

### ***Маркетинговий план***

У результаті проведених досліджень ринку визначають орієнтовну кількість клієнтів і суму продажів послуг фірмою. Але реальні суми прибутку можна оцінити тільки після складання конкретного маркетингового плану, який зможе відповісти на питання інвесторів щодо цінової політики, каналів збуту фірми, реклами послуг, організації післяпродажного обслуговування, формування власного іміджу.

Для правильного встановлення ціни на кожний вид послуг детально вивчають можливості ринку та ціни конкурентів на аналогічні послуги. Також рахують собівартість послуги підприємства і додають до неї прибуток фірми. Ціноутворення не повинно зводитися до арифметичного додавання собівартості до максимального прибутку фірми, воно повинно бути самостійним процесом, побудованим на аналізі ринку. Прикладом може вважатись цінова політика компанії «Оріфлейм», хоч це інша галузь, проте це дуже яскравий приклад творчо продуманої політики цін. Аналогічні знижки цін та диференціація цін почали масово застосовуватись туристичними фірмами залежно від сезону, а також від життєвого циклу певного турпакета. Для привернення уваги багато фірм-початківців застосовують спеціально занижені ціни [24, с.16].

Така політика не завжди себе виправдовує, бо частина споживачів вважають це ознакою низької якості, а інша частина сприйнявши занижену ціну, відвернеться від фірми при піднятті цін.

Новостворена фірма на ринку має слабкі контакти, тому їй важко спочатку вибрати відповідні канали для збуту, хоча з часом це питання відпаде само собою, бо ці посередники самі почнуть шукати її при добре поставленій рекламі.

Окремо слід вивчити питання реклами туристичної фірми, якщо вона тільки з'явилась на ринку. Рекламувати новостворену фірму потрібно всіма можливими засобами: на радіо, по телебаченню, роздавати рекламні буклети людям на вулицях та розсилати на підприємства, розповідати особисто між знайомими, розміщувати вивіски на вулицях, на таксі та іншому міському транспорті. Одночасно необхідно проводити опитування клієнтів, звідки вони дізнались про фірму, і визначати неефективні види реклами з метою її здешевлення, що водночас призведе до здешевлення вартості туристичних послуг.

### ***Оперативний план***

Розділ бізнес-плану інвестиційного проекту «Оперативний план» є найоб'ємнішими і дуже важливішими. Він включає наступні питання:

*ступінь освоєння пропонованої до виробництва продукції (послуги);*

*наявність документації за проектом і правове забезпечення проекту.*

Це може бути техніко-економічне обґрунтування вкладення засобів, проектно-конструкторська, проектно-кошторисна документація, різного роду договори з організаціями, необхідні для нормального процесу інвестування, дозвільна документація на право здійснення проекту;

*обсяги засобів і роботи, які вже були проведені за даним проектом за рахунок власних джерел ще до складання бізнес-плану інвестиційного проекту, але які є його невід'ємною частиною;*

*наявність виробничих площ, зокрема розміри земельної ділянки, існуючі і проєктовані будівлі і цивільні споруди, допоміжні споруди і службові приміщення і т.д.;*

*необхідні закупівлі устаткування – технологічного, допоміжного і іншого і можливі місця його придбання;*

*забезпечення майбутнього виробництва матеріалами.*

Крім основних фондів, для реалізації проекту важливу роль відіграють оборотні фонди, а саме сировина та матеріали. У туристичній індустрії такими є канцелярські додатки та витрати, пов'язані з відрядженнями працівників підприємства. Якщо туристична індустрія має власну природну чи архітектурну базу, то значна кількість матеріалів іде на підтримку задовільного стану цих унікальних об'єктів [24, с.17].

При виборі постачальників необхідно перш за все виходити з надійності партнера, його престижності, досвіду роботи з ним, діловій репутації.

Крім того, необхідно прорахувати економічну доцільність такого партнерства. Потрібно вибрати найбільш вигідний для підприємця варіант.

У цьому пункті необхідно вказати, чи є протоколи про наміри або договори з постачальниками;

*виробнича схема реалізації проекту.*

У цьому пункті указуються всі координати організацій-співвиконавців даного проекту і порядок взаємодії і взаєморозрахунків з ними, інші зв'язки по кооперації для реалізації проекту.

Розробляються календарний графік і найважливіші заходи щодо реалізації проекту.

### ***План трудових ресурсів***

У плані трудових ресурсів потрібно розкрити штатний розпис працівників, організаційну структуру та тарифну сітку по зарплаті і преміальні виплати. Штатний розпис повинен включати посадові обов'язки кожного працівника, що допоможе інвестору зробити правильні висновки щодо необхідності всіх робітників, а в майбутньому дотримуватись дисципліни на робочому місці.

Організаційна структура може подаватись у вигляді схеми, де видно ієрархічні рівні управління майбутнім підприємством.

Нарахування зарплатні повинно чітко дотримуватись наявних державних стандартів для окремих видів кваліфікацій працівників та тривалості їхнього

робочого дня. Диференціація, відповідно до складності виконання завдання не відображається на зарплаті, для заохочення працівників можна застосовувати преміальні виплати.

### ***Фінансовий план***

Узагальнювальним розділом бізнес-плану інвестиційного проекту є «Фінансовий план». У структуру цього розділу включається декілька документів:

*прогноз обсяг реалізації продукції* (надання послуг), складений з урахуванням географії і ємності ринку, оцінки конкурентів;

*баланс грошових витрат і надходжень.*

У цьому документі відбивається сума грошових коштів, які необхідно вкласти в проект протягом певного періоду часу по статтях витрат, зокрема на устаткування і технології, сировину і матеріали, науково-дослідні і дослідно-конструкторські роботи, підготовку кадрів, витрати на інвестиційний проект і інші витрати. Мета балансу полягає в перевірці синхронності надходження і витрачання грошових коштів в часі.

Таблиця доходів і витрат покликана показати формування і динаміку прибутку по роках освоєння проекту. Вона містить доходи від реалізації продукції, собівартість виробництва товару з розбиттям по статтях витрат, сумарний прибуток від реалізації, загальновиробничі витрати і чистий прибуток, податок на прибуток і прибуток після оподаткування;

*звідний баланс активів і пасивів*, який складається на початок і кінець першого року реалізації проекту.

Графік прибутковості і розрахунки до нього приводяться з урахуванням цін, вказаних в плані маркетингу;

*оцінка ризику і страхування.*

У цьому документі необхідно передбачити всі типи ризиків, з якими може зіткнутися створюване підприємство в своїй діяльності.

Ризики можуть бути різними – від форс-мажорних обставин до різного роду законодавчих і економічних змін. Необхідно розробити заходи

скорочення ризиків і мінімізації втрат, що викликаються ними. Це можуть бути альтернативні програми збуту продукції, матеріально-технічного забезпечення, а також страхування від ризиків в різного роду комерційних страхових компаніях. Можна вказати, які типи страхових полісів і на які суми планується придбати.

Таким чином, в цьому розділі розробляється стратегія фінансування, висловлюється план отримання коштів для створення або розширення підприємства, визначається кількість цих засобів, джерела і форма їх отримання; уточнюється термін повного повернення вкладених засобів і отримання інвесторами доходу на них.

Якщо бізнес-план розробляється для підприємства, що діє, необхідно привести в нім характеристику цього підприємства і обґрунтувати доцільність його розвитку.

## **ТЕМА 7. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ В ТУРИЗМІ**

- 1. Управління інвестиційним портфелем**
- 2. Інвестиційна стратегія фірми**
- 3. Функції інвестиційного менеджменту фірми**
- 4. Рішення з інвестиційних проектів**
- 5. Пошук інвестиційних можливостей**

### **1. Управління інвестиційним портфелем**

Портфельні інвестиції пов'язані з формуванням портфеля і є диверсифікованою сукупністю вкладень в різні види активів. *Структура інвестиційного портфеля* наведена на рис. 7.1.

*Портфель* – зібрані воедино різні інвестиційні цінності, службові інструменти для досягнення конкретної інвестиційної мети вкладника [54, с.326]. Формуючи портфель, інвестор виходить з своїх «портфельних міркувань». «Портфельні міркування» - це бажання власника засобів мати їх в такій формі і в такому місці, щоб вони були безпечними, ліквідними і

прибутковими.

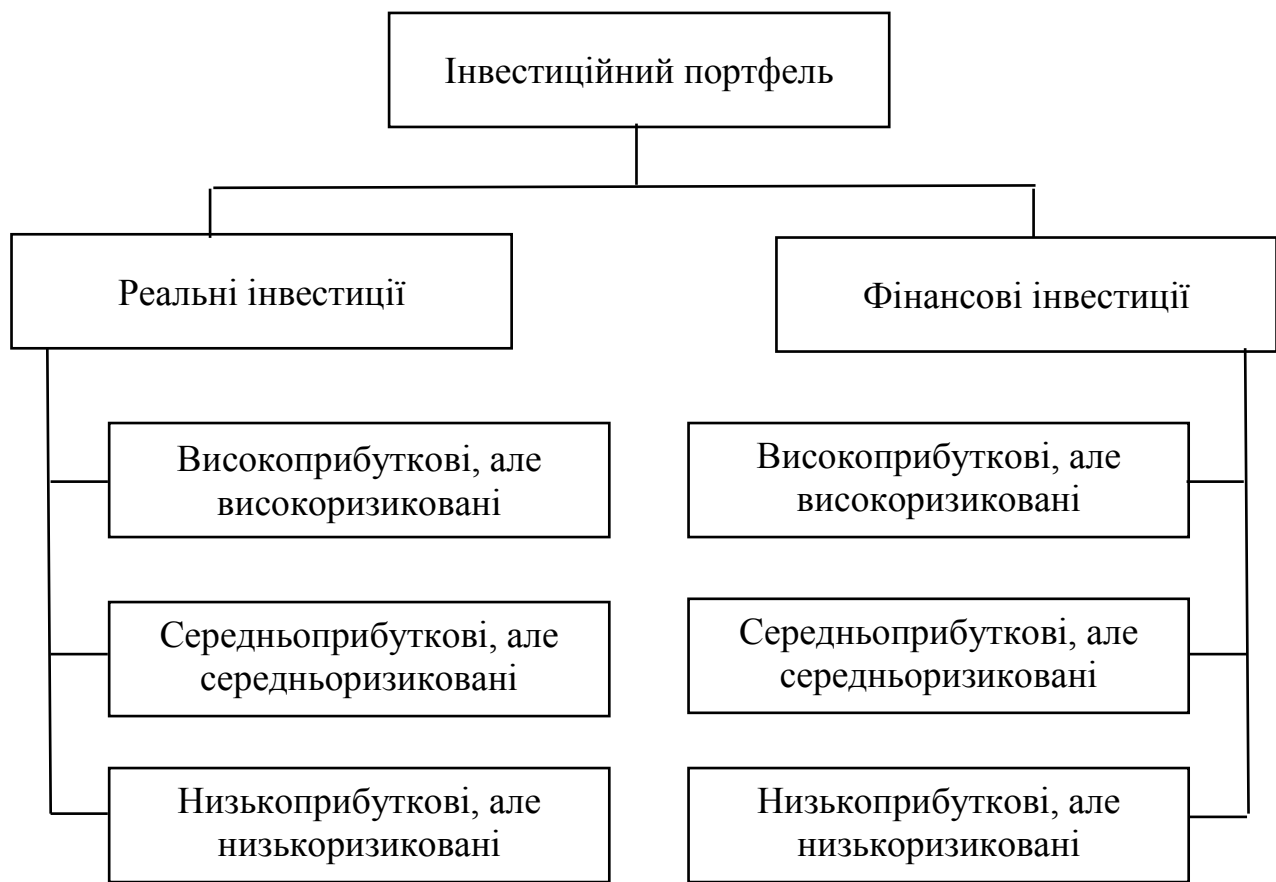


Рис. 7.1 Структура інвестиційного портфеля

При формуванні інвестиційного портфеля слід керуватися такими **принципами**:

- безпека вкладень (невразливість інвестицій від потрясінь на ринку інвестиційного капіталу);
- стабільність отримання прибутку;
- ліквідність вкладень, тобто їх здатність брати участь в негайному придбанні товару (робіт, послуг), або швидко і без втрат в ціні перетворювати в готівку.

Жодна з інвестиційних цінностей не володіє всіма вищеперерахованими властивостями. Тому неминучий компроміс. Якщо цінний папір надійний, то прибутковість буде низькою, оскільки особи, які віддають перевагу надійності, пропонуватимуть високу ціну. Головна мета при формуванні портфеля полягає



в досягненні найоптимальнішого поєднання між ризиком і прибутком для інвестора. Інакше кажучи, відповідний набір інвестиційних інструментів покликаний понизити ризик втрат вкладника до мінімуму і одночасно збільшити його прибуток до максимуму.

Формування інвестиційного портфеля здійснюється у кілька *етапів*:

- формулювання цілей його створення і визначення їх пріоритетності (зокрема, що важливіше – регулярне отримання дивідендів або зростання вартості активів), завдання рівнів ризику, мінімального прибутку, відхилення від очікуваного прибутку тощо;
- вибір фінансової компанії (це може бути вітчизняна або зарубіжна фірма; при ухваленні рішення можна використовувати ряд критеріїв: репутація фірми, її доступність, види пропонованих фірмою портфелів, їх прибутковість, види використовуваних інвестиційних інструментів та ін.);
- вибір банку, який вестиме інвестиційний рахунок.

Розглядаючи питання про створення портфеля, інвестор повинен визначити для себе *функції*, якими він керуватиметься:

- необхідно вибрати оптимальний тип портфеля;
- оцінити прийнятне для себе поєднання ризику і прибутку портфеля і відповідно визначити питому вагу портфеля цінних паперів з різними рівнями ризику і прибутку;
- визначити первинний склад портфеля;
- вибрати схему подальшого управління портфелем

**1.** Основною перевагою портфельного інвестування є можливість вибору портфеля для вирішення специфічних інвестиційних завдань. *Тип портфеля* – це його інвестиційна характеристика, заснована на співвідношенні прибутку і ризику.

Виділяють два основні типи портфеля: портфель, направлений на переважний приріст курсової вартості вхідних в нього інвестиційних цінностей (*портфель зростання*); портфель, зорієнтований на переважне отримання прибутку за рахунок відсотків і дивідендів (*портфель прибутку*).

**Портфель зростання.** Портфель зростання формується з акцій компаній, курсова вартість яких росте. Мета даного типу портфеля – зростання капітальної вартості портфеля разом з отриманням дивідендів. Проте, дивідендні виплати проводяться в невеликому розмірі, тому саме темпи зростання курсової вартості сукупності акцій, що входять в портфель, і визначають *види портфелів*, що входять до даної групи.

**Портфель агресивного зростання** націлений на максимальний приріст капіталу. До складу даного типу портфеля входять акції молодих компаній, що швидко розвиваються. Інвестиції в даний тип портфеля є достатньо ризикованими, але разом з тим вони можуть приносити найвищий прибуток.

**Портфель консервативного зростання** є найменш ризикованим серед портфелів даної групи. Складається, в основному, з акцій великих, добре відомих компаній, що характеризуються хоч і невисокими, але стійкими темпами зростання курсової вартості. Склад портфеля залишається стабільним протягом тривалого періоду часу. Націлений на збереження капіталу.

**Портфель середнього зростання** є поєднання інвестиційних властивостей портфелів агресивного і консервативного зростання. У даний тип портфеля включаються разом з надійними цінними паперами, що надходять на тривалий термін, ризиковані фондові інструменти, склад яких періодично оновлюється. При цьому забезпечується середній приріст капіталу і помірний ступінь ризику вкладень. Надійність забезпечується цінними паперами консервативного зростання, а прибутковість – цінними паперами агресивного зростання. Даний тип портфеля є найпоширенішою моделлю портфеля і користується великою популярністю у інвесторів, не схильних до високого ризику.

**Портфель прибутку.** Даний тип портфеля зорієнтований на отримання високого поточного прибутку – процентних і дивідендних виплат. Портфель прибутку складається в основному з акцій прибутку, що характеризуються помірним зростанням курсової вартості і високими дивідендами, облігацій та інших цінних паперів, інвестиційною властивістю яких є високі поточні

виплати. Особливістю цього типу портфелю є те, що мета його створення – отримання відповідного рівня прибутку, величина якого відповідала б мінімальному ступеню ризику, прийнятної для консервативного інвестора. Тому об'єктами портфельного інвестування є високонадійні інструменти фондового ринку з високим співвідношенням стабільно виплачуваного відсотка і курсової вартості.

**Портфель регулярного прибутку** формується і високонадійних цінних паперів і приносить середній прибуток при мінімальному рівні ризику.

**Портфель прибуткових паперів** складається з багатоприбуткових облігацій корпорацій, цінних паперів, що приносять великі прибутки при середньому рівні ризику.

**Портфель зростання і прибутку.** Формування даного типу портфеля здійснюється, щоб уникнути можливих втрат на фондовому ринку як від падіння курсової вартості, так і від низьких дивідендних або процентних виплат. Одна частина фінансових активів, що входять до складу даного портфеля, приносить власникові зростання капітальної вартості, а інша – прибуток. Втрата однієї частини може компенсуватися зростанням іншою. Охарактеризуємо види даного типу портфеля.

**Портфель подвійного призначення.** До складу даного портфеля враховуються папери, що приносять його власникові великі прибутки при зростанні вкладеного капіталу. В даному випадку мова йде про цінні папери інвестиційних фондів подвійного призначення. Вони випускають власні акції двох типів, перші приносять великі прибутки, другі – приріст капіталу. Інвестиційні характеристики портфеля визначаються значним вмістом даних паперів в портфелі.

**Збалансований портфель** припускає збалансованість не тільки прибутків, але і ризику, який супроводжує операції з цінними паперами, і тому в певній пропорції складається з цінних паперів зі зростанням курсової вартості й з прибуткових цінних паперів. До складу портфеля можуть включатися і високоризиковані цінні папери. Як правило, до складу даного портфеля

включаються звичайні і привілейовані акції, а також облігації. Залежно від кон'юнктури ринку в ті або інші фондові інструменти, включені в даний портфель, вкладається велика частина коштів.

*Зв'язок цілей інвестування із структурою портфеля.* Як було зазначено вище, на другому етапі формування портфеля вкладник оцінює прийнятне для себе поєднання ризику і прибутку портфеля і відповідно визначає питому вагу портфеля цінних паперів з різними рівнями ризику. Це завдання витікає із загального принципу, який діє на фондовому ринку: чим вищий потенційний ризик цінного паперу, тим більше високий потенційний прибуток вона повинна мати, і навпаки. Дане завдання вирішується на основі аналізу звернення цінних паперів на фондовому ринку. В основному отримуються цінні папери відомих акціонерних суспільств, що мають хороші фінансові показники, зокрема великий розмір статутного капіталу.

2. У портфель обов'язково повинні входити різні за ризиком і прибутковістю елементи. До того ж, залежно від намірів інвестора, долі різноприбуткових елементів можуть варіюватися. Це завдання витікає із загального принципу, який діє на інвестиційному ринку: чим вищий потенційний ризик несе інструмент, тим вищий потенційний прибуток він повинен мати, і, навпаки, чим нижче ризик, тим нижчий прибуток.

3. Первинний склад портфеля визначається залежно від інвестиційних цілей вкладника – можливе формування портфеля, що пропонує більший або менший ризик. Виходячи з цього інвестор може бути агресивним або консервативним. *Агресивний інвестор* – інвестор, схильний до високого ступеня ризику. У своїй інвестиційній діяльності він робить акцент на вкладення в ризиковані папери і проекти. *Консервативний інвестор* – інвестор, схильний до меншого ступеня ризику. Він вкладає засоби в стабільно працюючі підприємства, а також в облігації і короткострокові цінні папери.

4. На практиці існує кілька схем управління портфелем, кожна з яких визначає поведінку інвестора в тій або іншій ситуації.

Перша схема. Інвестор заздалегідь визначає межі, в яких відбувається

розділення інструментів за ризиком, терміном і прибутковістю, таким чином формуються кошики з певними характеристиками. Кожному кошику відводиться певна фіксована вага (частка) в інвестиційному портфелі. Ця частка залишається постійною. Склад кошиків може змінюватися під впливом різних чинників:

- макроекономічної ситуації;
- зміни критеріїв інвестора;
- зміни подій з проектом або цінним папером.

Друга схема. Інвестор дотримується гнучкої шкали ваги кошиків в інвестиційному портфелі. Спочатку портфель формується виходячи з певних вагових співвідношень між кошиками і елементами кошиків. Далі вони переглядаються залежно від результатів аналізу фінансової ситуації на ринку і очікуваних змін кон'юнктури товарного і фінансового попиту.

Обидві схеми управління портфелем є ієрархічним підходом до аналізу і добору як елементів кошику, так і елементів портфеля.

## **2. Інвестиційна стратегія фірми**

Стратегія у сфері інвестицій є рушійною силою будь-якої бізнес-системи. Керівники повинні забезпечити використання наявних інвестицій так, як і нових інвестицій, таким чином, щоб забезпечити досягнення прийнятної економічної віддачі.

Поняття *інвестиційної стратегії* в сучасній економічній літературі тлумачиться як формування системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності і вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення.

Інвестиційна стратегія визначає можливості поліпшення результатів господарювання суб'єкта за допомогою інвестицій, тобто визначає напрями інвестування з метою отримання прибутків і збільшення власних активів.

Згідно вибраної стратегії інвестор оцінює альтернативні інвестиційні проекти, здійснює їх техніко-економічне обґрунтування, селекціонує їх, відбираючи найбільш перспективні, і формує з останніх відповідні інвестиційні

портфелі.

З погляду стратегій портфельного інвестування тип портфеля відповідає і тип вибраної інвестиційної стратегії. Так, стратегія називається *активною* або агресивною, при максимальній спрямованості на прибуток. Противагою активної стратегії є *пасивна*, при якій інвестор прагне забезпечити за рахунок інвестицій непогіршення (в кращому разі) показників своєї господарської діяльності.

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

Інвестиційна стратегія визначає головні цілі інвестиційної політики відносно: прибутковості, ліквідності, ризику і зростання капіталу; відповідальних за проведення політики і їх обов'язку; рекомендації щодо складу активів інвестиційного портфеля, видів цінних паперів, їх інвестиційних якостей; умови придбання і продажу активів, термінів їх зберігання і переміщення з одного портфеля в інший; правила обліку, відповідності нормативів, звітності, комп'ютерного забезпечення; способи управління інвестиційним портфелем і підтримки відповідних пропорцій між первинним і вторинним резервом цінних паперів (активів), їх використанням строго за призначенням.

Залежно від типу інвестора: фінансово-кредитна установа (інституційний інвестор) або підприємство (компанія), визначаються форми інвестування і пріоритетність цілей інвестиційної стратегії (рис. 7.2).

Форма інвестування також залежить від стадії (фази) життєвого циклу, на якій знаходиться підприємство (проект).

Інвестиційна стратегія (компанії) передбачає в першу чергу впровадження реальних інвестиційних проектів і формування портфелів такого типу.



Рис. 7.2 Пріоритетність цілей інвестиційної стратегії і форми інвестування [60, с.85]

Ця форма інвестування забезпечує підприємству швидкий розвиток і освоєння нових видів продукції і розширення ринку збуту.

Фінансові інвестиції здійснюються підприємством (компанією) на високій стадії розвитку. Така компанія формує портфель цінних паперів з боргових інструментів і інструментів власності з метою розповсюдження впливу на ринок, підвищення конкурентоспроможності. При фінансовому утрудненні цей портфель може використовуватися як фінансовий резерв.

Формування інвестиційної стратегії компанії (фірми) є досить складним творчим процесом, що вимагає високої кваліфікації виконавців. Перш за все, формування стратегії базується на прогнозуванні окремих умов здійснення

інвестиційної діяльності (інвестиційного клімату) і кон'юнктури інвестиційного ринку як в цілому, так і в розрізі окремих його сегментів, що, як було показано раніше, є досить трудомістким процесом.

Складність цього процесу полягає і в тому, що при формуванні інвестиційної стратегії йде обширний пошук і оцінка альтернативних варіантів інвестиційних рішень, найповніше відповідних іміджу компанії і завданням її розвитку. Певна складність формування інвестиційної стратегії полягає також в тому, що вона не є незмінною, а вимагає періодичного коректування з урахуванням змінних зовнішніх умов і нових можливостей зростання компанії (фірми).

Початковою передумовою формування інвестиційної стратегії є загальна стратегія економічного розвитку компанії (фірми). По відношенню до неї інвестиційна стратегія носить підлеглий характер і повинна узгоджуватися з нею по цілях і етапах реалізації. Інвестиційна стратегія при цьому розглядається як один їх головних чинників забезпечення ефективного розвитку компанії відповідно до вибраної нею загальною економічною стратегією. Процес формування інвестиційної стратегії компанії (фірми) проходить ряд етапів (рис 7.3).

Початковим етапом розробки інвестиційної стратегії компанії (фірми) є ***визначення загального періоду її формування***. Цей період залежить від ряду умов.

Головною умовою визначення періоду формування інвестиційної стратегії є передбаченість розвитку економіки в цілому і інвестиційного ринку, зокрема. В умовах нинішнього нестабільного (а по окремих напрямках – непередбачуваного) розвитку економіки країн цей період не може бути дуже тривалим і в середньому не може виходити за рамки 3-5 років (для порівняння слід зазначити, що інвестиційна стратегія найбільших компаній країн з розвинутою ринковою економікою розробляється на період 10-15 років).

Важливою умовою визначення періоду формування інвестиційної стратегії є тривалість періоду, прийнятого для формування загальної



економічної стратегії компанії. Оскільки інвестиційна стратегія носить по відношенню до неї підлеглий характер, вона не може виходити за межі цього періоду (коротший період формування інвестиційної стратегії допустимий, оскільки завершальні етапи економічної стратегії компанії можуть не вимагати змін інвестиційній діяльності).

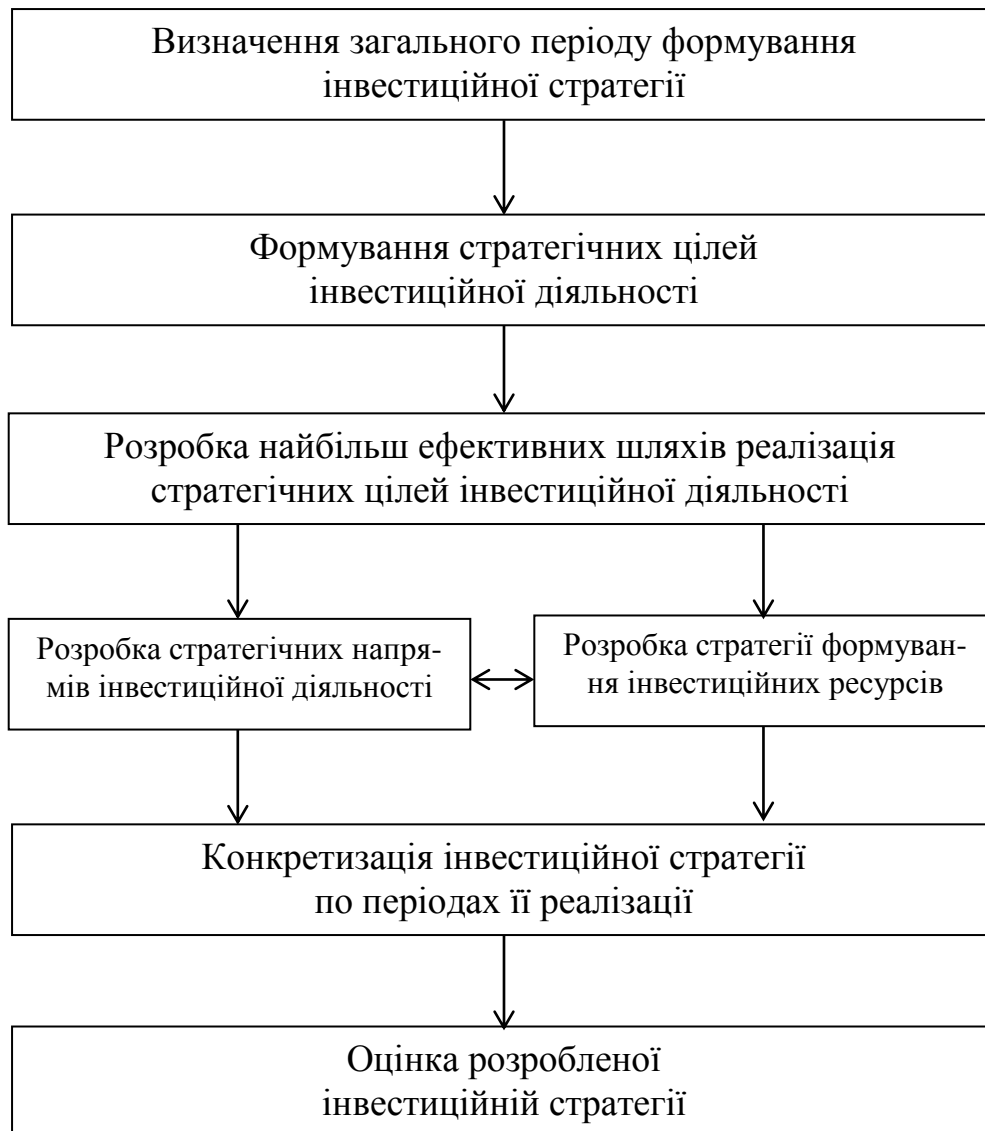


Рис. 7.3 Основні етапи процесу формування інвестиційної стратегії компанії (фірми)

Однією з умов визначення періоду формування інвестиційної стратегії компанії є її галузева приналежність.

Результати обстеження окремих компаній показують, що найбільший період (понад 10 років) характерний для розробки інвестиційної стратегії так

званими інституційними інвесторами (інвестиційними фондами, інвестиційними компаніями і тому подібне); менший період (5-10 років) характерний для компаній і фірм, що здійснюють свою діяльність у сфері виробництва засобів виробництва і в добувних галузях промисловості; ще коротший період (3-5 років) характерний для компаній і фірм, що здійснюють свою діяльність у сфері виробництва споживчих товарів, роздрібною торгівлі і послуг населенню. Очевидно, і в наших умовах таку галузеву диференціацію середнього періоду формування інвестиційної стратегії слід вважати доцільною.

І нарешті, однією з умов визначення періоду формування інвестиційної стратегії є розмір компанії (фірми). Інвестиційна діяльність крупних компаній зазвичай прогнозується на триваліший період.

**Формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності** повинне виходити перш за все з системи цілей загальної стратегії економічного розвитку. Ці цілі можуть бути сформовані у вигляді забезпечення приросту капіталу; зростання рівня прибутковості інвестицій і суми доходу від інвестиційної діяльності; зміни пропорцій у формах реального і фінансового інвестування; зміни технологічної і відтворювальної структури капітальних вкладень; зміни галузевій і регіональній спрямованості інвестиційних програм і тому подібне

При цьому формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності повинне ув'язуватися із стадіями життєвого циклу і цілями господарської діяльності компанії (фірми).

**Розробка найбільш ефективних шляхів реалізація стратегічних цілей інвестиційної діяльності** здійснюється по двох напрямках. Одне з них охоплює розробку стратегічних напрямів інвестиційній діяльності, інше – розробку стратегії формування інвестиційних ресурсів. Цей етап є найбільш відповідальним і складним.

**Конкретизація інвестиційної стратегії по періодах її реалізації** передбачає встановлення послідовності і термінів досягнення окремих цілей і

стратегічних завдань. В процесі цієї конкретизації забезпечується зовнішня і внутрішня синхронізація в часі. Зовнішня синхронізація передбачає узгодження в часі реалізації інвестиційної стратегії із загальною стратегією економічного розвитку компанії (фірми), а також з прогнозованими змінами кон'юнктури інвестиційного ринку. Внутрішня синхронізація передбачає узгодження в часі реалізації окремих напрямів інвестування між собою, а також з формуванням необхідних для цього інвестиційних ресурсів.

**Оцінка розробленої інвестиційної стратегії** здійснюється на основі наступних критеріїв [11, с.221-223]:

- узгодженість інвестиційної стратегії компанії (фірми) із загальною стратегією її економічного розвитку. При цьому досліджується узгодженість цілей, напрямів і етапів реалізації цих стратегій;
- внутрішня збалансованість інвестиційної стратегії. В процесі такої оцінки визначається, наскільки узгоджуються між собою окремі стратегічні цілі і напрями інвестиційної діяльності, а також послідовність їх виконання;
- узгодженість інвестиційної стратегії із зовнішнім середовищем. При цьому оцінюється, наскільки розроблена інвестиційна стратегія відповідає прогнозованим змінам економічного розвитку і інвестиційного клімату країни, а також кон'юнктура інвестиційного ринку;
- реалізовується інвестиційної стратегії з урахуванням наявного ресурсного потенціалу. В процесі такої оцінки в першу чергу розглядаються потенційні можливості компанії у формуванні фінансових ресурсів, за рахунок власних джерел. Крім того, оцінюється кваліфікаційна підготовленість персоналу і технічна оснащеність компанії з позицій завдань реалізації інвестиційної стратегії. В окремих випадках розглядається також можливість залучення до реалізації інвестиційної стратегії необхідних фінансових, технологічних, сировинних, енергетичних і інших ресурсів;
- прийнятність рівня ризику, пов'язаного з реалізацією інвестиційної стратегії. В процесі такої оцінки розглядаються рівні основних інвестиційних ризиків і їх можливі фінансові наслідки для компанії;

- результативність інвестиційної стратегії. Оцінка результативності інвестиційних програм базується перш за все на визначенні економічної ефективності їх реалізації. Разом з цим оцінюються і позаекономічні результати, що досягаються в процесі реалізації інвестиційної стратегії (зростання іміджу компанії; поліпшення умов праці її співробітників; поліпшення умов обслуговування клієнтів і тому подібне).

Таким чином, розробка інвестиційної стратегії дозволяє приймати ефективні управлінські рішення, пов'язані з розвитком компанії, в умовах зміни зовнішніх і внутрішніх факторів, що визначають цей розвиток.

### **3. Функції інвестиційного менеджменту**

При розгляді й оцінюванні діяльності з менеджментом інвестиційним портфелем можна виділити ряд аспектів (підходів). Найпоширеніші з них: *функціональний, динамічний, наочний.*

*Функціональний підхід* відображає загальні принципи інвестиційного менеджменту і припускає розгляд основних функцій управління:

- аналіз;
- планування;
- організація;
- мотивація;
- контроль;
- регулювання.

Функції менеджменту вважаються центральним поняттям, вони виконуються на всіх рівнях управлінської діяльності, в кожній фазі реалізації проекту, для всіх його процесів і керованих об'єктів (елементів).

Регулювання є таким рівнем управління і починає новий цикл:

- аналіз відхилень фактичного прибутку інвестиційного портфеля від планового;
- планування заходів щодо мінімізації можливих втрат;
- організація діяльності з мінімізації відхилення;

- контроль результатів та ін.

Аналіз стану, в якому знаходиться інвестиційний портфель, потрібний в кожен момент, коли з'являється необхідність втрутитися в процес інвестування. З аналізу починається вся робота над портфелем, аналізу підлягають всі елементи портфеля: терміни погашення по цінних паперах, фактичне надходження грошових коштів від реальних проектів, перегляд ступеня ризику по елементах портфеля, фінансовий стан портфеля, кадри, виробничі процеси, коливання курсової вартості, ліквідність портфеля і його елементів, якість результатів та ін.

Планування є основоположною функцією в діяльності по менеджменту інвестиційним процесом, що має підтвердження багаторічною практикою роботи в цій сфері.

Плануванню підлягають всі види дій з кожного елемента портфеля, купівля-продаж цінних паперів, технологій устаткування, здача об'єктів в експлуатацію, пред'явлення паперів до погашення та ін.

План дій по здійсненню інвестицій може структуруватися відповідно до розділення портфеля на кошики, на елементи, на види інвестицій, що відображають логіку формування портфеля, а також інвестиційну політику фірми.

Менеджмент кожного структурного елемента портфеля має на увазі здійснення якогось певного набору дій, залежних від виду інвестицій. Він є самостійним рівнем в структурі інвестиційного процесу.

Зокрема для кожної фази реального інвестиційного проекту визначається вартість і розраховуються календарні плани (графіки) виконання робіт. Графіками виконання робіт регламентуються витрати ресурсів і терміни проведення робіт. План реалізації проекту і пов'язані з ним графіки повинні у разі потреби переглядатися з урахуванням умов його виконання, що змінюються.

Для кожного пакету цінних паперів визначається мінімальна курсова вартість, досягнувши якої пакет реалізується, графік надходження дивідендів

або відсотків, а також регламентується обсяг витрат на обслуговування пакету.

Найважливішим напрямом планування є оцінювання реальної вартості об'єкту інвестицій. Для планування вартості об'єкту застосовуються чотири типи оцінювання, які послідовно уточнюють реальну ринкову вартість об'єкту інвестицій залежно від ступеня стадії ухвалення інвестиційного рішення:

- оцінювання перспективності об'єкту як джерела прибутку;
- факторне оцінювання ризику;
- експертне оцінювання віддачі;
- остаточне оцінювання доцільності інвестицій.

Точне оцінювання реальної вартості потенційного об'єкту інвестицій, як правило, дозволяє точно прогнозувати всі можливі наслідки, пов'язані з використанням даного інвестиційного інструменту.

*Динамічний підхід* до інвестиційного менеджменту припускає розгляд інвестиційних процесів в часі. Збільшено такі процеси динаміки як:

- коливання курсу акцій;
- коливання галузевих і комплексних фондових індексів;
- руху грошових коштів в процесі інвестування;
- здійснення реальних інвестицій і хід реального інвестиційного проекту;
- складу інвестиційного портфеля.

Динамічний підхід до управління інвестиційним портфелем дозволяє моделювати діяльність інвестора в різні проміжки часу, а також оцінювати спроможність і реальну вартість портфеля як єдиного цілого протягом інвестиційного процесу.

*Наочний підхід* виділяє об'єкти інвестиційної діяльності, на яких повинні бути зосереджені дії, що управляють. Таких об'єктів, щонайменше, два.

Перший тип – інвестиційні інструменти. їх склад і структура визначаються характером конкретних інтересів інвестора.

Другий тип є об'єктами, пов'язаними із забезпеченням інвестиційної діяльності фірми, зокрема:

- фінанси інвестора;

- кадри (персонал);
- маркетинг;
- ризик;
- матеріальні ресурси;
- ліквідність для фінансових інвестицій, якість продукції для реальних інвестицій;
- інформація.

Чим вище ризик на ринку цінних паперів, тим більше вимог пред'являється до портфельного менеджера за якістю управління портфелем. Ця проблема особливо актуальна в тому випадку, якщо ринок цінних паперів мінливий. Під менеджментом розуміється застосування до сукупності різних видів цінних паперів певних методів і технологічних можливостей, які дозволяють: зберегти спочатку інвестовані засоби; досягти максимального рівня прибутку; забезпечити інвестиційну спрямованість портфеля. Інакше кажучи, процес управління направлений на збереження основної інвестиційної якості портфеля і тих властивостей, які б відповідали інтересам його утримувача.

Тип портфеля відповідає типу вибраної інвестиційної стратегії (активна або пасивна).

Першим і одним з найдорожчих, трудомістких елементів управління є моніторинг, що є безперервним детальним аналізом фондового ринку, тенденцій його розвитку, секторів фондового ринку, інвестиційних характеристик цінних паперів. Кінцевою метою моніторингу є вибір цінних паперів, що володіють інвестиційними властивостями, відповідними даному типу портфеля. Моніторинг є основою як *активного*, так і *пасивного* способу управління.

*Активна модель менеджменту* припускає ретельне відстежування і негайне придбання інструментів, що відповідають інвестиційним цілям портфеля, а також швидку зміну складу фондових інструментів, що входять в портфель.

Вітчизняний фондовий ринок характеризується різкою зміною котирувань, динамічністю процесів, високим рівнем ризику. Все це дозволяє вважати, що його стану адекватна активна модель моніторингу, яка робить менеджмент портфелем ефективним.

Моніторинг є базою для прогнозування розміру можливих прибутків від інвестиційних засобів і інтенсифікації операцій з цінними паперами.

Менеджер, який займається активним управлінням, повинен зуміти відстежити і придбати найефективніші цінні папери і максимально швидко позбавитися від низькоприбуткових активів. При цьому важливо не допустити зниження вартості портфеля і втрату ним інвестиційних властивостей, а отже, необхідно зіставляти вартість, прибутковість, ризик й інші інвестиційні характеристики «нового» портфеля (тобто враховувати знов придбані цінні папери і низькоприбуткові, що продаються) з аналогічними характеристиками наявного «старого» портфеля. Цей метод вимагає значних фінансових витрат, оскільки він пов'язаний з інформаційною, аналітичною експертною і торговою активністю на ринку цінних паперів, при якій необхідно використовувати широку базу експертного оцінювання і проводити самостійний аналіз, здійснювати прогнози стану ринку цінних паперів і економіки в цілому.

Це по кишені тільки великим банкам або фінансовим компаніям, що мають великий портфель інвестиційних паперів і прагнучим до отримання максимального прибутку від професійної роботи на ринку.

Менеджер повинен уміти випереджати кон'юнктуру фондового ринку і перетворювати на реальність те, що підказує аналіз. Від менеджерів вимагається сміливість і рішучість в реалізації задумів у поєднанні з обережністю і точним розрахунком, що робить витрати по активному менеджментові портфелем досить високими. Найчастіше ними використовуються методи, засновані на маніпулюванні кривої прибутковості.

Фахівці прогнозують стан грошового ринку і відповідно до цього коригують портфель цінних паперів. Так, якщо крива прибутковості знаходиться вданий момент на відносно низькому рівні і буде, згідно прогнозу,



підвищуватися, то це обіцяє зниження курсів твердовідсоткових паперів. Тому слід купувати короткострокові облігації, які зі зростанням процентних ставок пред'являтимуться до викупу і реінвестуватимуться в більш прибуткові активи (наприклад, позики). Вони служать додатковим запасом ліквідності.

Коли крива прибутковості висока і матиме тенденцію до зниження, інвестор переключається на покупку довгострокових облігацій, які забезпечать вищий прибуток.

Якщо дану операцію здійснює банк, то він буде менш зацікавлений в ліквідності, оскільки очікувана млявість приведе до зниження попиту на позики. Із зниженням відсоткових ставок банк отримуватиме виграш від переоцінки портфеля унаслідок зростання курсової вартості паперів. До моменту, коли ставки відсотка досягнуть найнижчої поділки, банк розпродасть довгострокові цінні папери, реалізує прибутки від зростання курсів і того ж дня зробить вкладення в короткострокові облігації. Зрозуміло, стратегія «перемикання» може не виправдати себе і банк зазнає збитки. Наприклад, банк починає скуповувати довгострокові цінні папери в очікуванні зниження процентних ставок, а вони продовжують рости. Банк буде вимушений задовольняти потребу в ліквідних засобах, купуючи їх на ринку за підвищеними ставками або продаючи довгострокові папери із збитком за курсовою вартістю. Такі помилки можуть нанести банку велика втрату, тому частину портфеля треба зберігати в короткострокових зобов'язаннях, щоб забезпечити резерв ліквідності.

Відмінною рисою ринку цінних паперів є нестабільність облікової ставки. Тому використовується метод «передбачення облікової ставки». Він ґрунтується на прагненні подовжити термін дії портфеля, коли облікові ставки знижуються. Це спостерігається в сучасних умовах. Висока кон'юнктура фондового ринку диктує необхідність скоротити термін існування портфеля. Чим більше термін дії портфеля, тим вартість портфеля більш схильна до коливань унаслідок зміни облікових ставок.

Активний моніторинг представляє безперервний процес таким чином, що

процес управління портфелем цінних паперів зводиться до його періодичної ревізії, частота якої залежить і від «передбачення облікової ставки».

*Пасивна модель менеджменту* припускає створення добре диверсифікованих портфелів із заздалегідь певним рівнем ризику, розрахованим на тривалу перспективу. Такий підхід можливий за достатньої ефективності ринку, насиченого якісними цінними паперами. Тривалість існування портфеля припускає стабільність процесів на фондовому ринку. В умовах інфляції, а, отже, існування, в основному, ринку короткострокових цінних паперів, а також нестабільної кон'юнктури фондового ринку такий підхід представляється малоефективним:

- пасивне управління ефективно лише відносно портфеля, що складається з низькоризикованих цінних паперів, а їх на вітчизняному ринку небагато.
- цінні папери повинні бути довгостроковими для того, щоб портфель існував в незмінному стані тривалий час. Це дозволить реалізувати основну перевагу пасивного управління – низький рівень накладних витрат. Динамізм українського ринку не дозволяє портфелю мати низький обіг, оскільки велика вірогідність втрати не тільки прибутку, але і вартості.

Прикладом пасивної стратегії може служити рівномірний розподіл інвестицій між випусками різної терміновості (метод «сходів»). Використовуючи метод «сходів», портфельний менеджер купує цінні папери з розподілом за термінами до закінчення періоду існування портфеля. Слід враховувати, що портфель цінних паперів – це продукт, який продається і купується на фондовому ринку, а, отже, дуже важливим є питання про витрати на його формування і управління, а також – про кількісний склад портфеля.

Питання про кількісний склад портфеля можна вирішувати як з позиції теорії інвестиційного аналізу, так і з погляду сучасної практики. Згідно з теорією інвестиційного аналізу проста диверсифікація, тобто розподіл засобів портфеля за принципом - «не клади всі яйця в один кошик» – анітрохи не гірше, ніж диверсифікація за галузями, підприємствами та ін. Крім того, збільшення різних активів, тобто видів цінних паперів, що знаходяться в портфелі, до

восьми і більше не дає значного зменшення портфельного ризику. Максимальне скорочення ризику досягне, якщо в портфелі відібрано від 10 до 15 різних цінних паперів. Подальше збільшення складу портфеля недоцільне, тобто виникає ефект зайвої диверсифікації, якої слід уникати. Вона може привести до таких негативних результатів, як:

- неможливість якісного портфельного управління;
- купівля недостатньо надійних, прибуткових, ліквідних цінних паперів;
- зростання витрат, пов'язаних з пошуком цінних паперів (витрати на попередній аналіз та ін.);
- великі витрати з купівлі дрібних партій цінних паперів тощо.

Витрати з управління надмірно диверсифікованим портфелем не дадуть бажаного результату, оскільки прибутковість портфеля навряд чи зростатиме, ніж витрати у зв'язку із зайвою диверсифікацією.

Розглядаючи питання з погляду практики вітчизняного фондового ринку, необхідно вирішити проблему достатньої кількості якісних цінних паперів, інвестуючи в які можна досягти вищенаведених норм. Зокрема на вітчизняному фондовому ринку різновидів портфелів не так вже й багато, і далеко не кожен конкретний утримувач, враховуючи стан ринку цінних паперів, може собі дозволити інвестування корпоративних акцій. Тому доводиться констатувати, що на вітчизняному ринку тільки державні цінні папери є одним з основних об'єктів портфельного інвестування.

Мало застосовується і такий спосіб пасивного управління як метод індексного фонду. Індексний фонд – це портфель, що відображає рух вибраного біржового індексу, що характеризує стан всього ринку цінних паперів. Якщо інвестор бажає, щоб портфель відображав стан ринку, він повинен мати в ньому таку частку цінних паперів, яку ці папери складають при підрахунку індексу. В цілому ринок цінних паперів в даний час малоефективний, тому застосування такого методу може принести збитки замість бажаного позитивного результату.

Певні труднощі можуть виникнути і при використанні методу заборони портфеля. Цей варіант пасивного управління пов'язаний з інвестуванням в

неефективні цінні папери. При цьому вибираються акції з найменшим співвідношенням ціни до прибутку, що дозволяє в майбутньому отримати прибуток від спекулятивних операцій на біржі.

Не можна стверджувати, що тільки кон'юнктура фондового ринку визначає спосіб управління портфелем.

Вибір *тактики управління* залежить і від типу портфеля. Скажімо, важко чекати значного виграшу, якщо до портфеля агресивного зростання застосувати тактику «пасивного» менеджменту. Навряд чи будуть виправдані витрати на активний менеджмент, орієнтовані, наприклад, на портфель з регулярним прибутком.

Вибір тактики управління залежить також від здатності менеджера (інвестора) вибирати цінні папери і прогнозувати стан ринку. Якщо інвестор не володіє достатніми навиками у виборі цінних паперів або часу здійснення операції, то йому необхідно створити диверсифікований портфель і тримати ризик на бажаному рівні. Якщо інвестор впевнений, що він може добре передбачати стан ринку, йому можна змінювати склад портфеля залежно від ринкових змін і вибраного ним управління.

Наприклад, пасивний метод менеджменту можливий для портфеля облігацій державної ощадної позики, за якими можливий розрахунок прибутковості і коливання ринкових цін з позиції окремого інвестора представляються малопривабливими.

Як «активна», так і «пасивна» моделі управління можуть бути здійснені або на основі доручення клієнта і за його рахунок, або на основі договору. Активне управління припускає великі витрати спеціалізованої фінансової установи, яка бере на себе всі питання по купівлі – продажу і структурній побудові портфеля цінних паперів клієнта. Формуючи і оптимізуючи портфель з наявних в його розпорядженні засобів інвестора, керівник здійснює операції з фондовими цінностями, керуючись своїм знанням ринку, вибраній стратегії тощо. Прибуток залежатиме від інвестиційного мистецтва менеджера, а, отже, комісійна винагорода визначатиметься відсотком від отриманого прибутку.

Пасивна модель управління має на увазі передачу грошових коштів спеціалізованій установі, яка займається портфельними інвестиціями з метою вкладення цих засобів від імені і за дорученням їхнього власника в різні фондові інструменти з метою витягання прибутку. За проведення операцій стягується комісійна винагорода. На практиці операції такого роду носять назву «довірчі банківські операції».

#### **4. Рішення з інвестиційних проектів**

Всі підприємства в тому або іншому ступені пов'язані з інвестиційною діяльністю. Ухвалення рішень по інвестиційних проектах ускладнюється різними чинниками: вид інвестицій, вартість інвестиційного проекту, множинність доступних проектів, обмеженість фінансових ресурсів, доступних для інвестування, ризик, пов'язаний з ухваленням того або іншого рішення. В цілому, всі рішення можна класифікувати таким чином.

##### ***Класифікація поширених інвестиційних рішень*** [54, с.343]:

Обов'язкові інвестиції, ті, які необхідні для продовження діяльності фірми:

- рішення щодо зниження нанесення шкоди навколишньому середовищу;
- поліпшення умов праці відповідно до державних норм.

Рішення, направлені на зниження витрат:

- рішення щодо вдосконалення вживаних технологій;
- із підвищення якості продукції, робіт, послуг;
- поліпшення організації праці й управління.

Рішення, направлені на розширення й оновлення фірми:

- інвестиції на нове будівництво (зведення об'єктів, які володітимуть статусом юридичної особи);
- інвестиції на розширення фірми (зведення об'єктів на нових площах);
- інвестиції на реконструкцію фірми (зведення СМР на площах, що діють, з частковою заміною устаткування);
- інвестиції на технічне переозброєння (заміна і модернізація устаткування).

Рішення з придбання фінансових активів:

- рішення, направлені на утворення стратегічних альянсів (синдикати, консорціуми та ін.);
- рішення з поглинання фірм;
- рішення щодо використання складних фінансових інструментів в операціях з основним капіталом;
- рішення з освоєння нових ринків і послуг.

В умовах ринкової економіки можливостей для інвестування достатньо багато. Разом з тим будь-яке підприємство має обмежені фінансові ресурси, доступні для інвестування. Тому постає завдання оптимізації інвестиційного портфеля.

Інвестиційна діяльність завжди здійснюється в умовах невизначеності, ступінь якої може істотно варіювати. Так, у момент придбання нових основних засобів ніколи не можна точно передбачити економічний ефект цієї операції. Тому рішення часто ухвалюються на інтуїтивній основі.

Ухвалення рішень інвестиційного характеру, як і будь-який інший вид управлінської діяльності, ґрунтується на використанні різних формалізованих і неформалізованих методів і критеріїв. Ступінь їхнього поєднання визначається різними обставинами, у тому числі і тим з них, наскільки менеджер знайомий з наявним апаратом, застосовним в тому або іншому конкретному випадку. У вітчизняній і зарубіжній практиці відомий цілий ряд формалізованих методів, за допомогою яких розрахунки можуть служити основою для ухвалення рішень в сфері інвестиційної політики. Якогось універсального методу, придатного для всіх випадків життя, не існує. Ймовірно, управління все ж таки більшою мірою є мистецтвом, чим наукою. Проте, оцінювання, отримане формалізованими методами, нехай навіть до певної міри умовне, легко ухвалювати остаточними рішеннями.

#### ***Критерії ухвалення інвестиційних рішень:***

Критерії, що дозволяють оцінити реальність проекту:

- нормативні критерії (правові) тобто норми національного, міжнародного

права, вимоги стандартів, конвенцій, патентоспроможності та ін.;

Ресурсні критерії за видами:

- науково-технічні критерії;
- технологічні критерії;
- виробничі критерії;
- обсяг і джерела фінансових ресурсів.

Кількісні критерії, що дозволяють оцінити доцільність реалізації проекту:

- відповідно до мети проекту на тривалу перспективу цілям розвитку ділового середовища;
- ризики і фінансові наслідки (чи ведуть вони доповнення до інвестиційних витрат або зниження очікуваного обсягу виробництва, ціни або продажів);
- ступінь стійкості проекту;
- вірогідність проектування сценарію і стан ділового середовища.

Кількісні критерії (фінансово-економічні), що дозволяють вибрати з тих проектів, реалізація яких доцільна (критерії прийнятності).

- вартість проекту;
- чиста поточна вартість;
- прибуток;
- рентабельність;
- внутрішня норма прибутку;
- період окупності;
- чутливість прибутку до горизонту (терміну) планування, до змін в діловому середовищі, до помилки в оцінці даних.

В цілому, ухвалення інвестиційного рішення вимагає спільної роботи багатьох людей з різною кваліфікацією і різними поглядами на інвестиції. Проте, останнє слово залишається за фінансовим менеджером, який дотримується деяких правил.

***Правила ухвалення інвестиційних рішень*** [54, с.345]:

Інвестувати грошові кошти у виробництво або цінні папери має сенс

тільки годі, якщо можна отримати чистий прибуток вище, ніж від зберігання грошей у банку;

Інвестування засобів має сенс, тільки якщо рентабельності інвестиції перевищують темпи зростання інфляції;

Інвестування має сенс тільки в найрентабельніших, з урахуванням дисконтування проектів.

Таким чином, рішення про інвестування в проект ухвалюється, якщо він відповідає наступним критеріям:

- дешева вартість проекту;
- мінімізація ризику інфляційних втрат;
- стислість терміну окупності;
- стабільність або концентрація надходжень;
- висока рентабельність (і після дисконтування);
- відсутність вигідніших альтернатив.

## **5. Пошук інвестиційних можливостей**

Пошук і вибір ідей, в які варто вкласти гроші – завдання з багатьма варіантами рішень.

Що може служити стартом під час формування інвестиційної концепції? Відповідь на це питання залежить від того, хто в ній зацікавлений. Якщо мова йде про вже існуюче підприємство, то коло його інвестиційних концепцій зумовлене галузевим профілем, накопиченим досвідом завоювання ринку, кваліфікацією персоналу тощо

Вільніші у пошуках інвестиційних концепцій органи регіонального і галузевого управління. Для них відправною точкою можуть служити незадоволені потреби регіону, галузі або пріоритети державної структурної політики.

У міжнародній практиці прийнята така класифікація початкових елементів, на основі яких може вестися пошук інвестиційних концепцій підприємствами і організаціями самого різного профілю:



- наявність корисних копалин або інших природних ресурсів, придатних для переробки і виробничого використання. Коло таких ресурсів може бути дуже широким: від нафти і газу до лісу і рослин, придатних для фармацевтичних цілей;
- можливості і традиції існуючого сільськогосподарського виробництва, що визначають потенціал його розвитку і коло проектів, які можуть бути реалізовані на підприємствах агропромислового комплексу;
- оцінювання можливих в майбутньому зрушень у величині і структурі попиту під впливом демографічних або соціально-економічних чинників або в результаті появи на ринку нових типів товарів;
- структура і обсяг імпорту, які можуть стати поштовхом для розробки проектів, направлених на створення імпортозамінюючих виробництв (особливо, якщо це заохочується урядом в межах зовнішньоторговельної політики);
- досвід і тенденції розвитку структури виробництва в інших галузях, особливо з схожими рівнями соціально-економічного розвитку і аналогічними ресурсами;
- потреби, які вже виникли або можуть виникнути у галузях-споживачах в межах вітчизняної або світової економіки;
- інформація про плани збільшення виробництва в галузях-споживачах або попиті, що росте, на світовому ринку на вже вироблену продукцію;
- відомі або знову виявлені можливості диверсифікації виробництва на єдиній сировинній базі (наприклад, поглиблення переробки деревини шляхом створення обробних матеріалів з відходів виробництва і неякісного лісу);
- раціональність збільшення масштабів виробництва з метою досягнення економії витрат при масовому виробництві;
- загальноекономічні умови (наприклад, створення урядом особливо сприятливого інвестиційного клімату, поліпшення можливостей для експорту в результаті змін обмінних курсів національної валюти тощо).

Очевидно, що на основі таких початкових елементів можна сформулювати тільки ідею інвестиційного проекту, тільки те середовище та напрям, в якому проект треба розробляти.

## **Тема 8. Інвестиційна привабливість туристичної галузі України**

### **1. Інвестиційна привабливість країни, галузі, регіону, підприємства**

### **2. Інвестиційна привабливість туристичної індустрії**

#### **1. Інвестиційна привабливість країни, галузі, регіону, підприємства**

*Інвестиційна привабливість*, як поняття, під яким ми розуміємо спроможність того чи іншого суб'єкта підприємництва створювати грошові потоки у визначеному обсязі при визначеному ступені ризику, може розглядатися на рівні країни, галузі, регіону, підприємства (фірми). Підприємство в цій системі є кінцевим елементом, де реалізуються конкретні проекти. А привабливість кожного проекту буде визначатися умовами його реалізації, тим, наскільки вони будуть сприятливими або стримуючими.

Інвестиційна привабливість підприємства (фірми) формується в залежності від привабливості країни знаходження, галузі та регіону (рис. 8.1).

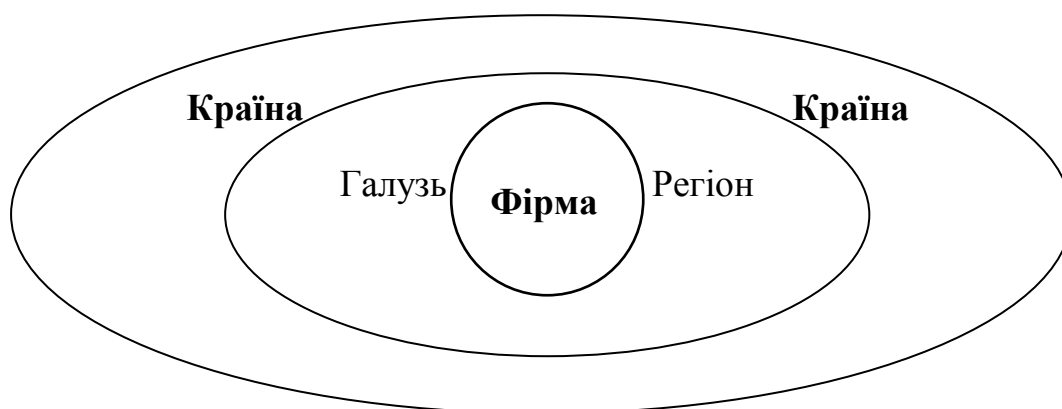


Рис. 8.1 Середя формування інвестиційної привабливості фірми

Розглянемо більш детально умови *формування інвестиційної привабливості країни*, що є найбільш загальним при виборі і реалізації

міжнародних інвестиційних проектів.

В економічній літературі існують різні підходи до визначення *інвестиційної привабливості* як сукупності політичних, правових, економічних та соціальних умов, що забезпечують інвестиційну діяльність національних та зарубіжних інвесторів.

У найбільш загальному вигляді, не вдаючись в аналіз цих підходів, можна представити наступну *систему факторів*:

- політико-правове середовище, що характеризується політичною стабільністю суспільства, наявністю і стабільністю нормативної бази підприємницької та інвестиційної діяльності, гарантією рівності форм власності та інвестицій;
- економічне середовище, або стабільність національної валюти, темпи росту інфляції, режим оподаткування і валютного регулювання, стан фондового ринку і фінансово-кредитної системи, ємність і платоспроможність внутрішнього ринку;
- ресурси і інфраструктура, соціально-культурне середовище, екологія [66, с. 18].

Найбільш поширеними інструментами оцінки інвестиційного середовища виступають різноманітні рейтинги та індекси, що надаються державам або окремим господарським суб'єктам – резидентам цих держав визнаними міжнародними організаціями та агентствами. Такі оцінки виступають своєрідним орієнтиром для транснаціональних компаній, інституціональних та інших груп інвесторів. Маючи намір вкладати кошти за кордоном, вони стикаються з певними ризиками, як-от: недостатньо достовірна інформація щодо надійності та кредитоспроможності партнера в країні-реципієнті; загроза тиску з боку фіскальних і адміністративних органів; коливання валютних курсів, що є джерелом напруження в роботі фінансових менеджерів й інколи призводить до матеріальних втрат підприємства; ризики політичного характеру, що може позначитися не лише втратою частини капіталу, а й дискредитацією чи підривом власного реноме в очах ділових партнерів. Проте вивчити

фінансові документи компаній та урядів усіх країн світу було б не під силу жодному інвесторові, навіть дуже досвідченому. Тому в процесі вибору об'єкта інвестування особлива увага надається оцінкам провідних агентств, на основі яких і приймаються рішення щодо проведення ретельного дослідження на ринку певної країни. Слід зазначити, що рейтингові показники та індекси мають надзвичайну вагу не лише для нерезидентів, а й для національних урядів, оскільки є важливим зовнішнім інформаційним джерелом й у випадку незадовільності сигналізують про необхідність здійснення адекватних заходів щодо їх покращення.

Особливо актуального звучання питання рейтингового статусу набуває і для України.

До числа найбільш відомих західних систем оцінок інвестиційної привабливості, ризику, кредиспроможності належать рейтинги Business Environment Risk Intelligence (BERI), кредитні рейтинги міжнародних рейтингових агентств, оцінка рівня корумпованості.

Одним із головних завдань, що стоять перед інвесторами, є вибір інвестиційних проектів, які мають найкращі перспективи розвитку і можуть забезпечити найбільш високу ефективність інвестицій. Основою такого вибору є оцінка і прогнозування інвестиційної привабливості окремих потенційних об'єктів інвестування. Оцінка інвестиційної привабливості окремих об'єктів інвестування залежить від багатьох факторів і носить індивідуальний характер. Разом з тим, необхідною складовою оцінки інвестиційного проекту є оцінка і прогнозування інвестиційної привабливості галузей економіки або регіонів країни з позицій ефективності вкладення капіталу. Розглянемо деякі методичні підходи оцінки інвестиційної привабливості галузей та регіонів, які використовуються в міжнародній та вітчизняній практиці.

Так, при *виборі галузевих напрямків інвестування* Світовий банк керується наступними групами чинників як *критеріями* для прийняття рішень:

- ринкові;
- конкуренції;

- бар'єри входження в галузь;
- бар'єри виходу підприємства з галузі;
- взаємовідносини з постачальниками;
- технологічні фактори;
- соціальні фактори.

*До першої групи* відносяться розмір ринку, темп його росту і потенціал, циклічність попиту, еластичність цін, прибутковість, диференціація продукту.

*Друга група факторів* оцінює стан конкуренції галузевого ринку, наявність рівних конкурентів, інтенсивність конкуренції, ступінь спеціалізації конкурентів, наявність товарів-замінників, завантаження потужностей.

*Третя група* досліджує капіталомісткість галузі, наявність каналів розподілу і доступ до них, доступ до сировинних ресурсів, захищеність з боку держави, соціальні проблеми галузі, які можуть здійснювати негативний вплив для входження в галузь.

*Четверта група* дозволяє проаналізувати існуючі обмеження державного і соціального порядку, які перешкоджають виходу з галузі, спеціалізацію активів та можливість їх перепрофілювання і використання за іншим призначенням.

*П'ята група (взаємовідносини з постачальниками)* характеризуються наявністю місцевих постачальників, матеріалів-замінників, інтенсивністю конкуренції серед постачальників, можливістю формування стратегічних союзів та інших взаємовідносин з постачальниками сировини і матеріалів, рівнем вертикальної інтеграції з постачальниками.

*Шоста група (технологічні чинники)* враховує рівень технічних нововведень у галузі, складність продукції і виробництва, патентно-ліцензійну ситуацію в галузі, капіталомісткість і наукоємність продукції.

*Сьома група (соціальні чинники)*, що формує галузеву привабливість, належать дисципліна робітників, демографічні процеси, ступінь охоплення робітників профспілками та вплив громадських організацій, виробничі відносини робітників з керівництвом.

Аналізуючи галузеву привабливість України по приведених групах чинників, можна зробити висновок, що в теперішній час найбільш інтенсивні інвестиційні процеси повинні спостерігатися у високорентабельних сферах, які не потребують значних вкладень капіталу при забезпеченні його швидкої віддачі. Це відноситься, передусім, до сфери внутрішньої торгівлі, переробки сільськогосподарської продукції, легкої промисловості.

**Інвестиційна привабливість регіону** за рекомендаціями Світового банку оцінюється за такими **факторами**, як:

- рівень економічного розвитку регіону;
- рівень розвитку інвестиційної інфраструктури регіону;
- демографічна характеристика;
- рівень розвитку ринкових відносин і комерційної інфраструктури регіону;
- рівень криміногенних, екологічних та інших ризиків.

**Рівень економічного розвитку регіону** характеризується такими показниками, як питома вага регіону у валовому внутрішньому продукті і національному доході; обсяг виробництва на душу населення; рівень самозабезпечення регіону основними продуктами харчування; середній рівень заробітної плати працівників; обсяг і динаміка капітальних вкладень у регіоні на душу населення; число підприємств; питома вага збиткових підприємств.

**Розвиток інвестиційної інфраструктури** оцінюється числом підрядних будівельних компаній; обсягом місцевого виробництва основних будівельних матеріалів; виробництвом енергетичних ресурсів на душу населення; щільністю залізничних шляхів сполучення; щільністю автомобільних доріг.

**Демографічну характеристику** визначають питома вага населення регіону в загальній чисельності жителів країни; співвідношення міського та сільського населення; питома вага населення, зайнятого в суспільному виробництві, рівень кваліфікації працівників.

Розвиток ринкових відносин характеризується питомою вагою підприємств недержавної форми власності; чисельністю підприємств з іноземними інвестиціями, банківських установ, страхових компаній, товарних

бірж.

**Інвестиційна привабливість підприємства** – це сукупність характеристик його виробничої, комерційної, фінансової, управлінської діяльності та особливостей інвестиційного клімату, що свідчать про доцільність інвестування в такий об'єкт і можливість отримання результату від здійснення інвестицій у вигляді економічного або соціального ефекту.

Тобто оцінка інвестиційної привабливості повинна дати відповідь на питання куди, коли і скільки ресурсів може спрямувати інвестор у процесі здійснення інвестицій і чи можливо досягнення ефекту, який вимагає інвестор.

**Інвестиційну привабливість** також слід визначати як комплекс різноманітних факторів, перелік і вага яких може змінюватись в залежності від: цілей інвесторів; організаційно-технічних особливостей підприємства; фінансового стану підприємства в ретроспективі, а також очікуваного у майбутньому економічного розвитку.

За наявної та доступної для інвестора інформаційної бази складається перелік усіх можливих підприємств, що відповідають початковим критеріям відбору – галузь, місцезнаходження, профіль діяльності тощо. На початку збирається вся доступна інформація у вигляді загальних відомостей про підприємства, на базі якої здійснюється попередній відбір. Після цього робиться оцінка фінансового стану, перспектив розвитку, організаційно-технічного рівня тощо. Джерелами такої інформації є офіційні та неофіційні дані. Використовується крім того інформація з різних відкритих та закритих джерел – періодичних видань, пошукових баз даних інтернет-ресурсів, рекламно-технічна інформація, виставкові рекламні проспекти, буклети, інформація державних органів, інформація, яка отримана опитуванням працівників підприємства, працівників підприємств-конкурентів, іншими методами тощо. Чим більше інформації, чим ширші її джерела, тим об'єктивнішою є оцінка такого підприємства.

В цілому **інвестиційну привабливість підприємства (фірми)** можна розділити на наступні підвиди:

- привабливість продукції;
- інформаційна привабливість;
- кадрова привабливість;
- інноваційна привабливість;
- фінансова привабливість;
- територіальна привабливість;
- екологічна привабливість;
- соціальна привабливість.

**Привабливість продукції компанії** для будь-якого інвестора визначається її конкурентоспроможністю на ринку – багатоаспектною характеристикою, що формується на основі показників, факторів, передумов і кінцевих критеріїв - рівня якості продукції та рівня цін на неї у співвіднесенні з цінами конкурентів і цінами на товари-замінники, а також рівня диверсифікації продукції.

**Інформаційна привабливість компанії** визначається її зовнішнім іміджем, на який суттєво впливають ділові та соціальні комунікації, а також репутація брендів, якими володіє компанія. Цінність інформаційної компоненти інвестиційної привабливості постійно зростає.

**Кадрова привабливість компанії** характеризується:

- діловими якостями керівника і його команди;
- якістю кадрового ядра;
- якістю поновлення персоналу взагалі.

Узагальнюючим критерієм інвестиційної привабливості кадрового ядра компанії є питома вага і динаміка зростання кількості висококваліфікованих робітників та фахівців в промислово-виробничому персоналі.

**Інноваційна привабливість компанії** – важлива складова інвестиційної привабливості, так як багато хто з інвесторів пов'язують перспективи капіталовкладень саме з нововведеннями. Вона визначається на основі оцінки ефективності середньострокових і довгострокових інвестицій у нововведення компанії.



**Територіальна привабливість компанії** – система критеріїв вигідного для інвестора геопросторового положення і розвитку компанії: макроекономічне становище міста або регіону, де вона знаходиться, в національному і міжнародному ринковому господарстві, а також мікрогеографічне положення компанії всередині міста. При оцінці макроекономічного положення інвестор враховує загальний інвестиційний клімат у регіоні. Мікрогеографічне положення оцінюють виходячи з показників транспортного коефіцієнта; коефіцієнта віддаленості від центру міста; ціни землі; коефіцієнта потенційної інтенсифікації території компанії.

**Екологічна привабливість компанії** визначається на основі оцінки екологічної привабливості:

- природного середовища компанії;
- виробничого процесу;
- виробленої продукції.

**Соціальна привабливість компанії** є критерієм конкурентоспроможності компанії, її престижності для працевлаштування, привабливості для інвесторів. При аналізі соціального клімату звертають увагу на:

- умови праці;
- організацію та оплату праці;
- розвиненість соціальної інфраструктури.

Для оцінки інвестиційної привабливості фірми найбільш традиційним є підхід, заснований на аналізі його фінансового стану. Тобто, **фінансова привабливість компанії** – центральна ланка інвестиційної привабливості. Для будь-якого інвестора вона полягає в отриманні стабільного економічного ефекту від фінансово-господарської діяльності. Якщо цей ефект нестабільний, при інвестуванні неминучий фінансовий ризик. Критерії фінансової привабливості – показники, що характеризують фінансовий стан компанії (ліквідність, фінансова стійкість і платоспроможність) і рівень її ділової активності (оборотність активів, рентабельність продукції і виробництва).

В цілому глибина і ступінь деталізації вивчення самої фірми залежить від

ряду факторів: величини коштів, що інвестуються, та очікуваних результатів від їх віддачі; повноти і ступеня вірогідності інформації про об'єкти інвестування; часу, допустимого для аналізу об'єкта інвестування й ухвалення рішення.

## 2. Інвестиційна привабливість туристичної індустрії

Розвиток туристичного бізнесу дозволив багатьом країнам з менш привабливими, ніж в Україні, природними та культурно-історичними передумовами підвищити рівень соціально-економічного розвитку. Але навіть значний туристичний потенціал ще не дає гарантії успішного розвитку туристичної індустрії. Саме тому досить актуальним постає питання дослідження інвестиційної привабливості та залучення інвестицій у туристичну галузь України.

У контексті визначеного проаналізуємо динаміку соціально-економічних показників України протягом 2007-2013 рр. [64] та розглянемо умови ведення бізнесу. Аналіз соціально-економічних показників України протягом 2007-2013 рр.. свідчить про спад у 2009, 2012 та 2013 роках (таблиця 8.1).

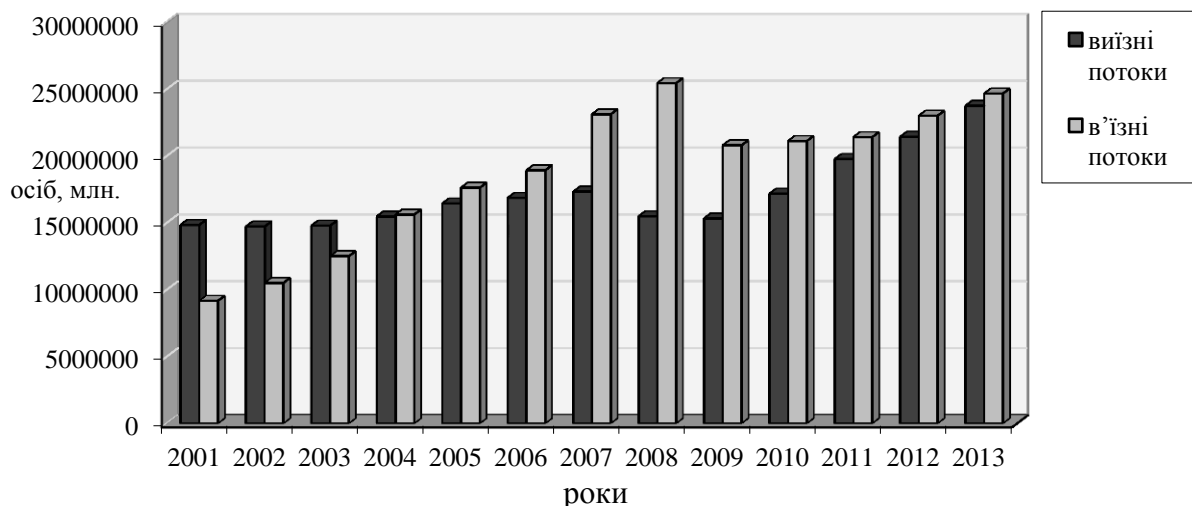


Рис.8.2 Туристичні потоки України у 2001-2013 рр.

Результати експертних оцінок, що проводилися останніми роками, свідчать про досить низьку інвестиційну привабливість України. У різних

рейтингах їй відводиться місце від 120-го до 150-го серед держав світу.

Таблиця 8.1

Основні показники соціально-економічного розвитку України за 2007-2013 рр.

Показник	Темп зростання, %					
	2008 р. до 2007 р.	2009 р. до 2008р.	2010 р. до 2009 р.	2011 р. до 2010 р.	2012 р. до 2011р.	2013 р. до 2012р.
Індекс промислової продукції	96,9	78,1	111,2	107,6	99,5	95,3
Експорт	141,4	56,5	129,8	134,3	102,1	90,8
Імпорт	149,4	50,0	134,0	138,1	102,9	91,1
Індекс будівельної продукції	84,2	51,8	94,6	111,0	91,7	85,5
Оборот роздрібною торгівлі	118,1	82,6	109,8	114,8	115,0	109,5
Обсяг продукції сільського господарства	117,1	98,2	98,5	119,9	95,5	113,7
Пасажирооборот	104,3	77,6	100,0	103,2	98,7	97,1
Вантажооборот	99,4	51,8	106,1	105,8	92,4	96,1
Середньомісячна заробітна плата реальна, номінальна	106,3 133,7	90,8 105,8	110,2 120,0	108,7 117,6	114,7 115,4	108,4 107,9
Кількість зареєстрованих безробітних	131,5	62,9	102,5	93,4	105,0	x
Індекс цін виробників промислової продукції	123,0	114,3	118,7	114,2	100,3	101,7
Індекс споживчих цін	122,3	112,3	109,1	104,6	99,8	100,5

Важливим напрямом розвитку економіки України має стати піднесення туристичної галузі. Туризм все більше набирає всіх ознак самостійної галузі національної економіки [31].

Протягом 2001-2007 рр., 2010-2013 рр. в Україні також продовжувалися позитивні тенденції розвитку виїзного туризму, хоча темп приросту потоків уповільнився. За 2008-2009 роки кількість громадян України, які виїжджали за

кордон зменшилася. За останній рік кількість громадян України, які виїжджали за кордон збільшилася. Так у 2013 році кількість українських туристів, які виїжджали за кордон склала 23,76 млн. чол., це на 2,5 % (або 2,33 млн. чол.) більше ніж у 2012 році (рис 8.2).

З 2001-2008 рр., 2010-2013 рр.. в Україні продовжувалися позитивні тенденції розвитку в'їзного туризму. У 2009 році спостерігалось зменшення кількості іноземних громадян, які відвідали Україну. З 2001-2008 рр., 2010-2013 рр.. в Україні продовжувалися позитивні тенденції розвитку в'їзного туризму. У 2009 році спостерігалось зменшення кількості іноземних громадян, які відвідали Україну. Протягом 2013 року Україну відвідали 24,67 млн. в'їзних (іноземних) туристів, що на 5,8 % або майже на 3,26 млн. осіб більше, ніж у 2011 році (таблиця 8.2).

Таблиця 8.2

Туристичні потоки України у 2001-2013 рр.\*

Роки	Кількість громадян України, які виїжджали за кордон		Кількість іноземних громадян, які відвідували Україну	
	усього, осіб	темп зростання, %	усього, осіб	темп зростання, %
2001	14849033	110,6	9174166	142,7
2002	14729444	99,2	10516665	114,6
2003	14794932	100,4	12513883	119,0
2004	15487571	104,7	15629213	124,9
2005	16453704	106,2	17630760	112,8
2006	16875256	102,6	18935775	107,4
2007	17334653	102,7	23122157	122,1
2008	15498567	89,4	25449078	110,1
2009	15333949	98,9	20798342	81,7
2010	17180034	112,0	21122157	101,6
2011	19773143	115,1	21415296	101,4
2012	21432836	108,4	23012823	107,5
2013	23761287	110,9	24671227	107,2

\* Розраховано автором за даними Держприкордонслужби України [64,13]

Пріоритетними видами туристичної діяльності з 2010-2013 рр., залишаються внутрішній та виїзний туризм. В цілому по Україні на внутрішній

туризм припадає 26,6 % туристів, обслугованих ліцензіатами, 64,5 % – на виїзний туризм та 8,9 % на в'їзний (таблиця 8.3).

Таблиця 8.3

Структура туристичних потоків (в'їзні, виїзні, внутрішні)

України у 2001-2012 рр..\*

Роки	Кількість туристів, обслугованих суб'єктами туристичної діяльності України		Із загальної кількості туристів:					
			іноземні туристи		туристи-громадяни України, які виїжджали за кордон		внутрішні туристи	
	чол.	%	чол.	%	чол.	%	чол.	%
2001	2175090	100,0	416186	19,1	271281	12,5	1487623	68,4
2002	2265317	100,0	417729	18,4	302632	13,4	1544956	68,2
2003	2856983	100,0	590641	20,7	344 332	12,0	1922010	67,3
2004	1890370	100,0	436311	23,1	441798	23,4	1012261	53,5
2005	1825649	100,0	326389	17,9	566942	31,0	932318	51,1
2006	2206498	100,0	299125	13,6	868228	39,3	1039145	47,1
2007	2863820	100,0	372455	13,0	336049	11,7	2155316	75,3
2008	3041655	100,0	372752	12,3	1282023	42,1	1386880	45,6
2009	2290097	100,0	282287	12,3	913640	39,9	1094170	47,8
2010	2280757	100,0	335835	14,7	1295623	56,8	649299	28,5
2011	2199977	100,0	234271	10,7	1250068	56,8	715638	32,5
2012	3033647	100,0	269969	8,9	1956483	64,5	807195	26,6

\* Розраховано автором заданими Державної служби туризму і курортів України [64,13]

Всього протягом 2012 року туристичними підприємствами обслуговано 3,03 млн. туристів (на 37,9 % більше, ніж у 2011 році) та 0,86 млн. екскурсантів (на 5,1 % більше) в т. ч. за видами туризму: в'їзний – 269,96 тис. осіб (на 15,2% більше, ніж у 2011 році); виїзний – 1,95 млн. осіб (на 56,5 % більше, ніж у 2011 році); внутрішній – 807,19 тис. осіб (на 12,8 % більше, ніж у 2011 році) [31].

Розглянемо обсяги і структуру туристичних потоків України за мотивацією (таблиця 8.4). В обсязі в'їзного потоку протягом 2013 року поїздки з приватною метою (туристи з країн: Росія, Молдова, Узбекистан, Туреччина,

Румунія та ін.) у порівнянні з 2012 роком збільшилися на 8,1 %. Поїздки з організованого туризму зменшилися на 48,0 %. Поїздки з службовою метою зменшилися на 52,2 %. Найбільше падіння туристичного потоку спостерігається з таких країн: Німеччина, Словаччина, Польща та ін. Виїзний туристичний потік збільшився за рахунок приватних поїздок (таблиця 8.4).

Таблиця 8.4

Обсяги і структура туристичних потоків України за мотивацією у 2013 році

Мотив	Іноземні громадяни, які відвідували Україну		Громадяни України, які виїжджали за кордон	
	осіб, тис.	частка,%	осіб, млн.	частка, %
Службова, ділова, дипломатична поїздка	167,4	0,68	275,2	1,16
Організований туризм	488,5	1,98	354,8	1,49
Приватна поїздка	18167,7	73,64	23131,3	97,35
Навчання	0,3	-	-	-
Працевлаштування	0,3	-	-	-
Імміграція	5,1	0,02	-	-
Культурний та спортивний обмін, інший	5841,9	23,68	-	-
Всього	24671,2	100,0	23761,3	100,0

В приватних поїздках спостерігається збільшення на 13,2 %. Українські туристи виїжджали до: Польщі, Росії, Молдови, Єгипту, ОАЕ, Туреччини. Організовані поїздки зменшилися на 44,7%, службові поїздки – на 24,1%.

В структурі в'їзного туристичного потоку у 2013 році частка приватного туризму складає 73,64 %, культурний і спортивний обмін – 23,68 %, частка організованого туризму – 1,98 %, частка службових поїздок – 0,68 %, імміграція – 0,02%, (рис. 8.3).

В структурі виїзного туристичного потоку України у 2013 році частка приватного туризму складає 97,35 %, частка організованого туризму – 1,49%, частка службових поїздок – 1,16% (рис. 8.4).

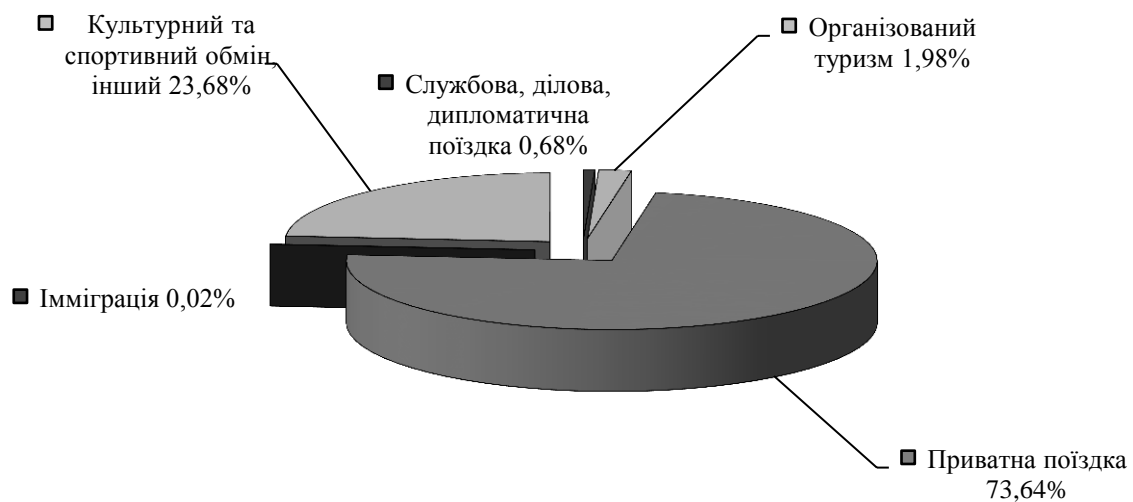


Рис.8.3 Структура в'їзного туристичного потоку України за мотивацією у 2013 році

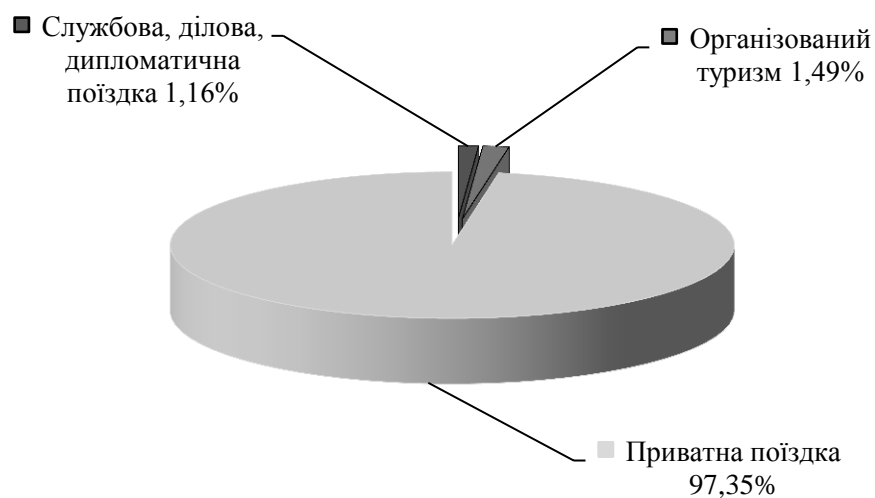


Рис.8.4 Структура в'їзного туристичного потоку України за мотивацією у 2013 році

За останні роки до України спрямовані туристичні потоки із близько 170 країн світу.

Спостерігається зростання в'їзного потоку з: Білорусі, Молдови, Росії, Туреччини, а також країн Африки, Східної Азії та Тихоокеанського басейну. Зменшується потік з країн Європи (Німеччина, Словаччина, Польща).

На ринку іноземного (в'їзного) туризму спостерігається значна

сезонність, пік якої припадає на липень – серпень, оскільки основною метою приїзду в Україну іноземних туристів є рекреація і відпочинок та бізнес. Водночас зростає чисельність туристів, які прибувають з курортно-лікувальною та спортивно-оздоровчою метою, хоча частка цих сегментів залишається порівняно незначною.

Відповідно до мотивації потік іноземних туристів розподіляється й територіально: Крим, Київ, Одеська та Львівська області.

Рейтинг 10 головних країн в'їзного туризму наведено в таблиці 8.5.

Таблиця 8.5

Рейтинг 10 головних країн в'їзного туризму України у 2013 році [64]

№ п/п	Назва країни	Іноземні громадяни, які відвідували Україну		2013 у % до 2012
		осіб	частка, %	
	<b>Всього</b>	24671227	<b>100</b>	<b>107,2</b>
1.	Російська Федерація	10284782	41,69	107,9
2.	Молдова	5417966	21,96	111,7
3.	Білорусь	3353652	13,59	108,5
4.	Польща	1259209	5,10	89,7
5.	Румунія	877234	3,56	110,9
6.	Угорщина	771038	3,13	103,9
8.	Словаччина	424306	1,72	89,03
7.	Німеччина	253318	1,03	92,4
9.	Узбекистан	235361	0,95	126,9
10.	Туреччина	151706	0,61	129,5
	Разом 10 країн	23028572	93,34	

Змінюється мотиваційна структура туристичних подорожей українців за кордон. Провідне місце займають поїздки з рекреаційною та екскурсійною метою. Постійно популярні країни Західної Європи (особливо Франція, Німеччина, Велика Британія, Австрія, Швейцарія) та Середземномор'я (Італія, Іспанія, Туреччина, Греція). Зростають туристичні потоки до країн Східного Середземномор'я (особливо на Кіпр) та Північної Африки (Єгипет, Туніс, Марокко).

Рейтинг 10 головних країн виїзного туризму наведено в таблиці 8.6.



## Рейтинг 10 головних країн виїзного туризму України у 2013 році [64]

№ п/п	Назва країни	Громадяни України, які виїжджали за кордон		2013 у % до 2012
		осіб	частка, %	
	<b>Всього</b>	23761287	<b>100</b>	<b>110,9</b>
1.	Польща	6991778	29,43	121,3
2.	Російська Федерація	6140406	25,84	103,4
3.	Молдова	2395258	10,08	110,2
4.	Угорщина	1900469	7,99	108,0
5.	Білорусь	1738907	7,32	103,9
6.	Румунія	791845	3,33	144,0
7.	Туреччина	573840	2,42	102,0
8.	Словаччина	571266	2,41	112,5
9.	Німеччина	376316	1,58	98,9
10.	Єгипет	336173	1,41	113,1
	Разом 10 країн	21816258	91,81	

В цілому можна відзначити формування певних тенденцій розвитку туризму в Україні:

- пожвавлення туристичної активності чергується із спадами, відтворюючи в цих коливаннях не тільки стан внутрішнього ринкового середовища, але і світової ринкової кон'юнктури, де імідж України залишається ще невизначеним;
- спостерігається тенденція перевищення в'їзного потоку над виїзним в структурі міжнародного туризму, яка позначена зростанням потоку іноземних туристів до нашої країни;
- незважаючи на позитивні зрушення на національному ринку туристичних послуг слід відмітити певне падіння темпів виїзного туризму і його мотиваційний і географічний перерозподіл;
- в структурі туристичних потоків як з України, так і до України за мотивацією домінує приватний туризм;
- в географічній структурі туристичних потоків як з України, так і до України домінуюче значення мають країни СНД та ЄС, а в його межах - перш за все

країни-сусіди [31].

Україна має величезний інвестиційний потенціал. Інвестування галузі туризму передбачає сукупність умов, ресурсів і заходів, необхідних для здійснення інвестиційного процесу. Оцінка інвестиційного забезпечення здійснюється за чотирма основними напрямками [21].

Оцінка інвестиційного забезпечення за джерелами інвестування. До джерел інвестиційного забезпечення розвитку туристичної галузі слід відносити: вкладення в туристичні підприємства іноземного та вітчизняного капіталу, кредитні фінансові ресурси, внутрішні інвестиційні джерела підприємств (амортизація, прибуток), заощадження населення (напрямую та через фінансові установи).

У сучасних реаліях України для підвищення інвестиційного інтересу з боку іноземного інвестора є безліч умов, обумовлених рядом досить суперечливих факторів. Відсутність у даний час ефективної конкуренції серед вітчизняних туристичних підприємств, дешева робоча сила, відносно недорогий і ємний (хоча і не досить якісний) ринок матеріально-технічної бази, неосяжний споживчий ринок і, насамперед, можливість одержання значно більш високих норм прибутку в порівнянні з розвинутими країнами – все це повинно робити українську економіку особливо привабливою для іноземних підприємців. У той же час більшість іноземних експертів виділяють вирішальними факторами інвестиційної привабливості країни стабільність економічної, політичної та соціальної ситуації в регіоні, відсутність яких в Україні фактично ліквідує всі попередньо зазначені умови.

Стосовно внутрішніх джерел інвестування слід визнати, що потреби туристичної індустрії в прямих капіталовкладеннях значно перевищують існуючу на вітчизняному фінансовому ринку інвестиційну пропозицію.

Оцінка інвестиційного забезпечення за галузевим принципом передбачає виокремлення сукупності видів діяльності, що забезпечують розвиток туризму, а саме: готелів та ресторанів; транспорту та зв'язку (в т.ч. послуги з організації подорожувальних); санаторно-курортних закладів; у сфері культури та спорту,

відпочинку та розваг; інші види діяльності (виробництво сувенірів, видавнича, фінансова діяльність, оренда машин та устаткування, прокат побутових виробів і предметів особистого вжитку, здавання в оренду власного нерухомого майна).

Розглянемо індекси капітальних інвестицій за видами економічної діяльності в Україні за 2008-2013 рр.. (таблиця 8.7).

Таблиця 8.7

Індекс капітальних інвестицій за видами економічної діяльності\* в

Україні за 2010-2013 рр. [64]

(у відсотках до відповідного періоду попереднього року)

Показник	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Діяльність готелів та ресторанів	96,1	72,1	118,2	104,3	118,8	85,8
діяльність готелів	92,1	84,8	127,4	95,0	140,6	82,7
Діяльність транспорту і зв'язку	82,4	66,7	104,8	102,5	113,4	56,8
Діяльність у сфері культури та спорту, відпочинку та розваг	106,7	82,5	132,9	78,1	67,7	141,3

\*КВЕД-2005

Україна не здобула серйозних досягнень у забезпеченні національної конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості галузей економіки. Так капітальні інвестиції у види діяльності, що забезпечують розвиток туризму в Україні свідчать про їх скорочення у 2008-2009 рр.. та 2013 році (в діяльність готелів та ресторанів; транспорту та зв'язку (в т.ч. послуги з організації подорожувань). Позитивні тенденції спостерігалися у 2010-2012 рр.. (в діяльність готелів та ресторанів; транспорту та зв'язку) та 2013 році (в діяльність у сфері культури та спорту, відпочинку та розваг.

Оцінка інвестиційного забезпечення за об'єктами інвестування. Об'єкти інвестування в туризмі можна розділити на: природні: водойми, ліси, гори, степи тощо – інвестиції в такі об'єкти будуть носити природоохоронний характер; історико-культурні: пам'ятники археології, історії та культури, музеї, культові споруди – інвестиції відновлювального, реставраційного характеру;

об'єкти інфраструктури: засоби розміщення, приміщення для проведення конференцій, семінарів та інших бізнес-заходів, засоби транспорту, наявність та якість доріг тощо – інвестиції капітального характеру, тобто інвестиції на відтворення і покращення кількісного і якісного складу основних засобів туристичної інфраструктури.

Оцінка інвестиційного забезпечення за інноваційним аспектом передбачає оцінку вкладання інвестиційного капіталу в розвиток нових видів туризму, розробку новітніх туристичних маршрутів та способів відпочинку. Так, слід звернути особливу увагу на необхідність інвестицій в розвиток сільського туризму, який у більшості країн розглядається як невід'ємна складова частина комплексного соціально-економічного розвитку села та як один із засобів вирішення багатьох сільських проблем. Такі інвестиційні проекти повинні передбачати будівництво та облаштування сільських садиб та відповідної туристичної інфраструктури села.

Отже, підсумовуючи все вищезазначене, можемо стверджувати, що ні існуючий регуляторний механізм, ні економічні і соціальні передумови не змогли забезпечити достатній інвестиційний потік капіталу в розвиток галузі туризму за останні роки, що визначає необхідність пошуку шляхів підвищення інвестиційної привабливості туристичної індустрії країни.

Стратегічними цілями інвестиційної політики в галузі туризму повинні бути:

- створення законодавчої бази та забезпечення гарантій інвестиціям в туристичний бізнес, як іноземним, так і внутрішнім (в т.ч. фінансовим заощадженням населення на рівні стабілізації банківської системи, що можуть в перспективі виступати потужним інвестиційним ресурсом);
- формування сприятливого іміджу країни, її туристичних регіонів;
- створення сприятливого інвестиційного клімату;
- стимулювання припливу капітальних вкладень у реконструкцію і будівництво сучасних туристичних комплексів, санаторіїв, готелів, відповідних до міжнародних вимог і стандартів;

- розробка нових турів, які повинні урахувувати етнокультурні, геополітичні, екологічні чинники туристичної місцевості.

Таким чином, стан туристичної галузі визначається соціально-економічними та політичними процесами, що відбуваються в Україні, відтворюючи перебіг реформування суспільного життя. В цілому можна відзначити формування певних тенденцій розвитку туризму в Україні: поживлення туристичної активності чергується із спадами, відтворюючи в цих коливаннях не тільки стан внутрішнього ринкового середовища, але і світової ринкової кон'юнктури, де імідж України залишається ще невизначеним; спостерігається тенденція перевищення в'їзного потоку над виїзним в структурі міжнародного туризму, яка позначена зростанням потоку іноземних туристів до нашої країни; незважаючи на позитивні зрушення на національному ринку туристичних послуг слід відмітити певне падіння темпів виїзного туризму і його мотиваційний і географічний перерозподіл; в структурі туристичних потоків як з України, так і до України за мотивацією домінує приватний туризм; в географічній структурі туристичних потоків як з України, так і до України домінуюче значення мають країни СНД та ЄС, а в його межах – перш за все країни-сусіди. Значний туристичний потенціал України та наявність всіх ознак самостійної галузі економіки свідчать про необхідність вироблення чіткої інвестиційної політики в сфері і впровадження дійових механізмів її реалізації на міжнародному, регіональному та національному рівні. Стратегічна мета розвитку туристичної індустрії в Україні має бути синхронізованою і співвіднесеною з політикою структурних реформ в економіці.

## **Тема 9. Активізація інвестиційних процесів в туристичній галузі України**

- 1. Туристична політика України**
- 2. Проблеми залучення інвестицій в туристичну галузь України**
- 3. Активізація концентрації та інтеграції капіталу в сфері туристичних послуг**

#### **4. Інноваційно-інформаційні аспекти розвитку підприємств туристичної галузі**

##### **1. Туристична політика України**

Туризм як соціально-економічне явище все більше набирає всіх ознак самостійної галузі національної економіки. По-перше, його суб'єктами є досить однорідні за призначенням і технологією виробництва товарів і послуг підприємства (туристичні бази, готелі, фірми, транспорт, зв'язок тощо). По-друге, поступово вдосконалюється система управління туризмом. І, по-третє, незважаючи на значну диверсифікацію, у туристичній індустрії створюється однорідна за цільовим призначенням продукція.

Визначаючи наявність значного рекреаційно-туристичного потенціалу в Україні та наявність всіх ознак самостійної галузі національної економіки, актуальною є постановка питання про необхідність вироблення чіткої державної політики в сфері і впровадження дійових механізмів її реалізації.

Регулювання розвитку туристичної індустрії на державному рівні необхідне з метою: збільшення валового національного доходу від рекреаційно-туристичної діяльності; захисту споживача туристичних послуг; організації рекреаційно-туристичної діяльності у цивілізованих рамках; збереження і охорони рекреаційно-туристичних ресурсів [55, с.66].

Збільшення валового національного доходу за рахунок туризму регулюється податковим законодавством України, яке повинно передбачати відповідні важелі заохочення розвитку туристичної індустрії.

Поповнення місцевих бюджетів за рахунок рекреаційно-туристичної діяльності досягається додатковими місцевими податками, зборами і платежами в межах діючого законодавства (туристичний податок, курортний та готельний збори тощо).

Захист споживача туристичних послуг на державному рівні здійснюється для фізичних осіб (громадян) у межах Закону України «Про захист прав споживачів» [2], а також у судовому порядку, а юридичних (підприємств,

організацій, закладів та фірм) – у судовому порядку через арбітражний суд.

Для отримання максимальної вигоди від туризму кожна держава розробляє туристичну політику, яка є одним з видів соціально-економічної політики держави.

**Туристична політика держави** – це сукупність форм, методів та напрямів впливу держави на функціонування туристичної індустрії для досягнення конкретних цілей збереження та розвитку соціально-економічного комплексу [55, с.67].

Державна політика в галузі туризму реалізується згідно з **принципами**:

- безперервності та послідовності туристичного виховання всіх вікових груп громадян;
- урахування інтересів всіх громадян при розробці програм розвитку туризму;
- визнання самостійності всіх суб'єктів туристичної діяльності, рівності їх прав щодо державної підтримки незалежно від форми власності;
- створення сприятливих умов для вітчизняних та іноземних інвесторів у галузі туризму.

Реалізація цих принципів створить необхідні умови для подальшого розвитку індустрії туризму, стабілізує економічне становище суб'єктів туристичного підприємництва.

До основних **напрямків туристичної політики** України відносяться:

- захист прав подорожуючих;
- захист інтересів виробників вітчизняного туристичного продукту;
- всіляка підтримка внутрішнього та в'їзного туризму, що може проявлятися у формі: прямих інвестицій у формування туристичної інфраструктури, наукового та рекламно-інформаційного забезпечення просування національного туристичного продукту на світовому ринку, податкових та митних пільг, стимулюючих надходження інвестицій.

Державна туристична політика базується на відповідній стратегії і тактиці [55, с.67].

**Туристична стратегія** – це розробка загальної концепції розвитку і

цільових програм, для реалізації яких необхідний час і значні фінансові ресурси.

Головна ціль туристичної стратегії держави – це створення високоефективного конкурентоспроможного туристичного комплексу, що забезпечує широкі можливості для обслуговування українських і іноземних громадян, а також значний внесок в розвиток економіки країни. Для реалізації цієї цілі пропонується цілий ряд заходів, серед яких і залучення інвестицій в сферу туризму.

*Туристична тактика* – це конкретні дії і прийоми досягнення поставленої мети у конкретно визначених умовах.

В основу державної політики щодо формування та реалізації **державної політики в галузі туризму** доцільно покласти такі **пріоритети**:

- державне стимулювання внутрішнього та іноземного (в'їзного) туризму, у тому числі вдосконалення системи оподаткування;
- забезпечення внутрішньої конвертованості туристичних послуг шляхом підвищення їхньої якості та розширення асортименту, поліпшення умов обслуговування туристів;
- будівництво нових, реконструкція та модернізація діючих туристичних об'єктів;
- залучення вільних коштів підприємницьких структур, суб'єктів туристичної діяльності на розвиток інфраструктури (шляхи, пункти пропуску, системи водопостачання та каналізації, зв'язок, служби сервісу тощо). У майбутньому ці інвестиції працюватимуть на туристичний ринок;
- пошук ефективних форм залучення іноземного споживача на вітчизняний ринок туристичних послуг з метою збільшення валютних надходжень шляхом організації відповідного сервісу обслуговування, надання послуг, що користуються попитом на світовому ринку;
- створення сприятливих умов для розвитку активних видів туризму (оздоровчо-спортивного, екологічного, пригодницького та ін.).

Для піднесення туристичної індустрії України необхідно вирішити на



державному рівні ряд таких першочергових *завдань*:

- створити службу обліку й охорони туристичних ресурсів (складання карт туристичних ресурсів кожної області, оцінка їх у балах, визначення першочерговості їх освоєння, розробка системи заходів щодо охорони природних ресурсів і відновлення пам'ятників культури);
- створити службу визначення попиту та реклами туристичних послуг (особливості географічного положення, природних умов, унікальність культурної спадщини тощо зумовлюють необхідність визначення попиту і рекламування у кожному конкретному регіоні);
- розробити програми розвитку індустрії туризму кожної області та планів капітального будівництва й інвестування; вирішити питання підготовки туристичних кадрів (курси, технікуми, коледжі, інститути, університети) та управління підприємствами готельного господарства, харчування, виробництва;
- скоординувати роботу туристичних організацій з транспортними агентствами, культурними установами; обґрунтувати порядок, за яким підприємства індустрії туризму повинні відраховувати частину прибутку в місцеві бюджети на формування інфраструктури та благоустрою району;
- провести оцінку економічної ефективності туризму та рекреаційну оцінку територій; визначити території, сприятливі для туризму та лікування;
- розробити класифікацію місць відпочинку за ступенем значущості, природними умовами, функціональними ознаками, а також методи обґрунтування норм одночасного навантаження на різні природні комплекси.

## **2. Проблеми залучення інвестицій в туристичну галузь України**

Політичні і економічні реалії в Україні викликали найгостріший дефіцит бюджетного каналу інвестування державних і змішаних підприємств. Чимало галузей промисловості потребують відновлення зношених основних засобів, рівень розвитку інфраструктури істотно відстає від потреб країни. Однак

економічна ситуація у країні вилучає притоки інвестиційних ресурсів з держбюджету.

Активізація інвестиційної діяльності неможлива без економічних реформ, аналогічних до високорозвинених країн.

Нашій державі також важливо реалізувати комплекс заходів з розвитку підприємництва, що має прискорити інтегрування у міжнародний ринок.

Зважаючи на ситуацію, потрібно визначити пріоритети сучасної української економічної політики: реанімувати та стимулювати виробництва, створити сприятливий інвестиційний клімат, довести якість продукції (послуг) до рівня, на якому реальним стане вихід на основні світові ринки.

При сучасному рівні інтеграції світової господарської діяльності інвестиційна активність та, відповідно, економічне зростання у багатьох країнах підтримується та посилюється участю іноземного інвестиційного капіталу.

***Використання іноземних капіталовкладень дає змогу.***

- оживити економіку;
- одержати доступ до передових технологій і методів управління;
- протидіяти збільшенню зовнішнього боргу держави;
- стимулювати розвиток власних продуктивних сил суспільства;
- сприяти ефективному виробництву і розвитку економіки, її інтеграції у світову економічну систему внаслідок виробничої та науково-технічної кооперації;
- підготувати кадри фахівців, керівників і підприємців, які володіють сучасними технологіями управління й організації виробництва;
- активізувати експортний потенціал країни-донора;
- розвивати ресурси регіонів.

В Україні досі основною формою участі іноземного капіталу в економіці було створення підприємств з іноземними інвестиціями. Їх зараз небагато і обсяги реалізації товарів та послуг, вироблених ними, на внутрішньому та зовнішньому ринках незначна, а тому серйозно впливати на економіку нашої

держави вони не можуть. Хоча вже існують і досить переконливі приклади їх ефективної та прибуткової діяльності. Загалом же іноземний капітал в Україні робить обережні кроки.

Іноземний капітал сьогодні особливо важливий у тих сферах економіки, активізація яких допоможе вивести її з кризового стану, зняти соціальне напруження у суспільстві.

Потенційно Україна може бути однією з провідних країн для прямих та портфельних іноземних інвестицій. Цьому сприяє її величезний внутрішній ринок, порівняно кваліфікована й водночас дешева робоча сила, значний науково-технічний потенціал, великі природні ресурси, інфраструктура, хоч і не надто розвинена.

Україна дуже зацікавлена у притоці прямих інвестицій, оскільки вони не збільшують зовнішнього боргу (а навпаки, сприяють одержанню коштів для його погашення), забезпечують ефективну інтеграцію національної економіки у світову завдяки виробничій та науково-технічній кооперації, а водночас є джерелом капіталовкладень, залучають українських підприємців до передового господарського досвіду.

Утім, незважаючи на запрошення керівництва держави і привабливість українського ринку, іноземні інвестори з невеликим ентузіазмом вкладають свої капітали в українські підприємства. Це небажання пояснюється *низкою проблем*, а саме [23, с.163].

***Недосконалість правового поля.*** Цей чинник, зазвичай, називають першим, оскільки перешкоди адміністративно-правового характеру – це ті, з якими передовсім зіштовхується інвестор. Йдеться про нестабільність, суперечливість, заплутаність регуляторного поля, численні підзаконні акти, бюрократизм та корупцію, криміналізацію економіки, нерегульованість системи захисту прав власності, слабкість судової системи.

***Політична нестабільність.*** Часта зміна урядів, обіцянки різко змінити політичний курс та умови ведення бізнесу – аж до націоналізації майна інвесторів, які виголошують різні політичні сили, політичні скандали, і,

особливо, передвиборчий період, посилюють настороженість іноземних інвесторів.

**Непередбачуваність і непрозорість державної політики.** Цей чинник суттєво утруднює довгострокове планування діяльності компанії. Інвестори скаржаться, зокрема, на раптовість ухвалення деяких рішень, прийняття актів, які набувають чинності або негайно, або й мають зворотну дію. А інформація про перспективи динаміки економічної політики держави подається дуже обмежено.

**Неврегульованість законодавчого забезпечення процесу інвестування.** Йдеться про часті зміни умов залучення іноземних інвестицій.

**Надмірна фіскальна активність держави.** Потужним важелем стримування іноземних інвестицій в Україну є вкрай нерівномірний розподіл податкового тиску, який є надмірним суб'єктів, що працюють легально.

**Вузькість та неструктурованість внутрішнього ринку.** Низький рівень доходів підприємств та населення призводить до недостатнього рівня внутрішнього попиту та, що не менш важливо, унеможлиблює кваліфіковану поведінку покупців, які змушені здебільшого вибирати якнайдешевшу продукцію. Це спонукає українські підприємства вести нечесну конкуренцію, призводить до неадекватних моделей конкуренції іноземних компаній, які давно перейшли від цінової до переважно продуктової конкуренції.

**Обтяжлива митна політика.** Інвестори звертають увагу на перешкоди для ввезення потрібних устаткування, сировини та комплектувальних, і вивезення продукції. У цьому контексті слід зазначити, що послаблення митних бар'єрів для підприємств з прямими іноземними інвестиціями все ж потребує серйозного державного регулювання. Свіжим є приклад масових зловживань пільгами щодо митного і акцизного обкладення спільних підприємств.

**Недосконалість галузей інфраструктури.** Незважаючи на порівняно високий рівень розвитку, мережа автомобільних доріг та залізниць, системи енерго- та водопостачання, зв'язку тощо потребують в Україні суттєвого

вдосконалення. На поліпшення інфраструктурних умов спрямовано, зокрема, низку проектів Світового банку в Україні.

*Нерозвиненість інституційної інфраструктури ринку.* Світова практика сучасного бізнесу пов'язана з постійною співпрацею з різними аудиторськими, консалтинговими та іншими фірмами. Відсутність середовища таких фірм, гідних, з позицій іноземного інвестора, довіри, суттєво погіршує його враження від підприємницького клімату в Україні. Серйозні інвестори вважають також за краще мати справу з іноземними фінансовими установами, банками. Це спонукає їх здійснювати іноземні інвестиції у банківську сферу та відкривати філії іноземних банків. Проте в стратегічному контексті таке відокремлення фінансових потоків українського та іноземного капіталів ослаблює фінансову систему країни. Інвестори також звертають увагу на нерозвиненість державних інституцій, які мають здійснювати супровід іноземних інвесторів.

Тому перед нашою державою постає складне і досить делікатне завдання: залучити в країну іноземний капітал, не позбавляючи його власних стимулів і направляючи його заходами економічного регулювання на досягнення суспільних цілей. Притягуючи іноземний капітал, не можна припускати дискримінації національних інвесторів. Не варто надавати підприємствам з іноземними інвестиціями податкові пільги, яких не мають українські підприємства, зайняті у тій же сфері діяльності. Як показує досвід, такі заходи практично не впливають на інвестиційну активність іноземного капіталу, але призводять до виникнення на місці колишніх вітчизняних підприємств фірм із формальною іноземною участю, що претендують на пільгове оподаткування.

Потрібно створити сприятливий інвестиційний клімат не тільки для іноземних інвесторів, а й для своїх. І мова не про те, щоб знайти їм кошти на здійснення інвестицій. Українському приватному капіталові також потрібні гарантії від примусових вилучень і свавілля влади, система страхування від некомерційних ризиків, а також стабільні умови роботи для здійснення довгострокових капіталовкладень.

Туризм, як одна із перспективних галузей економіки багатьох країн світу, розвивається і йде крок у крок з науково-технічним прогресом. Для кращої організації турів чи інших видів діяльності, туристичні фірми намагаються впровадити в своїй роботі різноманітні новинки для поліпшення обслуговування, комфорту та швидкості доставки туристів і т.п. Сьогодні не кожна туристична фірма дозволить собі таку розкіш, а тому намагається залучити кошти зарубіжних і українських інвесторів, розробляючи різноманітні інвестиційні проекти та програми.

Державна підтримка туризму в Україні не передбачає цільових бюджетних інвестицій в його розвиток. Поширеною формою інвестицій є підтримання його на місцевому або регіональному рівнях коштом місцевих бюджетів або спеціального податку.

Низку інтелектуальних інвестиційних програм фінансують різні зарубіжні фонди і банки (Європейський банк реконструкції і розвитку, деякі благодійні фонди та ін.). У межах цих інвестицій проводять підготовка та підвищення кваліфікації кадрів, спеціалізовані конференції, симпозиуми, семінари та ін. Однак цільове фінансування капіталомістких проектів за рахунок цих джерел практично не здійснюється.

Використання інвестицій для технологічних нововведень суттєво вплинуло на ефективність туристичного бізнесу. Туризм виявився одним із секторів економіки, де сучасні комп'ютерні технології почали приносити великий прибуток. Це системи бронювання і резервування місць у готелях, авіаквитків, квитків на інші транспортні засоби, круїзи тощо. Сьогодні такі системи як «Amadeus», «Gabriel», «Sabre» та інші мають свої представництва в Інтернеті. Такі системи дають змогу бронювати місця в готелях всього світу, отримувати свіжу інформацію про умови бронювання, ціни, знижки, не виходячи із офісу. Колись на це витрачали значно більше часу і грошей [23, с.174].

Один із прикладів – система «ABC Travel Centre», дозволяє бронювати місця в готелях в усьому світу, володіє інформацією про авіакомпанії,

віртуальні агентства з продажу квитків, графіки поїздів і схеми метро різних міст світу, а також інформацію про оренду машин, круїзи і багато іншого. Досить часто в подібних системах можна купити путівку або авіаквиток на 10-15 % дешевше [23, с.174].

Тепер навіть великі, стійкі й успішні організації вносять суттєві зміни у філософію довготермінового планування. Йде інтенсивна структуризація ринку туристичних послуг, зумовлена новою технологічною хвилею. Різко впала вартість звернення. Це дає можливість агентству з 2-3 осіб користуватися послугами, які раніше були для них недоступні. А це означає, що невеликі турагентства можуть скласти серйозну конкуренцію крупним організаціям.

### **3. Процеси концентрації і інтеграції капіталу у сфері туристських послуг**

Нині для міжнародного туристського ринку характерні процеси жорсткої конкурентної боротьби за клієнта, ринки збуту і сфери впливу. На українському ринку збільшується число іноземних компаній, що займаються туризмом, це призводить до того, що велика частина прибутку від міжнародного туризму в Україні дістається іноземним компаніям. Українські туристські компанії через відсутність достатнього досвіду, знань, фінансових можливостей, підтримки з боку державних органів випробовують великі складнощі, щоб протистояти конкуренції з боку компаній, що давно склалися на міжнародному ринку, займаються туристською діяльністю.

Здолати цю несприятливу ситуацію можливо шляхом створення нових моделей організації і управління туристською індустрією, що увібрали в себе останні досягнення теорії і практики маркетингу, нові схеми управління міжнародними операціями.

Для сучасної туристської індустрії характерна наявність двох тенденцій в конкурентній боротьбі підприємств: перехід від агресивної цінової конкуренції до конкуренції в області якості і оптимального співвідношення якості і ціни; зближення функцій туроператора і турагента (шляхом розширення

туроператором власної збутової мережі або використання збутової мережі інших турфірм).

Учені і фахівці пропонують різні варіанти рішення проблем підвищення якості туристського продукту і формування каналів його збуту. Головна увага в дослідженнях приділяється формуванню таких організаційних форм, як різного роду об'єднання (глобальні корпорації і стратегічні союзи).

Глобальні об'єднання утворюються шляхом злиття, придбань і поглинань організацій. У багатьох європейських країнах (Великобританія, Німеччина, Франція, Іспанія) відбувається глобальний поділ ринку шляхом придбання компаній. Для індустрії туризму, як і для інших галузей, характерний вихід процесу концентрації підприємств за межі національних меж шляхом створення транснаціональних корпорацій. Як приклад можна привести німецький концерн «Preussag», Великий британський туроператор «First Choice» та ін. [74, с.232-233].

Для проведення ефективної політики зарубіжного інвестування туристські організації повинні враховувати можливості і рівень конкурентоспроможності пропонованих туристських послуг, наявність управлінського досвіду, ефективність виробництва, розмір фірми і рівень концентрації, інвестиційний клімат приймаючої країни (політичну і соціально-економічну стабільність, стан і перспективи розвитку економіки в цілому і галузей, що цікавлять інвестора, відношення до іноземних інвестицій, господарське і податкове законодавство і так далі).

Поставлені організацією цілі і облік чинників, що характеризують компанію, економіку і політику приймаючої країни, дозволяють організації вибрати той напрям діяльності, який при нижчих витратах виробництва приносить додатковий прибуток. При створенні глобальних об'єднань особлива увага приділяється вибору **організаційної форми зарубіжного підприємництва** [63]:

- створення нової туристської організації за кордоном;
- придбання діючої іноземної організації індустрії туризму;



- придбання долі участі в капіталі іноземної туристської організації, що надає право контролю;
- придбання цінних паперів іноземних організацій індустрії туризму, що не надає права контролю;
- надання позик і кредитів іноземним філіям на розширення їх діяльності або іноземним фірмам.

Фахівці вважають, що створення і управління глобальним об'єднанням – це складний процес, який вимагає немало часу і ресурсів, тому багато компаній за кордоном звертаються до іншої форми організації міжнародної співпраці – стратегічних союзів.

У стратегічні союзи входять компанії з метою узгодження і координації зусиль в рішенні окремих завдань: в проведенні маркетингових досліджень, розробці, виробництві і збуті послуг, підготовці персоналу. Своєрідність цих зв'язків полягає в тому, що вони безпосередньо не зачіпають відношення власності в компаніях, оскільки співпрацюючи компанії зберігають свою автономію, а також нішу в сферах національного, регіонального і локального ринків.

Суть стратегічних союзів визначається такими поняттями, як «дружні союзи», «конкуренція», «форми спільного підприємництва» з «юридичним оформленням договорів, координацією дій партнерів».

До *видів міжфірмового обміну в стратегічних союзах*, активно використовуваним в туристському бізнесі, відносяться:

- угоди про франчайзинг;
- контракти на управління;
- контракти про маркетинг;
- спільні підприємства.

Вибір того або іншого виду міжфірмового обміну в стратегічних союзах обумовлений рядом чинників, серед яких: бажана міра гнучкості у взаємовідносинах партнерів; розміри витрат і ризиків, пов'язані з організацією співпраці; необхідність отримання швидких результатів; стратегічні цілі

партнерів і так далі. Як правило, різні види міжфірмового обміну рідко існують в «чистому вигляді», найчастіше вони здійснюються в різних поєднаннях, взаємно доповнюючи і обумовлюючи один одного.

Суть угод про франчайзинг полягає в тому, що головна фірма укладає договір з організацією про надання їй виняткового права на реалізацію послуг під торговою маркою головної компанії. Тобто невелика і мало відома туристська організація (фірма або готель) включається у збутову мережу відомої туристської компанії, що розширює можливості останньою контролювати ринки з мінімальними витратами.

Контракти на управління припускають передачу оперативного контролю над туристською організацією або над якоюсь фазою її діяльності фахівцям іншої компанії за певну плату. Такі угоди можуть торкатися управління виробництвом туристських послуг або кадрів, маркетингу або фінансового управління. Оплата послуг приймає різні форми: відсотки від обсягу продажів або прибутку, разові винагороди і так далі

Контракти про маркетинг схожі на угоди про надання управлінських послуг: початкуюча туристська організація делегує великій компанії індустрії туризму відповідальність за усі види діяльності, пов'язані зі збутом усього або частини її туристського продукту, за певну плату.

До стратегічних союзів відноситься також створення і функціонування спільних підприємств (СП), що створює для інвестора наступні переваги:

для СП практично в усіх країнах передбачений досить ліберальний режим: будучи зареєстрованими, вони користуються тими ж правами, що і чисте національні підприємства, пайова участь в статутному капіталі СП знижує для інвестора ризик, оскільки припускає, що його відповідальність обмежується долею його участі в капіталі;

організаційна форма акціонерних компаній (переважаюча у СП) дозволяє залучати додаткові (позикові) кошти, тобто обмежує необхідність мати досить високий обсяг початкового капіталу;

нерідко залучення місцевого партнера дозволяє отримати певні пільги з

боку приймаючої держави: пільгові умови придбання земельної ділянки, прямі державні субсидії, податкові пільги і так далі;

У туристському бізнесі найбільш широке поширення стратегічні союзи отримали у світових готельних ланцюгів.

В цілому основні характеристики ланцюжків зводяться до наступного: схожість в територіальному розташуванні; єдність стилю (архітектура і інтер'єр); єдність позначень і зовнішньої інформації; просторий і функціональний хол; єдність і швидкість реєстрації клієнтів; номери, продумані для «приватних мандрівників»; сніданок «шведський стіл»; наявність конференц-залу; гнучка система тарифів; єдине управління, маркетинг і служба комунікацій.

У світі склалося більше 300 готельних ланцюгів, що вийшли за рамки своїх національних кордонів. На їх частку припадає більше 50 % готельних номерів у світі. Список готельних мереж : Cendant Corp., Bass Hotels & Resorts, Marriott International, Accor, Choice Hotels International, Hilton Hotels Corp., Best Western International, Starwood Hotels&Resorts Worldwide, Carlson Hospitality Worldwide, Hyatt Hotels/Hyatt International [74, с.239-240].

Аналіз показує динамічне зростання готельної ланцюга «Marriott International», «Accor» , «Hilton Hotels Corp.». Разом з тим у ряду ланцюгів , таких як «Best Western International» і «Cendant Corp.» Зниження місткості супроводжувалося збільшенням числа контрольованих готелів. Необхідно відзначити , що процес утворення готельних мереж охоплює нові країни (Мальта , Нова Зеландія , Шотландія , Єгипет) [74, с.240].

Процес зростання значущості готельних ланцюгів в управлінні світовим готельним господарством характеризується істотним протиріччям: з одного боку, укрупнюються провідні готельні ланцюги, що оперують у багатьох країнах; з іншого боку, усе велике число країн створює власні готельні ланцюги, що успішно конкурують з інтернаціональними монополіями. Більшість штаб-квартир готельних ланцюгів знаходяться в США, Великобританії, Японії, Німеччині, Гонконзі, Франції і Сінгапурі.

В Україні розвиток франчайзингу йде відносно повільними темпами. Останніми роками на українському туристському ринку з'явилося декілька десятків зарубіжних компаній і всього декілька українських, працюючих за цією схемою. Більшість франчайзингових компаній працюють в Києві. Причини нерозвиненості українського ринку франчайзингу і слабких темпів його розвитку, на думку фахівців, криються у відсутності у широких підприємницьких кіл серйозних знань про подібні технології роботи і у своєрідності українського законодавства, яке не лише не стимулює розвиток франчайзингу, але в деяких аспектах навіть перешкоджає його розвитку.

Нині в Україні стратегічні союзи між великими туроператорськими фірмами себе не виправдали. У практичному житті ці об'єднання виявилися просто поглинаннями. Окремо турагентства не представляють реальної сили, тому вони тяжіють до вступу до різних альянсів (у більшості випадків ці союзи утворюються на основі франчайзингових договорів).

Іншим видом міжфірмового обміну є укладення між організаціями індустрії туризму контрактів на управління. Контракти на управління широко використовуються готельними ланцюгами для розширення сфер впливу і проникнення на нові туристські ринки (у тому разі і український).

В Україні також отримала широке поширення практика створення підприємств з іноземними інвестиціями.

Таким чином, глобальні об'єднання і стратегічні союзи стають мережею каналів, через які у світовому масштабі здійснюється обмін капіталом, технологіями, управлінським персоналом.

Українські туристські організації не повинні обмежуватися використанням який-небудь однієї з організаційних форм кооперації і інтеграції туристської діяльності. Необхідно, враховуючи конкретні умови на певному ринку, детально пристосовувавши їх до власних потреб, застосовувати в поєднанні різні організаційні форми.

#### **4. Інноваційно-інформаційні аспекти розвитку підприємств туристичної галузі**

В умовах конкурентного середовища інформаційні системи забезпечують успіх діяльності підприємств соціально-культурного сервісу і туризму. Ефективність цих систем і технологій визначає продуктивність діяльності підприємства сфери туризму, для якої інформаційна структура та комунікації стають все більш актуальними.

Сучасна індустрія туризму є глобальним комп'ютеризованим бізнесом, у якому перетинаються інтереси транспортних компаній, готельних мереж та туристичних корпорацій всього світу. Інформаційні технології дозволяють перетворити ці інтереси у злагоджену взаємодію всіх учасників сфери соціально-культурного сервісу і туризму, що робить туризм та сферу послуг більш гнучкими та адресними, більш цікавими та доступними для споживача. На рис. 9.1 представлено структуру взаємодії суб'єктів туристичної діяльності у процесі створення та реалізації туристичного продукту.

Інформаційні технології значно спрощують процедуру формування туристичного продукту з використанням комп'ютерних мереж, міжнародних систем бронювання, електронних баз даних з нормативно-правових актів у туризмі, автоматизованих систем взаєморозрахунків тощо. **Інформаційні технології** – це набір окремих технічних засобів та прийомів роботи з інформацією. Вони надають клієнту інформацію та можливості, за допомогою яких він може зі свого персонального комп'ютера сформувати тур, забронювати його, обрати зручний рейс, придбати квитки, оформити прокат автомобіля у місцях відпочинку, замовити квитки на розважальні або спортивні заходи. Ці технології призводять до зросту продуктивності у сфері послуг, забезпечують підприємству конкурентну перевагу. Тому розвиток інформаційних технологій є однією з першочергових завдань перспективної та інноваційної індустрії туризму.

Щорічно організація «Всесвітній економічний форум» склала рейтинг конкурентоспроможності туристичного ринку.

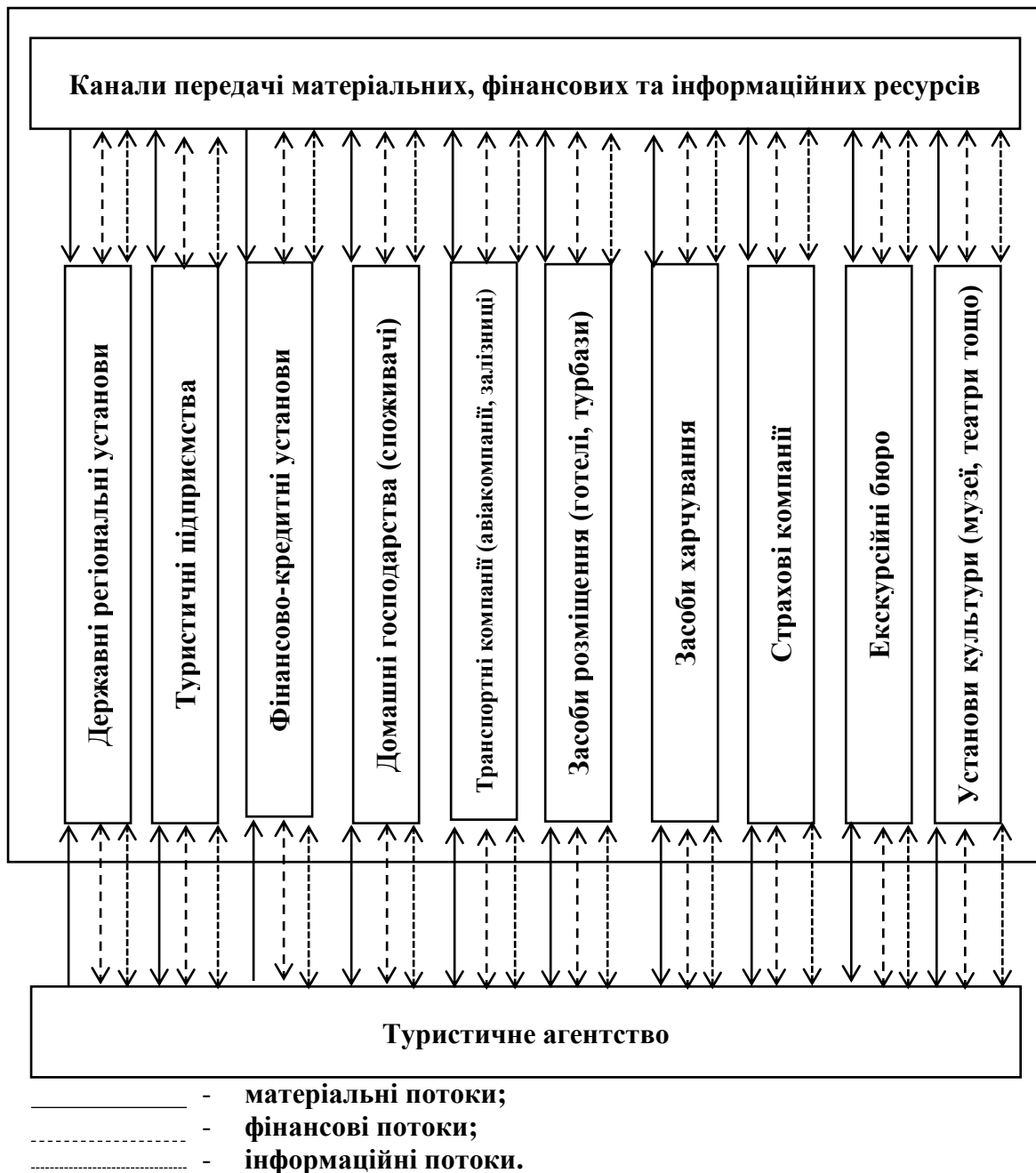


Рис. 9.1. Взаємодія суб'єктів туристичної інфраструктури [15, с.82].

Оцінює близько 140 країн за такими показниками, як «безпека», «здоров'я і гігієна», «доступність ринків», «розвиток інфраструктури» тощо.

Останні роки Україна у міжнародному туристичному рейтингу займає 85-те місце поряд з Гватемалою та Намібією.

Враховуючи зростаюче значення інформаційно-комунікаційних технологій для сучасної туристичної індустрії, у т.ч. для планування туристичних маршрутів, купівлі проїзних квитків і бронювання проживання,

експерти оцінюють їх за такими факторами: використання мережі Інтернет на підприємствах; кількість користувачів Інтернету; кількість стаціонарних телефонів; широкосмуговий доступ до Інтернету; кількість абонентів мобільного зв'язку.

Дослідження сучасних тенденцій розвитку та впровадження інноваційні технології необхідно починати з визначення цього поняття. *Інноваційні інформаційні технології* – методи та способи передачі та обробки інформації, засновані на використанні новітніх технічних засобів, що суттєво поліпшує умови управління туристичним продуктом.

Багато компаній і підприємств туристичної галузі впроваджують нові перспективні технології, програмні продукти і апаратне забезпечення. Вплив інформаційних технологій на туризм здійснюється за такими напрямками: підвищення ефективності управління підприємством, підвищення якості обслуговування клієнтів, створення та реалізація нових послуг.

Концепцію інноваційно-інформаційного розвитку туристичного підприємства можна представити як систему положень щодо раціоналізації управлінської діяльності шляхом впровадження новітніх інформаційних технологій, інформаційної підтримки розробки управлінських рішень.

Комплексне вивчення та визначення напрямків інноваційно-інформаційного розвитку туристичного підприємства передбачає визначення об'єкту, мети, принципів та завдань, які, у свою чергу, визначають методи, інструменти управління та систему показників оцінки стану інноваційно-інформаційного розвитку туристичного підприємства.

Розв'язання поставлених завдань можливо при виконанні певних умов:

- відповідність інформаційного забезпечення загальним закономірностям розвитку системи управління;
- компетентність власників інформаційних ресурсів в питаннях підтримки бізнес-процесів підприємства;
- удосконалення інформаційного забезпечення відповідно до змін економічного механізму господарювання на основі методів економічного

аналізу, обліку і контролю за ефективним використанням ресурсів;

- участь в діяльності системи всіх структур підприємства, а також суб'єктів зовнішнього середовища та ефективне використання їх можливостей;
- ефективне використання можливостей нових інформаційних технологій.

Оцінку стану інформаційного забезпечення управління туристичним підприємством запропоновано здійснювати на основі таких показників:

- наявність систематизованих методів отримання інформації;
- забезпеченість інформаційними каналами передачі даних;
- ступінь стандартизованості оформлення та передачі інформації;
- ступінь забезпечення конфіденційності при передачі інформації;
- рівень захисту Інтернет-сервісів;
- ступінь автоматизації бізнес-процесів;
- ступінь інтеграції систем автоматизації різних бізнес-процесів.

У багатьох турфірмах використовуються інтернет-технології (e-mail, IP-телефонія, форуми, блоги тощо), сучасні глобальні комп'ютерні мережі Amadeus, Galileo, Worldspan, Sabre, що використовуються для бронювати авіаквитків, місць в готелях, орендування автомобілів.

У сучасних умовах туристичні фірми можуть використовувати Інтернет такими способами: створити веб-сторінку, на якій розмістити інформацію про фірму і її послуги; розмістити на сайтах рекламу; брати участь в групах з обміну новинами; спілкуватися за допомогою електронної пошти, ICQ, IP-телефонії; створити віртуальний тур.

Прикладом туроператорів, що активно впроваджують інформаційні технології, є TURTESS. Компанія відкрила власний сервер в Інтернет ([www2.turtess-online.com.ua](http://www2.turtess-online.com.ua)), який щоденно оновлюється та через який клієнт отримує можливість не тільки передивитися цікаву для нього інформацію, але і одразу відправити замовлення на бронювання туристичного продукту. Замовлення одразу потрапляє відповідальному менеджеру з продажів.

Туристам доступні такі сервіси Інтернет: пошук інформації про компанію, тури тощо; пошук і он-лайн бронювання турів, готелів, авіа, з/д і



автобусних квитків; оплата послуг з використання електронних платіжних систем; он-лайн страхування туристів; участь у тематичних групах в соціальних мережах; створення віртуальних туристичних агентств.

Визначено основні *напрями розвитку та впровадження інноваційних інформаційних технологій в області туризму:*

- бездротові технології: мобільні пристрої, бездротовий протокол передачі даних WAP, GPRS-технологія, IP-телефонія, мультисервісні мережі зв'язку (Next Generation Network);
- інтернет-сервіси: туристичні портали, сайти туристичних агентств, віртуальний туризм;
- інтернет-маркетинг: банерна, контекстна, пошукова реклама; просування в соціальних мережах;
- системи електронної комерції: он-лайн страхування, електронні платіжні системи тощо;
- системи резервування і бронювання, що представлені внутрішньоофісними комп'ютерними системами та системами глобальної мережі Інтернет;
- автоматизація діяльності туристичного підприємства: внутрішнього документообігу; взаємостосунків з туроператорами; бухгалтерії у внутрішньоофісних програмах; аналізу даних (отримання статистики необхідні для ухвалення правильних стратегічних рішень); взаємостосунків з клієнтом;
- системи он-лайн консалтингу щодо освітніх, фінансових та юридичних питань.

Туристичні портали (наприклад, [www.otpusk.com](http://www.otpusk.com)) відкривають ряд сервісів, призначених як для менеджерів турагентств, так і для окремих туристів: контекстна реклама, пошук і бронювання екскурсійних турів, наскрізне бронювання у операторів із списку результатів пошуку турів.

Туристичні підприємства з великими обсягами та системним управлінням вже обрали для себе технології автоматизації бізнес-процесів. 90% автоматизованих туроператорів використовують готові спеціалізовані

розробки, індивідуально налаштовані під вимоги підприємства.

На ринку програмного забезпечення спостерігається велика конкуренція, з'являються нові розробники, що прагнуть зробити продукти легкими, доступними та гнучкими. Зосереджуючись на задоволенні потреб середніх туристичних операторів та агентських компаній, розробники виводять на ринок продукти різного рівня, які можна нарощувати по мірі росту компанії. Однак, діапазон програмного забезпечення, доступний багатьом компаніям, обмежений недостатньою підготовкою та слабкою ініціативністю менеджерів.

Інформаційні технології дозволяють значно підвищити якість взаємодії туристичної компанії з клієнтом, впливають на функції управління і налагодження взаєностосунків між ними. Сучасні технології дозволяють реалізувати підтримку взаємодії з клієнтом на іншому рівні функціональності, за допомогою інтегрованих CRM-систем. У даний час на вітчизняному ринку програмного забезпечення існує ряд крупних CRM-систем як українських, так і російських розробників: Мегатек, Парус, Само-Софт та Оверія.

Російські компанії-розробники Мегатек та Само-Софт мають сотні клієнтів як у Європі (у тому разі і Україна), так і в Азії. Вітчизняна розробка Оверія-Туризм впроваджена в турагенствах України та Росії [15, с.84].

Сучасні CRM-системи повинні мати можливість підключення до систем он-лайн бронювання турів, де пошук турів може бути проведений відразу за декількома туроператорами. Результати пошуку можна оперативно порівняти і вибрати актуальні пропозиції відповідно до вимог клієнта. Також однією з вимог до CRM-систем є обмін даними з бухгалтерською програмою 1С: Бухгалтерія 8, системою Клієнт-Банк, а також іншими програмними комплексами та системами бронювання.

Надані технології інформаційного забезпечення у туристичній галузі та запропоновані положення щодо їх використання сприяють ефективному просуванню національного та зарубіжного туристичного продукту.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про туризм» щодо надання туристичних послуг» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/4385-17>
2. Закон України «Про захист прав споживачів» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1023-12>
3. Закон України «Про інвестиційну діяльність» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
4. Закон України «Про інноваційну діяльність» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/40-15>
5. Закон України «Про режим іноземного інвестування» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/93/96-вр>
6. Закон України «Про страхування» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/85/96-вр>
7. Закон України «Про туризм» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/324/95-вр>
8. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
9. Александрова А.Ю. Международный туризм: учеб. / А.Ю. Александрова. – М.: Аспект Пресс, 2004. – 470 с.
10. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент/ И.А. Бланк. – К.: МП «ИТЕМ ЛТД». «Юнайтед Лондон Трейд Лимитид», 1995. – 447 с.
11. Бланк І.О., Інвестиційний менеджмент: підручник/ І.О. Бланк, Н.М. Гуляєва. – К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2003. – 398 с.
12. Воскресенский В.Ю. Международный туризм / В.Ю. Воскресенский. – М.: ЮНИТИ – Дана, 2006. – 255 с.
13. Довідка про динаміку туристичних потоків в Україні за 2010 рік / Державна служба туризму і курортів Міністерства культури і туризму України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.tourism.gov.ua>

14. Зорин И.В. Менеджмент туризма. Туризм как вид деятельности / И.В. Зорин. М.: Финансы и статистика, 2005. – 299 с.
15. Ільєнко Ю.І. Інноваційно-інформаційні аспекти розвитку підприємств туристичної галузі / Ю.І. Ільєнко, Г.В. Шершньова //Інноваційна економіка. – 2013. – №6. – с.81–85 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/j-pdf/inek\\_2013\\_6\\_22.pdf](http://nbuv.gov.ua/j-pdf/inek_2013_6_22.pdf)
16. Інвестування: навчальний посібник/ [В.М. Гриньова, В.О. Коюда, Т.І. Лепейко, О.П. Коюда]; під заг. ред. В.М. Гриньової. – 2-ге вид., допрац. і доп. – Х.: ВД «ІЖЕК», – 2004. – 404 с.
17. Кабушкин Н.И. Менеджмент туризма/Н.И. Кабушкин. М.: Новое издание, 2007.–408 с.
18. Квартальнов В.А. Иностраный туризм / В.А. Квартальнов. – М.: Финансы и статистика, 2003.– 232 с.
19. Квартальнов В.А. Туризм / В.А. Квартальнов. – М.: Финансы и статистика, 2002.– 320 с.
20. Кифяк В.Ф. Організація туристичної діяльності в Україні: навч. посіб. / В.Ф. Кифяк. – Чернівці: Зелена Буковина, 2003. – 400 с.
21. Колесник О.О. Оцінка інвестиційного забезпечення розвитку туризму в Україні /О.О. Колесник// Економіка. Управління. Інновації, 2011. – №2(6) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://tourlib.net/statti\\_ukr/kolesnyk6.htm](http://tourlib.net/statti_ukr/kolesnyk6.htm)
22. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: навчальний посібник/ Т.В. Майорова. – К.: «Центр навчальної літератури», 2004. – 376 с.
23. Мальська М.П. Основи туристичного бізнесу: навч. посіб. / М.П. Мальська, В.В. Худо, В.І. Цибух. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 272 с.
24. Мальська М.П. Планування діяльності туристичних підприємств: навчальний посібник/ М.П. Мальська, О.Ю. Бордун. – К.: – Знання, 2005. – 241 с.
25. Матюшенко І.Ю. Іноземні інвестиції/ І.Ю. Матюшенко, В.П. Божко – К.: ВД «Професіонал», 2005, - 336 с.

- 26.Мацука В.М. Державна політика України в галузі туризму/ В.М. Мацука// Матеріали II Міжнародної науково – практичної конференції [«Сучасний розвиток державотворення та право творення в Україні: проблеми теорії та практики»], (Маріуполь, 15 березня 2013 р.) – Маріуполь: МДУ, 2013. – с. 371-372.
- 27.Мацука В.М. Іноземні інвестиції в промисловості України/В.М. Мацука// Тези доповідей і повідомлення Міжнародної науково-практичної конференції [«Структурні реформи і трансформації в промисловості: перспективи і пріоритети»], (Донецьк, 17 грудня 2010 р.). – Донецьк: НАН України; Інститут економіки промисловості, 2010. – с.20-21.
- 28.Мацука В. М. Розвиток інноваційно-інвестиційної діяльності в Україні/ В.М. Мацука // Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект. Сборник научных трудов. Ч.2. – Донецк: ДонНУ, 2007. – с. 659-666.
- 29.Мацука В.М. Джерела формування фінансового капіталу підприємств/ В.М. Мацука// Матеріали IV Всеукраїнської науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених [«Особливості інтеграції України в світовий простір: економічний та політико-правовий аспект»].– Маріуполь: МДГУ, 2008. – с. 99-100.
- 30.Мацука В.М. Инвестиционные проекты в туристической индустрии/ В.М. Мацука// Матеріали X підсумкової науково-практичної конференції викладачів [«Актуальні проблеми науки та освіти»]. Збірник наукових праць. – Маріуполь: МДГУ, 2008. – с.32-33.
- 31.Мацука В.М. Інвестиційна привабливість туристичної галузі України / В.М. Мацука//Економіка. Управління. Інновації, 2014.–№1(11) [Електронний ресурс]. – Режим доступу до журналу: [http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis\\_nbuv/cgiirbis\\_64.exe?Z21ID=&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&S21STN=1&S21REF=10&S21FMT=njuu\\_all&C21COM=S&S21CNR=20&S21P01=0&S21P02=0&S21P03=I=&S21COLORTERMS=0&S21STR=EJ000036%2F2014%2F1](http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?Z21ID=&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&S21STN=1&S21REF=10&S21FMT=njuu_all&C21COM=S&S21CNR=20&S21P01=0&S21P02=0&S21P03=I=&S21COLORTERMS=0&S21STR=EJ000036%2F2014%2F1)

- 32.Мацука В.М. Інвестиційна привабливість українських підприємств/ В.М. Мацука// Матеріали XI підсумкової науково-практичної конференції викладачів МДГУ [«Актуальні проблеми науки та освіти»]. Збірник наукових праць. – Маріуполь: МДГУ, 2009.– с.60-62.
- 33.Мацука В.М. Інвестиційна та інноваційна активність підприємництва в Україні/ В.М. Мацука// Матеріали XII підсумкової науково-практичної конференції викладачів МДГУ [«Актуальні проблеми науки та освіти»]. Збірник наукових праць. – Маріуполь: МДГУ, 2010. – с.50-51.
- 34.Мацука В.М. Інвестиційно-підприємницький клімат України в глобальному середовищі/ В.М. Мацука// Проблемы развития внешнеэкономических связей и привлечения иностранных инвестиций: региональный аспект. Сборник научных трудов. Ч.2. – Донецк: ДонНУ, 2009. – с. 665-671.
- 35.Мацука В.М. Інвестиції в туристичний потенціал України/ В.М. Мацука// Матеріали II Всеукраїнської науково-практичної конференції студентів, аспірантів та молодих вчених [«Сучасні технології управління туристичним та готельно-ресторанним бізнесом»], (Маріуполь, 24 вересня 2010 р.). – Маріуполь: МДГУ, 2010. – с. 59-60.
- 36.Мацука В.М. Інвестиції як фактор підвищення конкурентоспроможності видів економічної діяльності/ В.М. Мацука // Матеріали XV підсумкової науково-практичної конференції викладачів МДУ [«Актуальні проблеми науки та освіти»], (Маріуполь 1 лютого 2013 р.). – Маріуполь: МДУ. – 2013. – с. 66-68.
- 37.Мацука В.М. Інноваційна діяльність в туризмі/ В.М. Мацука// Матеріали XIV підсумкової науково-практичної конференції викладачів МДУ [«Актуальні проблеми науки та освіти»], (Маріуполь 10 січня 2012 р.). – Маріуполь: МДУ, 2012. – с.66-68.
- 38.Мацука В.М. Методики оцінки конкурентних переваг туристичної привабливості регіону/ В.М. Мацука, К.В. Осипенко// Вісник Маріупольського державного університету. Серія: Економіка. Збірник

- наукових праць. Випуск 4. – Маріуполь: МФ ТОВ «Друкарня «Новий світ»», 2012. – с. 32-41.
- 39.Мацука В.М. Міжнародна інвестиційна діяльність: [конспект лекцій для студентів напряму 6.030503 «Міжнародна економіка» усіх форм навчання] / В.М. Мацука – Маріуполь: МДУ, 2011. – 139 с.
- 40.Мацука В.М. Регулювання розвитку туризму в Україні/ В.М. Мацука// Економічний вісник університету. Збірник наукових праць учених та аспірантів. – Переяслав-Хмельницький: ДВНЗ «Переяслав-Хмельницький ДПУ імені Григорія Сковороди, 2013. – Випуск 20/2 – с. 312-319.
- 41.Мацука В.М. Розвиток форм управління готельними ТНК/ В.М. Мацука, О.О. Геращенко// Вісник Маріупольського державного університету. Серія: Економіка. Збірник наукових праць. Випуск 5. – Маріуполь: МФ ТОВ «Друкарня «Новий світ»», 2013. –с. 65-77.
- 42.Мацука В.М. Тенденції розвитку іноземних інвестиційних процесів в Україні/ В.М. Мацука // Управління економікою: теорія та практика. Збірник наукових праць.– Донецьк: НАН України; Інститут економіки промисловості, 2010. – с.211-221.
- 43.Мацука В.М. Транснаціональні корпорації на світовому туристичному ринку/ В.М. Мацука// Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції [«Туризм і ресторанний бізнес: сучасні тенденції та перспективи розвитку»], (Київ, 7-9 лютого 2007 р.). Тези доповідей. – К.: Київський національний торговельно-економічний університет, 2007. – с. 22-24.
- 44.Мацука В.М. Управління інвестиціями в туризмі/ В.М. Мацука// Матеріали XIII підсумкової науково-практичної конференції викладачів МДУ [«Актуальні проблеми науки та освіти»]. Збірник наукових праць.– Маріуполь: МДУ, 2011. – с.36-с.38.
- 45.Мацука В.М. Участь України в міжнародних інвестиційних процесах: дис. кандидата екон. наук: 08.05.01/ Мацука Вікторія Миколаївна. – Д., 2004. – 230с.

- 46.Мацука В.М. Инвестиционные формы международного туристического бизнеса/ В.М. Мацука// Матеріали ІІІ Всеукраїнської науково-практичної конференції [«Сучасні технології управління туристичним та готельно-ресторанним бізнесом»], (Маріуполь, 23 вересня 2011 р.). – Маріуполь: МДУ, 2011. – с.127-128.
- 47.Мацука В.М. Масштаби і структура міжнародного туризму в Україні/В.М. Мацука// Вісник Маріупольського державного університету. Серія: Економіка. Збірник наукових праць. Випуск 2. – Маріуполь: МФ ТОВ «Друкарня «Новий світ»», 2011. – с.52-59.
- 48.Мацука В.М. Стратегії виходу на світові ринки в туризмі/ В.М. Мацука//Матеріали міжнародної науково – практичної конференції [«Готельно – ресторанний, туристичний та виставковий бізнес: інноваційні напрямки розвитку»], (Ялта, 12-14 жовтня 2011 р.). – К.: Київський національний торговельно – економічний університет, 2011.- с. 54-57.
- 49.Мацука В.М. Сучасні тенденції та перспективи розвитку туризму в Україні/ В.М. Мацука// Вісник Маріупольського державного університету. Серія: Економіка. Збірник наукових праць. Випуск 1. – Маріуполь: МФ ТОВ «Друкарня «Новий світ»», 2011. – с.75-86.
- 50.Мацука В.Н. Инвестиционный проект и характеристика его циклов/ В.Н. Мацука // Матеріали ХVІ підсумкової науково-практичної конференції викладачів МДУ [«Актуальні проблеми науки та освіти»], (Маріуполь 31 січня 2014 р.). – Маріуполь: МДУ. – 2014. – с. 56-57.
- 51.Мацука В.Н. Потенциальные ресурсы и источники инвестиций в туристической индустрии/ В.Н. Мацука// Матеріали ІІІ Всеукраїнської науково-практичної конференції. [«Особливості інтеграції України в світовий економічний та політико-правовий простір»].– Маріуполь: МДГУ, 2007. – с. 245-246.
- 52.Мельник В.В. Міжнародна інвестиційна діяльність: навчальний посібник/ В.Мельник, В.Козюк – Тернопіль: Карт-бланш, 2003. – 249с.



53. Мельниченко С.В. Інформаційні технології в туризмі: теорія, методологія, практика: монографія / С.В. Мельниченко. – К.: КНТЕУ, 2008. – 492 с.
54. Менеджмент готельно-ресторанного бізнесу: Навчальний посібник / [Мунін Г.Б., Карягін Ю.О., Роглев Х.Й., Руденко С.І.]; під. ред. М.М. Поплавського і О.О. Гаца. – К. Кондор, 2008. - 460 с.
55. Менеджмент туристичної індустрії: Навчальний посібник / [Школа І.М., Ореховська Т.М., Козьменко І.Д., Лошенко І.Р., Кравчук В.Р.]; під. ред. І.М. Школи. – Чернівці, 2003. – 596 с.
56. Мертенс А.В. Инвестиции: [курс лекций по современной финансовой теории] / А. Мертенс – К.: Киевское инвестиционное агенство, 1997. – 416 с.
57. Міжнародна інвестиційна діяльність / [Лук'яненко Д.Г., Губський Б.В., Мозговий О.М. та ін.]; за ред. Д.Г. Лук'яненко. – К.: КНЕУ, 2003. – 387 с.
58. Міжнародна інвестиційна діяльність: навчальний посібник / [Сазонець І.Л., Джусов О.А., Сазонець О.М.] – Київ: Центр навчальної літератури, 2003. – 156 с.
59. Новиков В.С. Инновации в туризме / В.С. Новиков - М.: ИЦ «Академия», 2007. - 208 с.
60. Пересада А.А. Інвестиційний процес в Україні / А.А. Пересада. – К.: Лібра, 1998. – 392 с.
61. Пересада А.А. Основы инвестиционной деятельности / А.А. Пересада. – К.: Лібра, 1996.
62. Попов В.М. Збірник бізнес планів з коментаріями і рекомендаціями / В.М. Попов. – 4-е вид., перероб. і доп. – К.: ЦУЛ; КноРус, 2003.- 382 с.
63. Портер М. Международная конкуренция / М. Портер – М.: МО, 1993.
64. Про соціально-економічне становище України за 2013 рік / Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
65. Рут Френклін Р., Філіпченко Антон. Міжнародна торгівля та інвестиції: [Пер. з англ.] / Рут Френклін Р., Філіпченко Антон. – К.: Основи, 1998.–743 с.

- 66.Савчук В.П. Анализ и разработка инвестиционных проектов: Учебное пособие / В.П. Савчук, С.И. Прилипко, Е.Г. Величко. – К.: Абсолют – В, Эльга, 1999. -304 с.
- 67.Сливоцький А. Міграція капіталу: Як у замислах на кілька кроків випередити своїх конкурентів: [пер. з англ.]/ А. Сливоцький. – К.: Унів. Вид-во «Пульсари», 2001. – 296 с.
- 68.Ткаченко Т.І. Сталый розвиток туризму: теорія, методологія, реалії бізнесу: монографія / Т.І. Ткаченко. – К.: КНТЕУ, 2006. – 537 с.
- 69.Федоренко В.Г. Инвестознавство: підручник/ В.Г.Федоренко – 3-те вид., допов. – К.: МАУП, 2004. – 480 с.
- 70.Федоренко В.Г. Іноземне інвестування економіки України/ В.Г. Федоренко – К.: МАУП, 2004. – 272 с.
- 71.Формування і реалізація стратегії розвитку туристично-рекреаційного потенціалу регіону: монографія/ [Булатова О.В., Дубенюк Я.А., Мацука В.М., Соколова К.О. та ін.]; під ред. О.В. Булатової. – Маріуполь: Маріупольський державний університет, 2013. – 201 с.
- 72.Холловой Дж.К. Туристический бизнес/ Дж.К. Холловой, Н.Тейлор; пер. с 7-го англ. изд. – К.: Знання, 2007. – 798 с.
- 73.Чорненька Н.В. Організація туристичної індустрії: Навчальний посібник / Н.В. Чорненька – К.: Атіка, 2006. – 264 с.
- 74.Чудновский А.Д. Туризм и гостиничное хозяйство: Учебник/ А.Д. Чудновский – М.: Юркнига, 2005. – 448 с.
- 75.Eber S. Beyond the Green Horizon: Principles of Sustainable Tourism, Tourism Concern / S. Eber; WWF, 1992.

# **ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ В ТУРИСТИЧНІЙ ІНДУСТРІЇ**

**для студентів напрямку 6.030601 «Менеджмент»**

*(спеціалізація «Менеджмент туристичної індустрії»)*

## ***Конспект лекцій***

**Розробник:** Мацука В.М.  
Виготовлення оригінал-макету

Підписано до друку 16.10.2014 р. Формат 60x84 <sup>1</sup>/<sub>8</sub>

Друк-Rizo. Гарнітура Times New Roman –14

Обсяг – 7,3 др. арк. Наклад \_\_\_ прим.

Замовлення № \_\_\_

---

---

Видавничий центр Маріупольського державного університету  
87500, м. Маріуполь, пр. Будівельників, 129