

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ  
ХАРКІВСЬКА НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ МІСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА**

**МЕТОДИЧНІ ВКАЗІВКИ**

**ДЛЯ САМОСТІЙНОГО ВИВЧЕННЯ ДИСЦИПЛІНИ**

# ***ЕКОНОМІКА ІНВЕСТИЦІЙ***

*(для слухачів другої вищої освіти спеціальностей  
7.06010101 «Промислове і цивільне будівництво»,  
7.06010103 «Міське будівництво і господарство»)*

**ХАРКІВ – ХНАМГ – 2012**

Методичні вказівки для самостійного вивчення дисципліни «ЕКОНОМІКА ІНВЕСТИЦІЙ» (для слухачів другої вищої освіти спеціальностей 7.06010101 «Промислове і цивільне будівництво», 7.06010103 «Міське будівництво і господарство») / Харк. нац. акад. міськ. госп-ва; уклад.: О. В. Васильєв, Н. М. Богдан. – Х.: ХНАМГ, 2012. – 32 с.

Укладачі: О. В. Васильєв,  
Н. М. Богдан

Рецензент: зав. кафедри економіки та управління в будівництві і міському господарстві Харківської національної академії міського господарства, доктор економічних наук А. Є. Ачкасов

Рекомендовано кафедрою менеджменту міського та регіонального розвитку,  
протокол № 2 від 03.09.2011 р.

## ЗМІСТ

	Стор.
1. Вступ .....	4
2. Програма дисципліни .....	5
3. Зміст дисципліни .....	5
4. Методичні вказівки до вивчення тем дисципліни:	
Тема 1. Теоретичні основи інвестування .....	6
Тема 2. Реальні інвестиції .....	8
Тема 3. Фінансові інвестиції .....	11
Тема 4. Економічна оцінка інвестицій .....	17
Тема 5. Інвестиційний проект у будівництві .....	22
Тема 6. Фінансування інвестиційних будівельних проектів .....	27
Список використаних джерел .....	31

## 1. ВСТУП

Інвестиції мають велике значення для економіки країни в цілому, а також для розвитку окремих галузей і підприємств. Ефективність інвестиційної діяльності у вирішальному ступені залежить від рівня розвитку капітального будівництва, інвестиційного й промислово-будівельного комплексів, що, у свою чергу, обумовлене виробничим потенціалом його матеріально-технічної бази, кваліфікацією складу виконавців, науково-технічним рівнем проектних рішень, станом організації й планування інвестиційного процесу, забезпеченістю його фінансовими ресурсами, сукупною діяльністю всіх учасників процесу. Економічна діяльність окремих господарюючих суб'єктів і країни в цілому в значній мірі характеризується обсягом здійснюваних інвестицій.

Вивчення курсу «Економіка інвестицій» спрямовано на оволодіння студентами методичного інструментарію інвестування проектів, уміння правильно вибрати й застосувати методи оцінки економічної ефективності інвестицій. Студент повинен уміти не тільки підрахувати ефективність інвестиційного проекту й спрогнозувати подальшу діяльність підприємства, але й оцінити ризики, пов'язані з реалізацією інвестиційного проекту.

Мета вивчення дисципліни - оволодіння студентами теоретичних основами інвестування та методичного інструментарію оцінки інвестиційних проектів, вміння вірно вибирати та застосовувати методи оцінки економічної ефективності інвестицій.

Завдання дисципліни - дати знання студентам про економічну сутність, види інвестицій, сформулювати уявлення про методи розробки і реалізації інвестиційної політики та інвестиційної стратегії організації, методів оцінки інвестиційних проектів та прийняття рішень.

Предмет вивчення у дисципліні: економічні відносини, що виникають у сфері інвестування на різних рівнях господарювання.

## **2. ПРОГРАМА ДИСЦИПЛІНИ**

### **Модуль 1 Економіка інвестицій**

#### **Змістовий модуль (ЗМ) 1. Основи інвестування в будівництві**

1.1. Теоретичні основи інвестування

1.2. Економічна оцінка інвестицій

#### **ЗМ 2. Інвестиційні проекти та їх фінансування**

2.1. Інвестиційний проект у будівництві

2.2. Фінансування інвестиційних проектів.

## **3. ЗМІСТ ДИСЦИПЛІНИ**

### **Тема 1. Теоретичні основи інвестування**

Сутність, роль та класифікація інвестицій. Інвесторська діяльність, об'єкт та суб'єкт інвестування. Ознаки інвестицій. Класифікація та структура інвестицій.

### **Тема 2. Реальні інвестиції**

Економічна сутність реальних інвестицій. Види реальних інвестицій. Інноваційна діяльність як одна з основних форм реальних інвестицій. Інтелектуальні інвестиції.

### **Тема 3. Фінансові інвестиції**

Характеристика фінансових інвестицій. Ринок цінних паперів. Учасники ринку цінних паперів та їх функції. Капітал, що інвестується; його різновиди. Аналіз та оцінка ефективності фінансових інвестицій.

### **Тема 4. Економічна оцінка інвестицій**

Оцінка вартості грошей в часі: теперішня та майбутня вартість грошових потоків. Грошові потоки інвестиційного проекту: поняття, аналіз і оцінка. Система показників оцінки ефективності інвестиційно-будівельних проектів.

### **Тема 5. Інвестиційний проект у будівництві**

Інвестиційний проект: визначення, класифікація. Етапи інвестиційного проекту в будівництві. Техніко-економічне обґрунтування інвестицій. Бізнес-планування інвестиційного проекту. Ціноутворення інвестиційних проектів у будівництві.

### **Тема 6. Фінансування інвестиційних будівельних проектів**

Сутність і класифікація джерел фінансування будівництва. Схеми фінансування будівництва. Власні джерела фінансування будівельних проектів. Власні внутрішні джерела фінансування. Залучені (власні зовнішні) джерела фінансування. Позикові джерела фінансування будівельних проектів. Лізинг як джерело залучення додаткових коштів.

## 4. МЕТОДИЧНІ ВКАЗІВКИ ДО ВИВЧЕННЯ ТЕМ ДИСЦИПЛІНИ

### Тема 1. Теоретичні основи інвестування

При вивченні теми особливу увагу слід приділити теоретичним засадам інвестування та його значенню для активізації розвитку економічних процесів в суспільстві.

Сьогодні у складній та заплутаній системі економічних зв'язків усе частіше необхідно приймати зважені рішення щодо накопичення та **інвестування**. Для збереження і примноження заощаджень потрібно відмовитись від старих засобів накопичення та перейти до засобів, притаманних ринковим відносинам, що об'єднуються під загальною назвою інвестування.

Термін **«інвестиції»** походить від латинського слова «investire», що означає «одягати, оточувати».

Більшість вчених трактували поняття **«інвестиції»**, як вкладання надлишкового капіталу з метою його розширення. Тобто, думки більшості авторів були досить близькі за своїм змістом. Проте, найяскравіше пов'язували проблему отримання прибутків, багатства чи вирішення проблем відтворення саме у зв'язку з капіталом чи інвестиціями лише представники окремих напрямів економічної думки.

**Інвестування** - це економічний процес, результати дії якого проявляються через певний час, тому ефективність інвестування виявляється через значний проміжок часу. Саме тому економісти різних шкіл та економічних теорій намагаються відкрити реалістичніший механізм рівноваги між заощадженнями й інвестиціями.

Під **інвестиціями** розуміють економічні ресурси, які направлені на збільшення реального капіталу суспільства, а саме:

- розширення та модернізацію виробництва;
- створення виробничої інфраструктури;
- створення товарно-матеріальних запасів та резервів;
- створення соціальної інфраструктури;
- підготовку та перепідготовку персоналу;
- науку та наукове обслуговування тощо.

У Законі України **«Про інвестиційну діяльність»** від 18.09.91 інвестиції трактуються як усі види майнових та інтелектуальних цінностей, котрі вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті яких створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект. Інвестиції відповідно до українського законодавства можуть існувати в грошовій або матеріальній формах, у формі майнових прав та інших цінностей. З цього визначення випливає, що будь-яке використання ресурсів потребує вкладення цінностей у вигляді людських, матеріальних та фінансових ресурсів, тобто здійснення інвестицій.

**Інвестиції** - це економічна категорія розширеного відтворення, яка є основним інструментом формування мікро - та макроекономічних пропорцій і визначає темпи економічного росту.

Підсумовуючи викладене, під **інвестиціями** слід розуміти всі види еко-

номічних ресурсів, які вкладаються у поточному періоді у відповідні об'єкти, створення яких сприяє забезпеченню розширеного відтворення, а використання компенсує інвестору відмову від поточного споживання вкладених ресурсів шляхом отримання у майбутньому вигід.

Узагальнюючи наукову, методичну та практичну літературу з проблематики інвестиційної діяльності варто відмітити, що в економічній теорії і на практиці інвестиції **класифікують** за безліччю різних окремих ознак, залежно від мети ведення їх обліку, аналізу та планування.

Загальну схему класифікації інвестицій подано на рис. 1.1.



Рис. 1.1 – Ознаки класифікації інвестицій

**Суб'єктами інвестиційної діяльності** можуть бути державні органи влади, фізичні та юридичні особи України та інших держав.

**Основним суб'єктом інвестиційної діяльності** є інвестор, який приймає рішення про вкладення власних, позикових або залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування з метою отримання вигод від експлуатації створеного об'єкту. Інвестором називають також учасника фондового ринку, що має вільні кошти і намагається вкласти їх з метою отримання доходу (відсотків).

1. За ознакою спрямованості основної господарської діяльності інвесторів доцільно поділити на індивідуальних та інституційних інвесторів.

**Індивідуальний інвестор** - фізичні особи: як резиденти, так і нерезиденти, що здійснюють інвестиції для розвитку своєї основної операційної господарської діяльності.

**Інституційний інвестор** зазвичай це юридична особа - фінансовий посередник, що акумулює засіб індивідуальних інвесторів і здійснює інвестиційну діяльність, спеціалізовану, як правило, на операціях з цінними паперами.

Основними інституційними інвесторами є інститути спільного інвестування.

**Учасники інвестиційної діяльності** - фізичні та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора. Інвестор визначає мету, спрямованість та обсяги інвестицій і залучає для їх реалізації на договірних засадах будь-яких учасників інвестиційної діяльності, в тому числі й шляхом організації конкурсів і торгів. Держава і посадові особи не вправі втручатися в договірні відносини учасників інвестиційної діяльності понад своєї компетенції.

**Об'єктами** інвестування є основні фонди і оборотні засоби, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інші об'єкти власності, майнові права і права на інтелектуальну власність.

### **Запитання за темою для самоконтролю:**

1. У чому полягає еволюція поглядів на економічну сутність інвестиції?
2. Чи відрізняються погляди на значення інвестицій в розвитку економіки з розвитком економічної думки?
3. В чому полягає економічна сутність інвестиції?
4. За якими ознаками класифікують інвестиції та які основні різновиди виділяються?
5. Як впливає співвідношення між інвестиціями та заощадженнями на макrorівні на розвиток країни?
6. У чому полягає відмінність між інвестиційним процесом та інвестиційною діяльністю?
7. В чому полягають особливості державного регулювання інвестиційної діяльності в Україні?

**Джерела:** [1], [3], [4], [5], [6], [7], [8], [9], [30], [31].

## **Тема 2. Реальні інвестиції**

При вивченні теми необхідно визначити сутність реальних інвестицій та розглянути їх структуру, з'ясувати особливості здійснення реального інвестування.

У сучасній системі об'єктів інвестування особливої уваги заслуговує створення реальних об'єктів, що викликано перш за все тими перевагами, які забезпечує реальне інвестування, а по-друге, викликано недосконалістю розвитку фондового ринку України.

**Реальні інвестиції** - це довготермінові вкладення коштів у реальні активи як матеріальні (виробничі основні та оборотні засоби, будівлі, споруди, обладнання, приріст товарно-матеріальних запасів), так і нематеріальні (патенти, ліцензії, права користування природними ресурсами, "ноу-хау", технічна, науково - практична, інструктивна, технологічна, проектно-кошторисна та інша документація). Це вкладення державного чи приватного капіталів в будь-яку галузь економіки чи у підприємство, в результаті чого створюється новий капітал або проходить процес приросту наявного капіталу.

**Класифікація реальних інвестицій** відбиває лише найбільш суттєві їх ознаки, разом з тим, її можна поглибити залежно від підприємницьких чи дослідницьких цілей.



Характер об'єктів капітальних вкладень характеризує реальні інвестиції, що здійснюються у сфері виробництва, транспорту, комунального господарства тощо.

За впливом на зростання продуктивності та розвиток технологій можна виділити реальні інвестиції, метою яких є: збільшення обсягів виробництва; оновлення технологій; покращення якості продукції; зниження витрат на виробництво продукції тощо.

**Реальні інвестиції** є найефективнішим інструментом забезпечення високих темпів розвитку і диверсифікації діяльності підприємств та організацій згідно з обраною ними економічною стратегією.

**Реальні інвестиції** можуть виступати також у вигляді нетто - інвестицій, або початкових інвестицій, які здійснюються на основі проекту або при купівлі підприємства (фірми) та реінвестицій (знову вивільнені інвестиційні ресурси, які використовуються на придбання нових засобів виробництва). Нетто-інвестиції разом із реінвестиціями утворюють брутто-інвестиції.

**Реальні інвестиції поділяються** також на:

- інвестиції у «зовнішні умови», тобто в найбільш вигідні вкладання вільних коштів у сторонні виробничі та інші структури;
- інвестиції у власну діяльність, тобто найбільш вигідне вкладання капіталу в підвищення конкурентоспроможності власного підприємства як за рахунок внутрішніх, так і за рахунок зовнішніх джерел фінансування.

**Реальні інвестиції** - це вкладення в основний капітал та на приріст матеріально-виробничих запасів. До них відносять інвестиції:

1) в основні активи на:

- придбання (або виготовлення) нового обладнання, в тому числі витрати на їх доставку, монтаж та введення в експлуатацію;
- модернізацію діючого обладнання;
- будівництво та реконструкцію будівель та споруд тощо.

2) в нематеріальні активи, які пов'язані, перш за все, із придбанням нової технології (патенту, ліцензії) та торгової марки.

3) в оборотні кошти, які передбачають забезпечення:

- нових та додаткових запасів основних та допоміжних матеріалів;
- нових та додаткових запасів готової продукції;
- збільшення рахунків дебіторів.

Залежно від характеру об'єктів, що споруджуються, розрізняють інвестиції у сфері виробництва, промисловості, транспорту, комунального господарства. Всі промислові інвестиції належать до категорій так званих, виробничих інвестицій, незалежно від рівня правомочності прийняття рішення про їх реалізацію. Виробничі інвестиції спрямовуються на розширення, удосконалення виробництва, поліпшення умов праці робітників та безпосередньо реалізуються на підприємствах.

**Під матеріально-технічним змістом інвестицій** розуміється частина видатків, пов'язаних з монтажем технологічного обладнання, пусконаладжувальними роботами, придбанням машин та механізмів, а також з підготовкою та будівництвом споруд у межах інвестицій. На основі цього можна говорити також про будівельні, машинні, приладні та інші інвестиції. Поняття буді-

вельних інвестицій не обмежується тільки наземним або підземним будівництвом, воно містить у собі, окрім переліченої діяльності, також і витрати на підготовчі, санітарно-технічні роботи, прокладку мереж. Інвестиції на механізацію охоплюють витрати на будівельні, транспортні, вантажопідйомні та інші машини та механізми, обладнання та прилади.

За ознакою взаємозв'язків реальні інвестиції доцільно поділяти на основні, супутні та сумісні.

**Основна реальна інвестиція** робить можливим безпосередньо досягнути поставленої мети, а результат реалізації у цьому разі забезпечує підприємству отримання прибутку у вигляді власних основних засобів, які воно експлуатує під власним керівництвом.

Основні інвестиції звичайно реалізують у межах території підприємства, поруч з виробничими спорудами. До них входить також будівництво допоміжних, адміністративних будівель, інженерних мереж тощо.

Призначення **супутніх інвестицій** полягає в сприянні реалізації основних інвестицій або виконанні допоміжної ролі. Вони звичайно реалізуються за межами території підприємств та слугують розвитку іншого підприємства, яке активізує знову створені основні засоби та експлуатує споруди.

Потреба у **супутніх інвестиціях** може виникнути при реалізації виробничих, транспортних та комунальних програм. **Виробнича супутня інвестиція** стає необхідною, якщо підприємства партнери за існуючої своєї структури не можуть забезпечити відповідного рівня матеріальних об'єктивних умов експлуатації споруд, створених у результаті реалізації основної інвестиції. **Невиробничими супутніми** можуть бути інвестиції інфраструктурного характеру (транспортні та комунальні), у яких виникає потреба для вирішення все зростаючих виробничих завдань підприємства (наприклад, забезпечення додатковою електроенергією, додатковими потужностями каналізації та ін.) та які стають необхідними для забезпечення нормальних умов життєдіяльності працівників та населення (будівництво житла, соціальних, культурних, просвітницьких установ, розвиток системи шкіл та дитячих установ і т. ін.).

**Сумісні інвестиції** реалізуються двома або кількома інвесторами в інтересах досягнення своїх ідей. Вони спільно покривають капітальні видатки, а також експлуатаційні витрати на основі угод, що враховують розподіл фінансового забезпечення їх реалізації, регулюють розподіл прав, обов'язків та інші юридичні питання та визначають умови спільного користування створеними реальними об'єктами.

Основу інвестиційної діяльності будь-якого підприємства в сучасних умовах складає **реальне інвестування**. Реальне інвестування знаходиться у тісному взаємозв'язку з операційною діяльністю організації. Це пов'язано з тим, що завдання збільшення обсягу виробництва та реалізації продукції, розширення її асортименту та якості, зниження поточних операційних витрат вирішуються зазвичай, саме в результаті реального інвестування. У свою чергу від реалізованих підприємством реальних інвестиційних проектів значною мірою залежать параметри майбутнього операційного процесу, потенціал зростання обсягів його операційної діяльності.

### **Запитання за темою для самоконтролю:**

1. Які основні форми відтворення реальних інвестицій?
2. Чим відрізняються між собою основне та супутнє інвестування?
3. У чому полягає сутність інноваційної форми інвестицій? Які стратегічні та тактичні завдання діяльності підприємства пов'язані та забезпечуються реалізацією такими інвестиціями?
4. Які основні особливості оцінки ефективності здійснення реальних інвестицій та інвестицій в інноваційній сфері?
5. Яка структура засобів промислового призначення інвестиційної сфери?
6. Як впливає амортизаційна політика на обсяги інвестиції в основний та оборотний капітал підприємства?
7. Які є основні методи нарахування амортизації? Чи впливає вибір певного методу на активізацію інвестиційної діяльності підприємства? Чому?
8. Що характеризує структура капітальних вкладень?
9. Як пов'язані між собою інтелектуальні та реальні інвестиції?

**Джерела:** [2], [3], [4], [5], [6], [7], [8], [9], [16], [17], [18].

### **Тема 3. Фінансові інвестиції**

При підготовці теми необхідно розкрити особливості оцінки інвестиційних властивостей окремих фондових інструментів, з'ясувати загальну методика визначення та оцінки інвестиційних властивостей цінних паперів.

Оскільки інвестиції слід розглядати як категорію, що містить предмет вкладень (що вкладати), об'єкт вкладень (куди вкладати) і мету здійснення інвестування, то **фінансові інвестиції** - це вкладення капіталу (коштів чи інших активів) у фондові і грошові фінансові інструменти, статутні капітали юридичних осіб з метою отримання прибутку (доходу) і/або зростання вартості капіталу у майбутньому, серед яких превалюють цінні папери суб'єктів господарської діяльності, інакше кажучи, це, здебільшого, вкладення у цінні папери.

Економічне значення фінансових інвестицій полягає в наданні змоги інвестору реалізувати свою стратегію на фінансовому ринку. Вирішення цього завдання здійснюється через використання певних видів фінансових інструментів у складі інвестиційного портфеля, бо вони є інструментами саме фінансового інвестування, оскільки передбачають одержання доходів (у вигляді процентів, дивідендів, курсової різниці або частини прибутку підприємства).

Інвестування вільних коштів у цінні папери передбачає різні цілі. Основні з них - одержання у перспективі прибутку від інвестицій; перетворення вільних заощаджень у високоліквідні цінні папери, встановлення офіційних відносин чи контролю над підприємством-емітентом.

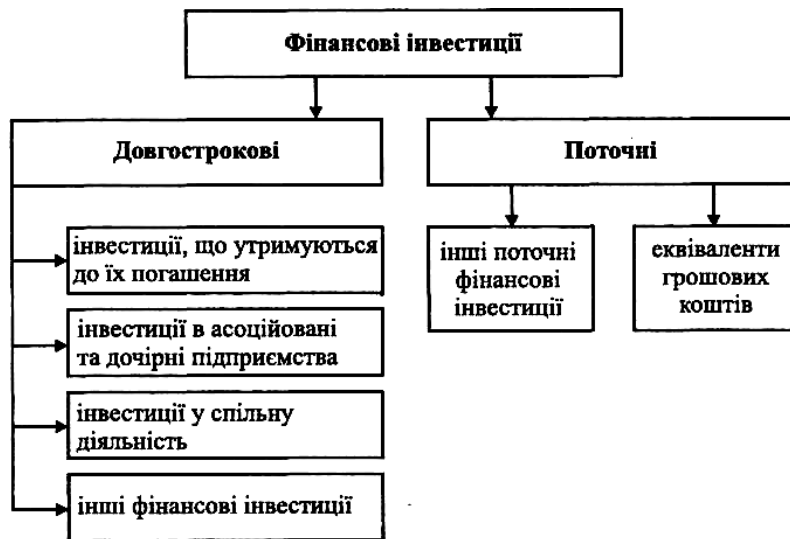


Рис. 3.1 – Види фінансових інвестицій підприємства

**Довгострокові інвестиції** поділяються на:

- інвестиції, що утримуються підприємством до їх погашення;
- інвестиції в асоційовані та дочірні підприємства;
- інвестиції у спільну діяльність зі створенням юридичної особи контрольними учасниками;
- інші фінансові інвестиції.

**Поточні фінансові інвестиції**, в свою чергу, поділяються на еквіваленти грошових коштів та інші поточні фінансові інвестиції.

Основою фінансових інструментів є цінні папери - грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або процентів, а також можливість передачі грошових та інших прав, що випливають із цих документів, іншим особам.

**Цінні папери** бувають іменними чи на пред'явника, з вільним чи обмеженим колом обігу, у паперовій чи іншій матеріалізованій або нематеріалізованій формі (у формі записів на рахунках у системі електронного обігу цінних паперів). Переважна кількість цінних паперів випускається у нематеріалізованій формі.

На сьогодні у світі спостерігається значна кількість цінних паперів, які мають різне призначення, дохідність, ризики, можливості вільного обігу тощо. Найбільш розповсюдженими є:

- цінні папери, конвертовувані в готівку - чеки, прості векселі тощо;
- товарні цінні папери - накладні, коносаменти, складські сертифікати;
- дохідні цінні папери - акції, облігації, депозитні сертифікати тощо;
- деривативні цінні папери - фінансові ф'ючерси, опціони;
- бенефіціарні цінні папери - інвестиційні трасти, позикові трасти;
- інші цінні папери.

Всі цінні папери можуть випускатися як іменні або на пред'явника. Іменні цінні папери не підлягають передачі, або передаються шляхом передавального запису, який засвідчує перехід прав за цінним папером до іншої особи (індосамент). Цінні папери, випущені на пред'явника обертаються вільно.

**Основні види цінних паперів, які є в Україні, це:**

- акції;
- облігації звичайних і місцевих внутрішніх державних позик;
- облігації підприємств;
- казначейські зобов'язання держави;
- депозитні сертифікати;
- векселі;
- інвестиційні сертифікати;
- приватизаційні папери.

**Акція** - вважається що походження слова йде від лат. «actio» - розпорядження, дозвіл, презентація або фр. «action» - цінний папір - це пайовий цінний папір, що дає право держателю на участь в капіталі АТ.

**Акції** - це титули власності, тобто вони засвідчують власність на певну частку активів акціонерного товариства. Акція як категорія вартості не прив'язана до конкретної споживчої вартості активів товариства, тому ліквідувати актив у наступальному вигляді власник акції не може.

Більш широко визначається поняття в **Законі України "Про цінні папери та фондову біржу"**, згідно я ким акція є цінним папером без встановленого терміну обігу, що засвідчує дольову участь у статутному капіталі акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства. Крім того основним правом акціонера є першочергове право на купівлю (підписку на акції) акцій нової емісії.

**Акції переважно класифікуються** за такими ознаками: за особливостями реєстрації та обігу (іменні, на пред'явника), за характером зобов'язань емітента (прості, привілейовані), за регіональною належністю емітента (акції національних та іноземних емітентів), а залежно від функцій, які вони виконують, можуть бути й інші їх види.

**Комплексна оцінка** інвестиційних властивостей конкретних акцій, здійснюється за такими основними параметрами:

- оцінка галузі, в якій здійснює свою діяльність емітент;
- оцінка основних показників фінансово-господарського стану емітента;
- оцінка характеру обігу акцій на фондовому ринку;
- оцінка умов емісії акцій.

Найбільш поширені ознаки класифікації та відповідні види акцій зазначені на рис. 3.2.

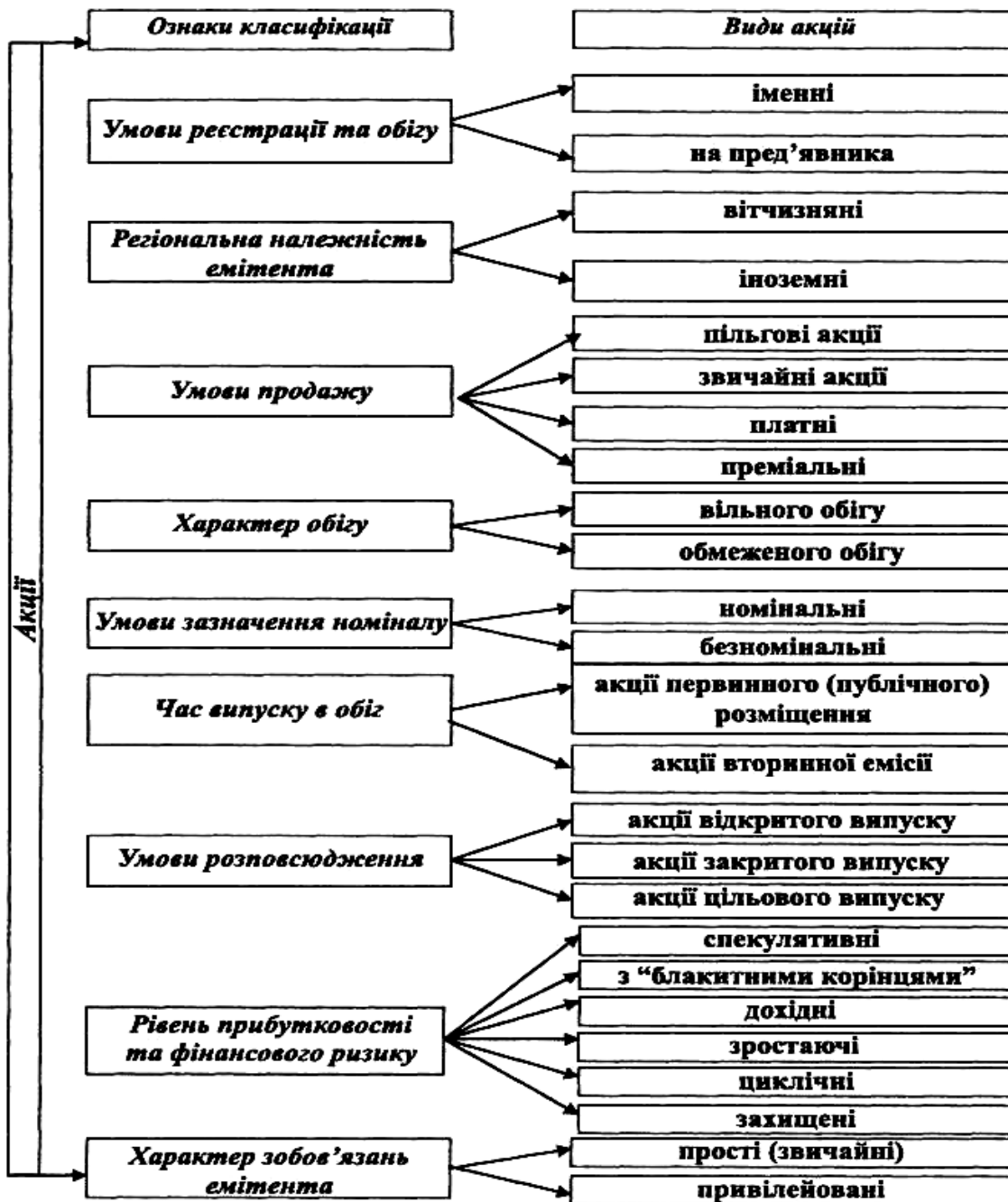


Рис. 3.2 – Ознаки класифікації та види акцій

Нижче приводиться розрахунок деяких показників.

а) **Рівень віддачі акціонерного капіталу.** Цей показник характеризує рівень чистого прибутку за використовуваним акціонерним капіталом і розраховується за формулою:

$$VO_{AK} = \frac{ЧП * 100}{AK},$$

де  $VO_{AK}$  — рівень віддачі акціонерного капіталу в %;

ЧП — сума чистого прибутку компанії в періоді;

AK — середня вартість акціонерного капіталу в періоді.

б) **Балансова („книжна“) вартість однієї акції.** Цей показник характеризує розмір акціонерного капіталу и резервного фонду компанії, що приходить на одну акцію, тобто забезпеченість власними реальними

активами по балансу. Розрахунок цього показнику здійснюється за формулою:

$$BC_A = \frac{AK + P\Phi}{A_0},$$

де  $BC_A$  — балансова вартість однієї акції на визначену дату;

$AK$  — вартість акціонерного капіталу на визначену дату;

$P_\phi$  — вартість резервного фонду на визначену дату;

$A_0$  — загальна кількість акцій компанії на визначену дату.

**в) Коефіцієнт дивідендних виплат.** Він показує, яка вага чистого прибутку акціонерної компанії була виплачена у вигляді дивідендів, тобто косвенно характеризує її дивідендну політику. Розрахунок цього показника здійснюється за формулою:

$$K_D = \frac{D * 100}{ЧП},$$

де  $K_D$  — коефіцієнт дивідендних виплат в %;

$D$  — сума дивідендів, що виплачуються акціонерним товариством в періоді;

$ЧП$  — сума чистого прибутку товариства в періоді.

**г) Рівень виплати дивідендів.** Цей показник характеризує співвідношення суми дивіденду і ціни акції. Розрахунок цього показника здійснюється за формулою:

$$УД_A = \frac{ДВ * 100}{ЦА},$$

де  $УД_A$  — рівень дивідендної віддачі акції, у %;

$ДВ$  — сума дивіденду, що сплачується за акцією у визначеному періоді;

$ЦА$  — ціна котировки акції на початок періоду.

**д) Коефіцієнт співвідношення ціни і доходності:**

$$K_{Ц/Д} = \frac{Ц_A}{Д}$$

де  $Ц_A$  - ціна акції на початок періоду

$Д$  - сукупний доход, що отриманий по акції за період.

**є) Коефіцієнт ліквідності акції на фондовій біржі:**

$$K_L = \frac{O_{np}}{O_{проп}},$$

де  $O_{np}$  - загальний обсяг продажу акцій на даних торгах

$O_{проп}$  - загальний обсяг пропозиції акцій на даних торгах.

**Оцінка ефективності фінансового інструменту інвестування зводиться к оцінці його реальної вартості, що забезпечує отримання очікуваного інвестиційного прибутку по ньому. Принципіальна модель оцінки вартості фінансового інструменту інвестування має наступний вид:**

$$C_{ФИ} = \sum_{t=1}^n \frac{ВДП}{(1 + НП)^n},$$

де:  $C_{ФИ}$  - реальна вартість фінансового інструменту інвестування;

$ВДП$  - очікуваний возвратний грошовий потік за період використання фінансового інструменту;

*НП* - очікувана норма прибутку по фінансовому інструменту, у вигляді десятинної дробі;

*n* - число періодів формування возвратних потоків.

**Моделі оцінки** вартості **облігацій** побудовані на наступних вихідних показниках: а) номінал облігацій: б) сума відсотку, що сплачується за облігацією; в) очікувана норма валового інвестиційного прибутку (норма доходності) за облігацією: г) кількість періодів до строку погашення облігацій.

**Базисна модель оцінки вартості облігацій** має наступний вид:

$$C_{об} = \sum_{t=1}^n \left( \frac{P_o}{(1+НП)^t} \right) + \frac{H_o}{(1+НП)^n},$$

де:  $C_{об}$  - реальна вартість облігацій з періодичною виплатою відсотків;

$P_o$  - сума відсотку, що виплачується у кожному періоді (множення її номіналу на ставку відсотку);

$H_o$  - номінал облігації, що має бути погашеним на прикінці строку її обігу;

*НП* - очікувана норма прибутку по акції(у вигляді десятинної дробі).

### **Запитання за темою для самоконтролю:**

1. Фінансові інвестиції та специфіка їх здійснення
2. Які з ознак класифікації спільні для всіх видів цінних паперів?
3. Чим відрізняється ринок цінних паперів від фондового ринку?
4. Які основні ознаки класифікації привілейованих акцій?
5. Чим характеризуються інвестиційні властивості цінних паперів?
6. Щодо яких видів цінних паперів не розглядаються інвестиційні властивості? Чому?
7. Назвіть основні ознаки класифікації акцій. Які види акцій найбільш поширені? Чому?
8. Які основні види цінних паперів виділяються у світовій та вітчизняній практиці? Які існують види облігацій?
9. З якою метою різні структури здійснюють випуск облігацій?
10. Які фактори визначають інвестиційні властивості державних цінних паперів? Яка мета випуску державних цінних паперів?

### **Практичні завдання до теми:**

1. Визначити поточну ринкову вартість облігації на основі обґрунтованого вибору відповідної моделі та зробити висновок щодо доцільності здійснення інвестування у фінансовий актив за такими умовами:

Ціна однієї облігації, тис. грн.	90
Термін обігу облігацій, років	3
Термін, що залишився до дати погашення облігацій, років	2
Номінал облігації, тис. грн.	100
Виплати за облігаціями, кількість виплат за рік	1
Ставка виплат, % річних	35
Ставка виплат, % до номіналу	—
Норма поточної доходності, %	35



2. Відділу інвестицій керівництвом підприємства запропоновано здійснити оцінку вартості фінансування підприємства шляхом емісії привілейованих акцій. Умовами емісії передбачено: номінал акції - 100 грн., дивіденд - 10%, емісійна ціна акції - 95 грн., а витрати на випуск та розміщення - 2% номінальної вартості акцій.

3. Визначити, який варіант використання інвестиційного прибутку краще, з точки зору акціонера: дивідендні виплати чи реінвестування прибутку у фірму, якщо її акції продаються за ціною 30 грн., розмір останнього сплаченого дивіденду - 3 грн. на акцію, а очікуваний постійний приріст прибутку - 8% щорічно. Крім того, очікується, що у наступному році обсяг чистого прибутку на власний капітал складатиме для фірми 15%.

4. Оцініть доцільність емісії звичайних акцій для фінансування якщо їх поточна ціна 36 грн. за акцію. За прогнозами працівників відділу інвестицій очікуваний у наступному році дивіденд становитиме - 3,18 грн., темп постійного щорічного приросту дивідендів, що має притримуватися фірмою - 6%, а середня ринкова норма доходності для фірми - 18%.

5. Компанія випустила конвертовані облигації (коефіцієнт конверсії 1:10) з терміном обігу 5 років. Номінал облигації 1000 грн., купонна ставка 10%. Скільки повинна складати ціна звичайної акції компанії через 3 роки, щоб було вигідно здійснити конверсію, якщо діюча ставка відсотків у цей період складає 12%.

6. Визначити поточну ринкову вартість акції на основі обґрунтованого вибору відповідної моделі та зробити висновок щодо доцільності здійснення інвестування у фінансовий актив за такими умовами:

Номінал акції, грн.	1,00
Кількість випущених акцій, шт.	200 000
Термін використання акцій, років	5
Розмір дивідендів, % до прибутку	14
Обсяг прибутку у перший рік, тис. грн.	1000
Обсяг прибутку у наступні роки, % до обсягу попереднього року	2,5
Норма поточної доходності, %	15
Ринкова ціна реалізації однієї акції в кінці терміну її використання, грн.	3,80

**Джерела:** [2], [3], [4], [5], [6], [7], [8], [9], [10], [27], [29], [30].

#### **Тема 4. Економічна оцінка інвестицій**

При вивченні теми необхідно визначити сутність і роль концепції вартості грошей у часі, з'ясувати сутність альтернативної вартості та межі її застосування в інвестуванні, розглянути особливості та схеми розрахунку теперішньої й майбутньої вартості; опанувати моделями оцінки доцільності інвестицій та особливості їх обрахунку.

**Оцінка доцільності інвестицій** — це прийняття рішення про те, варто чи не варто вкладати гроші у той або інший проект.

**Оцінка доцільності інвестицій** вимагає здійснення різного роду фінансово-економічних розрахунків, пов'язаних з потоками грошових коштів у різні проміжки часу. Ключову роль у цих розрахунках відіграє оцінка зміни

грошей у часі. Концепція такої оцінки базується на тому, що вартість грошей протягом часу змінюється з урахуванням норми прибутку на грошовому ринку, в якості якої зазвичай виступає норма позичкового капіталу (або відсотку).

Вихідним положенням при розгляді особливостей застосування концепції зміни вартості грошей у часі в інвестиційному аналізі є розуміння суті поняття «інвестиції» з позицій фінансової теорії, а саме: «обмін певної сьогоденної вартості придбання фінансових чи реальних активів на можливо невизначену майбутню вартість». Тим самим майбутня вартість, на яку очікує інвестор має компенсувати йому відмову від поточного споживання відповідної сьогоденної вартості.

Отже, одна й та сама сума коштів має різну цінність у часі по відношенню до моменту їх використання.

Загальною методологічною основою прийняття інвестиційних рішень є економічна теорія, мікроекономіка, макроекономіка та системний аналіз. В їх межах сформувався та широко використовуються основні та важливі для інвестування поняття: майбутня вартість, теперішня вартість, альтернативна вартість.

В практиці інвестування необхідно порівнювати суму грошей, що вкладаються в проект, із сумою, яку інвестор сподівається отримати після завершення інвестиційного періоду. Для порівняння суми грошових коштів під час їх вкладання з сумою, яка буде одержана, використовують поняття майбутня та теперішня вартість грошей.

**Майбутня вартість грошей** — це та сума, в яку повинні перетворитись через визначений час вкладені сьогодні під відповідний відсоток кошти.

Розрахунок майбутньої вартості грошей пов'язаний із застосуванням концепції компаундування, тобто компаундуванням або нарощуванням початкової суми. Нарощування передбачає збільшення початкової суми грошей шляхом приєднання до суми нарахованих на неї процентних платежів за відповідний період часу.

Для розрахунку майбутньої вартості грошей використовується формула складних процентів:

$$FV = PV(1 + r)^t,$$

де:  $FV$  – майбутня вартість (сума)

$PV$  – теперішня вартість (сума)

$t$  - номер кроку розрахунку,

$r$  – постійна норма дисконту (у %).

**Коефіцієнт дисконтування:**

$$K_d = \frac{1}{(1 + r)^t},$$

де  $t$  - номер кроку розрахунку,

$r$  – постійна норма дисконту (у %).

Таким чином, відсотки за складним нарахуванням - це сума доходу, яку отримає інвестор у результаті інвестування певної суми грошей за умов, що простий процент не сплачується наприкінці кожного періоду, а додається до суми основного вкладу і в наступному періоді також приносить дохід.

Як правило, у процесі аналізу короткострокових інвестиційних операцій, для дисконтування і нарощення використовують прості схеми нарахування відсотків.

**Процентна ставка** використовується не тільки як інструмент нарощування вартості грошових коштів, але і як норма дохідності інвестиційних операцій. Дисконтування означає перерахунок вигод і витрат для кожного розрахункового періоду за допомогою норми (ставки) дисконту. При дисконтуванні за допомогою приведеної процентної ставки, що визначається альтернативними інвестиційними можливостями, здійснюється розрахунок відносної цінності однакових грошових сум, одержуваних або сплачуваних у різні періоди часу.

**Норма дисконту** - це процентна ставка, яка застосовується до грошових сум, які інвестор планує отримати в майбутньому, для того, щоб визначити розмір інвестицій сьогодні.

Результат порівняння двох проектів з різним розподілом витрат і вигод у часі може істотно залежати від норми дисконту. Питання визначення величини норми дисконту досить суттєве.

**Норма дисконту** стосовно позикового капіталу являє собою відповідну процентну ставку, яка визначається умовами процентних виплат і погашення позик.

### **Характеристика статичних методів оцінки доцільності інвестицій**

Однією з головних переваг застосування методів цієї групи є простота розрахунку, проте недолік - неврахування зміни вартості грошей у часі. Однак подолати дію цього недоліку можливе завдяки застосування концепції дисконтування і, відповідно, приведення як витрат так і доходів до умов поточного року.

#### **Статичні методи оцінки інвестицій:**

##### **1. Метод визначення середньої ставки доходу (ARR, ССД).**

Середня ставка доходу являє собою відношення середніх чистих доходів до середніх інвестицій.

Середня ставка доходу = середні річні майбутні доходи / половина початкових інвестицій

$$ARR = \frac{\sum_{t=1}^n FNP_t}{0,5I_0},$$

де  $FNP_t$  - майбутній чистий дохід у період  $t$ ;

$I_0$  - сума початкових інвестицій;

$t$  - кількість періодів отримання доходу (інвестиційний цикл),  $t = 1, \dots, n$ .

Половина початкових інвестицій береться тому, що оптимальним вважається рівномірне нарахування амортизації.

##### **2. Метод визначення рентабельності інвестицій (ROI):**

У цьому випадку, якщо період розрахунку дорівнює одному року, при розрахунку коефіцієнту використовується річна величина прибутку (за балансом) та середньорічна сума активів. Для розрахунку за певний період: місяць, квартал або півріччя, сума прибутку множиться відповідно на 12, 4 та 2. При цьому використовується середня за період величина сумарних активів.

Цей показник вказує, скільки грошових одиниць потрібно підприємству для отримання однієї грошової одиниці прибутку. Вважається, що цей показник є одним з найбільш важливих індикаторів конкурентоспроможності:

$$ROI = \frac{P_{tax}}{I_{total}},$$

де  $P_{tax}$  - обсяг прибутку після оподаткування;

$I_{total}$  - загальний обсяг інвестицій.

У цьому випадку під обсягом інвестицій розуміються не тільки витрати на капіталовкладення, але й вкладення в обіговий капітал.

### 3. Метод визначення розрахункової норми прибутку (AROR):

Цей показник характеризує доходність проекту як відношення між середньорічними надходженнями від його реалізації та величиною початкових інвестицій.

Визначення цього показника подібне до середньої ставки доходу, за тим виключенням, що до уваги приймається балансовий прибуток, а не сукупний дохід (як у ССД).

$$AROR = \frac{\sum_{t=1}^n CF_t}{N * I_0},$$

де  $I_0$  - початкові інвестиції;

$CF_t$  - чистий грошовий потік періоду t (місяць);

$N$  - тривалість проекту (років);

$n$  - тривалість проекту (місяців).

#### Динамічні методи оцінки інвестицій:

**1. Чистий приведений дохід (ЧТВ, NPV)** по інвестиційному проекту розраховується за формулою (при умові здійснення інвестиційних витрат одночасно) :

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - I_0,$$

де:  $CF_t$  - сума грошових потоків по проекту

$I_0$  - початкова сума інвестицій у проект.

$t$  - номер кроку розрахунку,

$r$  - постійна норма дисконту (у %).

**2. Метод розрахунку внутрішньої норми прибутку / внутрішньої норми доходу / внутрішньої ставки доходу/прибутку (IRR)**

Ця методика по суті є визначенням міри прибутковості проекту. Це така ставка дисконту, за якої теперішня вартість грошових потоків дорівнює початковим інвестиціям. Тобто - це дисконтна ставка, за якої  $NPV=0$ . Ставка, нижче якої проекти відхиляються, називається граничною ставкою, крайньою або необхідною. Фірми розраховують свої граничні ставки, виходячи з вартості фінансування та ризикованості проекту. Потім прогнозують майбутні грошові потоки і розраховують IRR. Якщо IRR вище граничної ставки, проект рекомендується до реалізації. Отже, IRR визначається як дисконтна ставка  $r$ , яка прирівнює теперішню вартість очікуваних грошових надходжень по проекту та теперішню вартість очікуваних необхідних витрат.

$$IRR = r \Rightarrow \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - I_0 = 0,$$

тобто IRR являє собою таку ставку дисконту, за якої  $NPV=0$ .

**3. У** випадку, якщо інвестиційні витрати здійснюються в декілька етапів, **чистий приведений доход (NPV)** по інвестиційному проекту розраховується за формулою:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{I_0}{(1+r)^t},$$

де:  $CF_t$  - сума грошових потоків по проекту

$I_0$  - початкова сума інвестицій у проект.

$t$  - номер кроку розрахунку,

$r$  – постійна норма дисконту (у %).

**4. Дисконтований строк окупності проекту** (при умові здійснення інвестиційних витрат в єдиний момент часу) :

$$T = \frac{I_0}{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t * t}},$$

де:  $CF_t$  - сума грошових потоків по проекту

$I_0$  - початкова сума інвестицій у проект.

$t$  - номер кроку розрахунку,

$r$  – постійна норма дисконту (у %).

**5. Індекс (коефіцієнт) доходності** дозволяє також виявити співвідношення між обсягом інвестиційних витрат з чистим грошовим потоком по проекту, і при єдиновременних витратах розраховується за формулою:

$$ID = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}}{I_0}.$$

### Запитання за темою для самоконтролю:

1. У чому полягає економічна сутність концепції вартості грошей у часі?
2. Який економічний зміст альтернативної вартості?
3. Як змінюється майбутня вартість грошей при збільшенні тривалості інвестування?
4. Яка вартість грошей є реальною: майбутня чи теперішня?
5. Який грошовий потік називається ануїтетом?
6. Що дає можливість визначити розрахунок теперішньої та майбутньої вартості ануїтету? У яких випадках їх доцільно використовувати? Наведіть приклади.
7. В чому полягає основна схема оцінки ефективності інвестицій без урахування та з урахуванням зміни вартості грошей у часі?
8. Що означає результат застосування методу NPV?
9. Як змінюється значення чистої теперішньої вартості при збільшенні ставки дисконту?
10. Поясніть графічно сутність методу внутрішньої норми рентабельності проекту.
11. Яким методом слід скористатися при порівнянні оцінки ефективності інвестицій у проекти, коли важко або неможливо оцінити грошові потоки від їх освоєння?

### Практичні завдання до теми:

1. Визначити доцільність інвестування у альтернативні проекти за даними таблиці. Використати методи: ARR, PP, PI, DPP, NPV, IRR.

Надходження (за роками), тис. грн.			
Проекти	1 рік	2 рік	3 рік
А	-4000	2400	2765
Б	-2000	1200	1500

Ставка дисконту 15%.

2. Шість платежів по 200 грн. кожний потрібно вносити за схемою пренумерандо, враховуючи, що річна ставка відсотків – 15% за період між платежами. Скільки грн. буде у кінці останнього періоду? Як зміниться фінансовий результат при застосуванні схеми постнумерандо?

3. Визначити доцільність інвестування у альтернативні проекти за даними таблиці.

Надходження за роками, тис грн.			
Проекти	1 рік	2 рік	3 рік
А	-4000	2400	2765
Б	-2000	1200	1500

4. Визначити, скільки отримає інвестор за 3 роки, якщо вкладе 120 тис. грн. під 12% річних. Відсотки нараховуються за умовами складного нарахування. Порівняти отримані результати з простим нарахуванням відсотків.

5. Яка майбутня вартість 700 гр. од., вкладених під 10% річних на 5 років з нарахуванням відсотків один раз на квартал?

6. Фінансовий менеджер пропонує Вам інвестувати в підприємство 85 тис. грн., обіцяючи повернути 88 тис. грн. через 2 роки. За яких умов запропонований варіант інвестування буде найпривабливішим?

7. Що Ви оберете: 5500 доларів готівкою сьогодні, чи 1400 доларів щороку протягом 3 років? Припустимо, що річна ставка відсотків – 15%.

**Джерела:** [2], [3], [4], [5], [6], [7], [8], [9], [16], [17], [18], [25], [33], [34].

### Тема 5. Інвестиційний проект у будівництві

При ознайомленні з темою необхідно визначити сутність інвестиційного проекту, його ознаки і властивості, розглянути особливості інвестиційного проектування, порядок розробки та типи інвестиційних проектів, з'ясувати специфіку визначення основних статей витрат за проектом, початкової вартості інвестиційного проекту та додаткового грошового потоку від реалізації проекту.

Оскільки інвестування, перш за все, орієнтується на забезпечення процесу розширеного відтворення, слід зосередити увагу на тому, що інвестиційний проект має свою специфіку. Інвестиційний проект передбачає досить тривалий період освоєння та довготривалий період реалізації. В ході експлуатації створеного об'єкту інвестування стає можливим отримання відповідної продукції проекту, продаж якої забезпечує відшкодування інвестору вкладень у створення такого об'єкту. Разом з тим за своєю сутністю інвестиційний проект на відміну від традиційного проекту орієнтується на

забезпечення інвестиційних цілей та сприяє подальшому розвитку. Власне саме орієнтація на довгострокову перспективу відрізняє інвестиційний проект від великої сукупності того, що в сучасному світі називають проектами як планами створення чогось.

Таким чином, **інвестиційний проект** - це комплекс взаємопов'язаних заходів, розроблених для досягнення інвестиційних цілей протягом заданого часу при встановлених ресурсних обмеженнях.

**Проект** є організаційною формою реалізації процесу інвестування. У цьому понятті зосереджені як стратегічне планування інвестиційної діяльності, так і практична реалізація щоденного оперативного управління.

**Інвестиційний проект** - це спеціальним способом підготовлена документація, що містить максимально повний опис і обґрунтування всіх особливостей майбутнього інвестування. У такому розумінні проект є документованим інвестиційним планом.

**Інвестиційний проект** - це комплекс заходів, що здійснюються інвестором з метою реалізації свого плану нарощування капіталу. Дії інвестора мають бути оптимальними для досягнення поставлених цілей при обмежених часових, фінансових та матеріальних ресурсах.

Разом з тим, розгляд проекту як документу призводить до певних спрощень його сутності та ототожнення з бізнес-планом або техніко - економічним обґрунтуванням. Однак, на відміну від поняття «**інвестиційний проект**» терміном «**бізнес – план**» позначають спеціальний документ, що містить тільки економічний план реалізації проекту та його обґрунтування. Бізнес-план є складовою інвестиційного проекту.

Слід зазначити, що **інвестиційний проект** як план дій інвестора в обраному напрямку впливає на ефективність самого процесу інвестування. Можна стверджувати, що за наявності плану інвестор (чи його менеджер по проекту) досягне вищих результатів, ніж за відсутності плану (проекту) інвестування. Проект вносить системність та організованість у процес інвестування.

Отже, **інвестиційний проект** - це система організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів, які визначають систему взаємопов'язаних у часі й просторі та узгоджених з ресурсами організаційних заходів і дій, спрямованих на розвиток підприємства.

До основних **ознак класифікації** проектів, які впливають на трудомісткість проведення передінвестиційних досліджень, розробки проекту та оцінки доцільності його реалізації можна віднести: масштаб, складність, обсяг початкового бюджету, тривалість. Саме співвідношення цих ознак між собою дає чітке уявлення про надвеликі, великі, середні та малі проекти.

Тому визначення типу проекту за співвідношенням між основними ознаками має суттєве значення для його розробки та деталізації проведення оцінки ефективності. Насамперед, враховуючи, що розробка бізнес-плану чи ТЕО проекту є надзвичайно важливим елементом ведення бізнесу сьогодні, і вартість послуг за проведення передінвестиційних досліджень може перевищити сам бюджет проекту.

### **Інвестиційні проекти поділяються:**

- За складністю - на монопроекти, мультипроекти, мегапроекти. За якістю проекти поділяються на звичайної якості та бездефектні. На відміну від звичайних до бездефектних проектів висуваються особливі вимоги щодо якості.

- За тривалістю проекти поділяються на короткострокові, середньострокові та довгострокові.

- За наслідками прийняття рішень - на взаємовиключні (якщо реалізація одного проекту одночасно позбавляє необхідності реалізації інших), заміщувальні (якщо один і той же проект може бути використаний і для іншого виду діяльності, економлячи при цьому кошти на реалізацію останнього - побудова греблі для отримання електроенергії і побудова греблі для зрошення земель), синергійні (один проект викликає необхідність реалізації іншого або підвищує ефективність від реалізації іншого).

Період часу, протягом якого готуються й реалізуються інвестиційні наміри інвестора, становить **життєвий цикл проекту**. Він розбивається на кілька типових етапів інвестування:

- формування інвестиційних намірів;
- розробка концепції інвестування (конкретизація завдань, вибір продукту проекту, визначення джерел фінансування, вибір учасників проекту, попереднє опрацювання маркетингового і фінансового плану);
- розробка проекту як документованого плану (деталізованого інвестиційного обґрунтування і плану дій на всю глибину життєвого циклу проекту);
- передінвестиційний аналіз проекту (вивчення потенційних можливостей проекту, оцінка реальності фінансових планів, зовнішньої й внутрішньої узгодженості проекту, його комерційної реалістичності та доцільності);
- створення чи придбання інвестиційного об'єкта "під ключ" і підготовка до початку його експлуатації;
- експлуатація інвестиційного об'єкта і повернення через накопичення поточного прибутку інвестованих у проект коштів;
- отримання чистого прибутку за проектом (понад вкладені в проект кошти);
- ліквідація інвестиційного проекту (демонтаж основних засобів, продаж оборотних коштів та інших активів, вирішення організаційних і юридичних питань припинення фінансово-господарської діяльності з використанням активів проекту).

Таким чином, **життєвий цикл проекту** - це час від першої затрати на проект до останньої вигоди від проекту.

На рис. 5.1 показано шість стадій, які відіграють важливу роль у більшості проектів: ідентифікація, розробка, експертиза, переговори, реалізація, завершальна оцінка.

**Інвестиційний проект** як документований план інвестування складається з таких документів:

1. Економічний опис - бізнес-план і матеріали для його обґрунтування.
2. Технічна документація.
3. Технологічна документація.



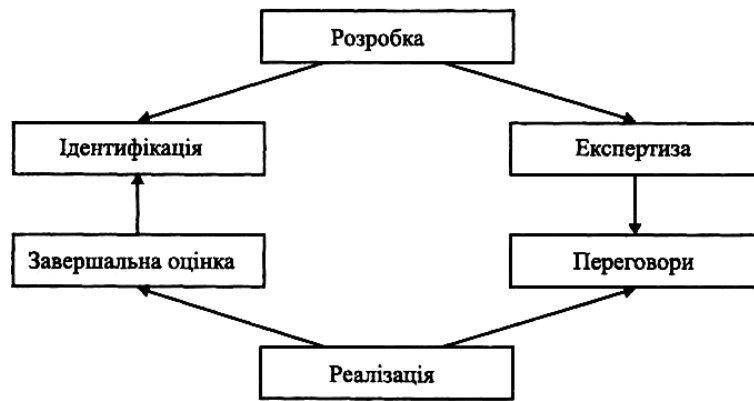


Рис. 5.1 – Цикл проекту

4. Контрактне супроводження, тобто набір уже укладених або підготовлених контрактів (договорів) чи більш м'яких форм закріплення майбутніх взаємовідносин між можливими і реальними учасниками проекту.

5. Експертне супроводження як набір експертних висновків, оцінок або інших форм представлення висновків фахівців (фізичних або юридичних осіб), компетентних в оцінці процесів та явищ, з якими буде пов'язана реалізація проекту.

6. Інші документи, їх копії або аналітичні матеріали, що характеризують: учасників проекту, ситуацію на ринку, установчі документи підприємств, копії звітів підприємств про фінансово-господарську діяльність, прогнози, свідоцтва про права власності, нормативно-законодавчі акти державного та місцевого рівня, які впливають на проект.

При аналізі інвестиційних проектів важливо зробити оцінку **грошових потоків**, які будуть прийняті при розрахунках критеріїв та показників його ефективності. Такі грошові потоки називаються релевантними. Грошові потоки можуть бути релевантними, тобто можуть розглядатися з точки зору застосування критеріїв ефективності проекту, та додатковими, якщо активи та пасиви, не є показниками бухгалтерського балансу (фірма одночасно здійснює поточну діяльність та інші проекти), а стосуються одного інвестиційного проекту.

Рух грошових коштів фірми є безперервним процесом. У фінансовому менеджменті управління грошовим потоком є одним з найважливіших завдань. Поняття «**грошовий потік**» означає «рух коштів», що відображає динаміку грошових надходжень та витрат і являє собою різницю між грошовими надходженнями та витратами за певний час реалізації проекту.

Види грошових потоків за інвестиційними проектами представлено на рис. 5.2.

**Рух грошових коштів** фірми є безперервним процесом. А основні методи аналізу та прогнозування грошових потоків використовуються при обґрунтуванні ефективності проекту та розрахунках забезпечення проекту необхідним обсягом коштів.

Чистий потік інвестиційного проекту відображає загальні зміни у залишках грошових коштів фірми за певний період часу в межах загального життєвого циклу проекту.

Розрахунок загального грошового потоку можна здійснити за формулою:

$$CF_{total} = CF_{inf\ low} + CF_{outflow}$$

де:  $CF_{inf\ low}$  - грошові надходження

$CF_{outflow}$  - грошові витрати.

### Запитання за темою для самоконтролю:

1. Що таке проект? Чим проект відрізняється від програми та плану?
2. Які особливості інвестиційних проектів?
3. Чим відрізняється звичайний проект від інвестиційного?
4. Які основні класифікаційні ознаки проектів?
5. Що таке фази та стадії циклу проекту?

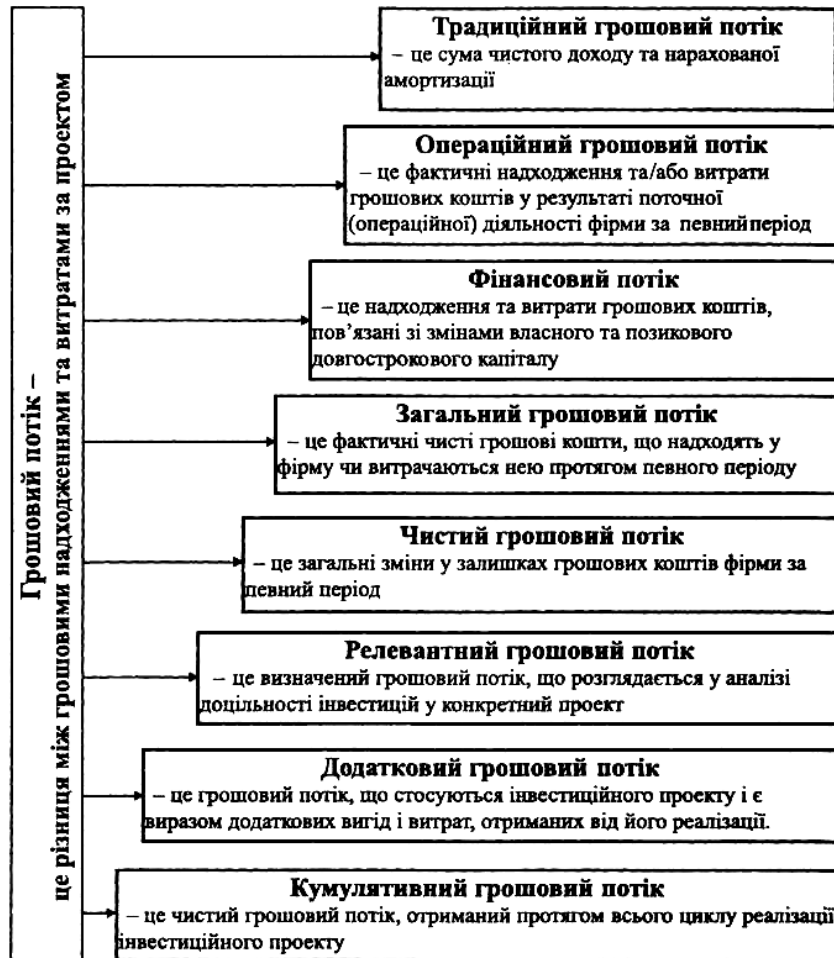


Рис. 5.2 – Основні види грошових потоків

6. Які проекти відносять до взаємовиключних? До заміщуючи? До синергійних?
7. Які основні підходи виділяються щодо визначення циклу проекту?
8. Чим відрізняється ТЕО проекту від бізнес-плану?
9. Які основні проблеми виникають при розрахунку початкової вартості проекту? З чим пов'язані заниження вартості та помилки в розрахунках початкової вартості?
10. Які основні аспекти аналізуються у ході проведення експертизи інвестиційних проектів?

**Джерела:** [2], [3], [4], [5], [6], [7], [8], [9], [15], [16], [17], [18], [20], [21], [22], [33], [34], [35].

## Тема 6. Фінансування інвестиційних будівельних проектів

При вивченні теми слід приділити увагу особливостям застосування основних джерел фінансування інвестиційних будівельних проектів, охарактеризувати особливості використання основних форм, методів та способів фінансового забезпечення.

Вихідні принципи, на основі яких будується система фінансування інвестиційних будівельних проектів:

- чітка цільова орієнтація, що сприяє швидкій і ефективній реалізації проекту;
- логічність, економічна обґрунтованість і юридична захищеність прийомів і механізмів залучення інвестицій;
- збільшення кількості джерел фінансування;
- комплексність і гнучкість, що передбачає здатність одночасно фінансувати заплановані технічні та технологічні нововведення, ефективно перерозподіляючи грошові потоки.

**Інвестиційні ресурси**, що формуються підприємством для фінансування проектів, класифікуються за багатьма ознаками:

1. Щодо типу власності інвестиційні ресурси, що формуються підприємством поділяються на два основні види - **власні, позикові**. У системі джерел формування інвестиційних ресурсів такий поділ носить визначальний характер.

2. За групами джерел залучення по відношенню до підприємства виділяють інвестиційні ресурси, що залучаються з **внутрішніх і зовнішніх** джерел.

3. За натурально-речовою формою залучення сучасна інвестиційна теорія виділяє наступні види інвестиційних ресурсів: **інвестиційні ресурси в грошовій формі; інвестиційні ресурси в фінансовій формі; інвестиційні ресурси в матеріальній формі; інвестиційні ресурси в нематеріальній формі**.

5. За національною приналежністю власників капіталу виділяють інвестиційні ресурси, що формуються за рахунок **вітчизняного і іноземного капіталу**.

6. За цільовим напрямом використання виділяють:

Інвестиції в передбачають такий рівень їх прибутковості, який був би не меншим, чим віддача від вкладення вільних фінансових коштів на депозити.

Інвестування здійснюється на основі розроблених програм або проектів.

**Прямі інвестиції** використовуються безпосередньо для реалізації проекту. До них відносять інвестиції в основні засоби ( матеріальні та нематеріальні активи ) і в оборотні кошти.

Інвестиції в основні засоби включають:

- придбання (виготовлення) нового обладнання, в т. ч. витрати на його постачання, встановлення і запуск;
- модернізацію діючого устаткування;
- будівництво і реконструкцію будівель і споруд;
- технологічні пристрої, що забезпечують роботу устаткування;
- нове технологічне оснащення і модернізацію наявного устаткування.

Інвестиції в нематеріальні активи найчастіше пов'язані з придбанням нової технології, патенту, ліцензії чи торгової марки.

**Супутні інвестиції** – це вкладення в об'єкти, які пов'язані

територіально і функціонально з інноваційним об'єктом і які необхідні для його нормальної експлуатації (лінії електропередачі, каналізація, шляхи, тощо), а також вкладення невикробничого характеру (охорона навколишнього середовища, соціальна інфраструктура).

Інвестиції в інноваційну діяльність передбачають такий рівень їх прибутковості, який був би не меншим, чим віддача від вкладення вільних фінансових коштів на депозити.

Для реалізації великих проектів можуть створюватися **промислово-фінансові групи**, учасники яких, у тому числі банки, стають інвесторами та здійснюють безпосереднє фінансування і розподіляють між собою всі інвестиційні ризики.

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

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

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

**Форфейтинг** (операція «а-форфе») являє собою фінансову операцію, що перетворює комерційний кредит у банківський шляхом купівлі боргу, зазначеного в оборотному документі, у кредитора на безобіговій основі. Інвестор за відсутності достатнього обсягу коштів для інновацій випишує комплект векселів. Терміни погашення векселів рівномірно розподіляються у часі. Отже, інвестор отримує відстрочку платежу та гарантії банку щодо забезпечення платежів.

Таблиця 6.1 – Переваги та недоліки основних джерел фінансового забезпечення інвестицій

ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ		внутрішні	
		переваги	недоліки
закордонні	внутрішні	нерозподілений прибуток	1. Оперативність використання
		амортизація	2. Податкові пільги
		сальдо позареалізаційних доходів	3. Висока міра моніторингу
		виторг від списання надходжень активів	1. Заморожування коштів
		імобілізація залишкових поточних активів	2. Зниження рівня ліквідності
		статутний фонд (акціонерний капітал)	3. Відсутність зовнішнього контролю
	вітчизняні	довготерміновий банківський кредит	4. Допоміжні витрати на консалтинг та аудит
		державні субсидії	5. Низький коефіцієнт оборотності капіталу (втрачена вигода)
		емісія цінних паперів	1. Ефект фінансового леверіджу
		прямі інвестиції	2. Скорочення термінів реалізації проєктів
		інвестиційний лізинг	3. Наявність зовнішнього контролю
		цільовий державний кредит	4. Можливість реструктуризації боргу
зовнішні	внутрішні	прямі інвестиції	5. Розподіл ризиків
		портфельні іноземні інвестиції	6. Необхідність застави
		технічна допомога (гранти)	1. Залежність (боргова) від кредиторів
	закордонні	кредити іноземних банків	2. Можливість втрати частини власності
		позички міжнародних фінансових інституцій	3. Послаблення менеджменту
			4. Часткове обмеження самостійності

**Іпотечні кредити** - це позички під заставу нерухомості (іпотеки). Житлові будинки, земля, виробничі будівлі та споруди можуть виступати як застava для одержання іпотечної позички. Угоди про іпотеку нотаріально завіряються та реєструються у поземельній книзі (регіональних органах управління). У разі несплати позички право власності на іпотеку переходить до кредитора і вона має бути перереєстрована.

**Державне кредитування** застосовується для активізації інвестиційної діяльності. В Україні цей вид фінансування застосовувався з осені 1992 року. Державні довгострокові кредити надаються за рахунок централізованих ресурсів Національного банку через комерційні банки. Державний кредит використовується тільки для міністерств та відомств за рішенням Верховної Ради України. В останні роки через нестачу бюджетних коштів цей спосіб фінансування не використовується.

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

**Оренда** - це строкове володіння та користування майновим комплексом (капітальним активом). Об'єктом договору оренди може бути підприємство, будівля,

споруда, приміщення, обладнання, природні ресурси, земельні ділянки тощо.

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

**Лізинг** - це довгострокова оренда окремих видів машин та устаткування, виробничо-технічних комплексів, іншого майна.

**Лізингова операція** здійснюється у такій послідовності: лізингодержувач знаходить фірму, що виготовляє або продає необхідне йому обладнання, вивчає його якості та умови продажу. Потім, у разі відповідності обладнання вимогам свого виробництва, він звертається до банку або лізингової компанії з пропозицією придбати це обладнання у виробника (продавця) з метою подальшої передачі йому на умовах оренди.

**Селенг** - це окремий випадок лізингу, який передбачає двосторонню угоду майнового найму. Згідно з цією угодою, власник передає селенг - компанії права використання і розпорядження своїм майном. Він залишається власником, одержує за це окрему плату і може за першою вимогою повернути своє майно. **Селенг** - компанія залучає і вільно використовує за своїм бажанням майно або окремі майнові права громадян та юридичних осіб. Предметом майна можуть виступати окремі об'єкти, права власності, земельні ділянки, підприємства, будівлі, устаткування, цінні папери, гроші тощо. Від громадян селенг - компанія залучає головним чином гроші, які спрямовує у виробничу сферу.

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

**Дотування** - це спосіб підтримки будь-яких проектів урядом чи місцевими організаціями влади. Як правило, дотуються соціальне важливі програми та проекти, природоохоронні та ресурсозберігаючі технології. Дотації надаються для фінансування тільки частини інвестиційного проекту, частка державних інвестицій, звичайно, не перевищує 50%. У низці випадків, надаючи певну дотацію, держава ставить умови, щоб решта була проінвестована приватним капіталом, та контролює цільове використання коштів.

**Гранти** близькі за змістом дотаціям. Відмінності їх у тому, що вони можуть надаватись на фінансування проекту загалом. Звітність про використання грантів має більш суворий характер та підлягає аудиторським перевіркам. Іноді призначаються менеджери, які стежать за повним виконанням умов іранту. Часто гранти мають вигляд гуманітарної допомоги.

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

**Спонсорство та донорство** являють собою субсидування інвестиційних проектів з боку юридичних та фізичних осіб, благодійних організацій та фондів тощо. Найчастіше спонсори та донори фінансують інтелектуальні інвестиції.

### **Запитання за темою для самоконтролю:**

1. Які основні переваги використання власних джерел фінансування інвестиційних проектів в будівництві?
2. Назвіть основні недоліки у використанні залучених джерел в інвестиційних цілях?
3. Які основні переваги використання позикових джерел фінансування інвестиційних проектів?
4. Назвіть основні недоліки у використанні позикових джерел в інвестиційних цілях?
5. Які основні типи фінансування інвестицій?
6. Що таке регрес?
7. Назвіть основні способи залучення капіталу в інвестиційних цілях. Що таке лізинг?
10. Як співвідносяться поняття «лізинг» та «оренда»?
11. Назвіть основні типи лізингу та охарактеризуйте їх.
12. Поясніть сутність фінансування інвестицій на консорційних засадах.
14. У чому основні відмінності між субсидіюванням, дотуванням, отриманням грантів, субвенціями, спонсорством та донорством?

**Джерела:** [1], [3], [4], [5], [6], [7], [8], [9], [15], [16], [17], [18], [20], [21], [23], [24], [30], [31], [32], [33], [34], [35].

### **СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ**

1. Закон України "Про інвестиційну діяльність" від 18 вересня 1991 року.
2. Закон України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг" від 12 липня 2001 року № 2664-ІІ.
3. Балабанов В. С. Рынок ценных бумаг. – М.: Финансы и статистика, 1994.
4. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент. – К.: МП «Итем» ЛТД «Юнайтед Лондон Трейд Лимитед», 1995.
5. Бочаров В. В. Инвестиционный менеджмент. – СПб.: Питер, 2000.
6. Васильев А. В., Потемкин Ю. С. Рынок ценных бумаг, акционерные общества. Антикризисное управление. – Х.: Фолио, 2001. – 316 с.
7. Гитман Лоренс Дж., Джонк Майкл Д. Основы инвестирования: Пер. с англ. / Академия народного хозяйства при Правительстве РФ. – М.: Дело, 1997.
8. Грідасов В. М., Кравченко С. В., Ісаєва О. Є. Інвестування: Навчальний посібник. – К.: ЦУЛ, 2004
9. Данілов О. Д., Івашина Г. М., Чумаченько О. Г. Інвестування: Навчальний посібник. – К.: Комп'ютерпрес, 2001.
10. Денисенко М. П. Основы інвестиційної діяльності: Підручник для студентів вищих навчальних закладів. – К.: Алерта, 2003.
11. Жид Ш., Рист Ш. История экономических учений. – М.: Экономика, 2000.
12. Жуков Е. Ф. Ценные бумаги и фондовые рынки. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995.
13. Игонина Л. А. Инвестиции: Учеб. пособие / Под ред. В. А. Слепова. – М.: Юристъ, 2002.
14. Иванов Г. И. Инвестиции: сущность, виды, механизмы функционирования. – Ростов н/Д, 2002.
15. Історія економічних вчень: Підручник / За ред. Л. Я. Корнійчук, Н. О. Титаренко. – К.: КНЕУ, 1999.
16. Історія економічних вчень / За ред. В. Д. Базилевича. – К., 2005.
17. Кейнс Джон Мейнард. Общая теория занятости, процента и денег / Ассоциация российских вузов / Н. Н. Любимов (пер. с англ.). – М.: Гелиос АРВ, 1999.
18. Классики кейнсианства: В 2 т. Т.2. Экономические циклы и национальный заказ / З. Хансен. Сост. А. Г. Худокормов. – М.: Экономика, 1997.
19. Майбурд Е. М. Введение в историю экономической мысли. От пророков до профессоров. – М.: Дело, Вита-Пресс, 1996.
20. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: Навч. посіб. – К.: ЦУЛ, 2004.
21. Павлов В. І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні. – К.: Кондор, 2004. – 400 с.
22. Управління інвестиціями: Навч. посібник. 2-ге вид. – Суми: Університетська книга, 2004.
23. Шарп У, Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2003.
24. Шумпетер Й. Капитализм, социализм и демократия. – М., 1995.

# НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Методичні вказівки  
для самостійного вивчення дисципліни

## «ЕКОНОМІКА ІНВЕСТИЦІЙ»

(для слухачів другої вищої освіти спеціальностей  
7.06010101 «Промислове і цивільне будівництво»,  
7.06010103 «Міське будівництво і господарство»)

Укладачі: **ВАСИЛЬЄВ** Олексій Вікторович,  
**БОГДАН** Наталія Миколаївна

Відповідальний за випуск *О. В. Васильєв*

*За авторською редакцією*

Комп'ютерне верстання *К. А. Алексанян*

План 2011, поз. 656 М

---

Підп. до друку 20.12.2011 р.

Формат 60×84/16

Друк на ризографі.

Ум. друк. арк. 1,8

Тираж 50 пр.

Зам. №

Видавець і виготовлювач:  
Харківська національна академія міського господарства,  
вул. Революції, 12, Харків, 61002

Електронна адреса: [rectorat@ksame.kharkov.ua](mailto:rectorat@ksame.kharkov.ua)

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи:

ДК № 4064 від 12.05.2011 р.