

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Навчально-науковий інститут бізнесу, економіки та менеджменту
Кафедра фінансових технологій і підприємництва

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА

Інвестиційний процес та шляхи його стимулювання в сучасних умовах

спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Студентки Мартиненко Ольги Петрівни

Групи Ф.мз-01с/1

Подається на здобуття освітнього ступеня магістр.

Кваліфікаційна робота магістра містить результати власних досліджень.
Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на
відповідне джерело _____ О.П. Мартиненко
(підпис)

Керівник ст. викл., к.е.н.

_____ Г.В. Салтикова
(підпис)

Суми 2021

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
 СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
 Навчально-науковий інститут бізнесу, економіки та менеджменту
 Кафедра фінансових технологій і підприємництва

ЗАТВЕРДЖУЮ
 Завідувач кафедри, д.е.н., проф.
 _____ Л.Л. Гриценко
 (підпис)
 «__» _____ 20__ р.

ЗАВДАННЯ

до кваліфікаційної роботи магістра

Студент(-ка) групи Ф.мз-01с/1 інституту (центру) ЦЗДВН
 спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Мартиненко Ольги Петрівни

Тема роботи: Інвестиційний процес та шляхи його стимулювання в сучасних умовах

Затверджено наказом по СумДУ № _____ від «__» _____ 20__ р.

Термін здачі студентом завершеної роботи «__» _____ 20__ р.

Вихідні дані до роботи: нормативні й законодавчі акти, матеріали статистичної звітності, інструкції та положення, матеріали монографій, періодичних видань, підручників і навчальних посібників, дані фінансової звітності суб'єктів господарювання, організацій та установ тощо.

Зміст основної частини роботи (перелік питань для розроблення):

Теоретичні основи дослідження та стимулювання інвестиційного процесу на макрорівні. Аналіз передумов та поточного стану інвестиційного процесу в Україні. Оптимізація інвестиційного менеджменту стратегічно важливих підприємств як один із напрямків стимулювання інвестиційного процесу.

Дата видачі завдання: «__» _____ 20__ р.

Керівник кваліфікаційної роботи: _____ Г.В. Салтикова
 (підпис)

Завдання прийнято до виконання «__» _____ 20__ р. _____ О.П. Мартиненко
 (підпис)

РЕФЕРАТ

Магістерська робота: 40 с., 4 рис., 9 табл., 37 джерел

Актуальність теми дослідження ґрунтується на розумінні інвестицій як потужного драйвера економічного зростання, що зумовлює необхідність пошуку шляхів для збільшення їх обсягів та оптимізації їх структури.

Мета дослідження – на основі вивчення теоретичних та практичних аспектів протікання та управління національним інвестиційним процесом сформулювати пропозиції щодо його стимулювання.

Об'єкт дослідження – система економічних відносин, що виникає в процесі управління національним інвестиційним процесом.

Предметом дослідження є інвестиційний процес на макrorівні.

Методи дослідження, які використовувалися в процесі підготовки роботи: порівняльний, узагальнюючий, абстрактно-логічний, синтез, аналіз, дедукція, графічна візуалізація.

Структура роботи. Магістерська робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, переліку посилань. У першому розділі досліджено теоретичні аспекти функціонування інвестиційного процесу: визначено центральне поняття, складові, досліджено основні фактори впливу та визначені напрямки найбільш ефективного стимулювання. В другому розділі роботи досліджено макроекономічні передумови активізації національного інвестування та його поточний стан у галузевому розрізі. В третьому розділі досліджено окремі питання оптимізації фінансування інвестиційної стратегії на мікрорівні.

ВВП, ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЦЕС, ДЕРЖАВНА ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА, ЗНОС, ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ, КАПІТАЛЬНІ ВКЛАДЕННЯ, НАГРОМАДЖЕННЯ

ЗМІСТ

		<i>Стор.</i>
	ВСТУП.....	5
1	ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ТА СТИМУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ НА МАКРОРІВНІ.....	7
1.1	Інвестиційний процес: поняття та головні компоненти	7
1.2	Фактори впливу на інвестиційний процес.....	9
2	АНАЛІЗ ПЕРЕДУМОВ ТА ПОТОЧНОГО СТАНУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ В УКРАЇНІ.....	15
2.1	Аналіз макроекономічних передумов активізації національного інвестування	15
2.2	Аналіз поточного стану інвестиційного процесу.....	20
3	ОПТИМІЗАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ СТРАТЕГІЧНО ВАЖЛИВИХ ПІДПРИЄМСТВ ЯК ОДИН ІЗ НАПРЯМКІВ СТИМУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ	25
3.1	Порівняльна оцінка вартості облігаційного та кредитного фінансування як один зі шляхів оптимізації фінансування інвестиційної стратегії	25
	ВИСНОВКИ.....	34
	ПЕЕРЛІК ПОСИЛАНЬ.....	38

ВСТУП

Актуальність теми дослідження ґрунтується на розумінні інвестицій як потужного драйвера економічного зростання, що зумовлює необхідність пошуку шляхів для збільшення їх обсягів та оптимізації їх структури.

В умовах сьогодення, що характеризуються високим рівнем зносу основного капіталу у стратегічних галузях економіки, падінням національного виробничого потенціалу, недостатньою реалізацією інвестиційного потенціалу максимально гостро постає питання пошуків шляхів подолання цих негативних явищ; світовий досвід доказує, до дієвий інструментарій вирішення зазначених проблем належить інвестиційній політиці, важливим напрямком якої є напрямок стимулювання та активізації інвестиційного процесу.

Питання активізації інвестування на макrorівні з метою пришвидшення економічного зростання та збільшення виробничого потенціалу завжди знаходилися у центрі уваги економічної науки, але *подальшого дослідження потребують* питання конкретизації шляхів та інструментарію стимулювання інвестиційної активності із врахуванням специфіки поточної економічної ситуації та встановлених державою векторів розвитку.

Мета дослідження – на основі вивчення теоретичних та практичних аспектів протікання та управління національним інвестиційним процесом сформулювати пропозиції щодо його стимулювання.

Об'єкт дослідження – система економічних відносин, що виникає в процесі управління національним інвестиційним процесом.

Предметом дослідження є інвестиційний процес на макrorівні.

Відповідно до сформульованої мети визначені завдання роботи, що визначають її структуру:

- дослідити економічний зміст поняття «інвестиційний процес», проаналізувати суміжні економічні категорії, визначити складові та їх взаємовплив;
- проаналізувати та систематизувати основні фактори впливу на інтенсивність інвестиційного процесу;
- сформулювати систему пропозицій щодо стимулювання інвестиційного процесу,

дослідити можливості узгодження використовуваного інструментарію;

- дослідити макроекономічні передумови здійснення інвестиційного процесу та його поточний стан в контексті пошуку резервів для його стимулювання;
- проаналізувати інвестиційну діяльність однієї із системно-важливих компаній в контексті розуміння наявності системного зв'язку між рівнями інвестиційного процесу.

Методи дослідження, які використовувалися в процесі підготовки роботи: порівняльний, узагальнюючий, абстрактно-логічний, синтез, аналіз, дедукція, графічна візуалізація.

Фактологічну (інформаційну) основу дослідження склали національне законодавство з інвестиційних питань, дані офіційних сайтів Державної служби статистики, Міністерства фінансів та Національного банку України, публікації українських та закордонних авторів.

Структура роботи. Магістерська робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, переліку посилань. У першому розділі досліджено теоретичні аспекти функціонування інвестиційного процесу: визначено центральне поняття, складові, досліджено основні фактори впливу та визначені напрямки найбільш ефективного стимулювання. В другому розділі роботи досліджено макроекономічні передумови активізації національного інвестування та його поточний стан у галузевому розрізі. Ґрунтовно проаналізовано у динаміці вартість основних засобів, ступінь їх зносу, структуру валової доданої вартості за видами економічної діяльності. Окрему увагу приділено аналізу інвестиційної привабливості України та стану іноземного інвестування. В третьому розділі досліджено інвестиційну діяльність ПАТ «Укрнафта» та надані рекомендації щодо її покращення.

До потенційних результатів (наукової новизни) роботи можна віднести формування цілісної концепції стимулювання національного інвестиційного процесу, що включає теоретичний фундамент (визначення суті процесу, складових, факторів впливу), систему практичних пропозицій щодо напрямків стимулювання, що в тому числі включає підсистему узгодження інструментарію стимулювання та аналіз макроекономічних передумов та поточного стану інвестиційного процесу. Ця концепція може бути використана для підвищення обґрунтованості державної інвестиційної політики.

1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ТА СТИМУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ НА МАКРОРІВНІ

1.1 Інвестиційний процес: поняття та головні компоненти

Відправною точкою нашого дослідження з'ясуємо зміст поняття «інвестиційний процес» та його зв'язок із поняттям «інвестиційна діяльність». Необхідно підкреслити, що поняття «інвестиційний процес» законодавчого визначення не має на відміну від інвестиційної діяльності яка у Законі України «Про інвестиційну діяльність» [1] трактується як «сукупність практичних дій фізичних, юридичних осіб та держави стосовно реалізації інвестиції». Отже існує спокуса ототожнити досліджувані поняття і звести розуміння інвестиційного процесу до просто сукупності дій усіх його учасників. Але ж кожен складний термін, що складається з двох та більше слів має розглядатися, на нашу думку, як термінологічний синтез і для з'ясування значення всього терміну необхідно вдаватися до дослідження окремих його компонентів. Сміслове наповнення термінів «інвестиції», «інвестиційний» будемо вважати достатньо детермінованими, адже їх вичерпно визначено у [1]. Але поняття «процес» потребує додаткового уточнення, а саме акценту на обов'язковій суворій *послідовності дій*. Тобто окремі фази (або етапи, стадії, або інші найменування окремих відрізків процесу) не можуть змінюватися місцями, інакше мета процесу не буде досягнута. Саме в цьому розумінні використовуються поняття «виробничий процес», «виборчий процес», тощо. Окремо підкреслимо, що обов'язковим компонентом поняття «процес» має бути наявність зв'язків між учасниками процесу та між учасниками та зовнішнім середовищем, у якому цей процес відбувається. Більш того, зовнішнє середовище створює передумови для протікання процесу та активно і пасивно впливає на нього. Тому інвестиційний процес ми пропонуємо розуміти як *послідовність взаємопов'язаних дій усіх учасників різних типів в залежності від організаційної форми та підпорядкування стосовно перетворення вільного капіталу, накопиченого в економічній системі, через канали інвестиційного ринку у інвестиції з метою збільшення виробничого потенціалу та приросту доходу*. Підкреслимо, що

інвестиційний процес буде нами розумітися виключно як категорія макроекономічна, що піддається свідомому регуляторному впливу держави у особі уповноважених інститутів.

З позицій економічної теорії головним внутрішнім джерелом інвестицій є заощадження усіх рівнів – домогосподарств, юридичних осіб та держави. Заощадження розуміється як неспожита частина доходу. Отже отриманий дохід використовується для покриття поточних потреб, а частина, що залишилася, формує заощадження, яке у виробничій сфері трактується як нагромадження. Узагальнення авторських позицій стосовно співвідношення категорій «дохід», «споживання», «нагромадження» та «відтворення» подане на рисунку 1.1:



Рисунок 1.1 – Розподіл доходу на фінансування відтворення

Якщо процес відтворення спричиняє зростання обсягу національного продукту на основі зростання кількості застосованих факторів виробництва або збільшення ефективності їх використання, то має місце *економічне зростання*, яке визнається головною метою економічної політики будь якої країни.

Матеріальною основою економічного зростання є виробниче нагромадження, яке виникає як різниця між інвестиціями і вибуттям засобів праці. Завдячуючи ефективному нагромадженню, що формує підґрунтя для здійснення чистих інвестицій, що, у свою чергу, дозволяє збільшувати обсяги національного продукту і добробут громадян з кожним макроекономічним циклом. [17]

Бурхливий розвиток інформаційних технологій, диджиталізація економічних процесів, активізація глобалізації на межі тисячоліть, створення нових фінансових інструментів, безпрецедентне зростання фінансового капіталу у порівнянні із реальним, асиметричність та неповнота інформації, збільшення нематеріальної складової в структурі суспільного продукту та багато інших факторів створили нову економічну парадигму. В умовах сьогодення класичні теорії інвестування, відтворення та їх фінансування потребують нового осмислення та концептуального оформлення.

1.2 Фактори впливу на інвестиційний процес

Інвестиції через наявність мультиплікативного ефекту (здатності забезпечувати приріст доходу, що значно перевищує збільшення самих інвестицій) визнаються каталізатором економічного зростання, а збільшення інвестицій, активізація інвестиційного процесу визнається однією із головних таргетів економічної політики держави. Звідси високої актуальності набуває питання факторів впливу, що прямо чи зворотно впливають на інвестиційну активність.

На малюнку 1.2 сгруповані основні фактори що впливають на інвестиційний процес як у сторону збільшення, стимуляції, так і у зворотному боці, тобто дестимулюванні.

Головним фактором, що стимулює інвестиції є зростання доходу. Необхідно пам'ятати, що заощадження, що є джерелом інвестицій, є функцією від доходу: із зростанням доходу, зростатимуть і заощадження, і, з певним лагом, зростатимуть і інвестиції. Тобто тут має місце цікавий економічний феномен зворотної залежності:

збільшення інвестицій збільшує дохід, а збільшення доходу збільшує інвестиційні можливості.



Рисунок 1.2 – Фактори впливу на інвестиційну активність

На малюнку 1.2 сгруповані основні фактори що впливають на інвестиційний процес як у сторону збільшення, стимуляції, так і у зворотному боці, тобто дестимулюванні.

Головним фактором, що стимулює інвестиції є зростання доходу. Необхідно пам'ятати, що заощадження, що є джерелом інвестицій, є функцією від доходу: із зростанням доходу, зростатимуть і заощадження, і, з певним лагом, зростатимуть і інвестиції. Тобто тут має місце цікавий економічний феномен зворотної залежності: збільшення інвестицій збільшує дохід, а збільшення доходу збільшує інвестиційні можливості.

Очікувана норма доходності має пряму залежність із інвестуванням, але в контексті пошуку шляхів активізації інвестиційного процесу цей фактор вважається нами малоперспективним, адже кожна галузь має свою «онтологічну» норму доходності і безмежно її нарощувати неможливо навіть ефективною державною політикою. Збільшення доходності для забезпечення припливу інвестиційного

капіталу визнається нами як ефективний важіль інвестиційного менеджменту на рівні підприємства, тобто на мікрорівні.

Норма амортизації та амортизаційна політика взагалі є ефективним та універсальним інструментом активізації інвестування на усіх рівнях – від мікро- до загальнодержавного, тому потребує більш детального обговорення.

Вагомим інструментом стимулювання інвестиційної активності у пріоритетніших секторах економіки виступає ефективна амортизаційна політика. Ефективним інструментом є використання прискореної амортизації. Вона по суті дозволяє підприємствам оптимізувати оподаткування, збільшити дохід для подальшого спрямування його на фінансування капіталовкладень.

Сутність і функції амортизації проявляють свою дію через низку складових, взаємодія яких становить зміст амортизаційної політики держави. Такими складовими є: норма амортизації та її структура, оцінка і переоцінка основного капіталу, методи нарахування амортизації та порядок використання амортизаційних засобів.

Можемо розглянути цілі амортизаційної політики на макрорівні, які вона ставить перед собою. З точки зору макроекономічної політики України в напрямку амортизації досить важливо дотримання європейської тенденції. Бо це дає поліпшення методів нарахування амортизації для розвитку секторів економіки та сфер виробництва, а також стимулювання науково-технічного прогресу.

Отже, амортизаційна політика повинна сприяти активізації інвестиційних процесів в економіці та забезпечувати реалізацію важливих загальногосподарських задач перехідної економіки.

На нашу думку амортизаційна політика впливає на інвестиційну активність в частині простого відтворення, а задля забезпечення розширеного відтворення необхідно залучення додаткового інвестиційного капіталу, шляхом оптимізації внутрішніх джерел фінансування та створення умов для припливу зовнішніх джерел – іноземних інвестицій.

Рівень інфляції та оподаткування мають зворотній зв'язок із інвестиційною активністю, отже дієвий інструментарій активізації інвестування належить

монетарній та фіскальній політиці. Ставка банківського відсотку має подвійний вплив на інвестиційний процес. З одного боку, загальне збільшення відсоткових ставок, в тому числі і депозитної сприяє збільшенню заощаджень. Банки, як інститути фінансового (інвестиційного) ринку перетворюють ці заощадження на інвестиції в процесі здійснення своїх активних операцій. З іншого боку, разом із депозитними (звісно із різними темпами; банківська маржа, її динаміка є напрямком окремого дослідження) зростають і ставки кредитні, що гальмує процес підприємницького інвестування, адже не зважаючи на всі кризові явища у національній банківській системі, кредит залишається одним із пріоритетних джерел фінансування капіталовкладень на макрорівні.

Як говорилося вище, само поняття «процес» включає в себе обов'язковий зв'язок між учасниками процесу, наявність системи кореляцій між окремими його ланками. З цих позицій ефективність національного інвестиційного процесу напряму залежить від його ефективності на усіх ланках: галузевій, регіональній та мікрорівневій, тобто ефективні інвестиційні рішення окремих суб'єктів господарювання кожний у своїй частині формують ефективність інвестиційного процесу на макрорівні.

Важливою передумовою фінансової стабільності держави є фінансова стабільність громадян. Одним з головних пріоритетів НБУ є підвищення фінансової грамотності громадян та суб'єктів господарювання, що сукупно формують так звану фінансову інклюзію [28]. Крім того, у рамках реалізації державної програми «Доступні кредити 5-7-9» [29] популяризуються та просуваються створені навчальні програми з підвищення рівня фінансової грамотності населення, зокрема підприємців та власників бізнесу.

Підсумовуючи все вищенаведене та спираючись на аналіз наукових джерел [3-7, 12-17], серед найпринциповіших напрямів стимулювання інвестиційних процесів у сучасних умовах слід віднести:

- створення сприятливих макроекономічних умов (сприятливий інвестиційний клімат);
- розробка та імплементація ефективної, зваженої, скоординованої у окремих

елементах державної інвестиційної політики;

- стимулювання іноземного інвестування;
- удосконалення амортизаційної політики;
- розвиток національного фінансового ринку;
- сприяння підвищенню фінансової грамотності населення, власників бізнесу у сфері малого та середнього підприємництва та оптимізації та наукової обґрунтованості інвестиційної стратегії крупних підприємств особливо – стратегічно важливих підприємств.

Торкнемося також окремих питань формування та здійснення державної інвестиційної політики. Можна вважати, що питання розробки та імплементації цієї політики є центральним питанням досліджуваної теми. Підкреслимо, що, на нашу думку ця політика не є самостійною, а є, скоріше, частиною загальної фінансової політики, так само як і політика амортизаційна. Принциповим є питання координації окремих гілок (напрямків) фінансової політики, які напряму чи опосередковано впливають на інвестиційну активність.

На малюнку 1.3 представлено співвідношення інструментарію грошово-кредитної (монетарної) та бюджетно-податкової (фіскальної) політик, що дозволяє координувати їх використання, оскільки ці два напрямки фінансової політики розробляються та імплементуються різними інститутами виконавчої влади.

Підкреслимо, що інструментарієм монетарної та фіскальної політик можливості впливу на інвестиційну активність не обмежується, про що йшлося вище. Принциповим є питання саме узгодженості використання інструментарію, якщо одночасно зменшувати відсоткові ставки та збільшувати податковий тиск, бажаного ефекту, а саме збільшення інвестиційних витрат не відбудеться. Звісно, напрямок рестрикційної політики наведений на схемі для повноти викладення теоретичних основ формування фінансової політики, адже економічній історії відомі приклади «перегріву економіки», кризи перевиробництва, коли держава мала вдаватися до такого роду дій, щоб знизити інвестиційну (підприємницьку) активність.

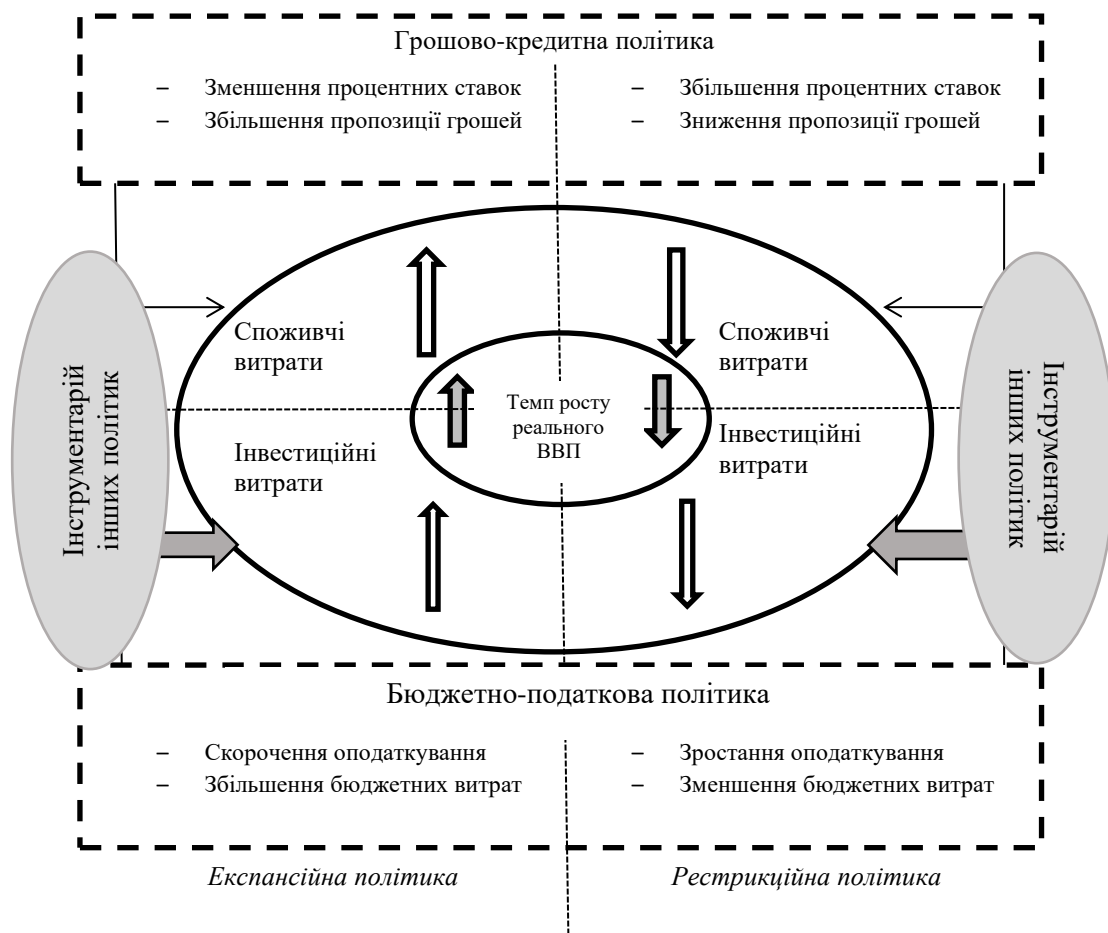


Рисунок 1.3 – Схема координації окремих видів фінансової політики в контексті підвищення ефективності регуляторного впливу (створено на основі [35])

Але в сучасних економічних реаліях йдеться, звісно, про експансійний напрямок фінансової політики: держава має знаходити шляхи зменшення податкового навантаження та збільшення державних витрат в частині реалізації фіскальної політики та зменшення відсоткових ставок та збільшення грошової маси в частині реалізації монетарної політики (причому саме в такій комбінації) для створення передумов для активізації інвестування та зростання, як наслідок, реального ВВП.

На подальших етапах дослідження варто проаналізувати структуру ВВП, а саме частину споживчих витрат та валового нагромадження.

2 АНАЛІЗ ПЕРЕДУМОВ ТА ПОТОЧНОГО СТАНУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ В УКРАЇНІ

2.1 Аналіз макроекономічних передумов активізації національного інвестування

На сьогодні є важлива проблема, як забезпечення розвиток держави в її кризових умовах. Для цього необхідно підвищити процес та організацію розвитку виробництва. Щоб відбувалась інтенсифікації процесу оновлення основних засобів в Україні необхідна удосконалена амортизаційна політика, бо саме вона базується на сучасних уявленнях про нагромадження та споживання.

Основні засоби вважаються ваговою складовою у процесі виробництва. Проте їх стан можна визнати незадовільним, оновлення матеріально-технічної бази виробництва здійснюється низькими темпами запровадження нових технологій для багатьох підприємств стає досить проблематичним. Якщо вирішити ці проблеми, то це допоможе підвищити конкурентоспроможність підприємств та покращить економічне становище країни.

Спочатку проаналізуємо вартість основних засобів, тобто вже втілених капітальних вкладень за галузями народного господарства. Аналіз такого типу дозволяє оцінити галузеву структуру фондів та, що більш важливо, їх динаміку. Потім доцільно порівняти галузеву структуру вартісної оцінки фондів та структуру валової доданої вартості за видами економічної діяльності. На перший погляд логічно припустити, що галузь, що має найбільший вклад у сумарну додану вартість повинна мати найбільшу вартість фондів. Але ця логіка хибна, оскільки різні галузі мають різні показники фондоемності та рентабельності. Найбільш фондоемною є промисловість, особливо важка, найменш фондоемною є сфера послуг. Важливо відслідковувати, які саме галузі роблять найбільший вплив на формування загальної величини доданої вартості, тобто, простіше кажучи, в яких галузях країна заробляє найбільше. Саме ті галузі потребують найбільшої інвестиційної підтримки. З іншого боку результати такого аналізу та висновки, що робляться на їх підставі мають коректно інтерпретуватися, щоб уникнути ризику закріплення вже сформованих

диспропорцій або неоптимальної галузевої структури національної економіки. Необхідно розуміти, що галузева структура національної економіки не є константою, вона, скоріш, є об'єктом управління.

Тож розглянемо вартість основних засобів за видами економічної діяльності в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1 – Вартість основних засобів за видами економічної діяльності у 2014-2020 роках, млн грн [11];

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Усього	13752117	7641357	8177408	7733905	9610000	9574186	10577278
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	171392	210169	270467	341622	407146	469383	540463
Промисловість	1937821	3842517	3072954	2454483	3271669	3455860	4023577
Будівництво	64352	62090	72810	78704	91715	117057	131066
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	125507	135378	175422	195377	215625	304498	362677
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	9752902	1418312	1562079	1280369	1729587	1187183	1159770
Фінансова та страхова діяльність	49718	51238	70977	66275	68695	96103	99319
Операції з нерухомим майном	533328	666855	804040	928615	1064119	1113248	1118271
Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування	389	581	615	264	307	452081	490308
Освіта	3117	3117	3596	3785	4102	152681	173975
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	11124	12912	21245	17359	27717	149008	217714

Побудовано за [36]

Отже, сумарна вартість основних засобів за видами економічної діяльності має нестабільну тенденцію. Тобто, найбільша сума фіксується на 2014 рік та складає 13752117 млн грн, а найменша в 2017 році - 7733905 млн грн. У 2020 році сумарна вартість дорівнює 10577278 млн грн, що на 23% менше за 2014 рік.

Проаналізувавши таблицю, відразу помітно, що основну частину вартісних сум в структурі основних засобів займають підприємства та транспорт. Інші види

економічної діяльності мають меншу вартісну виразність. Проте кардинальні зміни відбувались з 2014 по 2015 роки. Саме тоді вартість основних засобів промисловості різко зросла з 14% до 50%, що в сумі виглядає як 1904696 млн грн. У цей же час вартість іншої діяльності, а саме «транспорт», різко скорочується з 71% до 19%, що в різниці дорівнює 8334590 млн. грн.

Якщо розглядати державне управління й оборону, обов'язкове соціальне страхування, то бачимо, що до 2019 року вартість не доходила і до 1%, після чого різко зросла на 5%.

Схожа ситуація відбувається з соціальними сферами, як освіта та охорона здоров'я. У них також показник вартості до 2019 року дорівнював менше 1%, після чого зріс до 2%.

Як анонсувалося вище, розглянемо структуру валової доданої вартості за видами економічної діяльності за період 2014-2017 роки в таблиці 2.2.

Таблиця 2.2 – Структура валової доданої вартості за видами економічної діяльності, % [11];

Усього	2014	2015	2016	2017
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	11,7	14,2	13,8	12,1
Переробна промисловість	14,0	14,0	14,4	14,3
Будівництво	2,7	2,3	2,3	2,6
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	16,9	16,2	15,7	16,3
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	7,3	8,0	7,8	7,6
Фінансова та страхова діяльність	5,1	7,3	3,2	3,2
Операції з нерухомим майном	7,2	3,3	7,2	6,8
Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування	5,7	5,6	6,1	6,5
Освіта	5,5	4,9	4,4	5,3
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	3,4	3,0	2,9	3,0

Побудовано за [36]

За таблиці найбільшу частку валової доданої вартості України за рік мають оптові та роздрібні торгівлі, ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів, це приблизно 16%. Також значну частку займає переробна промисловість. Вона

стабільно з 2014 по 2017 роки має 14%. Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство забезпечують 11-14%, до речі як і в таблиці вище «Динаміка та структура капітальних інвестицій за видами економічної діяльності». У цілому, нині дані валова додана вартість виглядає більш стабільно, ніж структура капітальних вкладень і вартості основних засобів, що аналізувались в попередніх таблицях. Втім, потрібно звернути увагу, що прискорення темпів інвестиційної активності переплітається з підвищенням валової доданої вартості.

На макрорівні амортизаційна політика протягом багатьох років є досить слабкою ланкою економічної політики. Це відбувається через те, що амортизаційна система не виконує своєї ключової функції - не виконує зацікавленості підприємств в оновленні провідних фондів і впровадженні наукових інновацій і новітніх технологій.

Дане явище можна відслідкувати за допомогою тенденції до збільшення ступеня зносу основних засобів. Незважаючи на важливі розміри вкладень у провідний капітал, економіки є перманентний підйом знесення провідних коштів.

Таблиця 2.3 – Ступінь зносу основних засобів за видами економічної діяльності,% [12];

	2015	2017	2018	2019	2020
Усього	60,1	55,1	60,6	56,6	58,5
Сільське, лісове та рибне господарство	38,9	35,7	35,4	38,3	40,2
Промисловість	76,9	59,1	66,4	59,1	63,9
Будівництво	53	45,7	44,5	51,4	49,5
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	44,7	40,4	42,1	40,4	39,6
Транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	51,7	47,6	62,9	54,1	48,1
Фінансова та страхова діяльність	41,9	41,5	44,8	34,8	37,4
Операції з нерухомим майном	37,7	55,1	57,5	52	37,4
Державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування	50,1	51	54,6	42,1	45,9
Освіта	45,6	42,4	41,1	45,1	47,3
Охорона здоров'я та надання соціальної допомоги	43,9	45,6	47,4	46	52,7

Побудовано за [36]

Отже, на сьогодні дані показують, що рівень зносу в Україні є великим. Значну увагу потрібно приділити промисловості та транспорту. Промисловість в 2020 році

підняла рівень зносу до 64%. Транспорт не має чіткої тенденції до збільшення чи зменшення, показники щорічно різні. Найменші показники зносу в 2020 році мають фінансова та страхова діяльність та операції з нерухомим майном по 37,4%.

Разом з тим, слід зазначити, що зростаюча динаміка інвестицій є передумовою подальшого економічного розвитку України й одним із державних пріоритетів.

Важливою передумовою активізації інвестиційного процесу в країні є зростання ВВП країни як головного внутрішнього фінансового джерела та сприятлива структура цього показника. Проаналізуємо структуру ВВП з позицій оцінки можливості активізації інвестування (таблиця 2.4)

Таблиця 2.4 – Структура ВВП України за кінцевим використанням з 20015 по 2020 рр. ,млн. грн;

Рік	Номінальний ВВП за рік	Споживчі витрати	% ВВП	Валове нагромадження	% ВВП
2015	1979458	1715636	86.7	303297	15.3
2016	2383182	2018854	84.7	512830	21.5
2017	2982920	2552525	85.6	618914	20.7
2018	3558706	3196756	89.8	667953	18.8
2019	3974564	3785133	95.2	500614	12.6
2020	4194102	3923203	93.5	315026	07.5

Побудовано за [36]

Отже, помічаємо, що з 2018 року почалось відсоткове зниження валового нагромадження за рахунок збільшення споживчих витрат. Найбільше валове нагромадження в співвідношенні до споживчих витрат у 2016 році, найменше – у 2020 році, що можна пояснювати коронокризою, що змінила структуру державних витрат, спричинила зміщення акцентів на вирішення поточних проблем.

Сукупність макроекономічних факторів впливу на інвестиційну активність формує таке поняття як «інвестиційна привабливість» чи «інвестиційний клімат», що багато дослідників схильні ототожнювати. Множина методик чисельної оцінки цього поняття може стати напрямом окремого дослідження. Тому зараз розглянемо який Україна має стан стосовно інвестиційної привабливості.

Індекс інвестиційної привабливості

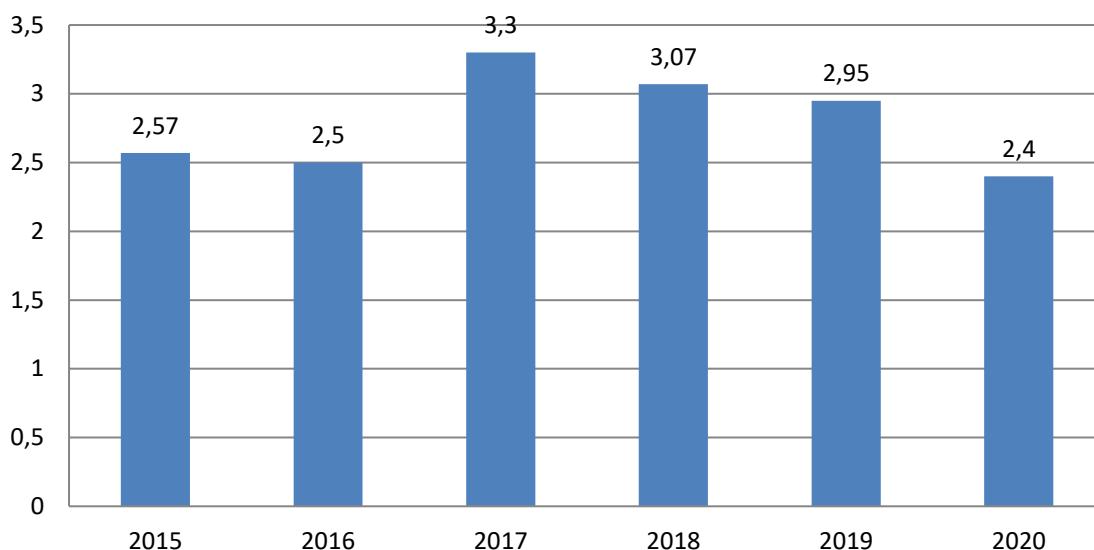


Рисунок 2.1 – Індекс привабливості України 2015-2020рр

Побудовано на основі [37]

Розглянувши графік, розуміємо, що Україна має незадовільний показник інвестиційної привабливості на сьогодні. В основному всі аналізовані роки мають негативний показник, окрім 2017 та 2018 року. Саме в ці роки інвестиційна привабливість була нейтральною. Якщо згадати попередні таблиці з подібною інформацією, то все збігається, бо дійсно ці два роки мали найбільшу суму інвестування та приваблювати інвесторів.

2.2 Аналіз поточного стану інвестиційного процесу

Капіталовкладення та їх галузевий розподіл є наслідком інвестиційної політики. Їх метою є забезпечення виробничими ресурсами галузей економіки, тому розглянемо структуру капітальних інвестицій в Україні за видами економічної діяльності за 2014-2020 рр.

Таблиця 2.5 – Динаміка та структура капітальних інвестицій за видами економічної діяльності за 2014-2020 рр., млн грн

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Усього	21941 9,9	27311 6,4	35921 6,1	44846 1,5	57872 6,4	62397 8,9	50821 7
Сільське господарство, лісове господарство та рибне господарство	18795, 7	30154, 7	50484	64243, 3	66104, 1	59129, 5	50679, 7
	0,0856 609	0,1104 097	0,1405 394	0,1432 527	0,1142 234	0,0947 62	0,0997 206
Промисловість	86242	87656	11775 3,6	14330 0	19989 6	25419 6,2	18053 7,4
	0,39	0,32	0,33	0,32	0,35	0,41	0,36
Будівництво	36056, 7	43463, 7	44444	52176, 2	55993, 9	62346, 6	39614, 9
	0,1643 274	0,1591 398	0,1237 25	0,1163 449	0,0967 537	0,0999 178	0,0779 488
Оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів	20715, 7	20662, 9	29956, 8	33664, 8	51817, 6	44173, 7	41684, 8
	0,0944 112	0,0756 56	0,0833 949	0,0750 673	0,0895 373	0,0707 936	0,0820 217

Побудовано за [36]

Аналізуючи таблицю, бачимо, що за останні шість років обсяги капітальних вкладень збільшились удвічі. Тенденція зростання різко падає в 2020 році. Причиною цього є всесвітня пандемія COVID-19, із-за якої сума з попереднього року знизилась на 20% .

Відразу помітно, що найбільшу суму обсягів капіталовкладень припадає на промисловість, а саме 32-41% від сукупного обсягу. Якщо звернути увагу на пункт «сільське господарство», то бачимо, що вони мали зростаючу тенденцію до 2016-2017 роки, проте вже з 2018 року знижуються з 14% до 10% сукупного обсягу.

Чітке відсоткове зниження капіталовкладень з 2016 по 2020 роки мають будівництва. В свою чергу пункти, як фінансова та страхова діяльність і операції з нерухомістю показують доволі стабільну тенденцію.

Соціальні сфери, такі як освіта та охорона здоров'я, мають зовсім невелику частку вкладень. Вони мають приблизно 1-2% від сукупних капіталовкладень.

Державне управління й оборона, обов'язкове соціальне страхування щорічно зростають. Причиною цього є конфлікт з країною агресором, який почався в 2014 році

на сході України. Тобто, якщо розглядати 2014 рік, де сума вкладень була 5808 млн. грн., то в 2020 році сума зросла на 56495,6 млн грн., і вже займає не 3%, а 12% від сукупного обсягу капіталовкладень.

Як було обґрунтовано у 2.1, галузева структура національної економіки не є константою, вона, скоріш, є об'єктом управління, тому, аналізуючи галузевий розподіл капіталовкладень необхідно пам'ятати, що принциповою є динаміка структури окремих галузей. Такого роду аналіз дозволяє відслідкувати та попередити можливий відтік капіталовкладень із стратегічно-важливих галузей. Узагальнені результати аналізу подано на рисунку 2.2:

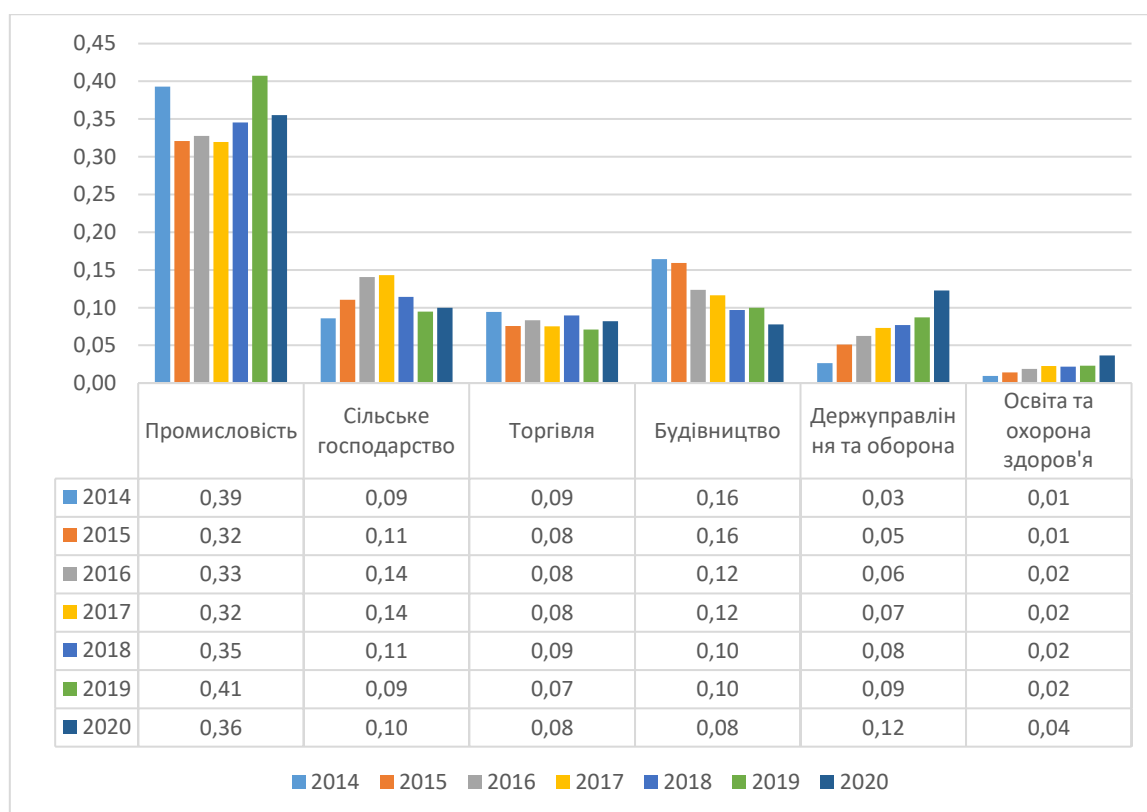


Рисунок 2.2 - Аналіз динаміки галузевого розподілу капіталовкладень у 2014-2020 роках

Результати аналізу досить інформативні та легко піддаються інтерпретації та поясненню. По-перше, підкреслимо, що національні капіталовкладення мають достатньо сталу структуру, питома вага капіталовкладень, що припадає на окремі галузі майже не зазнавала радикальних змін та стрімких злетів чи падінь. Єдиним виключенням є витрати на держуправління та оборону, що за аналізований період

зросли у 4 рази у відсотковому вимірі. Також структура капіталовкладень піддалася впливу коронавірусної кризи: вага капітальних витрат на охорону здоров'я з 1-2 % зросли до 4. На малюнку 2.2 чітко видно тенденції та навіть джерела покриття збільшення вкладень у певні галузі. Традиційно найчастіше «потерпає» у важкі часи будівництво: саме за рахунок скорочення витрат в цьому напрямку держава змогла перекрити збільшення витрат на оборону та охорону здоров'я. Звісно, це перше наближення, не можна зводити складні пропорції розподілу національного доходу до однофакторного моделювання. В подальших пошуках варто звернутися до аналізу внутрішнього та зовнішнього державного боргу, які, безперечно, мають пряму кореляцію із досліджуваними співвідношеннями.

Останнім штрихом дослідження в цій частині звернемося до короткого аналізу основних показників іноземного інвестування. Такий вектор пояснюється, тим фактом, що саме створення умов для припливу іноземного капіталу ми внесли в перелік найбільш дієвих інструментів та актуальних напрямків стимулювання національного інвестування.

Динаміка надходження ПІІ в Україну та показник темпу змін з 2015 року до 2019 року графічно представлено на рисунку 2.3.

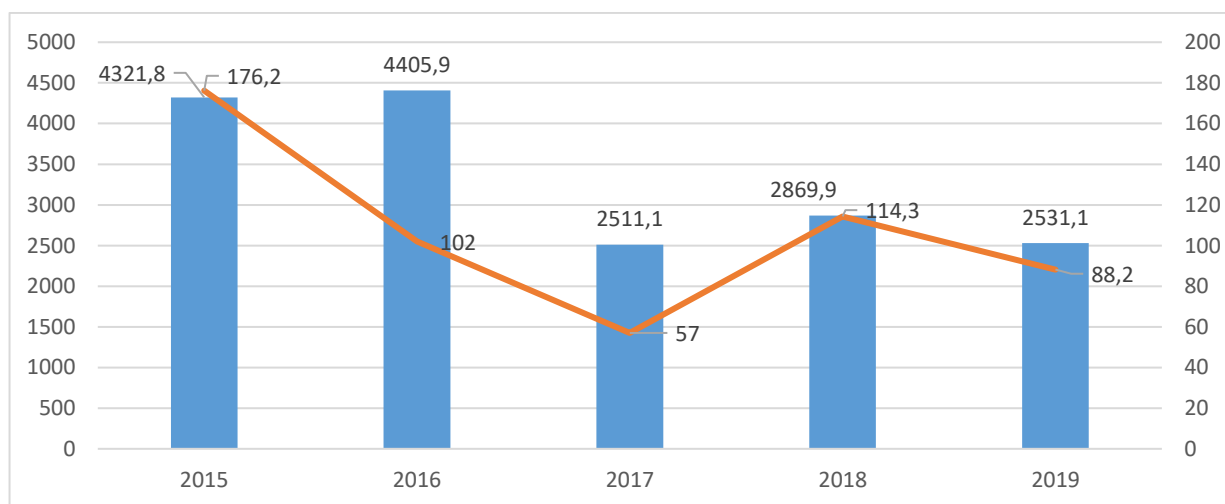


Рисунок 2.3 - Надходження ПІІ в Україну та темпи змін їх обсягу, млн.дол, %, 2015-2019 рр.

З іншого боку за досліджуваний період питома вага іноземних інвестицій в загальній структурі джерел фінансування капіталовкладень жодного разу не перевищувала 4 %. Ця тенденція оцінюється нами край негативно, але є розуміння, що у короткостроковій перспективі таку тенденцію зламати неможливо. Оскільки

інвестиційний потенціал нашої економіки надзвичайно високий, а припливу інвестицій не відбувається вже впродовж багатьох років, змушені припустити, що причини такого стану речей лежать не в економічній площині, а, скоріш, у політичній та ментальній. Безперечно, подолання цієї прикрої та нищівної для України тенденції є стратегічною метою національної інвестиційної та фінансової політики.

3 ОПТИМІЗАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ СТРАТЕГІЧНО ВАЖЛИВИХ ПІДПРИЄМСТВ ЯК ОДИН ІЗ НАПРЯМКІВ СТИМУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ

3.1 Порівняльна оцінка вартості облігаційного та кредитного фінансування

Оскільки, як показано в роботі, саме поняття «процес» включає в себе наявність системи кореляцій між окремими його учасниками, ефективність національного інвестиційного процесу напряму залежить від його ефективності на усіх ланках: галузевій, регіональній та мікрорівневій, тобто ефективні інвестиційні рішення окремих суб'єктів господарювання кожний у своїй частині формують ефективність інвестиційного процесу на макрорівні. Розуміння цього факту визначило наповнення цього розділу, присвяченого питанням оптимізації фінансування інвестиційної стратегії, а саме - порівняльній оцінці вартості облігаційного та кредитного фінансування на гіпотетичному прикладі.

Ринкова вартість нерухомості, визначена експертно-оціночною фірмою «Апекс» на дату купівлі, складає 5 млн. грн.

Є два можливих варіанта покриття цієї потреби:

- а) підприємство може отримати довгостроковий кредит банку;
- б) залучення грошових коштів шляхом здійснення емісії облігацій.

Параметри кредитної позики:

Банк надає кредит відразу на всю необхідну суму в розмірі 5000000 грн. Строк дії кредитної угоди – 8 років. Процентна ставка в розмірі 22% річних. Крім того, банк за обслуговування довгострокової позики стягує одноразову комісію у формі початкового внеску в розмірі 2,5% від суми кредиту.

Параметри облігаційного фінансування:

Загальна сума емісії – 5000000 грн. купонна ставка – 12%. Купон сплачується в кінці кожного року, погашення боргу з номіналу в кінці восьмого року.

Розрахунки проводимо відповідно до методики, описаної в попередньому розділі.

Розрахуємо витрати кредитного фінансування:

- а) Розраховується річний платіж по кредиту (наприкінці року) за формулою:

$$R = \frac{5000000 * 0,22}{1 - (1 + 0,22)^{-8}} = 1381494 \text{ грн.}$$

- б) Розрахуємо наращену суму кредиту, суму відсотків за рік, суму погашення основного боргу та непогашену частку кредиту. Спочатку здійснимо розрахунок для першого року.

1. Нарощену суму кредиту за кожний рік розраховуємо за формулою
Нарощена сума кредиту за перший рік:

$$S_1 = 5000000(1 + 0,22) = 6100000 \text{ грн.}$$

2. Суму відсотків за кожний (t-й) рік (P_t) обчислимо за формулою Сума відсотків за перший рік:

$$P_1 = 6100000 - 5000000 = 1100000 \text{ грн.}$$

3. Суму погашення основного боргу в кожному періоді (K_t) розраховуємо як різницю між сумою повного платежу кожного періоду ($R_{\text{до}}$) та сумою сплачуваного у цьому періоді процентного платежу

Сума погашення основного боргу за перший рік:

$$K_1 = 1381494 - 1100000 = 281494 \text{ грн.}$$

4. Непогашену частку кредиту ($НК_t$) на наступний період визначимо як різницю між непогашеною сумою на початок періоду ($НК_{t-1}$) та сумою погашення основного боргу (K_t)

Непогашена частина кредиту за перший рік:

$$НК_1 = 5000000 - 281494 = 4718506 \text{ грн}$$

Розраховуємо за аналогічною схемою показники для наступних років:

Другий рік:

$$P_2 = 4718506 * 0,22 = 1038071,3 \text{ грн};$$

$$K_2 = 1381494 - 1038071,3 = 343422,6 \text{ грн};$$

$$НК_2 = 4718506 - 343422,6 = 4375083 \text{ грн.}$$

$$P_3 = 4374932 * 0,22 = 962518 \text{ грн};$$

$$K_3 = 1381562 - 962518 = 418975,6 \text{ грн};$$

$$НК_3 = 4375083 - 418975,6 = 3956107 \text{ грн.}$$

Четвертий рік:

$$P_4 = 3956107 * 0,22 = 870343,5 \text{ грн};$$

$$K_4 = 1381494 - 870343,5 = 511150,5 \text{ грн};$$

$$НК_4 = 3956107 - 511150,5 = 3444956 \text{ грн.}$$

П'ятий рік:

$$P_5 = 3444956 * 0,22 = 757890,4 \text{ грн};$$

$$K_5 = 1381494 - 757890,4 = 623755 \text{ грн};$$

$$НК_5 = 3444956 - 623755 = 2820826 \text{ грн.}$$

Шостий рік:

$$P_6 = 2821352 * 0,22 = 620697 \text{ грн};$$

$$K_6 = 1381494 - 620697 = 760796 \text{ грн};$$

$$НК_6 = 2821352 - 760796 = 2060555 \text{ грн.}$$

Сьомий рік:

$$P_7 = 2060555 * 0,22 = 453322 \text{ грн};$$

$$K_7 = 1381494 - 453165 = 928171 \text{ грн};$$

$$НК_7 = 2060555 - 928171 = 1132384 \text{ грн}.$$

Восьмий рік:

$$P_8 = 1132384 * 0,22 = 249124 \text{ грн};$$

$$K_8 = 1381494 - 248918 = 1132369 \text{ грн};$$

$$НК_8 = 1132384 - 1132369 = 15 \text{ грн}.$$

в) Річні витрати на покупку обладнання розраховуємо з урахуванням податкової знижки. До витрат, які мають цю знижку, належать амортизаційні відрахування, витрати на утримання обладнання, витрати на оплату відсотків по кредиту. Податкова знижка розраховується множенням суми цих витрат на ставку податку на прибуток: 01.01.2012р. – 21%, 01.01.2013р. – 219%, 01.01.2014 і в подальшому до внесення змін до податкового законодавства – 16%.

$$ПЗ_1 = 1100000 * 0,21 = 231000 \text{ грн};$$

$$ПЗ_2 = 1038071,3 * 0,19 = 197233,5 \text{ грн};$$

$$ПЗ_3 = 962518 * 0,16 = 154002,88 \text{ грн};$$

$$ПЗ_4 = 870343,05 * 0,16 = 139254,89 \text{ грн};$$

$$ПЗ_5 = 757890,4 * 0,16 = 121262,46 \text{ грн};$$

$$ПЗ_6 = 620697 * 0,16 = 99311,5 \text{ грн};$$

$$ПЗ_7 = 453322 * 0,16 = 72531,52 \text{ грн};$$

$$ПЗ_8 = 249124 * 0,16 = 39859,84 \text{ грн}.$$

$$\sum ПЗ_i = 1054456,59 \text{ грн}.$$

г) Чисті річні витрати на покупку – це сума всіх витрат за винятком податкової знижки.

$$ЧПВ_1 = 1381494 - 231000 = 1150494 \text{ грн};$$

$$ЧПВ_2 = 1381494 - 197233,50 = 1184260,5 \text{ грн};$$

$$ЧПВ_3 = 1381494 - 154002,88 = 1227491,1 \text{ грн};$$

$$ЧПВ_4 = 1381494 - 139254,89 = 1242239,14 \text{ грн};$$

$$ЧПВ_5 = 1381494 - 121262,46 = 1260231,5 \text{ грн};$$

$$ЧПВ_6 = 1381494 - 99311,50 = 1282182,5 \text{ грн};$$

$$ЧПВ_7 = 1381494 - 72531,52 = 1308962,48 \text{ грн};$$

$$ЧПВ_8 = 1381494 - 39859,84 = 1341634,16 \text{ грн}.$$

$$\sum ЧПВ_i = 9997495,34 \text{ грн}.$$

Ставка дисконтування визначається за формулою:

$$I_D = I_K (1 - I_P), \quad (3.1)$$

$$I_D = 0,22(1 - 0,21) = 0,17$$

Ставка дисконтування – 17%

Визначаємо коефіцієнт дисконтування та відповідно теперішню вартість витрат у кожному періоді множенням річних витрат на коефіцієнт дисконтування відповідного періоду.

$$NPV_{кр1} = 0,854 * 1150494 = 982521,88 \text{ грн};$$

$$NPV_{кр2} = 0,731 * 1184260,5 = 865694,43 \text{ грн};$$

$$NPV_{кр3} = 0,624 * 1227491,1 = 765954,45 \text{ грн};$$

$$NPV_{кр4} = 0,534 * 1242239,1 = 663355,68 \text{ грн};$$

$$NPV_{кр5} = 0,456 * 1260231,5 = 574665,56 \text{ грн};$$

$$NPV_{кр6} = 0,389 * 1282182,5 = 509186,4 \text{ грн};$$

$$NPV_{кр7} = 0,333 * 1308962,48 = 435884,5 \text{ грн};$$

$$NPV_{кр8} = 0,285 * 1341634,16 = 382365,74 \text{ грн}.$$

$$\sum NPV_8 = 5179628,64 \text{ грн}.$$

Вартість такої схеми кредитування складе:

$$BK\Phi = 5179628,64 + 125000 = 5304628,64 \text{ грн}.$$

Визначаючи вартість облігаційного фінансування підприємство-емітент визначається з параметрами позики з огляду на власні інтереси та рівня попиту на ринку цінних паперів. Позичальник керується чотирма параметрами позики, що тією чи іншою мірою йому підконтрольні: сума позики, відсоткова ставка, термін і графік погашення, які вказуються в інформації про емісію облігацій при реєстрації НКЦПФР та на сертифікаті облігації.

Підприємство виплачує інвесторам щорічний купон в розмірі 600000грн. Для погашення позики - виплата з номіналу, що відбувається наприкінці терміну займу, тобто вкінці восьмого року, підприємство формує накопичувальний фонд під 20% річних, щоб накопичити наприкінці 5000000 грн.

Крім того, одноразові витрати на емісію, що включають комісійні фінансового посередника за розміщення облігацій, витрати на публікацію проспекту емісії, витрати на реєстрацію та обов'язковий аудит підприємство сплачує в розмірі 7% від номіналу емісії.

Розрахуємо приведені витрати, що понесе підприємство у випадку емісії облігацій:

а) Розрахуємо річний платіж, який підприємство щорічно має спрямовувати в погашувальний фонд:

$$R = \frac{S * r}{(1 + r)^n - 1} \quad (3.1)$$

$$R = \frac{5000000 * 0,2}{(1 + 0,2)^8 - 1} = 303047 \text{ грн.}$$

б) Річний купонний платіж коригується на податкову економію за формулою 2.7:

$$P_{12} = 600000 * 0,79 = 474000 \text{ грн.};$$

$$P_{13} = 600000 * 0,81 = 486000 \text{ грн.};$$

$$P_{14} = 600000 * 0,84 = 504000 \text{ грн.}$$

Купонний платіж наступних п'яти років дорівнює 504000 грн.

в) Теперішня вартість витрат у кожному періоді розраховується множенням річних витрат на коефіцієнт дисконтування відповідного періоду:

$$NPV_{12} = 0,854 * (474000 + 303047) = 663598,13 \text{ грн.};$$

$$NPV_{13} = 0,731 * (486000 + 303047) = 576793,35 \text{ грн.};$$

$$NPV_{14} = 0,624 * (504000 + 303047) = 503597,32 \text{ грн.};$$

$$NPV_{15} = 0,534 * (504000 + 303047) = 430963,09 \text{ грн.};$$

$$NPV_{16} = 0,456 * (504000 + 303047) = 368013,41 \text{ грн.};$$

$$NPV_{17} = 0,389 * (504000 + 303047) = 313941,28 \text{ грн.};$$

$$NPV_{18} = 0,333 * (504000 + 303047) = 268746,65 \text{ грн.};$$

$$NPV_{19} = 0,285 * (504000 + 303047) = 230008,39 \text{ грн.}$$

$$\sum NPV_8 = 3355661,62 \text{ грн.}$$

Загальна вартість облігаційного фінансування за такою схемою:

$$BO\Phi = 3355661,62 + 350000 = 3705661,62 \text{ грн.}$$

Запишемо основні показники, що характеризують параметри обох видів позик до таблиці (таблиця 3.1):

Таблиця 3.1 – Показники фінансування проекту за рахунок кредиту та емісії облігацій

Грошові потоки	Роки								
		1	2	3	4	5	6	7	8
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Фінансування за рахунок кредиту									
1 Амортизація кредиту									
1.1 Відсотковий платіж (Pt)		1100000	1038071,3	962518	870343,5	757890,4	620697	453322,0	249124,0
1.2 Погашення кредиту (Kt)		281494	343422,6	418975,6	511150,5	623755,0	760796	928171,0	1132369
1.3 Непогашена частина кредиту (HKt)		4718506	4375083,0	3956107	3444956	2820826,0	2060555	1132384,0	0,0

Податкова знижка		231000	197233,5	154002,88	139254,89	121262,46	99311,5	72531,52	39859,84
Чисті річні витрати періоду		1150494	1184260,5	1227491,1	1242239,1	1260231,5	1282182,5	1308962,48	1341634,16
Теперішня вартість витрат періоду (NPV _{крт})		982521,88	865694,43	765954,45	663355,68	574665,56	509186,4	435884,5	382365,74
Фінансування за рахунок коштів, отриманих від емісії облігацій									
Річний платіж погашувального фонду (R)		303047	303047	303047	303047	303047	303047	303047	303047
Річний купон, скоригований на податкову економію (P _{оп})		474000	486000	504000	504000	504000	504000	504000	504000
Теперішня вартість витрат періоду (NPV _{обт})		663598,13	576793,35	503597,32	430963,09	368013,41	313941,28	268746,65	230008,39

Порівняємо результати теперішньої вартості витрат в кожному з періодів, що підприємство понесе у обох випадках, та сумарних витрат, включаючи комісійні та накладні витрати, за допомогою таблиці 3.2:

Таблиця 3.2 - Порівняльний аналіз кредитного та облігаційного фінансування

Показники	Роки									Сумарні витрати
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	
Коефіцієнт дисконтування	-	0,854	0,731	0,624	0,534	0,456	0,389	0,333	0,285	
NPV _{кр}	одноразова комісія 125000	982521,88	865694,43	765954,45	663355,68	574665,56	509186,4	435884,5	382365,74	5206412
NPV _{об}	накладні витрати 350000	663598,13	576793,35	503597,32	430963,1	368013,	313941,3	268746,7	230008,3	3705661,9

Розрахунки показують, що за критерієм мінімуму витрат підприємству вигідніше використовувати облігаційну схему фінансування. Про це свідчить розмір витрат як сукупних, так і щорічних.

Отже, вищенаведені розрахунки доводять, що за даної схеми фінансування облігаційна позика є вигіднішим варіантом залучення коштів, в порівнянні з кредитом.

В процесі кредитування банк виступає посередником між інвестором і підприємством – позичальником і за свої послуги вимагає відповідну плату.

Рух ресурсів відбувається через фінансового посередника, який залучає грошові кошти інвесторів. Акумуляовані банком засоби розміщуються у вигляді кредитів. Різниця між кредитною та депозитною ставкою складає маржу – дохід банку. На сьогоднішній день різниця між кредитною та депозитною ставкою для юридичних осіб складає в середньому 5-7%.

Здійснюючи емісію облігацій, компанії напряму звертаються до інвесторів і продають їм облігації, обходячи цим самим фінансового посередника. Відсутність останнього дозволяє підприємству, з одного боку, знизити вартість залучених ресурсів, виплачуючи інвестору по облігації купонний дохід, котрий для нашого прикладу складає 12%. Звісно, розміщення облігацій може відбуватись як безпосередньо емітентом, так і за допомогою фінансового посередника. В останньому випадку за такі послуги компаніям доводиться платити, проте вартість цих послуг значно нижче, ніж різниця між кредитними і депозитними ставками банків (від 2,5 до 4% вартості емісії).

Якщо продовжувати розгляд даного прикладу і порівняти вартість обслуговування банківського кредиту і облігаційної позики, то різниця в річних процентних ставках складає в середньому 5%. Проте ця цифра відображає різницю в номінальних процентних ставках, котрі не враховують періодичність процентних виплат.

На відміну від банківського депозиту цінні папери наділені властивістю ліквідності, що створює більш комфортні умови для інвесторів. Розглянемо приклад, коли інвестор розміщує грошові кошти на банківському депозиті терміном на рік під 15% річних. Якщо інвестор захоче забрати свої гроші через 6 місяців, то йому необхідно розірвати депозитний договір. Банк піде на розірвання договору, проте накопичені за пів року проценти виплатить не в повному обсязі. Таким чином, інвестор отримає свої гроші з фінансовими втратами.

Коли інвестор вкладає грошові засоби в придбання облігацій, йому значно легше повернути їх до закінчення терміну дії облігацій, продавши останні на вторинному ринку. Цінні папери на відміну від традиційних банківських вкладів наділені властивістю ліквідності, їх можна продати і отримати готівку без суттєвих фінансових втрат.

Термін залучення ресурсів також досить важливий показник при виборі джерела фінансування. Банки не завжди видають компаніям кредити на інвестиційні цілі. Звичайно строки інвестиційних кредитів обмежуються 3-8 роками. Терміни кредитування визначаються частіше не за бажанням клієнта, а фінансовим становищем банку.

Випускаючи облігації, компанія сама конструює облігаційну позику і визначає тривалість обігу цінних паперів. Визначаючи термін обігу облігацій, емітент керується тим, на скільки років йому необхідні інвестиційні ресурси та готовністю

ринку надати ресурси на такий термін. Якщо інвестори оцінюють емітента як надійного позичальника, то вони готові купувати в нього довгострокові облигації. В розвинених країнах середній термін обігу облигації складає 10-15 років, що значно більше терміну банківського кредитування, який складає 5-10 років.

Облигації дають компаніям можливість звернутися до широкого кола інвесторів, що дозволяє емітенту привернути значний об'єм засобів. В комерційних банках існує обмеження об'ємів кредитування на одного позичальника. Цей норматив націлює банк на диверсифікацію свого кредитного портфелю та знижує ризик банкрутства банку в випадку невиконання якимось позичальником своїх обов'язків перед кредитором.

При емісії облигацій компанія звертається до широкого кола осіб, причому кожний самостійно приймає рішення про інвестування в облигації конкретного емітента виходячи зі власних уявлень про ризик даного емітента і рівень дохідності. В кінцевому випадку, якщо емітент достатньо надійний, то від зможе за рахунок емісії залучити значно більший обсяг фінансових ресурсів, ніж взявши кредит в банку. Варто відмітити, що облигації, розміщені серед великої кількості інвесторів, забезпечує емітенту незалежність від кожного окремого кредитора. При кредитуванні банк може змінити свою кредитну політику, зупинити кредитування у випадку погіршення свого фінансового стану, вимагати від позичальника переказу всіх грошових розрахунків до банку-кредитора, установити ліміт залишку на розрахунковому рахунку і встановити інші додаткові умови. Випуск облигацій звільняє компанію від будь-яких умов зі сторони кредиторів, крім тих, що емітент прописав в проспекті емісії.

Випуск облигацій сприяє формуванню публічної кредитної історії, адже виконуючи всі обов'язки по облигаційній позиції, емітент заробляє не тільки репутацію надійного позичальника, а і репутацію фінансово стійкої компанії, що дозволить в подальшому:

- а) випускати нові облигаційні позики на більш тривалий період;
- б) підготувати фінансовий ринок до того, що компанія вийде на ринок з іншими видами цінних паперів;
- в) створити умови для виходу на західні ринки капіталу через емісію еврооблигацій і випуск депозитарних розписок [12].

Таким чином, облигаційні позики мають ряд переваг в порівнянні з банківськими кредитами, що враховують як емітенти, так і інвестори:

- нижча вартість в порівнянні з кредитом;
- ліквідність даного фінансового інструменту;
- реальність залучення позики для фінансування інвестиційних проектів;
- залучення коштів на довготривалий період;
- створення публічної кредитної історії;

— податкові переваги, так як проценти за облігаціями зменшують оподатковуваний дохід емітента;

— диверсифікація капіталодавців.

Проте, варто наголосити, що випуск облігацій висуває підвищені вимоги щодо емітента, а саме:

- а) фінансова відкритість компанії перед інвесторами;
- б) більша відповідальність емітента щодо виплати грошових засобів по облігаціям.

ВИСНОВКИ

Актуальність теми дослідження ґрунтується на розумінні інвестицій як потужного драйвера економічного зростання, що зумовлює необхідність пошуку шляхів для збільшення їх обсягів та оптимізації їх структури.

Дослідження розпочате з вивчення підходів до визначення поняття «інвестиційний процес» та можливості його ототожнення із «інвестиційно діяльністю», яка законодавчо визначена як сукупність практичних дій фізичних, юридичних осіб та держави з приводу реалізації інвестицій. Доведено, що вказані поняття ототожнювати не можна, оскільки поняття «процес» обов'язковими компонентами містить сувору послідовність дій та наявність системи кореляцій між учасниками та із зовнішнім середовищем. Запропоноване авторське визначення інвестиційного процесу як *послідовність взаємопов'язаних дій усіх учасників різних типів в залежності від організаційної форми та підпорядкування стосовно перетворення вільного капіталу, накопиченого в економічній системі, через канали інвестиційного ринку у інвестиції з метою збільшення виробничого потенціалу та приросту доходу*.

Досліджено теоретичні аспекти функціонування та фінансування інвестиційного процесу.

Наступним кроком дослідження став аналіз факторів прямої та оберненої дії на інвестиційний процес. Показано, що до основних факторів прямої дії відносять частка заощаджень у структурі доходу та динаміка доходу, норми очікуваної доходності та норми амортизації. До факторів зворотної дії, відповідно, віднесено рівні інфляції, кредитних ставок та податкового навантаження.

Аналіз наукової літератури дозволив сформулювати основні напрямки стимулювання інвестиційного процесу:

- створення сприятливих макроекономічних умов (сприятливий інвестиційний клімат);
- розробка та імплементація ефективної, зваженої, скоординованої у окремих елементах державної інвестиційної політики;
- стимулювання іноземного інвестування;
- удосконалення амортизаційної політики;
- розвиток національного фінансового ринку;

– сприяння підвищенню фінансової грамотності населення, власників бізнесу у сфері малого та середнього підприємництва та оптимізації та наукової обґрунтованості інвестиційної стратегії крупних підприємств особливо – стратегічно важливих підприємств.

Кожен напрямок є перспективним та може стати предметом окремого дослідження. На окрему увагу заслуговує проблема координації окремих напрямків фінансової політики, які на пряму чи опосередковано впливають на інвестиційну активність. Досліджене співвідношення інструментарію грошово-кредитної (монетарної) та бюджетно-податкової (фіскальної) політик, що дозволяє координувати їх використання, оскільки ці два напрямки фінансової політики розробляються та імплементуються різними інститутами виконавчої влади.

В сучасних економічних реаліях йдеться, звісно, про експансійний напрямок фінансової політики: держава має знаходити шляхи зменшення податкового навантаження та збільшення державних витрат в частині реалізації фіскальної політики та зменшення відсоткових ставок та збільшення грошової маси в частині реалізації монетарної політики для створення передумов для активізації інвестування та зростання, як наслідок, реального ВВП.

В другому розділі роботи досліджено макроекономічні передумови активізації національного інвестування. Ґрунтовно проаналізовано у динаміці вартість основних засобів, ступінь їх зносу, структуру валової доданої вартості за видами економічної діяльності. Галузевий розріз обраний тому, що регіональний розріз і так знаходиться на вістрі економічної науки через активні децентралізаційні процеси в країні, а галузева структура національної економіки, на наш погляд, потребує додаткового вивчення. Досліджено структуру ВВП України за кінцевим використанням, оскільки співвідношення між споживчими витратами та валовим нагромадженням характеризує внутрішній потенціал економіки щодо можливості фінансування відтворювальних процесів.

Окрему увагу приділено аналізу інвестиційної привабливості України та стану іноземного інвестування. З'ясовано, що досліджуваний період питома вага іноземних інвестицій в загальній структурі джерел фінансування капіталовкладень жодного разу не перевищувала 4 %. Ця тенденція оцінюється нами край негативно, але є розуміння, що у короткостроковій перспективі таку тенденцію зламати неможливо. Оскільки

інвестиційний потенціал нашої економіки надзвичайно високий, а стрімкого зростання іноземних інвестицій не відбувається вже впродовж багатьох років, змушені припустити, що причини такого стану речей лежать не в економічній площині, а, скоріш, у політичній та ментальній. Безперечно, подолання цієї прикрої та нищівної для України тенденції є стратегічною метою національної інвестиційної та фінансової політики.

Оскільки, як показано в роботі, саме поняття «процес» включає в себе наявність системи кореляцій між окремими його учасниками, ефективність національного інвестиційного процесу на пряму залежить від його ефективності на усіх ланках: галузевій, регіональній та мікрорівневій, тобто ефективні інвестиційні рішення окремих суб'єктів господарювання кожний у своїй частині формують ефективність інвестиційного процесу на макрорівні. Розуміння цього факту зумовило структуру роботи, третій розділ котрої присвячений питанням оптимізації фінансування інвестиційної стратегії, а саме - порівняльній оцінці вартості облігаційного та кредитного фінансування як один зі шляхів вирішення поставлених завдань.

ПЕРЕЛІК ПОСИЛАНЬ

1. Закон України «Про інвестиційну діяльність». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>
2. Захаркін О.О., Салтикова Г.В. Аналіз макроекономічних пропорцій відтворювальних процесів в системі ефективної інвестиційної політики держави. *Вісник Сумського національного аграрного університету*. 2020. Вип. 4(86). С. 76-81.
3. Колупаєв Ю. Б., Залюбовська С. С., Мельничук І. О. Проблеми залучення інвестиційних ресурсів в економіку України. *Інвестиції: практика та досвід*. 2018. № 8. С. 26–29.
4. Федоренко, А. Додаткові джерела фінансування підприємств реального сектора й економічні механізми залучення інвестиційних ресурсів у виробництво. *Світ фінансів*. 2017. Вип. 1. С. 100-114. URL: <http://dspace.wunu.edu.ua/handle/316497/22875>
5. Охріменко, І. В. Ways by investing businesses in the conditions of globalization. *Podilian Bulletin: Agriculture, Engineering, Economics*. 2017. №2(26). С. 198–203.
6. Подрез-Ряполова І. В. Регіональний інноваційний потенціал: шляхи стимулювання та перспективи розвитку. *Регіональні інноваційні ініціативи : завдання та шляхи вирішення: зб. наук. пр. за матеріалами Круглого столу*. 2019. С. 92-96. URL: <https://openarchive.nure.ua/handle/document/13213>
7. Ушеренко С. В. Активізація інноваційної діяльності підприємств в Україні: імперативи та засади державної підтримки. *Бізнес Інформ*. 2019. № 8. С. 72–81.
8. Причепя, І. В., and О. А. Сметанюк. Україна-ЄС: реалії та перспективи інвестиційної співпраці. *Сучасні тенденції розвитку фінансових та інноваційно-інвестиційних процесів в Україні: 2021: матеріали IV Міжнародної науково-практичної конференції*. Diss. Вінницький національний технічний університет, 2021.
9. Причепя І. В., Сметанюк О. А., Ратушняк О. Г. Інвестиційна політика Європейського Союзу в межах зовнішньоекономічних зв'язків з Україною. *Ефективна економіка*. 2020. № 5. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=7874> (дата звернення: 04.02.2021).

10. Федоренко А. Додаткові джерела фінансування підприємств реального сектора й економічні механізми залучення інвестиційних ресурсів у виробництво. *Світ фінансів*. 2017. Вип. 1. С. 100-114. URL: <http://dspace.tneu.edu.ua/handle/316497/22875>
11. Єльнікова Ю.В. Запровадження механізму відповідального інвестування: на шляху до Цілей сталого розвитку. *Сучасна економічна наука: теорія і практика: матеріали VIII Всеукраїнської науково-практичної конференції з міжнародною участю, 14 листопада 2018 р.* Полтава: ПолтНТУ, 2018. С. 177-178.
12. Денисенко М. П., Шапошнікова О. М., Будякова, О. Ю. Економічні заходи державного управління щодо залучення інвестицій. *Науковий вісник: Державне управління*. 2020. №1 (3). С.53-65.
13. Зінченко, О. А., Даріуш, О. Інвестиційні ресурси: сутність, механізм залучення та роль у економічному розвитку підприємства. *Вісник Приазовського Державного Технічного Університету. Серія: Економічні науки*. 2017. № 33. С. 50-57.
14. Третьякова, О. В., Харабара, В. М., Грешко, Р. І. Венчурне фінансування як ефективний інструмент інноваційного розвитку країни. *Інвестиції: практика та досвід*. 2020. № 17-18. С.18-23.
15. Мельник, В. О. (2019). Напрями активізації інвестиційного потенціалу персональних фінансів в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*, (24), 114-119.
16. Кізіма, Т. (2019). Фінансові інструменти залучення заощаджень домогосподарств до інвестиційних процесів: прагматико-аналітичний аспект. *Вісник Тернопільського національного економічного університету*, (4), 33-46.
17. Тіщенко, Є. О. (2019). Активізація інвестиційної діяльності в Україні на основі використання проектного фінансування. *Бізнес-навігатор*, (2), 144-149.
18. Ivanets, I. V., & Zholnerchuk, A. Y. (2018). Банківське інвестиційне кредитування як ключове джерело фінансування розвитку реального сектору економіки. *Financial and credit activity: problems of theory and practice*, 1(24), 37-44.
19. Білоусова, О. С. (2017). Підвищення ролі державних інвестицій у модернізації реального сектору економіки України. *Фінанси України*, (5), 63-75.
20. Пісоцька, Д. С., & Момот, О. М. (2019). Сучасний стан приватних капітальних інвестицій в Україні. *Науковий вісник PUET: Economic Sciences*, (1 (79)).

21. Івченкова, О. Ю., & Літвиненко, Ю. Д. (2017). Існуючі методи оптимізації фінансування інвестиційної діяльності підприємств. *Вестник экономической науки Украины*, (2 (33)).
22. Андрос, С. В. (2017). Банківське кредитування інвестиційних проектів у реаліях фінансового ринку. *Економічний вісник Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут»*, (14).
23. Непран, А. В., Тимченко, І. Є., Каменева, Н. М., Тимченко, І. Е., & Каменева, Н. Н. (2017). Роль запозичень у фінансуванні інвестиційної діяльності підприємств реального сектора економіки.
24. Мельничук, О. П., & Доценко, І. О. (2019). Сучасні тенденції міжнародної інвестиційної діяльності. *Причорноморські економічні студії*, (40), 18-22.
25. Мороз, М. О. (2017). Детермінанти інвестиційної безпеки України. *Науковий вісник Ужгородського університету 2017 Серія Економіка*. Випуск 2 (50). С.28-35.
26. Ситник, Н. І. (2018). ІСО як інструмент фінансування українських стартапів. *Бизнес Информ*, (10 (489)).
27. Богдан, І. В. Прогнозування нагромадження основного капіталу. – К. : ДННУ “Акад. фін. управління”, 2011. 200 с.
28. Важливість фінансової грамотності та міжнародний досвід. URL: https://old.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=83136318
29. Державна програма «Доступні кредити 5-7-9». URL: <https://5-7-9.gov.ua/>
30. Офіційний сайт ПАТ “Укрнафта”. *Про компанію*. - URL: <https://www.ukrnafta.com/pro-kompaniyu>
31. Офіційний сайт ПАТ “Укрнафта”. *Структура компанії*. - URL: <https://www.ukrnafta.com/stryktura-kompan%D1%96%D1%97>
32. Офіційний сайт ПАТ “Укрнафта”. *Нафтосервісні послуги*. - URL: <https://www.ukrnafta.com/naftoserv%D1%96sn%D1%96-poslugi>
33. Офіційний сайт ПАТ “Укрнафта”. *Фінансові результати*. - URL: <https://www.ukrnafta.com/f%D1%96nansov%D1%96-rezultati>

34. Самотоєнкова О. В., Інвестиційна діяльність в Україні: тенденції та перспективи. *Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка»*. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/5_2019/48.pdf
35. Салтикова Г.В., Котенко Н.В. До питання координації монетарної та фіскальної політики. *Механізм регулювання економіки*. 2015. №3. С.58-67.
36. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
37. Мінфін [Електронний ресурс]. – URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/2020/>