

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ І. І. МЕЧНИКОВА
ІНСТИТУТ МАТЕМАТИКИ, ЕКОНОМІКИ І МЕХАНІКИ

І. П. Скороход

ІНВЕСТИВАННЯ

Методичний посібник
з навчальної дисципліни
для студентів напряму підготовки 6.030501
«Економічна теорія»

**ОДЕСА
ОНУ
2014**

УДК 330.322(075.8)
ББК 65.263я73
С447

Рекомендовано до друку Вченою Радою ІМЕМ.
Протокол № 1 від 19 вересня 2013 року.

Рецензенти:

С. О. Якубовський доктор економічних наук, професор, зав. кафедри світового господарства і міжнародних економічних відносин;

О. А. Макеєва кандидат економічних наук, доцент кафедри економічної теорії та історії економічної думки.

Скороход І. П.

С447 Інвестування: Методичний посібник з навчальної дисципліни для студентів напряму підготовки 6.030501 «Економічна теорія» // І. П. Скороход. – Одеса: Одеський національний університет імені І. І. Мечникова, 2014. – 66 с.

УДК 330.322(075.8)
ББК 65.263я73
С447

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
ТЕМА 1. ІНВЕСТИЦІЇ ТА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ В УКРАЇНІ.....	5
1.1. Інвестиції: сутність та види.....	5
1.2. Інвестиційна діяльність: суть, суб'єкти, об'єкти.....	7
1.3. Інвестиційний клімат.....	9
1.4. Державне регулювання інвестиційної діяльності.....	11
ТЕМА 2. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЕКТ І ЙОГО ФІНАНСУВАННЯ.....	14
2.1. Поняття інвестиційних проектів і їх класифікація.....	14
2.2. Інвестиційний цикл.....	16
2.3. Бізнес-план інвестиційного проекту.....	19
2.4. Фінансування інвестиційного проекту.....	20
2.5. Управління інвестиційним проектом.....	23
2.6. Методи управління проектом.....	25
ТЕМА 3. ЕФЕКТИВНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ.....	26
3.1. Ефективність інвестиційного проекту і завдання її оцінки.....	26
3.2. Основні методи оцінки ефективності інвестиційних проектів.....	28
ТЕМА 4. ГРОШОВІ ПОТОКИ ТА ЇХ ОЦІНКА.....	33
ТЕМА 5. РИЗИК ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ.....	41
5.1. Ризик: поняття й види.....	41
5.2. Методи оцінки ризику інвестиційного проекту.....	42
5.3. Засоби зниження інвестиційного ризику.....	45
ТЕМА 6. ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА ПІДПРИЄМСТВ.....	47
6.1. Інвестиційна політика: зміст і види.....	47
ТЕМА 7. ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ.....	49
7.1. Роль іноземних інвестицій в економіці.....	49
ПЛАНІ ПРАКТИЧНИХ (СЕМІНАРСЬКИХ, ЛАБОРАТОРНИХ) ЗАНЯТЬ.....	51
ПИТАННЯ ДЛЯ ПІДСУМКОВОГО КОНТРОЛЮ.....	57
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....	60
ГЛОСАРІЙ.....	62

ВСТУП

Ціль: полягає у формуванні в студентів теоретичних знань і практичних навичок інвестування грошових коштів у матеріальні активи.

Завдання: навчити студентів правилам прийняття інвестиційних рішень у сфері інвестування в реальний сектор.

Основні задачі, що розв'язуються при вивченні дисципліни:

- ознайомлення студентів з основними теоретичними аспектами інвестування;
- відпрацьовування навичок, рішення конкретних практичних задач;
- розвиток навичок творчого підходу до проблем оцінки та вибору інвестицій.

У результаті вивчення дисципліни студенти повинні **знати:**

- сутність концепцій, мету і функції інвестування;
- порядок розрахунку й оцінки грошових потоків;
- критерії та методи економічної оцінки ефективності інвестицій в умовах визначеності та невизначеності;
- область застосування методів оцінки інвестицій.

Студенти повинні **вміти:**

- оцінювати ефективність альтернативних інвестиційних проектів;
- формувати й оцінювати портфель реальних інвестицій компаній;
- формувати й оцінювати портфель фінансових інвестицій компанії;
- оптимізувати структуру портфеля фінансових інвестицій компанії;
- оцінювати економічну ефективність інвестиційних рішень в умовах невизначеності та підвищених ризиків.

Дисципліна “Інвестування” тісно пов'язана, з такими економічними дисциплінами, як “Статистика”, “Економіка підприємства”, “Аналіз господарської діяльності”, “Фінанси підприємства” та ін.

ТЕМА 1

ІНВЕСТИЦІЇ ТА ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ В УКРАЇНІ

1.1. Інвестиції: сутність та види

Інвестиції виконують дуже важливу роль в економіці. Вони об'єктивно необхідні для стабільного розвитку економіки, забезпечення стійкого економічного зростання. Активний інвестиційний процес зумовлює економічний потенціал країни в цілому, сприяє зростанню життєвого рівня населення, тому економічна діяльність окремих господарюючих суб'єктів залежить у значній мірі від об'ємів і форм здійснюваних інвестицій.

На загальноекономічному рівні інвестиції потрібні для:

- розширеного відтворення;
- структурних перетворень у країні;
- підвищення конкурентоспроможності вітчизняної продукції;
- рішення соціально-економічних проблем, зокрема проблем безробіття, екології, охорони здоров'я, розвитку системи освіти та ін.

На мікрорівні інвестиції сприяють:

- розвитку й зміцненню позиції компанії;
- оновленню основних фондів;
- зростанню технічного рівня фірми;
- стабілізації фінансового становища;
- зростанню конкурентоспроможності підприємства;
- зростанню кваліфікації кадрового складу;
- вдосконаленню методів управління.

Законом України „Про інвестиційну діяльність” від 18 вересня 1991 р. визначено таке поняття:

Інвестиції – це всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, внаслідок чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Класифікація інвестицій

Обґрунтована класифікація інвестицій дозволяє враховувати та аналізувати рівень їх використання, а також приймати особисте рішення як на макро-, так і на мікрорівні.

Інвестиції можна класифікувати за наступними критеріями:

1) за об'єктами вкладів:

- у реальні кошти (земля, будівлі, верстати, устаткування та інші основні засоби). Подібні інвестиції прийнято називати капітальними внесками;

- у фінансові кошти (перш за все в цінні папери, а також у валюту, страхові поліси та інші фінансові інститути);

- у нефінансові кошти (коштовне каміння, метали, засоби колекціонування та ін.);

- у нематеріальні цінності (інтелектуальна власність, освіта, перепідготовка кадрів, охорона здоров'я, наукові розробки т. п.);

2) за термінами вкладень:

- короткострокові (вкладення на період не більш 1 року);

- довгострокові (вкладення на період зверху 1 року):

3) за стратегічними цілями:

- прями (у цінні папери з метою отримання права управління фірмою-емітентом, а також безпосередньо у виробництво);

- портфельні (придбання цінних паперів для отримання прибутку, але без права управління фірмою-емітентом);

4) за формою власності інвестора:

- державні (вкладення коштів органами влади місцевого рівня, органами державних бюджетних і позабюджетних фондів, державними і муніципальними унітарними підприємствами);

- приватні (вкладення коштів фізичними особами, а також організаціями недержавної форми власності);

- іноземні (вкладення, здійснювані іноземними державами, юридичними і фізичними особами).

Структура інвестицій

Ефективність використання інвестицій залежить від їх структури.

Під структурою інвестицій розуміється їх склад за видами і напрямками використання, а також питома вага в загальному об'ємі інвестицій.

Розрізняють **технологічну, відтворювальну, галузеву структуру, за джерелами фінансування, і територіальну, за видами власності.**

Технологічна структура реальних інвестицій дає уявлення про склад витрат на будівельно-монтажні роботи, придбання машин, устаткування та інструментів, на інші капітальні витрати.

Відтворювальна структура капітальних вкладень характеризує розподіл і

співвідношення інвестицій за формами відтворення основних виробничих фондів, відображає частку капітальних вкладень, яка направляється на реконструкцію, технічне переоснащення діючих підприємств, будівництво й модернізацію виробництва.

Галузева структура означає розподіл і співвідношення капітальних вкладень за галузями промисловості та економіки. Вона свідчить про ступінь збалансованості й пропорційності в розвитку галузей, а також про розвиток галузей, що забезпечують прискорення науково-технічного прогресу в країні.

Виділяють також структуру капітальних вкладень за *джерелами фінансування*, яка відображає їх розподіл і співвідношення в резерві джерел фінансування: власних і залучених коштів.

Технологічна структура реальних інвестицій дає уявлення про склад витрат на будівельно-монтажні роботи, придбання машин та інструментів, устаткування, інші капітальні витрати.

Важливу роль виконує й структура капітальних вкладень за *формами власності*, під якою розуміється розподіл і співвідношення капітальних вкладень у розрізі форм власності: державної, муніципальної, змішаної, іноземної та ін.

Під *територіальною структурою* капітальних вкладень розуміється їх розподіл і співвідношення по територіях, регіонах, областях країни.

Аналіз структури інвестицій має важливе значення, бо дозволяє виявити тенденції у використанні інвестицій і розробити ефективну інвестиційну політику.

1.2. Інвестиційна діяльність: суть, суб'єкти, об'єкти

Будь-яке майно (у тому числі і гроші), а також майнові права стають інвестиціями тоді, коли власник або користувач цього майна (майнових прав) вкладає їх у який-небудь об'єкт з метою отримання прибутку і досягнення корисного ефекту, тобто здійснює інвестиційну діяльність. Під останньою розуміють вкладення інвестицій і здійснення практичних дій з метою отримання прибутку й (або) досягнення іншого корисного ефекту.

Вирішальними чинниками активізації інвестиційної діяльності є: кардинальне поліпшення інвестиційного клімату, стабільність і передбачення умов господарювання інвесторів, відновлення їх довіри й мотивації до вкладення коштів у реальний сектор економіки.

Важливими шляхами активізації інвестиційної діяльності повинні стати наступні:

- вдосконалення законодавства, регулюючого інвестиційну діяльність, усунення суперечностей різних законів, прискорення підготовки пакету нормативно-правових актів;

- забезпечення стабільності й прозорості відносин власності, створення правової основи для безумовного виконання контрактів і взаємного дотримання зобов'язань суб'єктами інвестиційного ринку, підвищення відповідальності за порушення прав інвесторів;

- створення дієвого механізму захисту інтересів інвестора;

- формування ефективних механізмів страхування інвестицій (страхування майнових інтересів інвесторів, страхування кредитів для довгострокових інвестицій, страхування цінних паперів);

- забезпечення адекватної інформаційної системи на інвестиційному ринку, регламентації складу й структури інформації фінансового характеру, розробка правил розкриття інформації, а також процедур, що дозволяють забезпечити доступ до інформації;

- державна підтримка пріоритетних інвестиційних проектів.

Об'єктом інвестиційної діяльності може бути будь-яке майно, у тому числі основні фонди й оборотні кошти в усіх сферах господарства, цінні папери, цільові грошові внески, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права.

Суб'єктами інвестиційної діяльності (інвесторами й учасниками) можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави в особі урядів.

Інвестори здійснюють капітальні вкладення з використанням власних і (або) залучених коштів. Інвесторами можуть бути: фізичні особи, юридичні особи, створювані на основі договору про спільну діяльність і ті, що мають статус юридичної особи, об'єднання юридичних осіб, державні органи, органи місцевого самоврядування, іноземні суб'єкти підприємницької діяльності (іноземні інвестори).

Замовники – уповноважені інвесторами фізичні і юридичні особи, які здійснюють реалізацію інвестиційних проектів. При цьому вони не втручаються в підприємницьку й (або) іншу діяльність різних суб'єктів інвестиційної діяльності, якщо таке не передбачене договором між ними. Замовниками можуть бути інвестори.

Підрядчики – фізичні або юридичні особи, які виконують роботи за договором підряду й (або) державним контрактом. Підрядчики зобов'язані мати

ліцензію на здійснення ними тих видів діяльності, які підлягають ліцензуванню відповідно до закону.

Користувачі об'єктів капітальних вкладень – фізичні і юридичні особи, зокрема іноземні, а також державні органи, органи місцевого самоврядування, іноземні держави, міжнародні об'єднання й організації, для яких створюються об'єкти капітальних вкладень. Користувачами об'єктів капітальних вкладень можуть бути інвестори.

Інвестиційний цикл – комплекс заходів від моменту ухвалення рішення про інвестування до завершальної стадії інвестиційного проекту, зокрема науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи, прийняття інвестиційних рішень, планування і проектування, підготовка до будівництва, будівництво, вихід на проектні показники і режим окупності вкладень.

Ряд повторюваних інвестиційних циклів визначається як інвестиційний процес.

Інвестиційний процес – сфера економічної діяльності, що включає розроблення інвестиційної стратегії щодо інвестиційного середовища, аналіз фінансово-інвестиційного ринку, формування і керування інвестиційним портфелем, оцінювання ефективності інвестиційної діяльності.

Інвестиційна політика – частина економічної політики держави, що визначає обсяг, структуру і напрямок капіталовкладень, зростання основного капіталу (основних фондів) і їхнє відновлення на основі найважливіших досягнень науки та техніки.

1.3. Інвестиційний клімат

Інвестиційна сфера вимагає створення певних умов для успішного здійснення інвестиційного процесу.

Сукупність політичних, соціально-економічних, фінансових, соціокультурних, організаційно-правових і географічних чинників, наявних у тій або іншій країні, що залучають або не приваблюють інвестора, прийнято називати *інвестиційним кліматом*.

Чинники, що впливають на інвестиційний клімат:

а) макроекономічні (динаміка ВВП, рівень інфляції й процентних ставок, частка заощаджень у ВВП);

б) нормативно-правові (якість і стабільність законодавчої бази, відповідність федерального та регіонального законодавства, політика центральної та місцевої

влади, захист прав власності, захист інтересів інвесторів, рівень монополізації в економіці, відкритість економіки, рівень дотримання законності й правопорядку, адміністративні бар'єри входу на інвестиційний ринок, рівень корпоративного управління);

в) оподаткування (якість податкової системи й рівень податкового тягаря);

г) інформаційне забезпечення (формування системи інформаційного забезпечення, повнота й доступність інформації про інвестиційні можливості в країні в цілому, про компанії зокрема, актуальність відомостей, довіра до джерела інформації, проведення рекламно-інформаційних кампаній у ЗМІ, організація інвестиційних виставок, презентацій, семінарів, інвестиційних місій);

д) непередбачуваність, непрозорість країни для інвесторів (непрозорість країни для інвесторів розуміється як відсутність чітких загальноприйнятих правил ведення діяльності на світових і національних ринках капіталу). Кількісна оцінка непрозорості розроблена відомою аудиторською компанією Price Waterhouse Coopers. Оцінка проводиться за такими критеріями як непрозорість законодавчої бази, системи економіки й фінансової політики, стандартів бухгалтерського обліку й відносин у бізнесі;

е) заборгованість за зовнішніми зобов'язаннями міжнародним економічним і фінансовим організаціям. Цей чинник виконує важливу роль у характеристиці інвестиційного клімату в країні;

ж) доступ на ринки капіталів, доступ до форфейтінгових послуг. Максимальна підсумкова оцінка для країни 100 балів.

Вказані чинники можуть надавати як стимулюючу, так і гальмуючу дію на інвестиційну діяльність. Так, скорочення реального об'єму ВВП позначається на промисловому виробництві, викликає, як правило, його спад, нестабільний стан економіки в країні в цілому й внаслідок цього – зниження інвестиційної активності.

Високий рівень інфляції негативно впливає на інвестиційні можливості підприємств, оскільки відбувається знецінення амортизації, зростання реальної ставки оподаткування прибутку. Інфляція призводить також до необхідності збільшення заробітної платні працівникам і до зростання потреб в оборотних фондах. У результаті звужуються можливості інвестування за рахунок власних коштів підприємств.

Високі процентні й податкові ставки погіршують умови інвестування в реальний сектор. Інвестиційна діяльність активно розвивається в умовах зростання

ВВП, низького рівня інфляції, низьких процентних ставок і збільшення заощаджень населення.

1.4. Державне регулювання інвестиційної діяльності

Під державним регулюванням інвестиційної діяльності розуміються визначені в законодавчому порядку форми й методи адміністративного та економічного характеру, використовувані органами управління всіх рівнів для здійснення інвестиційної політики, що забезпечує державні задачі соціально-економічного розвитку країни і її регіонів, підвищення ефективності інвестицій, забезпечення безпечних умов для вкладень у різні інвестиційні об'єкти.

Інвестиційна діяльність регулюється як загальним державним законодавством, так і системою спеціальних нормативних актів.

У цілому державне регулювання здійснюється:

- відповідно до державних інвестиційних програм;
- управлінням державними інвестиціями;
- введенням системи податків з диференціюванням податкових ставок і пільг;
- наданням фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій, бюджетних позик на розвиток окремих територій, галузей виробництва;
- проведенням фінансової і кредитної політики, політики ціноутворення (зокрема випуском в обіг цінних паперів), амортизаційної політики;
- контролем за дотриманням державних норм і стандартів;
- антимонопольними заходами, приватизацією об'єктів державної власності, зокрема об'єктів незакінченого будівництва;
- експертизою інвестиційних проектів.

Держава використовує як адміністративні, так і економічні методи дії на інвестиційну діяльність у країні.

Адміністративні (прямі) методи регулювання припускають пряму дію на суб'єкти інвестиційної діяльності; держава володіє правом і можливістю здійснювати примушення по відношенню до інших суб'єктів економіки, використовуючи регламенти, заборони, обмеження, дозволи. Як інструменти подібної дії виступають законодавчі й нормативні акти.

Економічні методи дії держави – це методи, за допомогою яких держава впливає на суб'єкти інвестиційної діяльності шляхом стимулювання ухвалення

інвестиційних рішень як на користь самих суб'єктів, так і на користь всього суспільства.

Звичайно держава поєднує адміністративні й економічні методи для досягнення цілей в області інвестування. Активізація інвестиційної діяльності багато в чому залежить від проведення фінансової, кредитної, амортизаційної, цінової, податкової, валютної, інвестиційної політики.

До економічних методів відносяться: встановлення ставки рефінансування, податкових пільг і знижок, диференціація податкових ставок, тарифів і ставок платежів за такі інвестиційні ресурси як земля і природні ресурси.

Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється органами державної влади.

Згідно з законом про інвестиційну діяльність здійснення у формі капітальних вкладів передбачає наступні форми державного регулювання:

1) Створення сприятливих умов для розвитку інвестиційної діяльності шляхом:

- вдосконалення системи податків, механізму нарахування амортизації й використання амортизаційних відрахувань;
- встановлення суб'єктам інвестиційної діяльності спеціальних податкових режимів, що не носять індивідуального характеру;
- захисту інтересів інвесторів;
- надання суб'єктам інвестиційної діяльності пільгових прав на користування землею й іншими природними ресурсами, що не суперечать законодавству;
- розширення використання коштів населення й інших позабюджетних джерел фінансування житлового будівництва й будівництва об'єктів соціально-культурного призначення;
- створення й розвитку мережі інформаційно-аналітичних центрів, що здійснюють регулярне проведення рейтингових оцінок суб'єкта інвестиційної діяльності;
- вживання антимонопольних заходів;
- розширення можливостей використання застав при здійсненні кредитування;
- розвитку фінансового лізингу;
- проведення переоцінок основних фондів відповідно до темпів інфляції;

- створення можливостей формування суб'єктами інвестиційної діяльності власних інвестиційних фондів.

2) Держава гарантує всім суб'єктам інвестиційної діяльності незалежно від форм власності:

- забезпечення рівних прав при здійсненні інвестиційної діяльності;
- гласність при обговоренні інвестиційних проектів;
- право оскарження в судовому порядку будь-яких рішень, дій (бездіяльності) органів державної влади, органів місцевого самоврядування та їх посадовців;

- стабільність прав суб'єкта інвестиційної діяльності. У випадках ухвалення законів, що встановлюють для суб'єктів інвестиційної діяльності інші правила, ніж ті, які діяли при укладенні договорів між ними, умови цих договорів зберігають свою чинність, за винятком випадків, коли законом встановлено, що його дія розповсюджується на відносини, що виникають з раніше укладених договорів;

- захист капітальних вкладень.

ТЕМА 2

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЕКТ І ЙОГО ФІНАНСУВАННЯ

2.1. Поняття інвестиційних проектів і їх класифікація

Визначення інвестиційного проекту дається в законодавстві України.

Класифікація інвестиційних проектів може бути проведена за декількома ознаками:

1. *Залежно від їх взаємного впливу* інвестиційні проекти можна розділити на:

- незалежні, коли рішення про ухвалення одного проекту не впливає на рішення про ухвалення іншого. Для того, щоб інвестиційний проект А був незалежний від проекту В, повинні виконуватися дві умови:

- повинні бути можливості (технічні, технологічні) здійснити проект А незалежно від того, буде або не буде прийнятий проект В;
- на грошові потоки, очікувані від проекту А, не повинно впливати ухвалення або відмова від проекту В.

Іноді фірма через відсутність коштів не може одночасно здійснити два проекти. У такій ситуації ухвалення одного проекту спричинить відхилення іншого. Проте, називати проекти залежними тільки на тій підставі, що в інвестора не вистачає коштів для їх сумісної реалізації, було б неправильним.

Якщо ж рішення здійснити один проект впливає на інший проект, тобто грошові потоки за проектом А міняються залежно від того, прийнятий або відхилений проект В, то проекти вважаються залежними. Такі проекти можна також підрозділити на наступні види:

➤ *альтернативні (взаємовиключні)*, коли два або більше аналізованих проектів не можуть бути реалізовані одночасно, і ухвалення одного з них автоматично означає, що проекти, які залишилися, не можуть бути реалізовані. Наприклад, на виділеній ділянці землі може бути збудований або цех, або їдальня, або стоянка для автомобілів – ухвалення одного з цих проектів автоматично робить неможливим здійснення інших;

➤ *взаємовиключні*, коли реалізація декількох проектів може відбуватися лише спільно. При цьому взаємодоповнюючі проекти можна підрозділити на:

а) *комплементарні*, коли ухвалення одного інвестиційного проекту призводить до зростання доходів інших проектів;

б) *проекти, пов'язані між собою відносинами заміщення*, коли ухвалення нового проекту призводить до деякого зниження доходів одного або декількох діючих проектів.

Виявлення відносин компліментарності й заміщення має на меті визначення пріоритетності інвестиційних проектів не ізольовано, а в комплексі, особливо коли ухвалення проекту за обраним основним критерієм не є очевидним.

2. *За термінами реалізації* (створення і функціонування) ІІ можна розділити на:

- короткострокові (до 3 років);
- середньострокові (3-5 років);
- довгострокові (понад 5 років).

3. При класифікації проектів за їх масштабністю слід враховувати, що масштаб проекту характеризує його суспільну значущість, яка визначається впливом результатів реалізації проекту на хоча б один з внутрішніх або зовнішніх ринків (фінансових, товарів і послуг, ресурсів), також на екологічне і соціальне становище. З цієї точки зору, *за масштабами* проекти рекомендується підрозділяти на:

- глобальні, реалізація яких істотно впливає на економічну, соціальну або екологічну ситуацію у світі;

- народногосподарські, що впливають на всю країну в цілому або на її великі регіони, і при їх оцінці можна обмежитися обліком тільки цього впливу;

- великомасштабні, які охоплюють окремі галузі або великі територіальні утворення (міста, райони) та при їх оцінці можна не зважати на вплив цих проектів на становище в інших регіонах або галузях;

- локальні, дія яких обмежується рамками цього підприємства. Їх реалізація суттєво не впливає на економічне, соціальне та екологічне становище в регіоні та не змінює рівень і структуру цін на товарних ринках.

4. За основним напрямом можна поділити проекти на:

- комерційні, головною метою яких є одержання прибутку;
- соціальні, орієнтовані на рішення, наприклад, проблем безробіття в регіоні або соціальні адаптації колишніх військових і т. п.;
- екологічні, основний напрямок яких – покращення середовища мешкання людей, а також флори і фауни.

2.2. Інвестиційний цикл

Проміжок часу між початком здійснення проекту та його ліквідацією прийнято називати інвестиційним циклом.

Інвестиційний цикл прийнято поділяти на фази, кожна з яких має свої цілі та задачі:

а) передінвестиційну – від попереднього дослідження до остаточного рішення про прийняття інвестиційного проекту;

б) інвестиційну – проектування, укладення договору або контракту, підяду на будівельні роботи й т. п.;

в) операційну (виробничу) – стадію господарської діяльності підприємства (об'єкту);

г) ліквідаційну – коли відбувається ліквідація наслідків реалізації ІП.

Передінвестиційна фаза включає декілька стадій:

1) визначення інвестиційних можливостей;

2) аналіз за допомогою спеціальних методів альтернативних варіантів проектів і вибір проекту;

3) висновок за проектом;

4) ухвалення рішення про інвестування.

Кожна стадія інвестиційного проекту повинна сприяти запобіганню несподіванкам і можливим ризикам на подальших стадіях, допомагати пошуку найкращих економічних шляхів досягнення заданих результатів, оцінці ефективності ІП і розробці його бізнес-плану.

На передінвестиційній фазі необхідно сформулювати інвестиційний задум (ідентифікувати проект). Ідеї здійснення інвестиційного проекту з'являються у зв'язку з незадовільним попитом на товари й послуги, наявністю тимчасово вільних коштів, бажанням реалізувати підприємницькі здібності й т. п. Як правило, розглядається декілька варіантів бізнес-ідеї й відхиляються варіанти, що припускають високу вартість, надмірний ризик, відсутність надійних джерел фінансування.

Інвестиційний задум відбивається в Декларації про наміри. У Декларації містяться відомості про інвестора, розташування об'єкту, технічні й технологічні характеристики інвестиційного проекту, споживання різних ресурсів (трудових, сировинних, водних, земляних, енергетичних), джерела фінансування, впливу об'єкту на довкілля, збут готової продукції.

Наступним необхідним документом є Обґрунтування інвестиції. Цей документ розробляється з урахуванням вимог державних органів і обов'язково повинний пройти експертизу. В Обґрунтуваннях інвестицій відбивається загальна характеристика галузі й підприємства, цілі й завдання проекту, характеристика об'єктів і споруд, забезпечення ресурсами, поточний стан і прогноз ринку продукції, структура управління проектом і оцінка ефективності інвестиційного проекту. Цей документ служить підставою для оформлення акту вибору земельної ділянки.

У рамках обґрунтування інвестицій розглядається питання про життєздатність проекту. Життєздатність проекту оцінюють з погляду **вартості, терміну реалізації і прибутковості**. Оцінка дозволяє виявити надійність, окупність і результативність проекту. Життєздатність проекту означає його здатність генерувати грошові потоки не тільки для компенсації вкладених коштів і ризику, але й для отримання прибутку.

Як правило, оцінка здійснюється за допомогою методів аналізу ефективності проектів.

При ухваленні рішення про інвестування грошових коштів у проект важливу роль грає експертиза проекту. Експертиза – оцінка проекту з метою запобігання створенню об'єктів, використання яких порушує інтереси держави, права фізичних і юридичних осіб або не відповідає встановленим вимогам стандартів, а також для визначення ефективності здійснюваних вкладень. Інвестиційні проекти, які здійснюються за рахунок або за участю бюджету різного рівня, які вимагають державної підтримки або гарантії, підлягають державній комплексній експертизі.

Експертні підрозділи міністерств і відомств проводять експертизу проектів з питань доцільності здійснення проекту, про його відповідність містобудівним, санітарним, екологічним, соціальним вимогам.

Проведення експертизи здійснюється групою експертів, яка готує висновок, де містяться остаточні висновки про доцільність реалізації проекту, а також оцінка технічних, фінансових, економічних, екологічних і соціальних аспектів проекту.

Завершальним етапом передінвестиційних досліджень є розробка техніко-економічного обґрунтування (ТЕО). *Техніко-економічне обґрунтування* – це комплект розрахунково-аналітичних документів, що відображають початкові дані за проектом, основні технічні, технологічні, розрахунково-кошторисні, оцінні, конструктивні, природоохоронні рішення, на основі яких можливо визначити ефективність і соціальні наслідки проекту.

ТЕО є обов'язковим документом при фінансуванні капітальних вкладень з державного бюджету (повністю або на частково), централізованих фондів міністерств і відомств, власних ресурсів державних підприємств.

Розробка ТЕО здійснюється юридичними й фізичними особами, що отримали ліцензію на виконання відповідних видів проектних робіт.

На практиці не існує єдиної, універсальної моделі ТЕО. Але зарубіжний і вітчизняний досвід дозволяє дати зразкову структуру розділів ТЕО:

1. Передумови й основна ідея проекту.
2. Аналіз ринку й маркетингова стратегія.
3. Забезпеченість ресурсами.
4. Місце розміщення інвестиційного об'єкту й довкілля.
5. Проектування й технологія.
6. Організаційна схема й управління підприємством.
7. Трудові ресурси.
8. Реалізація проекту.
9. Фінансовий аналіз і оцінка інвестицій.
10. Резюме.

Інвестиційна фаза полягає в ухваленні стратегічних планових рішень, які повинні дозволити інвесторам визначити об'єми і терміни інвестування, а також скласти найбільш оптимальний план фінансування проекту. У рамках цієї фази здійснюється укладення контрактів і договорів підряду, проводяться капітальні вкладення, будівництво об'єктів, пуско-налагоджувальні роботи й ін.

Операційна (виробнича) фаза інвестиційного проекту полягає в поточній діяльності по проекту: закупівля сировини, виробництво і збут продукції, проведення маркетингових заходів і т. п. На цій стадії проводяться безпосередньо виробничі операції, що пов'язані з взаєморозрахунками з контрагентами (постачальниками, підрядчиками, покупцями, посередниками), формуються грошові потоки, аналіз яких дозволяє оцінювати економічну ефективність цього інвестиційного проекту.

Ліквідаційна фаза пов'язана з етапом закінчення інвестиційного проекту, коли він виконав поставлені цілі або вичерпав закладені в ньому можливості. На цій стадії інвестори й користувачі об'єктів капітальних вкладень визначають залишкову вартість основних коштів з урахуванням амортизації, оцінюють їх можливу ринкову вартість, реалізують або консервують устаткування, усувають у разі необхідності наслідки здійснення ІІІ.

Ліквідаційна фаза може виникнути й у разі передчасного закриття проекту незалежно від ступеня досягнення поставленої мети. Подібне рішення може бути викликане зміною планів інвестора, браком коштів на здійснення проекту, помилками в розрахунках, появою альтернативних проектів та ін. Якщо є потенційна вірогідність відновлення проекту, процес закриття повинний передбачати підготовку до майбутнього відновлення організаційної структури проекту й можливість відновлення робіт.

Коли проект прийшов до нормального або передчасного завершення, проблему закриття проекту слід розглядати як особливий проект, одноразове унікальне завдання із специфічними обмеженнями ресурсів.

2.3. Бізнес-план інвестиційного проекту

Бізнес-план є чітко структурований документ, у якому обґрунтовується привабливість, вигідність, життєздатність інвестиційного проекту, його спрямованість, кількісні і якісні показники його ефективності.

Завдання бізнес-плану:

1) стратегічні:

- а) розробка загальної і генеральної концепцій розвитку підприємства;
- б) залучення інвесторів;
- в) основа для ухвалення управлінських рішень у період життєвого циклу проекту.

2) тактичні:

- а) планування проекту;
- б) обґрунтування інвестиційної привабливості.

Основні вимоги до бізнес-плану:

- а) достовірність;
- б) чіткість і логічність;
- в) достатність інформації;
- г) аргументованість і обґрунтування.

Структура бізнес-плану залежить від масштабів проекту і сфери його дії. Як правило, він містить наступні розділи:

1. Введення (назва й адреси фірми, засновники проекту, потреби у фінансах);

2. Опис підприємства й продукції (основні напрями й цілі проекту, розкриття переваг продукції або послуг);

3. Опис галузі (поточний стан, тенденції розвитку);
4. Аналіз ринку й конкурентів (розмір ринку, частка на ринку, потенціальні конкуренти, їх сильні й слабкі сторони);
5. План маркетингу (цінова політика, торгова політика, реклама, просування продукції на ринок, канали збуту);
6. Виробничий план (опис виробничого процесу, схеми виробничих потоків, виробничого устаткування, сировини й матеріалів);
7. Організаційний план (форма власності, організаційна структура, кадровий склад, його перепідготовка);
8. Фінансовий план (об'єм продаж, виручка, прибуток; звіт про прибутки, балансовий звіт, звіт про рух грошових коштів, показники платоспроможності, ліквідності, співвідношення позикових і власних коштів, рівень беззбитковості);
9. Додаток (документи юридичного характеру, копії контрактів, ліцензії, права на володіння ресурсами т. п.).

2.4. Фінансування інвестиційного проекту

Однією з найважливіших проблем при реалізації інвестиційного проекту є його фінансування, яке повинне забезпечити:

- а) реалізацію проекту в проектованому об'ємі;
- б) оптимальну структуру інвестицій і необхідних платежів (податків, процентних виплат по кредиту);
- в) зниження ризику проектів;
- г) необхідне співвідношення між позиковими і власними коштами.

Система фінансування включає:

1. джерела фінансування проекту;
2. форми фінансування.

Джерела фінансування проектів можна класифікувати за наступними критеріями:

1. за відносинами власності;
2. за видами власності.

За відносинами власності джерела фінансування діляться на:

- 1) власні;
- 2) залучені.

До власних джерел відносяться:

- а) прибуток;

- б) амортизаційні відрахування;
- в) страхові суми у вигляді відшкодування збитків від аварій, стихійних лих та ін.;
- г) грошові накопичення і заощадження громадян і юридичних осіб, передані на безповоротній основі (добродійні внески, пожертви і т. п.).

До залучених джерел належать:

- а) кошти, які одержують від продажу акцій, пайових й інших внесків членів трудових колективів, громадян, юридичних осіб;
- б) позикові фінансові кошти інвесторів (банківські і бюджетні кредити, облігаційні позики й інші кошти);
- в) грошові кошти, що централізуються об'єднаннями (союзами) підприємств у встановленому порядку;
- г) інвестиційні асигнування з бюджетів всіх рівнів і ззовні бюджетних фондів;
- д) іноземні інвестиції.

За видами власності джерела фінансування поділяються:

- 1) державні інвестиційні ресурси;
 - а) бюджетні кошти;
 - б) кошти позабюджетних фондів;
 - в) залучені (державні позики, міжнародні кредити);
- 2) приватні інвестиційні ресурси комерційних і некомерційних організацій, суспільних об'єднань, фізичних осіб;
- 3) інвестиційні ресурси іноземних інвесторів.

Розрізняють наступні форми фінансування: бюджетне, акціонерне, кредитування, проектне.

Бюджетне фінансування припускає інвестиційні вкладення за рахунок коштів федерального бюджету, коштів бюджетів суб'єктів РФ, що надаються на поворотній і безповоротній основі.

Акціонерне фінансування – це форма отримання інвестиційних ресурсів шляхом емісії цінних паперів. Як правило, цей вид фінансування інвестиційних проектів припускає:

- додаткову емісію цінних паперів під конкретний проект;
- створення інвестиційних компаній, фондів з емісією цінних паперів для фінансування інвестиційних проектів.

Кредитування є досить поширеною формою фінансування інвестиційних проектів у світовій практиці. Проте, у нашій країні кредитування довгострокових проектів поки не отримало належного розвитку.

Позитивними рисами кредитів як джерел отримання коштів для інвестиційних проектів є:

- значний об'єм коштів;
- зовнішній контроль за використанням наданих ресурсів.

Негативні особливості банківського кредитування проектів укладаються в:

- втрату частини прибутку у зв'язку з необхідністю сплати відсотків по кредиту;

- необхідність надання застави або гарантій;
- збільшення ступеня ризику невчасне повернення кредиту.

Проектне фінансування – це фінансування інвестиційних проектів, при якому джерелом обслуговування боргових зобов'язань проектоприскорювачей є грошові потоки, що генеруються проектом. Специфіка цього виду інвестування полягає в тому, що оцінка витрат і доходів здійснюється з урахуванням розподілу ризику між учасниками проекту.

Проектне фінансування може приймати наступні форми:

- з повним регресом на позичальника;
- без регресу на позичальника;
- з обмеженим регресом на позичальника.

Перша форма застосовується, як правило, при фінансуванні дрібних, малоприбуткових, некомерційних проектів. У цьому випадку позичальник бере на себе ризик, а кредитор – ні, при цьому вартість позикових коштів повинна бути не високою.

Друга форма передбачає, що всі ризики, пов'язані з проектом, бере на себе кредитор, відповідно вартість залученого капіталу висока. Подібне фінансування використовується не часто, як правило, для проектів по випуску конкурентоздатної продукції, що забезпечує високий рівень рентабельності.

Третя форма є найбільш поширеною, вона означає, що всі учасники проекту розподіляють ризики, що генеруються проектом, і відповідно кожен зацікавлений у позитивних результатах реалізації проекту на кожній стадії його здійснення.

Проектне фінансування на відміну від інших форм забезпечує:

- достовірнішу оцінку платоспроможності і надійності зйомника;
- адекватне виявлення життєздатності, реалізації та ефективності проекту і його ризиків.

2.5. Управління інвестиційним проектом

Управління інвестиційним проектом – це процес управління фінансовими, матеріальними й трудовими ресурсами протягом всього інвестиційного циклу проекту для досягнення поставленої мети.

В управлінні проектом виділяють три підходи:

- функціональний;
- динамічний;
- предметний.

Функціональний підхід включає в себе організацію, планування, контроль і координацію всіх основних функцій управління.

Динамічний підхід припускає розгляд всіх видів робіт у міру їх реалізації і ухвалення відповідних коректив для результативного досягнення мети.

Предметний підхід складається з визначення безпосередніх об'єктів управління і забезпечення такого їх використання, за якого досягаються намічені цілі. До безпосередніх об'єктів управління можна віднести, наприклад, виробничі потужності, що зводяться або модернізуються, сировинні ресурси, фінансову, оперативну й іншу діяльність.

Система управління інвестиційним проектом включає організаційну структуру управління, методи й інструменти управління. Організаційна структура включає впорядковану сукупність органів управління різних рівнів у їх взаємозв'язку й підлеглості. Організаційна структура має важливе значення для оперативного управління, узгодження рішень і в цілому для своєчасного досягнення поставленої мети.

Організаційні структури управління підрозділяють на лінійні, функціональні, комбіновані, матричні й проектні.

1) *Лінійна* структура передбачає пряму дію на управління проектом з боку керівника. Кожен підрозділ отримує вказівку від одного вищого органу управління. Така форма управління характерна для невеликих за об'ємом проектів.

Цю структуру забезпечує чітка оперативність, надійний контроль за реалізацією ухвалених рішень, відсутність подвійного підпорядкування. Проте для її реалізації необхідний високий рівень компетенції керівних працівників і значний об'єм поточної інформації. Крім того, треба враховувати, що при лінійній структурі управління проектом, як правило, знижується ініціатива працівників.

2) *Функціональна* структура припускає розподіл робіт за проектом між функціональними підрозділами. Вона ґрунтується на диференціації управлінської

праці, коли керівники виділених функціональних відділів відповідають за конкретну ділянку роботи.

За такої структури управління підвищується якість і оперативність управління, з'являється можливість залучення компетентних спеціалістів – для кожного окремого рівня управління. Проте подібна структура призводить до зниження відповідальності за результати роботи; при ній відсутня єдність в ухваленні рішень, у визначенні пріоритетності виконуваних робіт.

3) *Комбінована* структура припускає поєднання лінійної і функціональної структур управління проектом. За такої структури керівник проекту самостійно ухвалює рішення, але йому підпорядковані функціональні відділи або групи, які виконують окремі функції вивчення й аналізу ситуації, вироблення певних рішень. Така структура управління застосовується в проектах із стабільним об'ємом робіт і постійною спеціалізацією. У цій структурі особлива роль належить координаторам, які здійснюють зв'язок між окремими функціональними підрозділами.

4) *Матрична* структура припускає включення фахівців, що працюють у функціональних підрозділах, у виконання конкретної програми за проектом і оперативне їх підпорядкування керівникові програми при збереженні їх адміністративної приналежності. Ця структура дозволяє привертати до реалізації проекту фахівців високої кваліфікації і прискорювати виконання поставлених цілей і завдань. Цей вид структури управління застосовують при реалізації дрібних і середніх інвестиційних проектів. Проте, така структура викликає збільшення числа управлінського апарату і, відповідно, зростання витрат.

Розрізняють три види матриці: слабка, збалансована, жорстка. При *слабкій* матриці менеджер несе відповідальність за координацію робіт по проекту, але має обмеження в розпорядженні фахівцями. З одного боку, у координатора проекту – високий ступінь відповідальності за реалізацію проекту, а з іншого боку, у нього немає достатніх повноважень щодо управління фахівцями.

При *збалансованій* матриці менеджер розділяє відповідальність за хід реалізації проекту з керівниками функціональних підрозділів, які несуть безпосередню відповідальність за якість і терміни виконання завдань менеджера-координатора.

При *жорсткій* матриці менеджер-координатор несе повну відповідальність за реалізацію проекту. Керівники функціональних підрозділів виділяють фахівців у розпорядження менеджера. Вплив функціональних відділів на підсумки виконання проекту знижується.

5) *Проектна* структура управління інвестиційним проектом припускає створення самостійної команди або групи управління, якою керує менеджер проекту. Така структура включає два рівні: проектний і організаційний. Перший складається з підрозділів, відповідальних за стратегію проекту, його розробку й забезпечення інвестиційними ресурсами. Другий рівень пов'язаний з безпосередньою реалізацією інвестиційного проекту. Проектна структура сприяє скороченню терміну реалізації проекту, підвищенню оперативності в рішенні питань, економії ресурсів і т. п.

Цю структуру управління застосовують при реалізації крупних проектів, що вимагають залучення широкого кола фахівців.

2.6. Методи управління проектом

В сучасних умовах використовуються наступні методи управління проектами:

- метод мережевого планування й управління;
- метод лінійних графіків (графіки Ганта).

Метод *мережевого планування і управління* полягає в графічному представленні певного комплексу робіт у їх логічній послідовності взаємозв'язку. Особливість такого методу полягає в широкому застосуванні обчислювальної техніки й математичного інструментарію. Він дозволяє визначити мінімальний термін тривалості здійснення проекту й оптимізувати плани виконання проектних робіт.

Метод *лінійних графіків*, де по вертикалі вказуються види робіт, а по горизонталі – календарні періоди (дні, зміни і т. д.). Такий метод сприяє більш чіткій структуризації робіт за проектом, їх поділу на етапи, встановленню термінів і відповідальних за виконання робіт. Як правило, цей метод не дозволяє відобразити взаємозв'язок між окремими видами робіт, а також закінчення комплексу всіх робіт за інвестиційним проектом.

ТЕМА 3

ЕФЕКТИВНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ

3.1. Ефективність інвестиційного проекту і завдання її оцінки

Інвестиційні проекти можна оцінювати за багатьма критеріями – з погляду їх соціальної значущості, за масштабом дії на довкілля, за ступенем залучення трудових ресурсів і т. п. Проте, центральне місце в цих оцінках належить *ефективності інвестиційного проекту*, під якою розуміють відповідність отриманих від проекту результатів як економічних (зокрема, прибутку), так і позаекономічних (зняття соціальної напруженості в регіоні) і витрат на проект.

Серед запропонованих для розуміння переходу до ринкової економіки основних принципів і підходів, що склалися у світовій практиці до оцінки ефективності інвестиційних проектів, можна виділити наступні:

- моделювання потоків продукції, ресурсів і грошових коштів;
- облік результатів аналізу ринку, фінансового стану підприємства, що претендує на реалізацію проекту, ступеня довіри до керівника проекту, вплив реалізації проекту на довкілля і т. д.;
- визначення ефекту за допомогою зіставлення майбутніх результатів і витрат з орієнтацією на досягнення необхідної норми доходу на капітал й інших критеріїв;
- приведення майбутніх різночасних витрат і доходів до їх сумарності по економічній цінності у початковому періоді;
- облік впливу інфляції;
- затримок платежів та інших чинників використовуваних грошових коштів, що впливають на цінність;
- облік невизначеності і ризиків, пов'язаних із здійсненням проекту.

Існують наступні **види ефективності**:

- 1) ефективність проекту в цілому;
- 2) ефективність частини проекту.

Ефективність проекту в цілому. Вона оцінюється для того, щоб визначити потенційну привабливість проекту, доцільність його ухвалення для можливих учасників. Вона відображає об'єктивну прийнятність ІП незалежно від фінансових можливостей його учасників. Ця ефективність, у свою чергу, включає:

- суспільну (соціально-економічну) ефективність проекту;

- комерційну ефективність проекту.

Суспільна ефективність враховує соціально-економічні наслідки реалізації ІІ для суспільства в цілому, зокрема, як безпосередні витрати на проект і результати від проекту, так і "зовнішні ефекти" – соціальні, екологічні й інші.

Комерційна ефективність ІІ демонструє фінансові наслідки його здійснення для учасника ІІ, припущення, що він самостійно проводить всі необхідні витрати на проект і користується всіма його результатами. Іншими словами, при оцінці комерційної ефективності слід абстрагуватися від можливостей учасників проекту по фінансуванню витрат на ІІ умовно вважаючи, що необхідні засоби є.

Ефективність частини проекту. Вона визначається з метою перевірки тієї частини, що фінансово реалізовується в проекті, й зацікавленості в ньому всіх його учасників. Така ефективність включає:

- ефективність участі підприємств у проекті (його ефективність для підприємств-учасників ІІ);
- ефективність інвестування в акції підприємства (ефективність для акціонерів АТ-учасників ІІ);
- ефективність участі в проекті структур вищого рівня по відношенню до підприємств-учасників ІІ (народногосподарська, регіональна, галузева й інші ефективності);
- бюджетна ефективність ІІ (ефективність участі держави в проекті з погляду витрат і доходів бюджетів всіх рівнів).

Загальна схема оцінки ефективності ІІ. Перш за все визначається суспільна значущість проекту, а потім у два етапи проводиться оцінка ефективності ІІ.

На першому етапі розраховуються показники ефективності проекту в цілому. При цьому:

- якщо проект не є суспільно значущим (локальний проект), то оцінюється тільки його комерційна ефективність;
- для суспільно значущих проектів оцінюється спочатку їх суспільна ефективність. Якщо така ефективність незадовільна, то проект не рекомендується до реалізації і не може претендувати на державну підтримку.

Якщо ж суспільна ефективність виявляється прийнятною, то оцінюється комерційна ефективність. За недостатньої комерційної ефективності суспільно значущого ІІ необхідно розглянути різні варіанти його підтримки, які дозволили б підвищити комерційну ефективність ІІ до прийнятного рівня. Якщо умови й

джерела фінансування суспільно значущих проектів вже відомі, то їх комерційну ефективність можна не оцінювати.

Другий етап оцінки здійснюється після вироблення схеми фінансування. На цьому етапі уточнюється склад учасників і визначається фінансова можливість реалізації та ефективної участі в проекті кожного з них.

Можна сформулювати основні завдання, які доводиться вирішувати при оцінці ефективності інвестиційних проектів:

1. Оцінка реалізації проекту – перевірка всіх реально існуючих обмежень технічного, екологічного, фінансового й іншого характеру. Зазвичай, всі обмеження, окрім фінансових, реалізуються і перевіряються на ранніх стадіях формування проекту. Фінансова реалізація ІІ – це забезпечення такої структури грошових потоків, за якої на кожному кроці розрахунку є достатня кількість грошів для здійснення проекту, що породжує цей ІІ.

2. Оцінка потенційної доцільності реалізації проекту, його абсолютної ефективності, тобто перевірка умов, згідно яких сукупні результати по проекту не менш цінні, ніж необхідні витрати всіх видів.

3. Оцінка порівняльної ефективності проекту, під якою розуміють оцінку переваг цього проекту в порівнянні з альтернативними.

4. Оцінка найбільш ефективного проекту із їх сукупності. По суті, це – оптимізація інвестиційного проекту і вона узагальнює попередні три завдання.

3.2. Основні методи оцінки ефективності інвестиційних проектів

Розрізняють дві групи методів оцінки інвестиційних проектів:

- 1) прості або статичні методи;
- 2) методи дисконтування.

Прості або статичні методи базуються на допущенні рівного значення доходів і витрат в інвестиційній діяльності, не враховуючи тимчасову вартість грошей.

До простих методів відносять:

- а) розрахунок терміну окупності;
- б) розрахунок норми прибутку.

Норма прибутку відображає, яка частина інвестиційних витрат відшкодовується у вигляді прибутку. Вона розраховується як відношення чистого прибутку до інвестиційних витрат.

$$\text{Норма прибутку} = \text{Чистий прибуток} / \text{Інвестиційні витрати}$$

Дисконтіві методи оцінки ефективності інвестиційного проекту характеризуються тим, що враховують тимчасову вартість грошей.

При економічній оцінці ефективності інвестиційного проекту використовуються широко відомі у світовій практиці показники:

- наведена вартість (PV);
- чиста наведена вартість (NPV);
- термін окупності (PBP);
- внутрішня норма прибутковості (IRR);
- індекс рентабельності (прибутковості) (PI).

Наведена вартість (PV). Завдання будь-якого інвестора полягає в тому, щоб знайти такі реальні кошти, які принесли би в кінцевому підсумку дохід, що перевершує витрати на його придбання. При цьому виникає складна проблема: гроші на здійснення реального проекту необхідно витратити сьогодні (у момент $t = 0$), віддачу ж інвестиція зазвичай дає не відразу, а після якогось проміжку години (у момент $t = 1$).

Цей метод засновано на зіставленні розмірів початкової інвестиції (IC) із загальною сумою дисконтованих чистих грошових надходжень, що генеруються нею протягом прогнозованого строку. Оскільки приплив коштів розподілений у часі, він дисконтується за допомогою коефіцієнта r , який встановлюється аналітиком (інвестором) самостійно виходячи з щорічного відсотка повернення, який він хоче або може мати на капітал, що їм інвестується.

Припустимо, робиться прогноз, що інвестиція (IC) буде генерувати протягом n років, річні прибутки в розмірі P_1, P_2, \dots, P_n . Загальний накопичений розмір дисконтованих прибутків (PV) і чистий приведений ефект (NPV) відповідно розраховуються за формулами:

$$PV = \sum_t \frac{P_t}{(1+r)^t}$$

$$NPV = \sum_t \frac{P_t}{(1+r)^t} - IC,$$

де P_t – чистий грошовий потік у році t ;
 r – коефіцієнт дисконтування;
 $t = 0, 1, 2 \dots T$;

T – термін закінчення проекту.

Чистий грошовий потік розраховується таким чином:

$$P_t = P_n + A_m + O_s,$$

де P_n – прибуток, розрахований без урахування амортизаційних відрахувань;

A_m – амортизаційні відрахування у періоді t ;

O_s – зміна потреби в оборотних коштах у періоді t ;

Якщо: $NPV > 0$, то проект потрібно прийняти;

$NPV < 0$, то проект потрібно відкинути;

$NPV = 0$, то проект ні прибутковий, ні збитковий.

Величину: $1 / (1 + r)$ називають чинником дисконту (**коефіцієнтом дисконтування**). Прибутковість альтернативного фінансового показника r називається нормою (ставкою) дисконту. Ставка дисконту визначає витрати втраченої можливості капіталу, оскільки характеризує, яку вигоду втратила фірма, інвестувавши гроші в реальні активи, а не в найкращий альтернативний фінансовий засіб.

Термін окупності (РВР). Термін окупності проекту – це період, протягом якого відбувається відшкодування первинних інвестиційних витрат, або ж це кількість періодів (кроків розрахунку, наприклад, років), протягом яких акумульована сума передбачуваних майбутніх доходів буде рівна сумі початкових інвестицій.

Як правило, фірма сама встановлює прийнятний термін закінчення будь-якого альтернативного інвестиційного проекту, наприклад k кроків. Цей термін визначається фірмою на підставі своїх власних стратегічних і тактичних установок: наприклад, керівництво фірми відкидає будь-які проекти тривалістю понад 5 років, оскільки через 5 років фірму планується перепрофілювати на випуск інших виробів.

Коли термін до закінчення альтернативних проектів визначений, то термін окупності оцінюваного проекту можна знайти, якщо підрахувати, за яку кількість кроків розрахунку m грошових потоків $C_1 + C_2 + \dots + C_m$ буде рівна або почне перевищувати величину початкових інвестицій C_0 . Іншими словами, для визначення терміну окупності проекту необхідно послідовно порівнювати акумульовані суми доходів з початковими інвестиціями. Згідно з правилом терміну окупності, проект може бути прийнятий, якщо виконується умова: $m < k$

Внутрішня норма прибутковості (IRR) є розрахунковою ставкою дисконтування, за якої чиста наведена вартість проекту рівна нулю. Внутрішня норма прибутковості знаходиться шляхом вирішення наступного рівняння:

$$IRR = r_1 + \frac{f(r_1)}{f(r_1) - f(r_2)} \cdot (r_2 - r_1),$$

де r_1 – коефіцієнт дисконтування, при якому $f(r_1) > 0$;

r_2 – значення коефіцієнта дисконтування, при якому $f(r_2) < 0$.

Таке рівняння вирішується методом ітерації.

Правило внутрішньої норми прибутковості: приймати необхідно ті проекти, у яких ставка дисконту (тобто витрати упущеної можливості капіталу) менше внутрішньої норми прибутковості проекту ($r < IRR$).

Під **індексом рентабельності (PI)** розуміють величину, рівну відношенню приведеної вартості очікуваних потоків грошів від реалізації проекту до початкової вартості інвестиції.

Правило індексу рентабельності полягає в наступному: приймати необхідно тільки ті проекти, у яких величина індексу рентабельності перевершує одиницю. При оцінці двох або декількох проектів, що мають позитивний індекс рентабельності, слід зупиняти вибір на тому, який має вищий індекс рентабельності.

Індекс рентабельності демонструє, скільки отримує інвестор за вкладені кошти.

Ефективність ІІ оцінюється протягом **розрахункового періоду** – від початку інвестиційного проекту до його ліквідації. Початок проекту, зазвичай, пов'язують з датою початку вкладення коштів у проектно-дослідницькі роботи.

Розрахунковий період розбивають на **кроки розрахунку**, що є відрізками часу, у рамках яких проводиться агрегація даних для оцінки грошових потоків і здійснюється дисконтування потоків грошей. Кроки розрахунку прийнято нумерувати (крок 0, крок 1, крок 2, і т. д.).

Для зручності за базовий береться момент початку або кінця нульового кроку. Якщо проводиться порівняння декількох проектів, то рекомендується обрати для них однаковий базовий момент. Коли базовий момент співпадає з початком нульового кроку, він позначається t_m , якщо ж базовий момент співпадає

з кінцем кроку 0, то через t_m позначають кінець m -го кроку розрахунку. Тривалість цих кроків може бути різною.

ТЕМА 4

ГРОШОВІ ПОТОКИ ТА ЇХ ОЦІНКА

Поняття чистого грошового потоку, яке використовується у фінансовому аналізі інвестиційних проектів, не збігається з визначенням цього терміна у бухгалтерському обліку. За бухгалтерської концепцією цей термін визначається лише як чистий прибуток, отриманий у процесі реалізації інвестиційного проекту, тоді як за концепцією фінансового аналізу до чистого грошового потоку за інвестиційним проектом відносять як чистий прибуток, так і амортизаційні відрахування від основних засобів та нематеріальних активів, що використовуються. Таким чином, концепція фінансового аналізу інвестиційних проектів розглядає чистий грошовий потік як загальну суму попередніх витрат, що повертаються інвестору, внаслідок реалізації інвестиційного проекту (в експлуатаційній фазі).

Однією з базових концепцій теорії фінансового аналізу інвестиційних проектів є оцінка вартості грошей у часі. Вона полягає в тому, що вартість певної суми грошей в інвестиційному процесі є функцією виникнення певних грошових доходів і витрат у часі. Кожна гривня, отримана сьогодні, коштує більше, ніж гривня, яку інвестор може отримати в інвестиційному процесі у будь-якому інтервалі часу наступного періоду. З цією базовою концепцією пов'язана необхідність проведення у фінансовому аналізі інвестиційних проектів процесів дисконтування (визначення теперішньої вартості) та нарощення (визначення майбутньої вартості грошових потоків у вигляді інвестиційних доходів і витрат).

Розрахунок приведеної вартості визначається тільки на підставі дисконтування *грошового потоку (cash flow)*, під яким розуміють обіг грошей визначеного напрямку виду діяльності, що протікає безупинно в часі. Доцільно під потоком грошей розуміти різницю між сумами грошей, які надходять інвестору на розрахунковий рахунок і в касу (надходження грошей), зі сумами, що ідуть з розрахункового рахунка й з каси (відтоки грошів).

Рекомендуються грошові потоки Π позначати через $\Phi(t)$, якщо це стосуються моменту години t , або через $\Phi(m)$, якщо це стосуються m -го кроку. Грошові потоки проекту класифікують залежно від окремих видів діяльності:

- грошовий потік від інвестиційної діяльності $\Phi_i(t)$;
- грошовий потік від операційної діяльності $\Phi_o(t)$;
- грошовий потік від фінансової діяльності $\Phi_f(t)$.

У рамках кожного з цих трьох видів діяльності в ході будь-якого m -го розрахункового періоду (кроку) – місяця, кварталу, року – грошовий потік характеризується:

- а) **надходженням $\Pi(m)$** коштів, які дорівнюють розміру грошових надходжень на розрахунковий рахунок і в касу (надходження грошей визначають результат реалізації ІІ у вартісному вираженні на цьому кроці);
- б) **відтоком $\text{ПРО}(m)$** коштів, рівним платежам на цьому кроці;
- в) **сальдо** (активним балансом, ефектом), який дорівнює різниці між надходженням і відтоком.

До грошового потоку від інвестиційної діяльності належать:

- пусконаладжувальні роботи, витрати на ліквідацію проекту, витрати на збільшення оборотного капіталу, кошти, вкладені в додаткові фонди. Сюди ж відносять витрати, які неможливо капіталізувати (сплата податку на земельну ділянку, що використовується для проекту, витрати на будівництво об'єктів зовнішньої інфраструктури). Інформація про інвестиційні витрати повинна включати дані про види витрат. Розподіл інвестиційних витрат за період будівництва повинен бути узгоджений з графіком будівництва;

- до *надходжень* відносять продажі активів протягом і по закінченні проекту (у цьому випадку необхідно враховувати виплату відповідних податків, що будуть відтоками коштів), надходження за рахунок зменшення оборотного капіталу.

До грошового потоку від операційної діяльності належать:

- до *відтоків* відносять виробничі витрати і податки;
- до *надходжень* – доходи від реалізації і позареалізаційні доходи, у тому числі надходження від коштів, вкладених у додаткові фонди.

До фінансової діяльності відносять операції над засобами зовнішнього впливу стосовно ІІ, тобто, що надходять не за рахунок здійснення проекту. Вони складаються з власного капіталу (акціонерного для АТ) фірми і залучених коштів.

До грошового потоку від фінансової діяльності належать:

- до *відтоків* відносять витрати на повернення й обслуговування позик і випущених підприємством боргових цінних паперів (у повному обсязі незалежно від того, минулого періоду включені ці надходження у додаткові фонди), а також за необхідності – на виплату дивідендів по акціях;

- до *надходжень* – вкладення власного капіталу і залучених коштів (субсидій, дотацій, позикових коштів, у тому числі і за рахунок випуску підприємством власних боргових зобов'язань).

Потоки грошей від інвестиційної, операційної й фінансової діяльності для

кожного етапу інвестиційного проекту рекомендується підраховувати за допомогою спеціальних таблиць.

Грошові потоки від інвестиційної діяльності підраховуються на підставі табл. 1, де буквою "З" позначаються відтоки грошей (на придбання активів і збільшення оборотного капіталу), що враховуються зі знаком "мінус", а буквою "Н" – надходження грошей (від ліквідації капітальних коштів і зменшення оборотного капіталу), що враховуються зі знаком "плюс":

Таблиця 1

Грошові потоки від інвестиційної діяльності

		Значення показника по кроках розрахунку					
		Крок 0	Крок 1	Крок 2	Крок 3	Ліквідність*	
1	Земля	З					
		Н					
	Будинки і споруди	З					
		Н					
3	Машини і устаткування	З					
		Н					
4	Нематеріальні активи	З					
		Н					
5	Разом: вкладення в основний матеріал = (1) + (2) + (3) + (4)	З					
		Н					
6	Зміни оборотного капіталу	З					
		Н					
7	Усього інвестицій = =(5)+(6)						

* ліквідаційна вартість розраховується в окремій таблиці.

Для розрахунку грошових потоків від інвестиційної діяльності важливо звернути увагу на наступне. Формально оборотний капітал можна представити трьома складовими: запаси сировини і готової продукції, дебіторська заборгованість і кредиторська заборгованість. До потоків грошей відносять тільки зміни оборотного капіталу:

$$\text{зміни оборотного капіталу} = (\text{запаси}) + (\text{дебітор. заборгованість}) - (\text{кредитор. заборгованість})$$

Збільшення оборотного капіталу пов'язано або зі збільшенням запасів і/чи дебіторської заборгованості (тобто заборгованості покупців фірми), або зі зменшенням кредиторської заборгованості (заборгованості підприємства своїм постачальникам). З погляду потоків грошей, збільшення запасів дебіторської заборгованості означає, що підприємство не отримало реальних грошей: готова продукція і сировина лежать на складі не реалізованими, а покупці товарів цієї фірми вчасно не розраховуються за поставлену продукцію. Ці суми відносять до відтоків коштів. Якщо підприємство зменшило кредиторську заборгованість, тобто розплатилося за частину своїх боргів, то ці суми відносять до відтоків коштів. Виходить, що збільшення оборотного капіталу означає відплив коштів.

Аналогічно можна продемонструвати, що зменшення оборотного капіталу викликає надходження коштів.

Потоки грошей від операційної діяльності розраховуються за табл. 2.

Таблиця 2

Грошові потоки від операційної діяльності фірми

	Найменування показника	Значення показника по кроках розрахунку			
		Крок 0	Крок 1	Крок 2	Крок 3
1	Обсяг продажів (штук)				
2	Ціна				
3	Дохід = (1) x (2)				
4	Внереалізаційні прибутки				
5	Перемінні витрати				
6	Постійні витрати				
7	Амортизація будівель				
8	Амортизація устаткування				
	Прибуток до відрахування податків = (3) + (4) - (5) - (6) - (7)				
10	Податки і збори: % від (9)				
11	Проектований чистий дохід = (9) - (10)				
12	Амортизація = (7) + (8)				
13	Чисті надходження від операцій = (11) + (12)				

Перемінні витрати залежать від розміру випущеної продукції (витрати на сировину, робочу силу й ін.), а *постійні* витрати не пов'язані з обсягом виробництва товарів і послуг; вони здійснюються за будь-яких обсягів випуску і можуть бути на нульовому кроці розрахунку (орендна плата, зміст керівного апарата й ін.).

Роздільний облік амортизації по будівлям і устаткуванню визначається його прив'язкою до чистої ліквідаційної вартості.

При обліку амортизаційних витрат необхідно звернути увагу на принциповий момент, що враховується при оцінці інвестиційних проектів. Потоки грошей (їхні надходження і відтоки) не ідентичні поняттям доходів і витрат. Знецінення активів і амортизація основних коштів зменшують чистий прибуток; розрахунок амортизаційних відрахувань необхідний для визначення розміру прибутку (рядок 9) і відрахування сум податків (рядок 10), але не припускає операцій по переведенню грошей з розрахункового рахунка, тому амортизаційні відрахування не повинні враховуватися при розрахунку **потоків грошей**. Саме тому чисте надходження від операцій (рядок 3) підраховується шляхом підсумовування прогнозованого чистого прибутку (рядок 11), враховуючи амортизаційні відрахування (рядок 7 плюс рядок 8).

З іншого боку, придбання капітальних коштів не відносять до витрат виробництва й не враховують при розрахунку прибутку, це є відтоком грошей і включається в розрахунок потоків грошей.

При обчисленні податків необхідно пам'ятати, що, якщо в рядку (9) є збитки, то по рядку (10) податок враховується зі знаком "мінус" і його кількість додається до кількості прибутку.

Чиста ліквідаційна вартість (чистий потік грошей на стадії ліквідації об'єкта) визначають на підставі даних, що приводять у табл. 3.

Ринкова вартість елементів об'єкта оцінюється менеджерами фірми, виходячи з тих змін у ринковій ситуації, що очікуються в районі розташування інвестиційного об'єкта (наприклад, різкого збільшення попиту на виробничі будівлі і т. п.). Розрахунки також необхідно вести в номінальній (прогнозованій) вартості з урахуванням інфляції. Дані "витрати" беремо з табл. 1 (ці дані відповідають первісній вартості основних коштів на момент початку інвестиційного проекту), а розмір амортизації – з табл. 2. Залишкова вартість визначається як різниця між первісними витратами (вартістю придбання реальних коштів) і амортизацією. "Витрати по ліквідації" – це оцінена вартість, прогнозована менеджерами фірми.

Грошові потоки на стадії ліквідації

	Найменування	Земля	Будівлі	Машини, устаткування і нематеріальні засоби	Усього
1	Ринкова вартість				
2	Витрати на придбання осн. кап. (з табл. 1)				
3	Нараховано амортизації (з табл. 2)				
4	Залишкова вартість на кроці ліквідації = (2) - (3)				
5	Витрати по ліквідації				
6	Доходи від приросту вартості капіталу = (1) - (4) - (5)				
7	Операційний дохід = (1) - (4) - (5)				
8	Податки: % від (6) і (7)				
9	Чиста ліквідаційна вартість = (1) - (8)				

Приріст вартості капіталу (рядок 6) відноситься тільки до землі й визначається як різниця між її ринковою (рядок 1) і залишковою (рядок 4) вартостями, за винятком витрат на ліквідацію. Амортизаційні витрати на землю не враховуються. Операційний прибуток (збиток) відноситься до інших елементів капіталу, тобто:

$$(рядок\ 7) = (рядок\ 1) - [(рядок\ 4) + (рядок\ 5)]$$

Чистою ліквідаційною вартістю кожного елементу є різниця між його ринковою вартістю (рядок 1) і розміром утриманого податку (рядок 8). При цьому треба пам'ятати, що якщо в рядку 7 буде негативна вартість (збитки), то по рядку 8 прибуток треба позначати зі знаком "мінус" і його значення додається до ринкової вартості при обчисленні чистої ліквідаційної вартості.

Перенесемо дані табл. 3 у табл. 1, маючи на увазі, що по кожному елементу капітальних коштів на кроці ліквідації витратами будуть податки, а надходженнями – їхня ринкова вартість.

На підставі даних табл. 1 і 2 можна розпочинати обчислення чистої приведеної вартості проекту.

Потоки грошей від фінансової діяльності ФЗ рекомендується розраховувати відповідно до табл. 4.

Таблиця 4

Розрахунок складових потоку грошів від фінансової діяльності

	Найменування показника	Значення показника по кроках розрахунку			
		Крок 0	Крок 1	Крок 2	Крок 3
1	Власний капітал				
2	Короткострокові кредити				
3	Довгострокові кредити				
4	Погашення заборгованостей по кредитах				
5	Виплата дивідендів				
6	Сальдо фінансової діяльності				

При цьому для проекту в цілому:

$$\Phi_3 = \text{рядок (6)} = (1) + (2) + (3) - (4),$$

а для вільних коштів реципієнта (коли виплачуються дивіденди):

$$\Phi_3 = (1) + (2) + (3) - (4) - (5).$$

Сальдо накопичених грошей $V(t)$ на t -ому кроці знаходять як суму:

$$V(t) = \sum b(k),$$

де $b(k) = \Phi_1(k) + \Phi_2(k) + \Phi_3(k)$ і Φ_1 – рядок 7 табл. 1, Φ_2 – рядок 13 табл. 2, Φ_3 – рядок 6 табл. 5.

Так, наприклад, сальдо накопичених грошей на 3-му кроці $V(3)$ знаходять як суму:

$$V(3) = b(0) + b(1) + b(2) + b(3) = [\Phi_1(0) + \Phi_2(0) + \Phi_3(0)] + [\Phi_1(1) + \Phi_2(1) + \Phi_3(1)] + [\Phi_1(2) + \Phi_2(2) + \Phi_3(2)] + [\Phi_1(3) + \Phi_2(3) + \Phi_3(3)].$$

Поточне сальдо реальних грошей $b(t)$ визначається через $V(t)$ по формулі: $b(t) = V(t) - V(t - 1)$, при цьому початкове значення сальдо накопичених грошей $V(0)$ приймається рівним значенню суми на поточному рахунку учасника проекту на початковий момент $t = 0$. Необхідним критерієм ухвалення інвестиційного

рішення при цьому є позитивне значення сальдо накопичених грошей $V(t)$ на будь-якому етапі інвестиційного проекту. Негативне значення сальдо накопичених грошей свідчить про необхідність залучення додаткових позикових чи власних коштів.

Таким чином, за допомогою табл. 1 – 4, застосовуючи методику розрахунку зазначених у них показників, можна знайти чисту приведену вартість проекту й визначити доцільність інвестування в нього коштів.

ТЕМА 5

РИЗИК ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

5. 1. Ризик: поняття й види

Інвестиційні проекти відносяться до майбутнього періоду часу, тому з упевненістю прогнозувати результати їхнього здійснення проблематично. Такі проекти повинні виконуватися з урахуванням можливих ризиків. Інвестиційне рішення називають ризикованим чи невизначеним, якщо воно має трохи можливих результатів.

Ризик – це можливість виникнення в ході реалізації проекту таких умов, що призведуть до негативних наслідків для всіх або окремих учасників проекту.

Альтернативою є трактування ризику як можливості будь-яких (позитивних чи негативних) відхилень показників від передбачених проектом їхніх середніх значень. Відповідно до цього трактування, ризик – це подія (можлива небезпека), що може бути або не бути. Та якщо ризик буде, то можливі три види результатів:

1. Позитивний (прибуток, дохід та інші вигоди).
2. Негативний (збитки, втрати й т. п.).
3. Нульовий (беззбитковий і безприбутковий) результат.

На реалізацію інвестиційних проектів впливають багато змін у політичному, соціальному, комерційному й діловому середовищах, зміни в техніці й технологіях, продуктивності й цінах, стані довкілля, оподатковуванні, правових й інших питаннях. Все це визначає наявність у проектах визначеного ризику.

Фактори ризику:

а) об'єктивні:

- політичне становище;
- економічна ситуація;
- інфляція;
- процентна ставка;
- валютний курс;
- мита т. і.

б) суб'єктивні:

- виробничий потенціал;
- рівень інвестиційного менеджменту;
- організація праці;
- технічна оснащеність і т. п.

Види ризиків:

1. Зовнішні (екзогенні);
2. Внутрішні (ендогенні).

Зовнішні (екзогенні) – ризики, не пов'язані безпосередньо з діяльністю самого учасника проекту. До них відносяться ризики:

- а) викликані нестабільним економічним становищем у країні;
- б) пов'язані з нестабільною політичною ситуацією або її зміною;
- в) викликані неадекватним законодавством;
- г) пов'язані зі зміною природно-кліматичних умов (землетрусом, повінню, іншими стихійними лихами);
- д) викликані коливанням ринкової кон'юнктури;
- ж) що виникають через зміну валютного курсу;
- з) що викликані змінами зовнішньоекономічної ситуації (введення обмежень на торгівлю, зміну митних збір і т. п.).

Внутрішні (ендогенні) – ризики, що пов'язані з діяльністю учасника проекту.

До них відносяться ризики, викликані:

- а) неповнотою, неточністю інформації при розробці інвестиційного проекту, помилками в проектно-кошторисній документації;
- б) неадекватним підбором кадрів, низьким рівнем інвестиційного менеджменту;
- в) помилковою маркетинговою стратегією;
- г) зміною стратегії підприємства;
- д) перевитратою коштів;
- е) виробничо-технічними порушеннями;
- ж) неякісним керуванням проектом;
- з) погіршенням якості й продуктивності виробництва;
- и) невиконанням контрактів.

5.2. Методи оцінки ризику інвестиційного проекту

Невизначеність термінів реалізації інвестиційного проекту не є заданою. У процесі здійснення проекту учасникам надходить додаткова інформація про умови реалізації і раніше існуюча невизначеність "знімається".

Враховуючи це, система керування реалізацією інвестиційного проекту повинна передбачати збір і обробку інформації про мінливі умови його реалізації і

відповідне корегування проекту, графіків спільних дій учасників, умов договорів між ними.

Для обліку факторів ризику при оцінці ефективності проекту використовується вся наявна інформація про умови його реалізації, у тому числі у формі яких-небудь вірогідних законів розподілу. При цьому можуть використовуватися наступні два методи:

- методи якісної оцінки ризиків;
- методи кількісної оцінки ризиків.

Методи якісної оцінки. Методика якісної оцінки ризиків проекту повинна привести аналітика-дослідника до кількісного результату, до вартісної оцінки виявлених ризиків, їхніх негативних наслідків і "стабілізаційних" заходів.

Якісний аналіз проектних ризиків проводиться на стадії розробки бізнес-плану, а обов'язкова комплексна експертиза інвестиційного проекту дозволяє підготувати велику інформацію для аналізу його ризиків:

У якісній оцінці можна виділити наступні методи:

- експертний метод;
- метод аналізу доречності витрат;
- метод аналогій.

Експертний метод являє собою обробку оцінок експертів по кожному з видів ризиків і визначення інтегрального рівня ризику.

Його різновидом є:

Метод Делфі – метод, при якому експерти позбавлені можливості обговорювати відповіді спільно, враховувати думку лідера. Цей метод дозволяє підвищувати рівень об'єктивності експертних оцінок. Позитивні сторони: простота розрахунків, відсутність необхідності в точній інформації й у застосуванні комп'ютерів. Негативні сторони: суб'єктивність оцінок, складність у застосуванні висококваліфікованих експертів.

Метод аналізу доречності витрат орієнтований на виявлення потенційних зон ризику і використовується тим, хто приймає рішення про інвестування коштів для мінімізації ризику, що загрожує капіталу. Передбачається, що перевитрата коштів може бути викликана одним з чотирьох основних факторів або їх комбінаціями:

- первісна недооцінка вартості проекту в цілому, його окремих фазах і складових;
- зміна меж проектування, яка обумовлена непередбаченими обставинами;

- розходження в продуктивності (відмінність продуктивності від передбаченої проектом);
- збільшення вартості проекту в порівнянні з первісною внаслідок інфляції, зміни податкового законодавства.

Ці фактори можуть бути деталізовані. На базі типового переліку можна скласти докладний контрольний перелік можливого підвищення витрат по статтях для кожного варіанту проекту та його елементів, процес затвердження асигнувань розбивається на стадії. Стадії затвердження повинні бути пов'язані з проектними фазами й ґрунтуватися на додатковій інформації про проект, що надходить в процесі його розробки. На кожній стадії затвердження, після отримання інформації про високий ризик, що назрів для необхідних коштів, інвестор може прийняти рішення про припинення інвестицій.

Поетапне виділення коштів дозволяє інвестору при перших ознаках того, що ризик вкладень зростає, або припинити фінансування проекту, або ж почати пошук коштів, що забезпечать зниження витрат.

Метод аналогій – цей метод припускає аналіз аналогічних проектів для виявлення потенційного ризику оцінюваного проекту. Найбільше його застосовують при оцінці ризику повторюваних проектів. Метод аналогій найчастіше використовується в тому випадку, якщо інші методи оцінки ризику неприйнятні, і пов'язаний з використанням бази даних про ризики аналогічних проектів. Важливим явищем при проведенні аналізу проектних ризиків за допомогою методу аналогій є оцінка проектів після їхнього завершення, яка здійснюється відомими банками, наприклад, Всесвітнім банком. Отримані в результаті таких обстежень дані, обробляються для виявлення залежностей у закінчених проектах, це дозволяє виявляти потенційний ризик при реалізації нового інвестиційного проекту.

Методи кількісної оцінки припускають чисельне визначення розміру ризику інвестиційного проекту та включають:

- визначення граничного рівня стійкості проекту;
- аналіз чутливості проекту;
- аналіз сценаріїв розвитку проекту;
- імітаційне моделювання ризиків по методу Монте-Карло.

Аналіз граничного рівня стійкості проекту припускає виявлення рівня обсягу продукції, що випускається, за якого дохід дорівнює сумарним витратам виробництва, тобто перебування беззбиткового рівня ("точки беззбитковості").

Показник беззбиткового рівня виробництва використовується при:

- а) впровадженні у виробництво нової продукції;
- б) створенні нового підприємства;
- в) модернізації підприємства.

Показник беззбиткового виробництва визначається за формулою:

$$VIP = FC / P - VC,$$

де VIP – точка беззбиткового виробництва,

FC – постійні витрати,

P – ціна продукції,

VC – перемінні витрати.

Проект вважається стійким, якщо $VIP \leq 0,6$ ч $0,7$ після освоєння проектних потужностей. Якщо $VIP \rightarrow 1$, тоді ІІ недостатньо стійкий до коливань попиту на цьому етапі.

Аналіз чутливості проекту припускає визначення зміни змінних показників ефективності проекту в результаті коливання вихідних даних.

При такому підході послідовно перераховується кожен показник ефективності проекту (наприклад, NPV, IRR, PI) при зміні якоїсь однієї змінної (наприклад, ставки дисконту обсягу продажів).

Показник чутливості проекту розраховується як відношення процентної зміни показника ефективності до зміни значення змінної на один відсоток.

Аналіз сценаріїв розвитку проектів припускає оцінку впливу одночасної зміни всіх основних параметрів проекту на показники ефективності проекту.

У такому виді аналізу використовують спеціальні комп'ютерні програми, програмні продукти й імітаційні моделі.

Звичайно розглядаються три сценарії:

- а) песимістичний;
- б) оптимістичний;
- в) найбільш ймовірний (середній).

5.3. Засоби зниження інвестиційного ризику

Після того, як виявлені всі ризики в інвестиційному проекті й проведений аналіз, необхідно дати рекомендації зі зниження ризиків по етапах проекту. Основний принцип дії механізму щодо зниження інвестиційного ризику складається у комплексності за характером свого впливу й економічної доцільності.

До основних заходів щодо зниження інвестиційного ризику в умовах невизначеності економічного результату відносять наступні:

1. Перерозподіл ризику між учасниками інвестиційного проекту.
2. Створення резервних фондів (на кожному етапі інвестиційного проекту) на покриття непередбачених витрат.
3. Зниження витрат при фінансуванні інвестиційного проекту – досягнення позитивного сальдо накопичених грошей на кожному кроці розрахунку.
4. Заставні забезпечення інвестиційних фінансових коштів.
5. Страхування – передача визначених ризиків страховій компанії.
6. Система гарантій – одержання гарантій від держави, банку, інвестиційної компанії й т. п.
7. Одержання додаткової інформації.

ТЕМА 6

ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА ПІДПРИЄМСТВА

6.1. Інвестиційна політика: зміст і види

Інвестиційна політика підприємства являє собою складну, взаємозалежну і взаємообумовлену сукупність видів діяльності підприємства, спрямовану на свій подальший розвиток, одержання прибутку й інших позитивних ефектів у результаті інвестиційних вкладень.

Розробка інвестиційної політики припускає: визначення довгострокових цілей підприємства, вибір найбільш перспективних і вигідних вкладень капіталу, розробку пріоритетів у розвитку підприємства, оцінку альтернативних інвестиційних проектів, розробку технологічних, маркетингових, фінансових прогнозів, оцінку наслідків реалізації інвестиційних проектів.

Інвестиційна політика виступає як частина реформування підприємства й націлена на забезпечення оптимального використання інвестиційних ресурсів, раціональне об'єднання різних джерел фінансування, досягнення позитивних інтегральних показників ефективності проекту й у цілому – на економічно доцільні напрямки розвитку виробництва.

У формуванні інвестиційної політики підприємства можна виділити три етапи:

1. На першому етапі визначають необхідність розвитку підприємства й економічно вигідні напрямки цього розвитку. Для цього потрібно:

- оцінити споживчий попит на продукцію, що випускається;
- виявити очікуваний попит на період наміченої інвестиційної політики підприємства;
- порівняти витрати на випуск продукції з реальними ринковими цінами;
- виявити виробничі можливості підприємства на перспективу;
- проаналізувати діяльність підприємства за попередній період і виявити невикористані резерви.

2. На другому етапі здійснюється розробка інвестиційних проектів для реалізації обраних напрямків розвитку підприємства.

3. На третьому етапі відбувається остаточний вибір економічно вигідного інвестиційного проекту для реалізації. Тут потрібно визначити:

- вартість устаткування, будівельних матеріалів, оренди виробничої площі, доставки готової продукції на ринок збуту;

- собівартість заданого обсягу виробництва й одиниці продукції;
- випускається на новому устаткуванні;
- постійні й перемінні витрати;
- обсяги інвестиційних ресурсів;
- розмір власних і залучених коштів, необхідних для реалізації проекту;
- показники ефективності проекту;
- ризики, пов'язані з проектом.

Види інвестиційної політики

Інвестиційну політику підприємства класифікують залежно від її спрямованості. З цього погляду, виділяють інвестиційну політику, спрямовану на:

1. підвищення ефективності;
2. модернізацію технічного устаткування і технологічних процесів;
3. створення нових підприємств;
4. упровадження нового обладнання й вихід на нові ринки збуту.

При визначенні інвестиційної політики необхідно враховувати:

- а) фінансово-економічне становище підприємства;
- б) стан ринку продукції, що випускається підприємством, обсяг, якість, ціна продукції;
- в) технологічний рівень виробництва підприємства;
- г) співвідношення власних і позикових коштів;
- д) умови фінансування на ринку капіталів;
- е) умови страхування й гарантій інвестицій;
- ж) лізингові умови.

ТЕМА 7

ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ

7.1. Роль іноземних інвестицій в економіці

Іноземні інвестиції відіграють важливу роль у розвитку економіки будь-якої країни, включаючи Україну. Залучення іноземних інвестицій є об'єктивною необхідністю.

Вони обумовлені:

- а) міжнародним поділом праці;
- б) розвитком міжнародних зв'язків;
- в) інтегруванням національної економіки у світове господарство.

Іноземні інвестиції сприяють:

1. прискоренню економічного й технічного прогресу;
2. упровадженню нових форм керування;
3. відновленню й модернізації виробничого апарату;
4. активізації конкуренції;
5. розвитку малого й середнього бізнесу;
6. підготовці кадрів, що відповідають вимогам ринкової економіки;
7. розширенню експортного потенціалу країни;
8. заміни імпортозамінного виробництва;
9. створенню нових робочих місць, підвищенню рівня зайнятості, зняттю соціальної напруженості;
10. підвищенню конкурентоздатності вітчизняного виробництва;
11. рішенню питань реформування економіки.

Регулювання іноземних інвестицій здійснюється нормативними актами, центральне місце серед яких займає закон “Про іноземні інвестиції” 1992 р. Закон визначає правові і економічні основи при підготовці й ефективному використанні в економіці іноземних інвестицій. Він спрямований на забезпечення стабільних умов діяльності іноземних інвесторів і дотримання відповідності правового режиму закордонних інвестицій нормам міжнародного права й міжнародної практики інвестиційного співробітництва. Закон не поширюється на відносини, пов'язані з вкладеннями іноземного капіталу в банки й інші кредитні організації, а також у страхові організації.

Іноземними інвесторами можуть бути:

- іноземна юридична особа, правоздатність якої визначається відповідно до законодавства держави, у якій вона заснована, і як відповідно до законодавства зазначеної держави може здійснювати інвестиції на території України;

- іноземна організація, що не є юридичною особою;
- правоздатний іноземний громадянин;
- постійно проживаюча закордоном і правоздатна особа без громадянства;
- міжнародна організація, що вправі відповідно до міжнародного договору здійснювати інвестиції на території України;

Об'єкти інвестиційної діяльності. Іноземні інвестиції можуть вкладатися в:

- цінні папери;
- майнові права;
- створювані й модернізовані основні фонди й оборотні кошти у всіх галузях;
- права на інтелектуальні цінності;
- науково-технічну продукцію;
- цільові грошові вклади.

Форми іноземних інвестицій:

- пайова доля в капіталі підприємств, створюваних разом з юридичними особами або громадянами України;

- створення підприємств, що повністю належать іноземним інвесторам;
- придбання підприємств, майнових комплексів, будівель, споруджень;
- придбання паїв, акцій, облігацій та інших цінних паперів;
- придбання прав користування землею й іншими природними ресурсами;
- придбання інших майнових прав;
- інвестиції у формі державних позик.

ПЛАН ПРАКТИЧНИХ (СЕМІНАРСЬКИХ, ЛАБОРАТОРНИХ) ЗАНЯТЬ

Тема: Методологічні основи інвестування (2 год.)

Мета: засвоїти основні поняття і категорії інвестування як виду діяльності.

Завдання: висвітлити економічну сутність інвестицій та критерії їх класифікації; охарактеризувати сутність інвестиційної діяльності та механізм її здійснення

Семінарське заняття № 1

1. Економічна сутність інвестицій та критерії їх класифікації.
2. Суть інвестиційної діяльності та механізм її здійснення.
3. Розвиток інвестиційних теорій.
4. Поняття інвестиційного ринку та його кон'юнктури.
5. Державне регулювання інвестиційної діяльності.

Проблемне питання:

Які макроекономічні чинники мають найбільший вплив на інвестиційну привабливість в Україні?

Література:

1. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 № 1560-XII Електронний ресурс. – Режим доступу http://kodeksy.com.ua/pro_investitsijnu_diyal_nist.htm
2. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент / И. А. Бланк. – К.: МП "Итем" ЛТД "Юнайтед Лондон Трейд Лимитед", 1995. – 447 с.
3. Вовчак О. Д. Інвестування: [навч. посіб.]/ О. Д. Вовчак. – Львів.: Новий Світ-2000, 2008. – 543 с.
4. Дука А. П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: [навч. посіб.] / А. П. Дука. – К.: Каравела, 2012. – 432 с.
5. Інвестування: підручник / В. М. Гриньова [та ін.]. – К.: Знання, 2008. – 452 с.
6. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: підруч. [для студ. вищ. навч. закл.]/ Т. В. Майорова. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 472 с.

Тема: Суб'єкти і об'єкти інвестиційної діяльності (2 год.)

Мета: засвоїти сутність та характеристику основних суб'єктів та об'єктів інвестиційної діяльності та їх ролі в інвестиційному процесі.

Завдання: охарактеризувати суб'єктів інвестиційної діяльності, їх права та обов'язки; розкрити вплив інституційних інвесторів на інвестиційні процеси; дати

характеристику об'єктам інвестиційної діяльності, навести їх класифікацію; навчитися визначати інвестиційну привабливість об'єктів ринку інвестицій.

Семінарське заняття № 2

1. Суб'єкти інвестиційної діяльності, їх права та обов'язки.
2. Інституційні інвестори та їх вплив на інвестиційні процеси.
3. Об'єкти інвестиційної діяльності, їх види та класифікація.
4. Інвестиційна привабливість об'єктів ринку інвестицій.

Проблемне питання:

Які суб'єкти інвестиційної діяльності мають найвагоміший вплив на економіку держави?

Література:

1. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 № 1560-ХІІ Електронний ресурс. – Режим доступу http://kodeksy.com.ua/pro_investitsijnu_diyal_nist.htm
2. Вовчак О. Д. Інвестування: [навч. посіб.]/ О. Д. Вовчак. – Львів.: Новий Світ-2000, 2008. – 543 с.
3. Дука А. П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: [навч. посіб.]/ А. П. Дука. – К.: Каравела, 2012. – 432 с.
4. Інвестування: підручник / В. М. Гриньова [та ін.]. – К.: Знання, 2008. – 452 с.

Тема: Фінансові інвестиції (2 год.)

Мета: засвоїти роль фінансових інструментів в процесі інвестиційної діяльності.

Завдання: розкрити та охарактеризувати сутність та форми фінансових інвестицій; дати характеристику ринку цінних паперів та його учасникам; поняття портфеля інвестицій, його типів та видів.

Семінарське заняття № 3

1. Суть, форми та характеристика фінансових інвестицій.
2. Ринок цінних паперів та його учасники.
3. Поняття портфеля інвестицій, його типи та види.
4. Критерії та способи формування інвестиційного портфеля.
5. Портфельні стратегії та передумови їх формування.

Проблемне питання:

Які інвестиційні портфелі є більш пріоритетними в Україні?

Література:

1. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 № 1560-ХІІ Електронний ресурс. – Режим доступу http://kodeksy.com.ua/pro_investitsijnu_diyal_nist.htm
2. Інвестування: підручник / В. М. Гриньова [та ін.]. – К.: Знання, 2008. – 452 с.
3. *Майорова Т. В.* Інвестиційна діяльність: підруч. [для студ. вищ. навч. закл.]/ Т. В. Майорова. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 472 с.
4. *Сазонець І. Л.* Інвестування. підручник/ І. Л. Сазонець, В. А. Федорова. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 312 с.

Тема: Інвестиції в засоби виробництва (2 год.)

Мета: засвоїти сутність реальних інвестицій, їх класифікацію та функціональне значення в інвестиційному процесі.

Завдання: розкрити та охарактеризувати сутність та зміст реального інвестування; дати характеристику кругообігу реальних інвестицій; висвітлити існуючі стандарти та методи оцінки вартості об'єктів реальних інвестицій.

Семінарське заняття № 4

1. Суть та зміст реального інвестування.
2. Методи оцінки вартості об'єктів реальних інвестицій.
3. Оцінка вартості основних об'єктів реальних інвестицій.
4. Галузеві перспективи реального інвестування.

Проблемне питання:

Які регіони України найбільш сприятливі для реального інвестування?

Література:

1. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 № 1560-ХІІ Електронний ресурс. – Режим доступу http://kodeksy.com.ua/pro_investitsijnu_diyal_nist.htm
2. Международные стандарты оценки (МСО 2005). 7-е изд. / Пер. с англ. И. Артеменкова, Н. Павлова. – М.: Российское общество оценщиков, 2005.
3. *Мойсеєнко І. П.* Інвестування / І. П. Мойсеєнко. – К.: Знання, 2006. – 490 с.
4. *Сазонець І. Л.* Інвестування. підручник/ І. Л. Сазонець, В. А. Федорова. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 312 с.

Тема: Інноваційна форма інвестицій. Залучення іноземного капіталу (2 год.)

Мета: засвоїти сутність і значення інноваційних форм інвестицій та сутність і форму реалізації іноземних інвестицій.

Завдання: розкрити та охарактеризувати економічну сутність інновацій та інноваційного процесу; навести критерії оцінки інноваційних проектів підприємств; дати характеристику іноземних інвестицій та основних напрямів міжнародної інвестиційної діяльності.

Семінарське заняття № 5

1. Економічна сутність інновацій та інноваційного процесу.
2. Критерії оцінки інноваційних проектів підприємств. Фінансова підтримка інноваційної діяльності.
3. Характеристика іноземних інвестицій. Основні напрями міжнародної інвестиційної діяльності.
4. Політика держави з залучення іноземних інвестицій.

Проблемне питання:

Оцініть стан та особливості іноземного інвестування в економіку України.

Література:

1. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 № 1560-ХІІ Електронний ресурс. – Режим доступу: [http://kodeksy.com.ua/pro_investitsijnu_diyal_nist.htm](http://kodeksy.com.ua/pro_investitsijnu_diyalnist.htm)
2. Закон України "Про режим іноземного інвестування" від 19.03.96. № 94/96- ВР Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/93/96-вр>
3. Закон України "Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон" від 13 жовтня 1992 року, № 2673- ХІІ.
4. Сазонець І. Л. Інвестування. підручник/ І. Л. Сазонець, В. А. Федорова. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 312 с.

Тема: Обґрунтування доцільності інвестування (4 год.)

Мета: засвоїти сутність процесу прийняття інвестиційного рішення.

Завдання: висвітлити критерії оцінки прийняття інвестиційних рішень; розкрити сутність техніко-економічного обґрунтування (ТЕО) доцільності інвестування; навести алгоритм аналізу та оцінки ефективності фінансових інвестицій; розкрити принципи та показники ефективності вибору інвестицій

проектів; продемонструвати вплив невизначеності та ризику на процес прийняття інвестиційних рішень.

Семінарське заняття № 6

1. Критерії оцінки прийняття інвестиційних рішень. Техніко-економічне обґрунтування (ТЕО) доцільності інвестування.
2. Аналіз та оцінка ефективності фінансових інвестицій.
3. Принципи та показники ефективності вибору інвестицій проектів.
4. Вибір інвестиційних рішень в умовах невизначеності та ризику. Способи мінімізації та усунення проектних ризиків.

Література:

1. *Вовчак О. Д.* Інвестування [Текст] : навч. посіб. / О. Д. Вовчак. – Львів.: Новий Світ-2000, 2008. – 543 с.
2. *Дука А. П.* Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: [навч. посіб.] / А. П. Дука. – К.: Каравела, 2012. – 432 с.

Тема: Інвестиційні проекти.

Фінансове забезпечення інвестиційного процесу (4 год.)

Мета: засвоїти економічну сутність та роль інвестиційного проекту, процес його формування та реалізації; види інвестиційних ресурсів та джерела їх формування.

Завдання: розкрити сутність інвестиційного циклу та його стадії; навести алгоритм аналізу інвестиційного проекту; розкрити сутність та порядок формування інвестиційних ресурсів на підприємстві; охарактеризувати методи фінансування інвестиційних ресурсів; дати характеристику оцінки вартості інвестиційних ресурсів.

Семінарське заняття № 7

1. Інвестиційний цикл та його стадії.
2. Аналіз інвестиційного проекту та його складових.
3. Сутність та порядок формування інвестиційних ресурсів на підприємстві.
4. Методи фінансування інвестиційних ресурсів.
5. Оцінка вартості інвестиційних ресурсів.

Проблемне питання:

Яка роль левериджу у фінансовому забезпеченні інвестиційних проектів?

Література:

1. *Вовчак О. Д.* Інвестування [Текст] : навч. посіб. / О. Д. Вовчак. – Львів.: Новий Світ-2000, 2008. – 543 с.
2. Інвестування [Текст]: підручник / В. М. Гриньова [и др.]. – К.: Знання, 2008. – 458 с.
3. *Майорова Т. В.* Інвестиційна діяльність: підруч. [для студ. вищ. навч. закл.] / Т. В. Майорова. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 472 с.

ПИТАННЯ ДЛЯ ПІДСУМКОВОГО КОНТРОЛЮ

1. Поняття інвестиція. Які існують об'єкти інвестування і зберігання?
2. Поняття інвестиційного менеджменту. Якими є основні цілі й завдання інвестиційного менеджменту?
3. Що мається на увазі під валовими і чистими інвестиціями?
4. Які існують основні інвестиційні ринки? Їх взаємозалежність?
5. Що означає номінальна і реальна вартість грошей?
6. Поняття теперішня вартість грошей. Як вона визначається?
7. Що таке майбутня вартість грошей? Як вона визначається?
8. Як класифіковані інвестиції за формами і видами?
9. Поняття дисконтування. Як воно здійснюється? Навести формулу дисконтування.
10. Що таке ануїтет і як він розраховується?
11. Поняття інфляції. Як впливає інфляція на результати інвестиційної діяльності?
12. Як впливає фактор інфляції на нарощуванні вартості вкладу?
13. Що впливає на вартість інвестиційних грошей і акцій?
14. Поняття грошового потоку. Як розраховується грошовий потік?
15. Поняття інвестиційний ризик. Як класифіковані інвестиційні ризики за окремими характеристиками?
16. Поняття ліквідність інвестицій. Як класифіковані інвестиції за рівнями ліквідності?
17. Що таке премія за ліквідність і як вона обчислюється?
18. Що таке премія за ризик? Принципи її розрахунку.
19. Як проводиться оцінка ризиків? Основні методи оцінки ризиків.
20. Основні інструменти інвестиційної діяльності.
21. Як регулюється інвестиційна діяльність в Україні?
22. Як класифіковані джерела формування інвестиційних ресурсів?
23. Роль держави як суб'єкта інвестиційної діяльності. Основні державні інститути в Україні, що впливають на цю діяльність.
24. Що таке життєвий цикл галузі? Його основні етапи. Вплив циклів на ефективність інвестування.
25. Як оцінюється галузь економіки з позиції інвестиційного успіху?
26. Як оцінюється інвестиційна привабливість регіонів?
27. Що таке організований фондовий ринок? Охарактеризуйте фондову біржу.

28. Що таке рух фондового ринку? Характеристика основних відмінностей ринків "биків" і "ведмедів".
29. Які існують типи цінних паперів? Описати їх.
30. Що таке акція? Охарактеризуйте звичайні акції.
31. Що таке акція? Охарактеризуйте привілейовані акції.
32. Які існують форми рейтингової оцінки інвестиційної якості акцій і облігацій?
33. Що таке облігації? Як вони обертаються на ринку?
34. Що таке майнові сертифікати? Охарактеризуйте їх.
35. Що впливає на вартість інвестиційних грошей та акцій?
36. Основні суб'єкти інвестиційної діяльності в Україні.
37. Що таке акціонерне товариство? Дайте характеристики.
38. Що таке приватизаційні фонди та компанії? Охарактеризуйте їх.
39. Рух цінних паперів: основні особливості й коригування.
40. Як оцінюється інвестиційна привабливість окремих компаній/фірм?
41. Як здійснюється формування інвестиційної стратегії фірми?
42. Як оцінюється інвестиційна привабливість фірми?
43. Що таке загальний фінансовий аналіз діяльності фірми і для чого він здійснюється? Основні документи для фінансового аналізу.
44. Що таке технічний аналіз? Для чого і як він здійснюється?
45. Що таке "гра активів"? Основні аналітичні коефіцієнти та показники, які свідчать про цю ситуацію.
46. Що таке ситуація зростання? Основні аналітичні коефіцієнти, які свідчать про цю ситуацію.
47. Що таке бізнес-планування? Мета бізнес-плану.
48. Структура бізнес-плану. Зміст фінансового плану.
49. Структура бізнес-плану. Зміст маркетинг-плану.
50. Як визначається теперішня вартість інвестицій у бізнес-плані?
51. Приблизна структура бізнес-плану відповідно до вимог Європейського банку реконструкції та розвитку.
52. Орієнтовна структура заявки на отримання кредиту за міжнародним трансшем.
53. Які ключові співвідношення і коефіцієнти використовують для аналізу ефективності інвестиційної діяльності фірми?
54. Техніка аналізу обсягів збуту, доходів і загальних витрат фірми. Коефіцієнти валового і чистого прибутку. Що визначається за їх величиною?

55. Що таке норма прибутку на акціонерний капітал і як вона розраховується?
56. Що характеризує співвідношення ціна/дохід?
57. Які основні показники застосовуються для оцінки ефективності інвестиційних проектів?
58. Якими є основні принципи формування інвестиційного портфеля фірми?
59. Які формуються джерела фінансування інвестиційних проектів?
60. Як обчислюється показник чистий фінансовий підсумок?
61. Як його використовують для оцінки ефективності інвестиційного проекту?

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. *Абрамов А. Е.* Основи аналізу фінансової, господарської й інвестиційної діяльності підприємства. В 2-х ч. / А. Е. Абрамов – М.: Економіка й фінанси АКДИ, 1994. – 96 с.
2. *Балабанів І. Т.* Ризик-менеджмент / І. Т. Балабанів – М.: Фінанси й статистика, 1996. – 192 с.
3. *Бланк І. А.* Інвестиційний менеджмент / І. А. Бланк – К., МП "ИТЕМ" ЛТД, "Юнайтед Лондон трейд Лимитед", 1995. – 448 с.
4. *Бондарів В. В.* Методи фінансування інвестиційної діяльності підприємства. – М.: Фінанси й статистика, 1998.
5. Великий економічний словник/ Під ред. А. Н. Азриляна. – 2-е изд. доп. і перераб. Інститут нової економіки, 1997. – 864 с.
6. *Валдайцев С. В.* Оцінка бізнесу й інновації. – М.: Филинь, 1997. – 336 с.
7. *Вахрин П. І.* Організація й фінансування інвестицій (збірник практичних завдань і конкретних ситуацій): Навчальна допомога. 2-е изд., исправл. і доп. – М.: Інформаційно-галля центр "Маркетинг", 2000. – 164 с.
8. *Ватагниський В. В.* Ризик у менеджменті/ В. В.Ватагниський, С. І. Наконечний – К.: ТОВ "Борі сфен - М", 1996. – 336 с.
9. *Глазунов В. Н.* Фінансовий аналіз і оцінка ризику реальних інвестицій / В. Н. Глазунов. – М. Финстатинформ, 1997. – 135 с.
10. *Губский Б. В.* Інвестиційні процеси в глобальному середовищі: [монографія] / Б. В. Губский – К.: Наук. думка, 1998. – 390 с.
11. *Зимін І. А.* Реальні інвестиції: [уч. допомога]/ І. А. Зимін – М.: Асоціація авторів і видавців "ТАНДЕМ". "ЭКМОС", 2000. – 304 с.
12. *Ігошин Н. В.* Інвестиції. Організація керування й фінансування: [підручник для вузів] / Н. В. Игошин – М.: Фінанси, ЮНИТИ, 1999. – 152 с.
13. Інноваційний менеджмент: Довідкова допомога / Під ред. П. Н. Завалина, К. Казанцева – М.: Наука, 1997. – 312 с.
14. Інноваційний менеджмент: Підручник для вузів / Під ред. Ільенковой С. Д. – М.: Банки й біржі – 1997. – 413 с.
15. *Кныш М. І.* Стратегічне планування інвестиційної діяльності: [уч. допомога] / М. І. Кныш, Б. А. Перекатив, Ю. П. Тютіков – Спб.: Изд. будинок " Бізнес-Преса", 1998. – 315с.
16. *Ковальов В. В.* Фінансовий аналіз: керування капіталом. Вибір інвестицій. Аналіз звітності. – 2-е изд., перераб. і доп. / В. В. Ковальов – М.: Фінанси й статистика, 1999. – 512 с.
17. *Комаринський Я.* Фінансово-інвестиційний аналіз: [Навч. посіб.] / Я. Комаринський – ДО, 1996. – 298 с.
18. *Липсиц І. В.* Інвестиційний проект: Методи підготовки й аналізу. Уч.-справоч. допомога./ І. В. Липсиц, В. В. Косов – М.: Видавництво 5ЕК, 1999. – 304 с.

19. *Пересаду А. А.* Основи інвестиційної діяльності / А. А. Пересаду– К.: Либра, 1996. – 344 с.
20. *Пересаду А. А.* Інвестиційний процес в Україні / А. А. Пересаду. – К.: Лібра, 1998. – 392 с.
21. Про цінні папери та фондову біржу: Закон України № 1201- XII від 18 червня 1991 долі (зі змінами від 10 вересня 1997 долі № 527/ 97-ВР)// ВВР. - 1991. - № 38. - Ст. 508.
22. Про інвестиційну діяльність: Закон України // Відомості Верховної Заради України. - 1992. - № 10. - Ст. 138.
23. Про обмеження монополізму та недопущення недобросовісної конкуренції в підприємницькій діяльності: Закон України // Відомості Верховної Заради України. - 1992. - № 21. - Ст. 138.
24. Про іноземні інвестиції: Закон України // Відомості Верховної Заради України. - 1992. – № 26. - Ст. 357.
25. Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон: Закон України // Голос України. - 1992. - 18 листопаду.
26. Про банки та банківську діяльність: Закон України № 872 - XII від 20 березня 1991 року // Кириченко О. та ін. Банківський менеджмент. - К., 1999. – С. 656-671.
27. *Савчук В.П.* Аналіз і розробка інвестиційних проектів: [уч. допомога] / В. П. Савчук, С. М. Долите, Е. Г. Величко – К.: Абсолют-В, Эльга, 1999. – 304 с.
28. Довідник фінансиста підприємства. – 2-е изд., доповнене й перераб. – М.: ИНФРА- М, 2000. – 559 с.

ГЛОСАРІЙ

Активний метод керування – керування портфелем, за якого здійснюється систематичне спостереження за кон'юктурою ринку, оперативне вивчення структури портфеля і її зміна відповідно до інвестиційних цілей інвестора.

Акціонерне фінансування – форма одержання інвестиційних ресурсів шляхом емісії цінних паперів.

Амортизація – виражений у грошовій формі економічний обов'язок підприємства відновити вибулі основні фонди. Амортизація – джерело інвестицій.

Амортизаційні відрахування – установлені у законодавчому порядку й підзаконних нормативних актах порядок утворення амортизаційного фонду.

Амортизація прискорена – система, що установлює в законодавчому порядку, прискореному в порівнянні із загальним порядком, перенесення вартості основного капіталу на вартість вироблених товарів і послуг. Режим прискореної амортизації встановлений для обмеженого кола високотехнологічних галузей і видів устаткування. При цьому рядків амортизації скорочується не більш, ніж в 2 рази.

Бізнес-план інвестиційного проекту – документ, що дозволяє обґрунтувати й оцінити можливості проекту, визначити доходи й видатки, розрахувати грошові потоки, проаналізувати основні показники ефективності інвестиційного проекту.

Бюджетне фінансування – фінансова підтримка високоефективних інвестиційних проектів на умовах розміщення виділених бюджетних коштів на конкурсній основі, а також централізоване фінансування інвестиційних програм.

Відтворювальна структура інвестицій – співвідношення між вкладеннями в нове будівництво, у розширення діючих підприємств, у технічне переозброєння й реконструкцію діючих підприємств.

Внутрішня норма прибутковості – ставка дисконту, за якої чиста наведена вартість за розрахунковий період перетворюється в 0.

Державні гарантії – страхування від політичних ризиків капіталу, що ввозиться та вивозиться, або зобов'язання щодо компенсації збитків інвесторові.

Дефіцитне фінансування – державні запозичення під гарантію держави з утворенням державного боргу й наступним розподілом інвестицій по проектам і суб'єктам інвестиційної діяльності.

Диверсифікованість інвестицій – розподіл капіталу, що інвестується, між різними видами інвестицій.

Дисконтування – застосування коефіцієнта дисконтування або відсоткової ставки до суми капіталу або права на такий капітал.

Дисконтування грошових потоків – приведення їх різночасних значень до їх цінності на певний момент часу.

Експертиза проекту – оцінка проекту з метою запобігання створення об'єктів, використання яких порушує інтереси держави, права фізичних і юридичних осіб або не відповідає встановленим вимогам стандартів, а також для визначення ефективності здійснюваних вкладень.

Захист інвестицій – відповідно до Закону про інвестиційну діяльність інвесторам забезпечуються рівноправні умови діяльності, що виключають застосування заходів дискримінаційного характеру, які могли б перешкоджати керуванню й розпорядженню інвестиціями.

Інвестиції – кошти, цінні папери, інше майно, у тому числі майнові права, що мають грошову оцінку, вкладені в об'єкти підприємницької й (або) іншої діяльності з метою одержання прибутку й (або) досягнення іншого корисного ефекту.

Інвестиційний ризик – імовірність відхилення величини фактичного інвестиційного доходу від очікуваної величини.

Інвестиційна політика – політика підприємства, що полягає у виборі й реалізації найбільш раціональних шляхів розширення й відновлення виробничого потенціалу.

Інвестиційний клімат – сукупність політичних і економічних умов, які забезпечують прибуткове й надійне вкладення коштів в інвестиційні об'єкти.

Інвестиційний податковий кредит – відстрочення на визначений час строку сплати податкових зобов'язань.

Інвестиційний цикл – період часу від початку здійснення проекту до його ліквідації.

Інвестиційна діяльність – вкладення інвестицій і здійснення практичних дій з метою одержання прибутку й (або) досягнення іншого корисного ефекту.

Інвестор – суб'єкт інвестиційної діяльності, що здійснює капітальні вкладення з використанням власних і (або) притягнутих коштів відповідно до законодавства України.

Інвестиційна політика (держави) – частина економічної політики держави, що визначає обсяг, структуру, напрямки капітальних вкладень.

Індекс рентабельності – коефіцієнт, який демонструє віддачу проекту на вкладені в нього гроші.

Іноземні інвестиції – вкладення іноземного капіталу в об'єкт підприємницької діяльності на території України у вигляді об'єктів цивільних прав, що належать іноземному інвесторові, у тому числі грошей, цінних паперів, послуг, інформації, майна, майнових прав.

Інвестиційний проект – обґрунтування економічної доцільності, обсягу, строків здійснення капітальних вкладень, у тому числі необхідна проектно-кошторисна документація, а також опис практичних дій щодо здійснення інвестицій (бізнес-план).

Капітальні вкладення – інвестиції в основний капітал (основні кошти), у тому числі витрати на будівництво, розширення, реконструкцію, технічне переоснащення діючих підприємств, придбання машин, устаткування, інструментів, інвентарю, проектно-дослідницькі роботи й інші витрати.

Лізинг – форма довгострокової оренди майна; вид підприємницької діяльності, спрямованої на інвестування коштів, коли за договором фінансової оренди (лізингу) орендодавець (лізингодавець) зобов'язується придбати у власність обумовлене договором майно в певного продавця й надати це майно орендаторові (лізингоотримувачу) за плату в тимчасове користування для підприємницьких цілей.

Оборотний капітал – різниця між оборотними активами й оборотними пасивами.

Пасивний метод керування – керування інвестиційним портфелем, за яким здійснюється формування диверсифікованого портфеля з фіксованим рівнем ризику, розрахованим на тривалий термін.

Період окупності проекту – період часу, за який відшкодовуються інвестиційні витрати.

Прибутковість інвестицій – відношення сумарного грошового потоку до інвестиційних витрат.

Проектне фінансування – фінансування інвестиційних проектів, за яким сам проект є способом обслуговування боргових зобов'язань.

Техніко-економічне обґрунтування – допланова й допроектна розробка, що визначає основні напрямки й завдання проектування інвестиційного об'єкта; це комплект розрахунково-аналітичних документів, що містять як вихідні дані, так і основні технічні й організаційні рішення, розрахунково-кошторисні, оцінні й інші

показники, що дозволяють розглядати доцільність і ефективність інвестиційного проекту.

Угода про розділ продукції – договір, який надає інвесторові на платній основі й на певний термін виключні права на пошуки, розвідку, видобуток мінеральної сировини на ділянці нерухомості, зазначеній в угоді, і на ведення пов'язаних із цим робіт, а інвестор зобов'язується здійснити проведення зазначених робіт за свій рахунок і на свій ризик.

Чиста наведена вартість – це чистий дохід від проекту, наведень до початкового періоду, виражає різницю між наведеними (дисконтованими) грошовими потоками за період експлуатації проекту й сумою початкових інвестиційних витрат.

Навчальне видання

Скороход Ірина Петрівна

ІНВЕСТИВАННЯ

Методичний посібник
для студентів напрямку підготовки 6.030501
«Економічна теорія»

За редакцією автора

Підп. до друку 17.11.2014. Формат 60x84/16.
Ум.-друк. арк. 3,95. Тираж 25 пр.
Зам. № 1030.

Видавець і виготовлювач
Одеський національний університет
імені І. І. Мечникова

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 4215 від 22.11.2011 р.

Україна, 65082, м. Одеса, вул. Єлісаветинська, 12
Тел.: (048) 723 28 39. E-mail: druk@onu.edu.ua