

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Київський національний університет будівництва і архітектури

А.П. ЛІЗУНОВА

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ АНАЛІЗ

Конспект лекцій
для здобувачів першого (бакалаврського) рівня вищої освіти
спеціальності 193 «Геодезія та Землеустрій»

Київ 2024

УДК 332.834

Рецензент І.В. Литвиненко, кандидат технічних наук

Затверджено на засіданні навчально-методичної ради КНУБА, протокол № 3 від 28 листопада 2024 року.

В авторській редакції

Лізунова А.П.

Інвестиційний аналіз: конспект лекцій / А.П.Лізунова – К.: КНУБА, 2024. – 38 с.

Розглянуто основні принципи теорії та практики формування інвестицій, як однієї із найважливіших сфер підприємницької діяльності, та заходів державного регулювання інвестиційної діяльності.

Призначено для здобувачів I-го рівня вищої освіти спеціальності 193 «Геодезія та землеустрій».

УДК 332.834

© А.П. Лізунова, 2024

© КНУБА, 2024

ЗМІСТ

ВСТУП	4
Лекція 1. МЕТА, СУБ'ЄКТ І ОБ'ЄКТ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ	5
Лекція 2. ПОНЯТТЯ, СУТНІСТЬ І КЛАСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙ	8
Лекція 3. ПРОЕКТНИЙ АНАЛІЗ. АСПЕКТИ ПРОЕКТНОГО АНАЛІЗУ	11
Лекція 4. ФУНКЦІЇ ГРОШЕЙ	14
Лекція 5. ФІНАНСОВА ЕФЕКТИВНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙ: СТАТИСТИЧНІ І ДІНАМІЧНІ МЕТОДИ ОЦІНКИ	19
Лекція 6. ЧИННИКИ РИЗИКУ ТА НЕВИЗНАЧЕНОСТІ В ІНВЕСТИЦІЙНОМУ АНАЛІЗІ.....	23
Лекція 7. ІНВЕСТИЦІЙНІ РИНКИ	27
Лекція 8. ОСОБЛИВОСТІ НЕРУХОМОСТІ, ЯК ОБ'ЄКТУ ІНВЕСТУВАННЯ	30
Лекція 9. МЕТОДИ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ РЕАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ	34
ЗАПИТАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОГО КОНТРОЛЮ.....	37
СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ.....	39

ВСТУП

Метою та завданням освітньої дисципліни є ознайомлення студентів з основними принципами теорії та практики формування інвестицій, як однієї із найважливіших сфер підприємницької діяльності, та заходів державного регулювання інвестиційної діяльності.

Компетенції студентів, що формуються в результаті засвоєння дисципліни

Здатність вчитися і оволодівати сучасними знаннями.

Здатність застосовувати знання у практичних ситуаціях.

Здатність працювати автономно

Здатність застосовувати теорії, принципи, методи та підходи фізико-математичних, природничих, соціально-економічних, інженерних наук, розрахунки при вирішенні завдань геодезії і землеустрою.

Здатність застосовувати нормативно-правові акти, нормативно-технічні документи, довідкові матеріали у сфері землеустрою і кадастру.

Здатність застосовувати методи підвищення економічної ефективності об'єктів нерухомого майна

Програмні результати навчання

Знати та застосовувати у професійній діяльності нормативно-правові акти, нормативно-технічні документи, довідкові матеріали в сфері геодезії та землеустрою і суміжних галузей.

Планувати складну професійну діяльність, розробляти і реалізовувати проекти у сфері геодезії, землеустрою та кадастру за умов ресурсних та інших обмежень.

Розробляти і приймати ефективні рішення щодо професійної діяльності у сфері геодезії, землеустрою та кадастру у тому числі за умов невизначеності

Лекція 1. МЕТА, СУБ'ЄКТ І ОБ'ЄКТ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Інвестиційною діяльністю (ІД) є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій. Інвестиційна діяльність здійснюється на основі:

- інвестування, що здійснюється громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками і товариствами, а також громадськими і релігійними організаціями, іншими юридичними особами, заснованими на колективній власності;

- державного інвестування, що здійснюється органами державної влади за рахунок коштів державного бюджету, позичкових коштів, а також державними підприємствами та установами за рахунок власних і позичкових коштів;

- місцевого інвестування, що здійснюється органами місцевого самоврядування за рахунок коштів місцевих бюджетів, позичкових коштів, а також комунальними підприємствами та установами за рахунок власних і позичкових коштів;

- державної підтримки для реалізації інвестиційних проектів;

- іноземного інвестування, що здійснюється іноземними державами, юридичними особами та громадянами іноземних держав;

- спільного інвестування, що здійснюється юридичними особами та громадянами України, юридичними особами та громадянами іноземних держав.

Інноваційною діяльністю є сукупність заходів, спрямованих на створення, впровадження, поширення та реалізацію інновацій відповідно до Закону України "Про інноваційну діяльність" з метою отримання комерційного та/або соціального ефекту, які здійснюються шляхом реалізації інвестицій, вкладених в об'єкти інноваційної діяльності.

Об'єктами інвестиційної діяльності можуть бути будь-яке майно, в тому числі основні фонди і оборотні кошти в усіх галузях економіки, цінні папери (крім векселів), цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші об'єкти власності, а також майнові права..

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

Недержавні пенсійні фонди, інститути спільного інвестування, страховики та фінансові установи - юридичні особи публічного права здійснюють інвестиційну діяльність відповідно до законодавства, що визначає особливості їх діяльності.

Інвестори – суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності.

Учасниками інвестиційної діяльності можуть бути громадяни та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора

Основним правовим документом, який регулює взаємовідносини між суб'єктами інвестиційної діяльності, є угода.

Для проведення господарської діяльності, яка підлягає ліцензуванню, учасники інвестиційної діяльності повинні одержати відповідну ліцензію.

Суб'єкти інвестиційної діяльності діють в інвестиційній сфері, де здійснюється практична реалізація інвестицій. До складу інвестиційної сфери включаються:

- сфера капітального будівництва (відбувається здійснення інвестицій в основні та оборотні виробничі фонди);
- сфера обігу фінансового капіталу (власного та позикового, грошового та фінансових зобов'язань в різних формах);
- інноваційна сфера (реалізується науково-технічна продукція та інтелектуальний потенціал);
- сфера реалізації майнових прав суб'єктів інвестиційної діяльності;
- екологічна сфера.

Джерела фінансування інвестиційної діяльності:

- власні фінансові ресурси інвестора (прибуток, амортизаційні відрахування, відшкодування збитків від аварій, стихійного лиха, грошові нагромадження і заощадження громадян, юридичних осіб тощо);
- позичкові фінансові кошти інвестора (облігації, банківські та бюджетні кредити);
- залучені фінансові кошти інвестора (кошти, одержані від продажу акцій, пайові та інші внески громадян і юридичних осіб);
- бюджетні інвестиційні асигнування;

- безоплатні та благодійні внески, пожертвування організацій, підприємств і громадян.

Мотивацією інвестування є:

- бажання людей передавати гроші з теперішнього до майбутнього (збереження);

- бажання розбагатіти;

- добродійність (наприклад побудова дитячого будинку).

Державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється з метою реалізації економічної, науково-технічної і соціальної політики виходячи з цілей та показників економічного і соціального розвитку України, державних та регіональних програм розвитку економіки, державного і місцевих бюджетів, зокрема передбачених у них обсягів фінансування інвестиційної діяльності.

Державою створюються пільгові умови інвесторам, що здійснюють інвестиційну діяльність у найбільш важливих для задоволення суспільних потреб напрямках:

- соціальній сфері;

- технічному і технологічному вдосконаленні виробництва;

- створенні нових робочих місць для громадян, які потребують соціального захисту;

- впровадженні відкриттів і винаходів;

- в агропромисловому комплексі;

- в реалізації програм ліквідації наслідків Чорнобильської аварії;

- у виробництві будівельних матеріалів;

- в галузі освіти, культури;

- охорони культурної спадщини;

- охорони навколишнього середовища і здоров'я.

Державне регулювання інвестиційної діяльності включає:

- управління державними інвестиціями;

- регулювання умов інвестиційної діяльності;

- контроль за здійсненням інвестиційної діяльності.

Регулювання умов інвестиційної діяльності здійснюється шляхом:

- подання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій, бюджетних позик на розвиток окремих регіонів, галузей, виробництв;

- заходів щодо розвитку та захисту економічної конкуренції;

- роздержавлення і приватизації власності;

- визначення умов користування землею, водою та іншими природними ресурсами;
- політики ціноутворення;
- проведення державної експертизи інвестиційних проектів;
- інших заходів.

Державна підтримка для реалізації інвестиційних проектів надається шляхом:

- співфінансування реалізації інвестиційних проектів за рахунок коштів державного бюджету;
- надання відповідно до законодавства для реалізації інвестиційних проектів державних гарантій з метою забезпечення виконання боргових зобов'язань за запозиченнями суб'єкта господарювання;
- кредитування за рахунок коштів державного бюджету суб'єктів господарювання для реалізації інвестиційних проектів;
- повної або часткової компенсації за рахунок коштів державного бюджету відсотків за кредитами суб'єктів господарювання для реалізації інвестиційних проектів

Лекція 2. ПОНЯТТЯ, СУТНІСТЬ І КЛАСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙ

Інвестиційна діяльність здійснюється за рахунок **інвестиційних ресурсів (ІР)**, які представляють собою всі форми капіталу, який залучається для здійснення вкладень у всі форми реального і фінансового інвестування.

Джерела формування інвестицій поділяються на власні, позичкові та залучені.

Інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний та екологічний ефект. Такими цінностями можуть бути:

- кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери (крім векسلів);
- рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності);
- майнові права інтелектуальної власності;

- сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих ("ноу-хау");

- права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права;

- інші цінності.

Інвестиції, що спрямовуються на створення (придбання), реконструкцію, технічне переоснащення основних засобів, очікуваний строк корисної експлуатації яких перевищує один рік, здійснюються у формі капітальних вкладень

Інвестиції класифікуються:

За об'єктами вкладень:

Реальні інвестиції – вкладання капіталу в матеріальні активи (будівлі, обладнання, споруди, сировина та інші матеріальні цінності, тобто створення матеріальних об'єктів).

Нематеріальні інвестиції – вкладення капіталу в нематеріальні активи (патенти, ліцензії, технічну, наукову документацію, права, наукові дослідження, навчання персоналу).

Фінансові інвестиції – вкладення капіталу в фінансові активи (акції, облігації, інші цінні папери).

За характером участі в інвестуванні:

Прямі інвестиції – безпосереднє вкладення коштів інвестором в об'єкти інвестування.

Непрямі інвестиції – інвестування через інших осіб (інвестиційних або фінансових посередників).

Портфельні інвестиції – вкладення капіталу в цінні папери з метою отримання доходу (дивідендів).

За періодом інвестування:

Короткострокові – менше одного року.

Довгострокові – понад трьох років.

За формами власності:

Державні – вкладення центральних та місцевих органів влади та управління за рахунок коштів бюджетів, спеціальних фондів та позичкових коштів, а також державних підприємств та установ за рахунок власних та позичкових коштів.

Приватні – вкладення, що здійснюються громадянами та підприємствами недержавних форм власності.

Іноземні – вкладення, здійснені іноземними громадянами, юридичними особами та державами.

Спільні – вкладення, здійснені суб'єктами інвестованої країни та іноземних держав.

За регіональною ознакою:

Внутрішні інвестиції – вкладення коштів у об'єкти, розміщені в межах інвестованої країни.

Зовнішні інвестиції – вкладення коштів у об'єкти, розміщені за межами країни.

Основними принципами державної інноваційної політики є

- орієнтація на інноваційний шлях розвитку економіки України;
- визначення державних пріоритетів інноваційного розвитку;
- формування нормативно-правової бази у сфері інноваційної діяльності;
- створення умов для збереження, розвитку і використання вітчизняного науково-технічного та інноваційного потенціалу;
- забезпечення взаємодії науки, освіти, виробництва, фінансово-кредитної сфери у розвитку інноваційної діяльності;
- ефективне використання ринкових механізмів для сприяння інноваційній діяльності, підтримка підприємництва у науково-виробничій сфері;
- здійснення заходів на підтримку міжнародної науково-технологічної кооперації, трансферу технологій, захисту вітчизняної продукції на внутрішньому ринку та її просування на зовнішній ринок;
- фінансова підтримка, здійснення сприятливої кредитної, податкової і митної політики у сфері інноваційної діяльності;
- сприяння розвитку інноваційної інфраструктури;
- інформаційне забезпечення суб'єктів інноваційної діяльності;
- підготовка кадрів у сфері інноваційної діяльності.

Об'єкти інноваційної діяльності

- інноваційні програми і проекти;
- нові знання та інтелектуальні продукти;
- виробниче обладнання та процеси;
- інфраструктура виробництва і підприємництва;

- організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру і якість виробництва і (або) соціальної сфери;
- сировинні ресурси, засоби їх видобування і переробки;
- товарна продукція;
- механізми формування споживчого ринку і збуту товарної продукції.

Суб'єктами інноваційної діяльності можуть бути фізичні і (або) юридичні особи України, фізичні і (або) юридичні особи іноземних держав, особи без громадянства, об'єднання цих осіб, які провадять в Україні інноваційну діяльність і (або) залучають майнові та інтелектуальні цінності, вкладають власні чи запозичені кошти в реалізацію в Україні інноваційних проектів.

Лекція 3. ФУНКЦІ ГРОШЕЙ

Гроші мають часову вартість, яку можна розглядати в двох аспектах.

Перший з них пов'язаний із знеціненням грошей із часом. Якщо людина має 1000 грн., а інфляція 15% у рік, то якщо гроші просто лежали «без роботи», то за своєю купівельною спроможністю вони зменшаться до 850 грн.

Другий пов'язаний з обертанням капіталу. Тобто будь-яка компанія для забезпечення своєї діяльності повинна мати певну суму грошей. Важливість цього виду активів може визначатися 3 основними причинами:

- рутинність – гроші використовуються для поточних операцій;
- застережливість – гроші можуть бути потрібні для здійснення непередбачуваних платежів;
- спекулятивність – непередбачено може трапитися можливість вигідного інвестування.

Тому треба підтримувати цільовий залишок на строго необхідному рівні.

Утримування фінансових ресурсів «без роботи» пов'язано з певними втратами, тобто з деякою умовністю можна величину таких втрат можна оцінити розміром втраченої вигоди від участі в якомусь інвестиційному проекті.

Отже, однією із задач управління грошовими ресурсами є оптимізація їх середнього поточного залишку.

Процес в якому задіяні початкова сума та відсоток дисконтування, у фінансових обчисленнях називається процесом нарощування (компаундування).

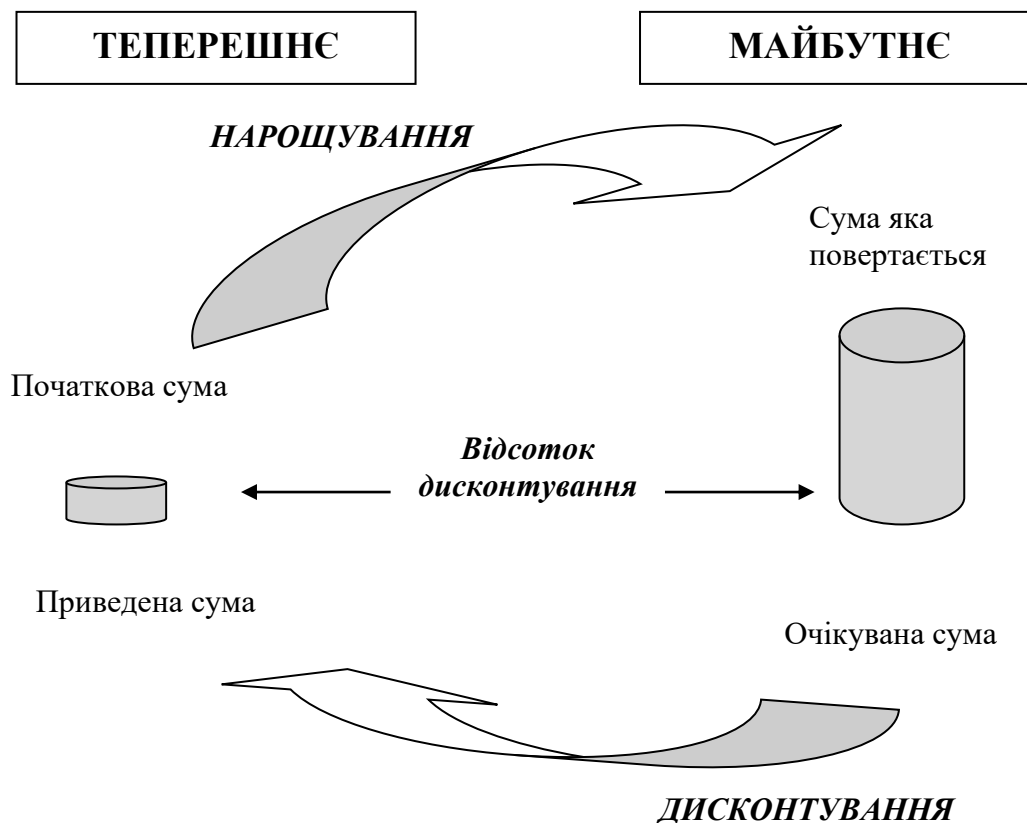


Рис. 1. Зміна вартості грошей у часі

Процес в якому задіяні сума очікувана (та що повертається) в майбутньому для одержання та відсоток дисконтування, називається процесом дисконтування.

У першому випадку відображається рух грошового потоку від теперішнього до майбутнього, в другому - від майбутнього до теперішнього.

При проведенні фінансово-економічних розрахунків, пов'язаних з інвестуванням, процеси нарощування і дисконтування вартості можуть здійснюватись як по простим, так і по складним відсоткам. Прості відсотки використовуються, як правило, при короткостроковому інвестуванні, а складні відсотки при довгостроковому.

Простим відсотком називається сума, яка нараховується за початковою вартістю вкладу у кінці одного періоду платежу.

При розрахунку суми простого відсотка у процесі нарощування вкладу використовується наступна формула:

$$J = PV \times n \times r \quad (3.1)$$

де: J - сума відсотку за обумовлений період інвестування в цілому;

PV - початкова сума вкладу (інвестиції);

n - тривалість інвестування (у кількості періодів, по яким здійснюється кожен відсотковий платіж);

r - відсоткова ставка (виражена десятинним дробом).

У цьому випадку майбутня вартість вкладу (FV) з урахуванням нарахованої суми відсотку визначається за формулою:

$$FV = PV + J = PV(1 + nr) \quad (3.2)$$

Множник $(1 + nr)$ називається множителем (або коефіцієнтом) нарощування простих відсотків. Його значення завжди повинно бути більше одиниці.

При розрахунку суми простого відсотка у процесі дисконтування вартості грошей використовується наступна формула:

$$D = FV - FV \frac{1}{1 + nr} \quad (3.3)$$

де: D - сума дисконту (за простими відсотками) за обумовлений період інвестування в цілому;

FV - кінцева сума вкладу, обумовлена умовами інвестування;

n - тривалість інвестування (у кількості періодів, по яким здійснюється кожен відсотковий платіж);

r - дисконтна ставка (виражена десятинним дробом).

У цьому випадку дійсна вартість грошей (PV) з урахуванням нарахованої суми дисконту визначається за формулою:

$$PV = FV - D = FV \frac{1}{1 + nr} \quad (3.4)$$

Використаний множник $\left(\frac{1}{1 + nr}\right)$ називається дисконтним множителем (коефіцієнтом) простих відсотків, значення якого завжди повинно бути менше за одиницю.

Складним відсотком називається сума доходу, яка створюється в результаті інвестування при умові, що сума нарахованого простого відсотка не сплачується після кожного періоду, а приєднується до суми

основного вкладу та у наступному платіжному періоді сама приносить дохід.

При розрахунку суми вкладу у процесі його нарощування за складними відсотками використовується наступна формула:

$$FV = PV(1 + r)^n \quad (3.5)$$

Відповідно сума відсотку (J_n) у цьому випадку визначається за формулою:

$$J_n = FV - PV \quad (3.6)$$

При розрахунку дійсної вартості грошей у процесі дисконтування за складними відсотками використовується наступна формула:

$$PV = FV \frac{1}{(1 + r)^n} \quad (3.7)$$

Множники (коефіцієнти) $(1 + r)^n$ та $\frac{1}{(1 + r)^n}$ називають, відповідно, множителем нарощування та множителем дисконтування складних відсотків. З урахуванням математично розрахованих множників нарощування та дисконтування складних відсотків розроблені спеціальні таблиці, за допомогою котрих при заданих розмірах ставки відсотка та кількості платіжних періодів можна легко обчислити теперішню або майбутню вартість грошей.

Про розрахунок вартості грошей у часі необхідно мати на увазі, що на результат оцінки має великий вплив не тільки величина відсотка, але і періодичність виплат на протязі одного і того ж загального строку. Інколи виявляється більш вигідним інвестувати гроші під меншу ставку відсотку, але з більшою періодичністю виплат.

Лекція 4. ПРОЕКТНИЙ АНАЛІЗ. АСПЕКТИ ПРОЕКТНОГО АНАЛІЗУ

Проектний аналіз (ПА) — це сукупність методів і прийомів, за допомогою яких можна розробити оптимальний проект документально та визначити умови його успішної реалізації. Це процес зіставлення витрат на розробку та реалізацію інвестиційного проекту, а також результатів, які можуть бути одержані від його реалізації. ПА розглядається як сукупність

методів і прийомів формування та оцінки проекту, як інструмент планування і розвитку діяльності та як певна філософія бізнесу. Об'єктом проектного аналізу є інвестиційний проект.

Інвестиційна діяльність забезпечується шляхом реалізації інвестиційних проектів і проведення операцій з корпоративними правами та іншими видами майнових та інтелектуальних цінностей.

Інвестиційний проект - це комплекс заходів (організаційно-правових, управлінських, аналітичних, фінансових та інженерно-технічних), визначених на основі національної системи цінностей і завдань інноваційного розвитку національної економіки та спрямованих на розвиток окремих галузей, секторів економіки, виробництв, регіонів, виконання яких здійснюється суб'єктами інвестиційної діяльності.

Інвестиційний проект оформлюється у вигляді планово-розрахункових документів, необхідних та достатніх для обґрунтування інвестування, організації та управління роботами з реалізації проекту в межах визначених вартості та терміну його реалізації. Головними ознаками ІП є: мета, чітко визначені засоби її досягнення, часові рамки та обмежені ресурси.

Мета проекту — це бажаний і доведений результат, досягнутий у межах певного строку при заданих умовах реалізації проекту. Можливість реалізації проекту обумовлюють як зовнішні, так і внутрішні фактори впливу. До зовнішніх належать політичні, економічні, науково-технічні, тощо фактори впливу. До внутрішніх - склад учасників, розподіл між ними прав, повноважень і відповідальності, тощо. Головними учасниками інвестиційного проекту є: ініціатор, замовник, інвестор, керуючий проектом та контрактор. Основними властивостями проекту є: **масштаб, складність, якість і тривалість.**

Базовим елементом концепції проектного аналізу є життєвий цикл проекту (**ЖЦП**). Життєвий цикл проекту — це час від першої витрати до останньої вигоди проекту.

Три основних фази інвестиційного проекту: (Рис.2)

- Передінвестиційна;
- Інвестиційна;
- Експлуатаційна.

Передінвестиційна фаза має наступні стадії:

- визначення інвестиційних можливостей;
- аналіз альтернативних варіантів;

- техніко-економічне обґрунтування;
- вибір варіанту інвестиційного проекту;
- рішення про інвестування.

Інвестиційна фаза включає такі стадії:

- встановлення правової, фінансової та організаційної основ для здійснення проекту;
- придбання і передача технологій;
- детальне проектне опрацювання й укладання контрактів;
- придбання землі;
- будівельні роботи та встановлення обладнання;
- передвиробничий маркетинг;
- набір і навчання персоналу;
- здача в експлуатацію та запуск.

Фаза експлуатації розглядається як у довгостроковому, так і в короткостроковому планах.

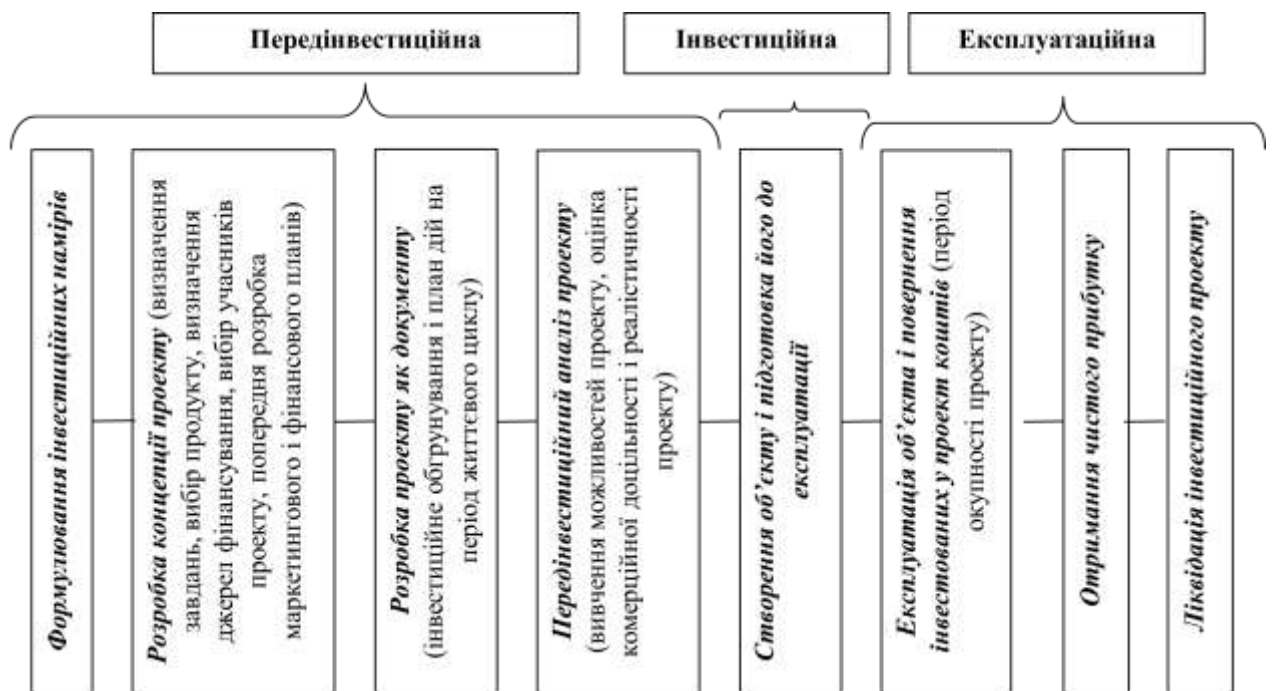


Рис.2 Фази життєвого циклу

У короткостроковому плані вивчається можливе виникнення проблем, пов'язаних із застосуванням обраної технології, функціонуванням обладнання або з кваліфікацією персоналу.

У довгостроковому плані розглядається обрана стратегія та сукупні витрати на виробництво і маркетинг, а також надходження від продажу.

Проектний аналіз включає в себе наступні аспекти:

Комерційний аналіз. Мета - оцінка інвестиційного проекту з погляду споживача, а також можливості забезпечення проекту ресурсами.

Завдання:

- аналіз ринків, де може бути реалізованою продукція або послуги проекту; прогнозування попиту;
- визначення еластичності та ціни продукції;
- визначення ступеню відповідності встановленим нормам і стандартам;
- розробка заходів з управління маркетингом.

Об'єктами аналізу є: споживач, конкурент, кон'юнктура ринку, якісні характеристики товару, умови руху товару та заходи щодо просування товару на ринок.

Технічний аналіз. Технічний аналіз посідає проміжне місце між аналізом ринку та фінансовим аналізом. Мета – визначення технічної можливості реалізації проекту з прийнятним рівнем витрат.

Завдання:

- визначення місця розташування, впровадження (реалізації) проекту;
- визначення масштабів і термінів реалізації проекту та можливості збільшення масштабу виробництва;
- визначення технології виробництва і постачання матеріально-технічних ресурсів та обладнання;
- визначення інфраструктури.

Екологічний аналіз. Мета - визначення розмірів потенційної шкоди довкіллю під час здійснення та експлуатації проекту та визначення заходів, необхідних для її пом'якшення або запобігання їй.

Завдання:

- визначення екологічних або пов'язаних з природними ресурсами наслідків, які слід включити до аналізу;
- встановлення кількісних та вартісних показників наслідків;
- розробка заходів запобігання негативного впливу на довкілля.

Інституційний аналіз. Мета – оцінка можливості здійснення проекту в існуючому політичному, економічному та правовому полі, впливу зовнішнього середовища на процес реалізації проекту, а також здатності організації власне реалізувати проект.

Завдання:

- аналіз політичних факторів, що впливають на проект;

- оцінка найважливіших нормативно-законодавчої бази, яка регламентує питання задіяні в проекті;
- вибір організаційної структури підприємства, для виконання проекту;
- забезпечення персоналу для виконання проекту;
- координація взаємовідносин між учасниками та с зовнішнім оточенням проекту.

Соціальний аналіз. Мета - визначення прийнятності варіантів реалізації проекту з погляду користувачів, населення регіону, де здійснюється проект, розробка стратегії реалізації проекту, що дає змогу здобути підтримку населення, досягти цілей проекту та поліпшити характеристики його соціального середовища.

Завдання:

- дослідження соціальних і демографічних характеристик населення, які підпадають під вплив проекту;
- визначення існуючого виробничого потенціалу регіону, наявність трудових ресурсів та умов праці.

Основні соціальні результати проекту:

- зміна кількості робочих місць у регіоні;
- поліпшення житлових і культурно-побутових умов населення;
- розвиток інфраструктури;
- поліпшення стану здоров'я населення, тощо.

Соціальний аналіз може сприяти більш ефективній розробці та реалізації проекту завдяки обізнаності з інтересами населення регіонів.

Фінансовий аналіз. Мета - визначення рентабельності й ефективності проекту з погляду інвесторів та організації, які реалізують проект, а також оцінка поточного та прогнозованого фінансового стану підприємства.

Завдання:

- оцінити потребу у фінансуванні проекту і забезпечити координацію використання фінансових ресурсів у часі;
- визначити достатність економічних стимулів для потенційних інвесторів;
- оцінити, оптимізувати й зіставити витрати та вигоди проекту в кількісному вимірі.

Економічний аналіз. Мета - визначити, чи сприяє даний проект здійсненню цілей розвитку національної економіки, а також, чи існують

альтернативні шляхи досягнення тих самих економічних результатів з меншими витратами. Економічний аналіз розглядає результативність проекту з точки зору суспільства.

Економічний аналіз відрізняється від фінансового тим, що вимірює ефект, зумовлений проектом, у масштабі всієї економіки.

Оцінка економічної ефективності використовується для визначення того, які проекти вносять найбільший вклад у загальноекономічні цілі росту (ефективності), незалежно від того, хто є бенефіціаром (тобто одержує фінансову вигоду).

Загалом, економічний аналіз повинен враховувати всі вигоди та витрати, пов'язані з проектом. Аналіз витрат і вигод потребує оцінки ефектів інвестиційних проектів. Інвестиційні проекти, як правило, мають як первинні, так і вторинні ефекти.

Первинні ефекти (прямі виходи) — це ті вигоди, задля отримання яких і розпочинають інвестиційні проекти.

Вторинні ефекти — це непрямий вигравш суспільства від реалізації проекту, будь-які зміни кількості та якості товарів, послуг, ресурсів, доступні суспільству завдяки проекту, які не реалізують безпосередньо на ринку, а тому і не враховують у фінансовому аналізі. Вторинні ефекти можуть мати двояке походження. Вони можуть бути викликані стимулюючим впливом первинних вигод, як наприклад, вища продуктивність праці, зумовлена покращенням якості довілля (первинні вигоди), а отже і здоров'я людей. Або ж, непрямі ефекти можуть бути викликані змінами у попиті, наприклад, зростання попиту на трудові ресурси, викликане розгортанням проекту.

Вторинні (непрямі) ефекти можуть бути **позитивними і негативними**. Позитивні вторинні ефекти — покращення якості довілля, прогресивні соціальні зміни, позитивні економічні зрушення, які виникають поза проектом, але завдяки йому, Негативні вторинні ефекти — будь яке зменшення кількості, погіршення якості товарів і ресурсів, підвищення цін їх пропозиції, вичерпання проектом обмежених ресурсів, підвищення цін, які виникають поза проектом, але викликані ним.

Лекція 5. ФІНАНSOVA ЕФЕКТИВНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙ: СТАТИСТИЧНІ І ДІНАМІЧНІ МЕТОДИ ОЦІНКИ

Інвестиційний проект при всіх його позитивних характеристиках і значущості для суспільства повинен містити економічний або соціальний

ефект (або обидва разом) і тим самим забезпечувати відшкодування інвестованих коштів за рахунок доходів, одержаних від реалізації продукції та послуг. При цьому критерієм оцінки ефективності найчастіше виступає прибуток, що забезпечує терміни окупності та рентабельність інвестицій не нижче бажаного рівня.

Статичні (прості) методи оцінки інвестиції. До простих оціночних показників фінансової ефективності проекту, які не враховують вплив часу, прийнято відносити:

- річний прибуток;
- термін окупності інвестиційних витрат;
- рентабельність (розрахункова норма прибутку);
- точку беззбитковості.

Ці методи базуються на даних бухгалтерської звітності, вони є дуже популярними на практиці і, саме тому, їх відносять до "традиційних".

Річний прибуток обчислюють як різницю між виручкою від реалізації продукції та послуг і собівартістю цієї продукції та послуг.

Термін окупності це тривалість періоду часу, протягом якого сума майбутніх доходів дорівнюватиме сумі грошей, інвестованих у початковому періоді часу. Метод розрахунку терміну окупності інвестицій полягає в обчисленні необхідного для відшкодування інвестицій періоду часу, за котрий вкладені кошти окупляться за рахунок доходів, одержаних від реалізації проекту.

Якщо щорічні надходження прибутків є рівними між собою, тоді суму початкових інвестицій (I) ділять на середньорічні надходження (IN_{an}):

$$n_{pb} = I / IN_{an} \quad (5.1)$$

У випадку нерівномірності надходження коштів (доходу) від реалізації інвестиційного проекту її визначають наростаючим підсумком, тобто як кумулятивну величину.

У ряді випадків період окупності інвестицій визначають і як відношення їх початкової величини до суми прибутку та річних амортизаційних відрахувань (A_{an}):

$$n_{pb} = I / (IN_{an} + A_{an}) \quad (5.2)$$

Основні переваги цього методу:

- визначеність суми початкових вкладень (капіталоутворюючих інвестицій);
- можливість ранжувати альтернативні інвестиційні проекти за термінами окупності, отже і за ступенем ризику (при цьому ризик розглядають

стосовно строку повернення капіталу).

Основний недолік цього методу — відсутність різниці щодо ціни грошей у часі, тобто відмінності їх вартості після повернення інвестицій. Проте, такий недолік можна усунути, застосовуючи коефіцієнт дисконтування.

Середня норма прибутку на інвестиції (PR), або розрахункова норма прибутку розраховується шляхом використання інформації бухгалтерської звітності, цей метод іноді називають методом бухгалтерської рентабельності.

Частіше за все використовують прибуток після оподаткування, тобто чистий річний прибуток (IN_{an}), оскільки він краще характеризує вигоду, яку одержать інвестори:

$$PR = 100 * IN_{an} / I \quad (5.3)$$

Основний недолік цього методу - не можна будь-який рік діяльності приймати за основу для розрахунку норми рентабельності, оскільки відмінності (виробництво, реалізація, собівартість та ін.) між роками можуть бути дуже суттєвими. Одним з можливих варіантів усунення такого недоліку є також дисконтування.

Точки безбитковості відображає рівень фізичного обсягу реалізації протягом розрахункового періоду часу, який забезпечує виручку, рівну витратам на виробництво. Точку безбитковості можна визначити як алгебраїчним (розрахунковим), так і графічним способом. При цьому витрати на виробництво ділять на умовно-сталі (адміністративні витрати, орендна плата, комунальні платежі, витрати на збут і рекламу, обслуговування короткотермінових кредитів та інші накладні видатки) та умовно-змінні (сировина, матеріали та комплектуючі, енергія на технологічні потреби, витрати на оплату праці виробничих робітників).

$$Q = C_{st} / (P - C_{rem}) \quad (5.4)$$

Де: Q – безризиковий обсяг реалізації,

C_{st} – умовно сталі витрати,

P – ціна одиниці продукції,

C_{rem} – питомі змінні витрати.

Безбиткове виробництво — це число одиниць продукції (послуг), які необхідно виробити та продати, щоби повністю покрити річні сталі витрати при даній ціні реалізації продукції та питомих змінних витратах.

Динамічні методи оцінки ефективності. В основі динамічних методів оцінки ефективності покладено зміна вартості грошей у часі. Часову вартість грошей можна розглядати в двох аспектах.

Перший - пов'язаний із знеціненням грошей із часом.

Другий пов'язаний з обертанням капіталу.

Динамічні показники оцінки ефективності інвестицій.

Чиста теперішня вартість (NPV) – різниця між сумою чистих грошових потоків (NOI_n) приведених до теперішнього часу і сумою інвестиційних витрат (I_n), приведених до теперішнього часу за тими ж коефіцієнтами дисконтування:

$$NPV = \sum (NOI_n - I_n) / (1 + r)^n \quad (5.5)$$

Чистий грошовий потік (NOI_n) – оподаткована різниця між результатами та витратами, збільшену на суму амортизаційних відрахувань в розрахунковому періоді.

Позитивне значення NPV є підставою для прийняття проекту до реалізації. При $NPV = 0$ проект не є прибутковим, але й не збитковий.

При використанні методу **чистої теперішньої вартості** дисконтують очікуваний грошовий потік за допомогою необхідної норми повернення, враховуючі можливі ризики для інвестора. Якщо теперішня вартість очікуваних надходжень перевищує витрати, інвестицію приймають.

Внутрішня норма доходу (IRR) – значення відсотка дисконтування, за якого NPV дорівнює нулю. Якщо банківська ставка відсотку більше IRR , то поклавши гроші до банку, інвестор отримає більший прибуток. IRR можна також розглядати як граничний рівень доходності інвестицій, що може бути критерієм доцільності додаткових капіталовкладень у проект.

$$0 = \sum (NOI_n - I_n) / (1 + r)^n, \quad (5.6)$$

$$IRR = r_{(+)} + \frac{NPV_{(+)}(r_{(-)} - r_{(+)})}{(NPV_{(+)} - NPV_{(-)})}, \quad (5.7)$$

Де: $r_{(+)}$, $r_{(-)}$ - величина відсотка дисконтування за відповідно додатного та від'ємного значення NPV ;

$NPV_{(+)}$, $NPV_{(-)}$ - найменше додатне та від'ємне значення показника NPV проекту за відповідних відсотків дисконтування.

За допомогою **внутрішньої норми повернення** прирівнюють надходження до витрат і розраховують внутрішню норму доходності. Якщо внутрішня норма доходності більше або дорівнює необхідному, інвестицію приймають.

Рентабельність інвестицій (PI) – показує ступінь прибутковості кожної інвестованої одиниці капіталу:

$$PI = \sum (NOI_n - I_n) \times (1+r)^{-n} / \sum I_n \times (1+r^{-n}) \quad (5.8)$$

Цей показник ілюструє величину чистої вигоди, яку принесе за весь розрахунковий період кожна інвестована у проект одиниця капіталу.

Лекція 6. ЧИННИКИ РИЗИКУ ТА НЕВИЗНАЧЕНОСТІ В ІНВЕСТИЦІЙНОМУ АНАЛІЗІ

Реалізація інвестиційних проектів здійснюється за різних умов. Умови реалізації, щодо яких є повна і точна інформація називаються **детермінованими**. Як правило реалізація інвестиційних проектів здійснюється за умовами “невизначеності”.

Невизначеність – неповнота і неточність інформації щодо умов реалізації проекту. Невизначеність є джерелом ризику, її слід мінімізувати, шляхом отримання і розширення інформації, та оцінити ризиків джерелом яких вона є.

Ризик – вірогідність виникнення непередбачених фінансових втрат (зниження прибутку, доходів, втрати капіталу, тощо) в ситуації невизначеності умов інвестиційної діяльності.

Невизначеність і ризик пов'язані одне з одним, але не є тотожними. Невизначеність є об'єктивним явищем, а ризик - суб'єктивним.

Інвестиційні ризики можна класифікувати за наступними основними ознаками:

1. За **сферами проявлення** виділяють наступні типи ризиків:

а) *економічний*. До нього відноситься ризик пов'язаний зі зміною економічних факторів;

б) *політичний*. До нього відносяться різні види виникаючих адміністративних обмежень пов'язаних зі змінами у державній політичній діяльності;

в) *соціальний*. До нього відноситься ризик здійснення незапланованих соціальних програм;

г) *екологічний*. Ризик різноманітних екологічних катастроф; та інші.

2. За **формами інвестування** розрізняють такі типи ризиків:

а) *реального інвестування*. Це ризик пов'язаний з невдалим вибором місця розташування об'єкта будівництва, збоями у постачанні будівельних матеріалів тощо;

б) *фінансового інвестування*. Це ризик пов'язаний з фінансовими труднощами або банкрутством одного з інвесторів, тощо.

3. За джерелом виникнення виділяють два основні види ризиків:

а) **систематичний** (або ринковий)– виникає внаслідок несприятливих умов, спільних для всіх сфер економіки. Він може визначатися такими факторами, як низька ліквідність активу, зміна рівня конкуренції, зміни у податковому законодавстві, інфляція, демографічні тенденції, зміна ставок відсотку та ін.;

б) **несистематичний** (або специфічний)– це ризик, пов'язаний з конкретним проектом. Він може бути пов'язаний з некваліфікованим керуванням об'єктом інвестування, посиленням конкуренції, тощо.

Як правило, наслідком ризиків є фінансові втрати учасників інвестиційного проекту, які виражаються:

- *абсолютним розміром фінансових втрат* – сумою збитку причиненому інвестору.

- *відносним розміром фінансових втрат* – відношення суми збитку до базового показника (наприклад до суми очікуваного доходу до суми інвестованого капіталу).

Управління ризиком – визначення, аналіз, оцінка та запобігання виникнення ризиків, а також впровадження заходів щодо зменшення вірогідності та ступеню ризику.

Категорії ризиків в свою чергу поділяються на інші види ризиків, які пов'язані з відповідною подією в ході реалізації проекту. Для нерухомості джерелами ризику можуть бути:

- тип нерухомості;

- зміна співвідношення попиту і пропозиції;
- місцезнаходження;
- умови договору оренди;
- умови надання кредиту;
- старіння і знос;
- зміни у законодавстві і оподаткуванні;
- інфляція.

Засоби зниження ризику включають в себе:

- страхування проекту як єдиного комплексу або окремих активів проекту;

- забезпечення високої ліквідності інвестицій. Для цього активи проекту повинні мати ринковий попит не лише з боку проекту;

- диверсифікація – розподіл капіталу між декількома проектами з метою зниження ризику і збільшення доходності. Диверсифікація може відбуватися також і в межах одного проекту: організація збуту в різних місцях, орієнтація на різних типів споживачів і т.п.;

- розподіл проекту на кілька частин і створення об'єкту інвестування як об'єднаного комплексу таких частин;

- хеджування – використання механізмів закріплення договірних умов у відносинах партнерів на прогнозований період;

- використання загальноприйнятих систем і засобів безпосередньої охорони майна проекту та інші.

Одним із способів зменшення впливу ризику є формування **портфелю** – набору інвестиційних інструментів для досягнення певної ставки доходності при стабільному рівні ризику. Принципами формування портфелю є:

- 1) диверсифікація з метою управління рівнем ризику і рівнем доходності;

- 2) зміна структури активів залежить від зміни ситуації на фінансовому ринку, оскільки старіння активів портфеля є ознакою низької якості управління.

Існують різні підходи врахування ризику інвестиційного проекту в залежності від обставин:

- Аналіз чутливості проекту до змін окремих факторів, які впливають на доходність проекту.
- Аналіз прогнозованих сценаріїв загальноекономічних умов і обставин здійснення інвестиційного проекту.

- Метод статистичних випробувань. Розраховують багато варіантів доходності проекту в залежності від показників у заданих діапазонах їх зміни. В результаті отримують середні показники і статистичні характеристики їх варіації і розподілу для подальшого аналізу найважливіших для доходності показників, а також рівень ризикованості інвестиційного проекту за різними факторами.

- Консервативний підхід.

В розрахунках враховують найнижчий рівень доходності, найбільші витрати і достатньо високу ставку дисконту.

Результати оцінки ризиків по окремих інвестиційних проектах дозволяють кількісно оцінити їх рівні. В цих цілях використовують наступні критерії оцінки:

2. *Безризикові інвестиції.* До них відносяться фондові інструменти, такі як, в закордонній практиці називаються, короткострокові державні облігації.

3. *Інвестиції з рівнем допустимого ризику.* Критерієм рівня допустимого ризику виступає можливість втрати усієї суми розрахункового чистого прибутку в інвестиційному проекті, що розглядається.

4. *Інвестиції з рівнем критичного ризику.* У цьому випадку критерієм рівня ризику виступає можливість втрати не тільки прибутку, але й усієї суми розрахункового валового прибутку в інвестиційному проекті, що розглядається.

5. *Інвестиції з рівнем катастрофічного ризику.* Критерієм рівня цього ризику виступає можливість втрати усіх активів інвестора в результаті банкрутства.

Граничними значеннями імовірності ризику фінансових втрат при інвестуванні за оцінками спеціалістів являються:

- для інвестицій з рівнем допустимого ризику – 0,1;
- для інвестицій з рівнем критичного ризику – 0,01;
- для інвестицій з рівнем катастрофічного ризику – 0,001.

Це значить, що інвестиційний проект, що розглядається, повинен бути відхилений якщо в 1 випадку з 10 по ньому може бути втрачений весь прибуток; в 1 випадку з 100 – втрачений весь валовий дохід; в 1 випадку з 1000 – втрачені усі активи в результаті банкрутства.

Лекція 7. ІНВЕСТИЦІЙНІ РИНКИ

Інвестиційна діяльність невідривно пов'язана з оцінкою стану та прогнозуванням розвитку інвестиційного ринку.

Найбільш частіше під інвестиційним ринком розуміють ринок інвестиційних товарів (усіх видів будівельних матеріалів) та інвестиційних послуг (будівельно-монтажні роботи). В закордонній практиці інвестиційний ринок часто ототожнюється з фондовим ринком, тому що, основними формами інвестицій там являються інвестиції в цінні папери. Але поняття інвестиційного ринку повинно розглядатися більш широко – як ринок об'єктів інвестування в усіх його формах. Тому інвестиційний ринок можна розглядати як совокупність окремих ринків (об'єктів реального та фінансового інвестування), у складі якого можна виділити: ринок прямих капіталовкладень; ринок об'єктів що приватизуються; ринок нерухомості; ринок інших об'єктів реального інвестування; фондовий ринок; грошовий ринок.

Ринок прямих капіталовкладень. Формою інвестування на цьому ринку виступають капітальні вкладення в усіх видах – нове будівництво; розширення; реконструкція.

Ринок об'єктів що приватизуються. Предметом реального інвестування на цьому ринку виступають не всі об'єкти приватизації, а тільки ті з них, які в цілому продаються на аукціонах або по конкурсу. Та частина об'єктів що приватизуються, яка на початку акціонується, а потім реалізується у вигляді пакетів акцій, являється об'єктом інвестування через механізм фондового ринку.

Ринок нерухомості. Предметом реального інвестування на цьому ринку виступають об'єкти нерухомого майна, земельні ділянки, квартири та офіси.

Ринок інших об'єктів реального інвестування. Об'єктами для інвестування на цьому ринку розглядаються предмети колекціонування, дорогоцінні метали та інші матеріальні цінності.

Фондовий ринок (або ринок цінних паперів). Розвиток ринкових відносин, а особливо приватизація державних підприємств шляхом акціонування сприятиме подальшому розширенню фондового ринку.

Грошовий ринок. Об'єктами фінансового інвестування можуть бути депозитні вклади.

Ринок нерухомості. Предметом реального інвестування на цьому ринку виступають об'єкти нерухомого майна, земельні ділянки, квартири та офіси.

Ринок нерухомості є сегментованим, оскільки різні інвестори і користувачі мають різні потреби та різні ресурси. Він може бути поділений на сегменти за цілим рядом параметрів:

- *За цільовим призначенням земель* – ринок сегментується відповідно до зазначених категорій земель (землі с/г призначення, житлової та громадської забудови, промисловості).

- *За функціональним використанням будівель і споруд* – як окремі сегменти ринка виступає житлова, офісна, промислова нерухомість тощо.

- *За формою власності* – державна, комунальна, приватна.

- *За типом прав власності* – для різних видів права на нерухомість існують різні ринки. Ці права можуть включати необмежені права власності, сервітути, права на надра, права на оренду та розділені за часом права на участь у кондомініумах, тощо.

- *За географічним фактором* – кожна країна, область, місто, район може являти собою окремий ринок, з особливими умовами.

- *За якістю* – офісні приміщення, які відповідають міжнародним стандартам, належать до зовсім іншого сегменту ринку, ніж офісні приміщення класу нижче.

- *За інвестиційною мотивацією* – одні інвестори можуть бути зацікавлені у власності, що потребує мінімального менеджменту та не приносить грошового потоку, хоча має більший потенціал для приросту вартості. Другі можуть купувати об'єкти, які являють собою добре податкове укриття, яким властивий додатний грошовий потік.

Запропонована класифікація складу інвестиційного ринку дозволяє більш глибоко здійснювати аналіз та прогнозування його розвитку, визначати пріоритетні об'єкти інвестування на тому чи іншому етапі економічного розвитку країни.

Стан інвестиційного ринку в цілому та окремих сегментів, що його складають, характеризують такі його елементи, як попит, пропозиція, ціна та конкуренція.

Степінь активності інвестиційного ринку, співвідношення окремих його елементів – попиту, пропозиції, цін та рівня конкуренції – визначається шляхом вивчення ринкової кон'юнктури.

Ринкова кон'юнктура представляє собою форму проявлення на інвестиційному ринку в цілому або окремих його сегментів системи факторів (умов), які визначають співвідношення попиту, пропозиції, цін та рівня конкуренції.

Для кон'юнктури інвестиційного ринку в цілому та окремих його сегментів характерні наступні чотири стадії: підйом кон'юнктури; кон'юнктурний бум; ослаблення кон'юнктури; кон'юнктурний спад.

Підйом кон'юнктури пов'язаний з підвищенням активності ринкових процесів в зв'язку з активністю економіки в цілому. Проявлення підйому кон'юнктури характеризується ростом обсягу попиту на об'єкти інвестування, підвищенням рівня цін на них, розвитком конкуренції серед інвестиційних посередників.

Кон'юнктурний бум характеризує різке зростання попиту на усі інвестиційні товари та інші об'єкти інвестування, яке пропозиція повністю задовольнити не може. Одночасно зростають ціни на всі об'єкти інвестування, підвищуються доходи інвесторів та інвестиційних посередників.

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

Кон'юнктурний спад на інвестиційному ринку є найбільш несприятливим його періодом з позиції інвестиційної активності. Він характеризується самим низьким рівнем попиту та скороченням обсягу пропозиції об'єктів інвестування. На цій стадії кон'юнктури інвестиційного ринку суттєво знижуються ціни на об'єкти інвестування, інвестиційні товари та послуги. Доходи інвесторів та інвестиційних посередників падають до самої низької відмітки, в ряді напрямків інвестиційна діяльність стає збитковою.

В зв'язку з циклічним розвитком та постійною мінливістю інвестиційного ринку необхідно систематично вивчати стан його кон'юнктури для формування ефективної інвестиційної стратегії та прийняття економічно обґрунтованих інвестиційних рішень.

Вивчення кон'юнктури інвестиційного ринку охоплює наступні тир етапи:

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

2. Аналіз поточної кон'юнктури інвестиційного ринку та виявлення сучасних тенденцій його розвитку.

3. Прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку для вибору основних напрямків стратегії інвестиційної діяльності та формування інвестиційного портфеля.

Лекція 8. ОСОБЛИВОСТІ НЕРУХОМОСТІ, ЯК ОБ'ЄКТА ІНВЕСТУВАННЯ

Згідно Цивільного Кодексу України (Стаття 181.1) до нерухомості "...належать земельні ділянки, а також об'єкти, розташовані на земельній ділянці, переміщення яких є неможливим без їх знецінення та зміни їх призначення". На сучасному етапі розвитку земельних відносин в Україні існує відокремленість прав власності на землю та нерухоме майно, що обумовлює процес інвестування в нерухомість

При інвестуванні в нерухомість необхідно враховувати її специфіку як об'єкту інвестування, яка виражається в наступних особливостях:

1. **Необхідність становлення прав та визначення меж.** Одні об'єкти, які є власністю можуть бути здані в оренду, обтяжений іпотекою, в той час як інші об'єкти можуть знаходитись у необмеженій власності і бути вільним від яких би то не було зобов'язань.

2. **Гнучкі умови фінансування.** Існують декілька "шарів" фінансування за рахунок власних та кредитних коштів. Фінансування може бути досить складним за часом реалізації, методами розрахунку відсотків, частковій участі та різними приватними інтересами.

3. **Капіталоємність інвестицій і нерівномірність грошових потоків.** Інвестиції у нерухомість потребують затрат значних грошових сум. Звичайно на стадії розробки та спорудження об'єкта грошові потоки є від'ємними. Після здачі об'єкту в експлуатацію грошові потоки перетворюються з від'ємних у додатні. Надалі, під час експлуатації об'єкта, можуть бути виконані значні затрати на його оновлення або приріст капіталу. В окремі роки гроші можуть вилучатись за рахунок рефінансування. Нарешті, отримання великої суми грошей очікується при продажу власності.

4. Довгий життєвий цикл та низька ліквідність нерухомості.

Життєвий цикл – це закінчена послідовність процесів існування нерухомості від створення до закінчення її існування. Об'єкти нерухомості протягом всього періоду свого існування підвладні фізичним, функціональним, економічним та правовим змінам. Кожному об'єкту нерухомого майна (окрім землі) властиві наступні укрупнені стадії життєвого циклу:

- Формування (вибір та містобудівне обґрунтування місця розташування, придбання земельної ділянки у власність/користування, експертизи, отримання дозволу на будівництво, будівництво, введення в експлуатацію, отримання прав власності на будівлю чи споруду).

- Експлуатація (функціонування і розвиток). На цій стадії відбувається також розширення, реконструкція, реставрація, зміна виду діяльності/функціонального використання, реорганізація, тощо. На цій стадії може відбуватися зміна власників/ користувачів.

- Закінчення існування (отримання дозволу на ліквідацію об'єкту та знос, або природне руйнування).

Нерухомість може бути об'єктом інвестування протягом усього життєвого циклу (нове будівництво, незавершене будівництво, реконструкція, тощо).

Ліквідність це можливість швидко і без втрат перевести товар у грошові кошти. Рівень ліквідності зворотно-пропорційний часу, необхідному для продажу об'єкту. Чим менше часу - тим більше ліквідність.

В інвестиційній практиці по критерію затрат часу на реалізацію ліквідність окремих об'єктів інвестування прийнято класифікувати наступним чином:

а) *Срочноліквідні об'єкти інвестування.* До них відносяться такі об'єкти, які можуть бути трансформовані у грошову форму протягом 7 днів;

б) *Високоліквідні об'єкти інвестування.* Період трансформації таких об'єктів у грошову форму (можливий строк реалізації) від 8 до 30 днів;

в) *Середньоліквідні об'єкти інвестування.* Такі об'єкти можуть бути реалізовані в строк від одного до трьох місяців;

г) *Слаболіквідні об'єкти інвестування.* Строк можливої реалізації таких об'єктів інвестування складає більше трьох місяців.

Оцінка ліквідності інвестиції по рівню фінансових втрат проводиться на основі аналізу окремих видів фінансових втрат та витрат. До *фінансових втрат*, зумовлених трансформацією об'єкта інвестування у грошову форму, можна віднести часткову втрату початкових вкладань капіталу в зв'язку з реалізацією об'єкта незакінченого будівництва. До *фінансових витрат*, пов'язаних з ліквідністю інвестицій, можна віднести суми податків, які виплачуються при реалізації об'єктів інвестування.

Ліквідність ринку нерухомості визначається у залежності від повного чи часткового права власності продавця на об'єкт нерухомості. Якщо продавець не володіє цілою будівлею, то ліквідність різко скорочується. Іншими факторами є: терміни для маркетингу нерухомості, ведення переговорів, укладання угоди купівлі-продажу. Затягнуті строки реалізації можуть призвести до різкого падіння цін внаслідок зміни соціально-економічної ситуації. Необхідність швидкої реалізації також може призвести до падіння ціни на об'єкт.

5. Капіталоемність інвестицій і нерівномірність грошових потоків. Інвестиції у нерухомість потребують затрат значних грошових сум. Звичайно на стадії розробки та спорудження об'єкта грошові потоки є від'ємними. У період поступової здачі об'єкту в оренду грошові потоки перетворюються з від'ємних у додатні. Під час експлуатації об'єкта можуть бути виконані значні затрати на його оновлення або приріст капіталу. В окремі роки гроші можуть вилучатись за рахунок рефінансування. Нарешті, отримання великої суми грошей очікується при продажу власності.

6. Потенційний ріст вартості землі. Однією з важливих характеристик землі є потенційна можливість підвищення її вартості. Причиною цього можуть стати зміни у системі землекористування, відносний дефіцит ділянок з подібним місцезнаходженням, інфляція та інші фактори.

7. Зношення будівель та споруд. З впливом часу вартість будівель та споруд знижується. Це зниження відбувається через зношення споруд у процесі користування, впливу навколишнього середовища, змін у технології та дії інших зовнішніх факторів.

8. Гнучкі умови фінансування. Існують декілька “шарів” фінансування за рахунок власних та кредитних коштів. Фінансування може бути досить складним за часом реалізації, методами розрахунку відсотків, частковій участі та різними приватними інтересами.

9. **Унікальність нерухомості.** Важко знайти два однакових об'єкта. Унікальність об'єкту обумовлюється її місцем розташування, природними властивостями землі, об'ємно-планувальними та архітектурно-композиційними характеристиками будівель і споруд.

10. **Роздільні юридичні права.** Кожна власність може включати різноманітні поєднання юридичних прав та інтересів. Один об'єкт, що є власністю, може бути зданий в оренду, другий - обтяжений заставними обов'язками, у той час як третій об'єкт може бути вільним від будь-яких вимог.

11. **Ризик та невизначеність.** Так як нерухомість є фізично нерухомою, дані інвестиції підлягають більш широкому спектру ризиків порівняно з іншими вкладеннями. Це вимагає інспекції як самого об'єкту, так і території, що його оточує, ще до того, як можуть бути зроблені які-небудь рекомендації щодо вартості власності. Ринки нерухомості зазвичай є вузькими, локалізованими, сегментованими та персоніфікованими.

Для нерухомості джерелами ризику можуть бути:

- тип нерухомості;
- зміна співвідношення попиту і пропозиції;
- місцезнаходження;
- умови договору оренди;
- умови надання кредиту;
- старіння і знос;
- зміни у законодавстві і оподаткуванні;
- інфляція.

12. **Система оподаткування.** У більшості країн створена складна мережа податкових законів та регулюючих норм, які впливають на інвестиції у нерухомість. Ця мережа як відкриває нові можливості, так і накладає чіткі обмеження. Податкові наслідки значно впливають на процес інвестування.

13. **Можливість застосування принципу економічного розподілу.** Майнові права на об'єкт нерухомості варто розділяти і з'єднувати таким чином, щоб збільшити доходи від нього. Чинне законодавство України дозволяє розділяти і продавати по окремої майнові права. Право власності це є права володіння, користування і розпорядження майном.

Лекція 9. МЕТОДИ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ РЕАЛЬНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

На сучасному етапі, в Україні, реальні інвестиційні проекти грають провідну роль, що обумовлено цілим рядом переваг, які забезпечують реальне інвестування. Вкладання в реальні об'єкти у формі будівництва та вводу у діяльність нових основних фондів, придбання нерухомості (як на первинному так вторинному ринках) забезпечує інфляційний захист інвестицій. Темпи росту цін на ці об'єкти не тільки відповідають, але й в багатьох випадках навіть випереджають темпи росту інфляції, до того ж, досягається значно більш висока віддача капіталу, ніж при вкладанні в акції, валюту та інші фінансові інструменти.

Серед реальних інвестиційних проектів найбільшу долю займають проекти, спрямовані на нове будівництво, розширення, реконструкцію та модернізацію. Підготовка таких інвестиційних проектів до реалізації потребує попередньої розробки їх бізнес-планів.

Бізнес-план представляє собою стандартний документ, в якому детально обґрунтовується концепція представленого для реалізації реального інвестиційного проекту та наводяться основні його характеристики.

Для здійснення реального інвестування у формі капітальних вкладень, інвестор повинен мати чітке уявлення щодо необхідних масштабів та форм інвестування; обсягів необхідних інвестицій та троях їх повернення; ризиках, пов'язаних з реалізацією проекту та інших його характеристиках.

Розробка та викладення бізнес-плану підпорядковані певній логічній структурі, яка носить уніфікований характер у більшості країн. До складу бізнес-плану входять такі розділи:

Загальна характеристика інвестиційного проекту або його **резюме**, хоча він і є першим розділом бізнес-плану, складається після розробки усіх інших його розділів, коли концепція проекту, його обґрунтування та форми реалізації вже чітко визначені. Це робиться для того, щоб інвестор на основі тільки цього розділу зміг би зробити висновок про те, чи відповідає проект направленості його інвестиційної діяльності та його інвестиційній стратегії; чи відповідає проект потенціалу його інвестиційних ресурсів; чи влаштовує його проект за періодом реалізації та строками повернення капіталу, що вкладається тощо.

Характеристика галузі, в якій реалізується інвестиційний проект дозволяє в найбільш загальному вигляді розглянути стан і рівень розвитку галузі, і оцінити їх вплив на перспективність та ефективність розвитку запропонованого інвестиційного проекту.

Характеристика продукту (послуг) повинна розглядати їх відмінні особливості та привабливість для споживачів, переваги порівняно до продуктів, які вже представлені на ринку.

Особливу увагу у процесі характеристики продукту (послуги) повинно бути присвячено оцінці його конкурентоспроможності по основним якісним ознакам, рівню цін та наданими гарантіями.

Характеристика місця розташування об'єкта дозволяє, з одного боку, оцінити інвестиційну привабливість регіону, а з іншого - розглянути потенційні переваги і недоліки його конкретного місця розташування. Значну роль на цьому етапі відіграє і можлива ринкова вартість земельної ділянки.

Аналіз ринку охоплює поточний і прогнозований стан даного ринку та його кон'юнктуру.

Прогнозування обсягу та структури виробництва продукту (послуги, що надаються) є основою характеристики передбачуваної виробничої діяльності об'єкту інвестування на стадії його експлуатації.

Аналіз забезпеченості випуску продукту (послуги) основними факторами виробництва дозволяє, з одного боку, визначити реальність запланованого обсягу цього продукту, а з іншого, ефективність розміщення інвестиційного проекту в обраному регіоні.

Оцінка ризиків та форм їх страхування повинна розглядатись у розрізі окремих видів прогнозованих ризиків.

Необхідно також визначити загальний рівень ризику по інвестиційному проекту. Відповідно до оцінки рівня окремих ризиків розглядають форми найбільш ефективного їх страхування.

Розробка фінансового плану спрямована на прогнозування і розрахунок доходів і витрат інвестора. При достатньому рівні його обґрунтування він являється головним критерієм прийняття інвестиційного проекту до реалізації.

Розробка стратегії фінансування інвестиційного проекту спрямована на визначення джерел фінансування інвестиційного проекту.

Управління реалізацією інвестиційного проекту повинно забезпечити його найбільш ефективно та швидко здійснення. В цьому

розділі необхідно визначити організаційно-правову форму реалізації інвестиційного проекту відповідно до всіх попередніх стадій.

Оцінка ефективності інвестицій представляє собою найбільш відповідальний етап у процесі прийняття інвестиційних рішень. Від того, наскільки ефективно та всебічно проведена ця оцінка, залежать строки повернення вкладеного капіталу та темпи розвитку проекту.

В основу оцінки ефективності реальних інвестицій покладені наступні базові принципи та методичні підходи. Перший принцип – оцінка повернення капіталу, що інвестується на основі показника грошового потоку, який формується за рахунок сум чистого прибутку та амортизаційних відрахувань у процесі експлуатації інвестиційного проекту.

Другий принцип – приведення до реальної вартості як капіталу, що інвестується, так і сум грошового потоку, оскільки процес інвестування здійснюється не одномоментно, а проходить ряд етапів, інвестовані суми повинні бути приведені до теперішньої вартості.

Третій принцип – вибір диференційованої ставки відсотку (ставки дисконту) у процесі дисконтування грошового потоку для різних інвестиційних проектів.

Четвертий принцип – варіація форм ставки відсотка, що використовується для дисконтування в залежності від цілей оцінки. При розрахунку різних показників ефективності інвестицій в якості ставки відсотку, що обирається для дисконтування, можуть бути використані: середня депозитна або кредитна ставки; індивідуальна норма доходності інвестицій з урахуванням рівня інфляції, рівня ризику та рівня ліквідності інвестицій; альтернативна норма доходності по іншим можливим видам інвестицій тощо.

Бізнес-план дає можливість комплексно оцінити доцільність реалізації інвестиційного проекту та його очікувану ефективність.

ЗАПИТАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОГО КОНТРОЛЮ

1. Поняття інвестиції, інвестиційна діяльність, інноваційна діяльність, об'єкти і суб'єкти інвестиційної діяльності.
2. Суть державного регулювання інвестиційної діяльності.
3. Принцип вартості грошей у часі.
4. Проектний аналіз та його аспекти.
5. Задачі та етапи інвестиційного аналізу.
6. Фінансові ризики, фінансові інструменти, фінансові посередники та їх роль у процесі інвестування.
7. Критерії ефективності інвестиційних проектів: чиста теперішня вартість, термін повернення тощо.
8. Поняття ризику. Основні ризики інвестування в нерухомість.
9. Вимірювання ризику інвестиційного проекту.
10. Мета формування інвестиційного портфелю.
11. Вимірювання ризику в теорії „портфелю”.
12. Функції складного відсотку і дисконтування для розрахунку грошових потоків.
13. Поняття інвестиційного проекту та його складові частини.
14. Поняття реальних інвестицій та методи їх оцінки.
15. Оцінка ефективності інвестиції.
16. Роль нерухомості як об'єкту інвестування.
17. Інвестиційні ринки, параметри їх оцінки.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Закон України “Про інвестиційну діяльність” від 18.09.91 № 1560-XII
2. Закон України “Про інноваційну діяльність” від 04.07.02 № 40-IV
3. Закон України “Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні” від 08.09.11 № 3715-VI
4. Закон України “Про спеціальний режим інноваційної діяльності технологічних парків” від 16.07.99 № 991-XIV
5. Закон України “Про наукову і науково-технічну експертизу” від 10.02.95 № 51/95-ВР
6. Захарченко В.І., Ковтуненко К.В., Лаптева В.В. Інноваційно-інвестиційний менеджмент: Навч. Посібник - Гальветика, 2019. – 148с.
7. Мостенська Т.Л., Мостенська Т.Г., Шинкарук Л.В. Інвестиційний менеджмент: навч. Посібник – Кондор, 2020, - 308с.
8. Карпінський Б.А., Герасименко О.В. Фінансово-інвестиційний словник-довідник: МагноліяПлюс, 2012 – 304с.