

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКА НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ
МІСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА**

**С. О. Погасій,
О. В. Познякова,
Ю. В. Краснокутська**

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

(в прикладах і завданнях)

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

Рекомендовано

Міністерством освіти і науки України

Харків ХНАМГ 2009

УДК 658.152:330.322
ББК 65.9(4Укр)–56
П43

Рецензенти:

В.П. Ільчук – доктор економічних наук, професор Чернігівського технологічного університету;

Н.М. Колесникова – доктор економічних наук, професор Державного економіко-технологічного університету транспорту.

Рекомендовано до друку Міністерством освіти і науки України,
як навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів,
лист № 1.4/18–Г–41 від 10.01.2009 р.

Погасій С. О.

П43 Інвестиційний менеджмент (в прикладах і завданнях): навч.
посібник / С. О. Погасій, О. В. Познякова, Ю. В. Краснокутська;
Харк. нац. акад. міськ. госп-ва. – Х.: ХНАМГ, 2009. – 337 с.
ISBN 978–966–695–154–3

Навчальний посібник містить програмний матеріал навчальної дисципліни «Інвестиційний менеджмент», приклади для виконання завдань, завдання для самостійного опрацювання, тестові завдання з усіх тем курсу.

Навчальний посібник розроблено для студентів ВНЗ, які навчаються за напрямами підготовки «Менеджмент» і «Туризм» за програмами освітньо – кваліфікаційного рівня спеціаліст і магістр. Посібник буде корисним для студентів інших спеціальностей, а також широкому колу фахівців, які цікавляться питаннями інвестиційного менеджменту.

УДК 658.152:330.322
ББК 65.9(4Укр)–56

ISBN 978–966–695–154–3

© С. О. Погасій, О. В. Познякова,
Ю. В. Краснокутська, 2009
© ХНАМГ, 2009

ЗМІСТ

Вступ.....	6
Розділ I. Організаційно – економічні засади інвестиційного менеджменту.....	8
1. Інвестиції й інвестиційна діяльність.....	8
1.1 Інвестиційна діяльність.....	8
1.2 Сутність інвестицій, їх класифікація.....	9
1.3 Грошові потоки підприємства як необхідна умова інвестиційної діяльності.....	12
1.4 Методичний інструментарій оцінки вартості грошових коштів у часі.....	19
1.5 Об'єкти й суб'єкти інвестиційної діяльності.....	27
1.6 Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності.....	29
Приклади виконання завдань.....	33
Завдання для самостійного виконання.....	43
Тестові завдання з теми.....	44
2. Інвестиційний ринок.....	48
2.1 Характеристика інвестиційного ринку.....	48
2.2 Інвестиційний клімат. Інвестиційна привабливість окремих об'єктів інвестування.....	50
2.3 Учасники інвестиційної діяльності.....	57
Приклади виконання завдань.....	65
Завдання для самостійного виконання.....	72
Тестові завдання з теми.....	72
3. Основи інвестиційного менеджменту.....	79
3.1 Сутність інвестиційного менеджменту. Етапи управління інвестиційним процесом.....	79
3.2 Системи інвестиційного менеджменту.....	82
3.3 Процес управління інвестиціями.....	90

Приклади виконання завдань.....	94
Завдання для самостійного виконання.....	94
Тестові завдання з теми.....	95
4. Інвестиційні ресурси підприємства: формування й управління.....	98
4.1 Інвестиційний капітал.....	98
4.2 Джерела фінансування інвестиційної діяльності.....	100
4.3 Формування інвестиційних ресурсів підприємства.....	102
4.4 Оцінка вартості інвестиційних ресурсів.....	104
4.5 Оптимізація структури джерел фінансування інвестиційної діяльності	106
Приклади виконання завдань.....	109
Завдання для самостійного виконання.....	115
Тестові завдання з теми.....	116
Розділ II. Характеристика й управління інвестиціями на підприємстві....	119
5. Характеристика окремих форм інвестицій.....	119
5.1 Інновації як об'єкт інвестиційної діяльності.....	119
5.1.1 Економічна сутність інновацій, їх класифікація.....	119
5.1.2 Інноваційна діяльність.....	122
5.1.3 Ресурси фінансування інновацій.....	126
5.1.4 Державне регулювання інноваційної діяльності в Україні.....	129
5.2 Реальні інвестиції.....	132
5.3 Фінансові інвестиції.....	135
5.3.1 Фінансові інвестиції: форми й класифікація.....	135
5.3.2 Характеристика цінних паперів і оцінка їх інвестиційних якостей...	136
5.3.3 Ринок цінних паперів: структура й учасники.....	144
Приклади виконання завдань.....	146
Завдання для самостійного виконання.....	150
Тестові завдання з теми.....	151

6. Інвестиційний проект як основа управління інвестиційним процесом...	154
6.1 Сутність інвестиційних проектів, їх класифікація.....	154
6.2 Життєвий цикл інвестиційного проекту.....	156
6.3 Структура інвестиційного проекту.....	161
6.4 Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів.....	167
6.5 Управління реалізацією інвестиційних проектів.....	170
Приклади виконання завдань.....	176
Завдання для самостійного виконання.....	208
Тестові завдання з теми.....	210
7. Формування портфелю фінансових інвестицій.....	213
7.1 Портфель фінансових інвестицій: сутність і класифікація.....	213
7.2 Сутність портфельної теорії.....	213
Приклади виконання завдань.....	223
Завдання для самостійного виконання.....	225
Тестові завдання з теми.....	226
Список використаних джерел.....	229
Додаток А. Додаток до положення (стандарту) бухгалтерського обліку 2.....	235
Додаток Б. Додаток до положення (стандарту) бухгалтерського обліку 3.....	238
Додаток В. Додаток до положення (стандарту) бухгалтерського обліку 4.....	240
Додаток Г. Відсотковий фактор майбутньої вартості однієї грошової одиниці.....	242
Додаток Д. Показники фінансового аналізу й рейтингової оцінки підприємства.....	250
Додаток Ж. Прогнозований баланс ПП «Мандри. ua» на період 2007 – 2009 р. р.....	258
Додаток К. Показники економічного ефекту.....	260
Додаток Л. Приклади оцінки економічного ефекту окремих інвестиційних заходів у галузі туризму.....	270

ВСТУП

Розвиток будь – якої держави неможливий без динамічних інвестиційних процесів, структурного і якісного оновлення економіки й створення ринкової інфраструктури.

Для здійснення інвестицій надзвичайно важливе значення має об'єктивна економічна оцінка результатів впровадження тих чи інших проектних рішень. З особливою актуальністю необхідність впровадження сучасних методів економічної оцінки фінансово-економічних рішень виникає в галузях, що активно розвиваються. Одним з таких напрямків бізнесу, що динамічно розвивається в Україні, є туризм. Ця обставина потребує від спеціалістів, які працюють у галузі туризму, володіння основними поняттями й навичками визначення потреб в інвестиціях і оцінки ефективності їх вкладення.

В останні роки в Україні з'явилася велика кількість підручників і навчальних посібників, які на достатньо високому рівні систематизують знання з інвестиційного менеджменту. Однак практика викладання даної дисципліни свідчить про значний брак навчальної літератури, де розглядалися приклади з окремих питань інвестиційного менеджменту. Дана проблема особливо відчутна при вивченні дисципліни «Інвестиційний менеджмент» і при розробці випускних кваліфікаційних робіт студентами, підготовка яких здійснюється для підприємств туристської галузі.

Навчальний посібник «Інвестиційний менеджмент (в прикладах і завданнях)» розроблено згідно з вимогами освітньо-кваліфікаційних характеристик і освітньо-професійних програм підготовки магістрів і спеціалістів за спеціальностями «Туризм», «Готельне господарство» та «Менеджмент організацій» (спеціалізація «Менеджмент готельного, курортного і туристського сервісу»).

У навчальному посібнику послідовно викладено теоретичні й методологічні аспекти інвестиційного менеджменту. Висвітлено сутність і класифікацію інвестицій та наведено їх характеристику. Визначені особливості

інвестиційної діяльності та інвестиційного ринку. Розглянуто основні проблеми інвестиційного менеджменту, що виникають у процесі діяльності суб'єктів господарювання.

Теоретичний матеріал у посібнику підкріплено практичними викладками, що дозволяє на прикладах розглянути найбільш типові питання, що зустрічаються в сфері туристського бізнесу при застосуванні інвестиційного менеджменту. Наприкінці кожного розділу подано практичні завдання, до яких включено теоретичні передумови, алгоритм виконання (рекомендації користувачеві для самостійного виконання), приклади проведення розрахунків і аналізу отриманих результатів.

Матеріал, наведений в навчальному посібнику, проілюстровано схемами, графіками, таблицями. Посібник містить основні розрахункові моделі, використовувані в інвестиційному менеджменті, що підкріплено прикладами й розрахунками.

Значну кількість матеріалів, що мають прикладний характер, винесено в додатки до навчального посібника. Також у додатках наведено приклади оцінки ефективності окремих проектних рішень у сфері туризму. Дані приклади розроблено на основі проектно-рекомендаційних розділів дипломних проектів, виконаних студентами, які випускалися кафедрою туризму і готельного господарства в 2007 –2009 роках і можуть бути використані як зразки використання методологічних підходів при оцінці окремих проектних рішень під час дипломного проектування.

При розробці навчального посібника було використано матеріал з навчальної та наукової літератури, перелік якої наведено у списку використаних джерел, а також накопичений досвід викладання профільюючих дисциплін на кафедрі туризму і готельного господарства Харківської національної академії міського господарства.

Навчальний посібник може бути використано для самостійного вивчення теорії інвестиційного менеджменту й закріплення надбаних теоретичних знань шляхом виконання практичних завдань, приведених у розділах посібника.

Розділ I. ОРГАНІЗАЦІЙНО – ЕКОНОМІЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

1. ІНВЕСТИЦІЇ Й ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ

1.1 Інвестиційна діяльність

Ефективна діяльність підприємств, забезпечення високих темпів їх розвитку й підвищення конкурентоспроможності значною мірою визначаються рівнем їх інвестиційної активності й діапазоном інвестиційної діяльності.

Інвестування – це ефективне вкладення економічних ресурсів з метою одержання чистого прибутку в майбутньому.

Інвестиційна діяльність підприємства характеризується такими основними *особливостями*:

- є головною формою реалізації його економічної стратегії;
- є головним індикатором темпів його економічного розвитку;
- має підлеглий характер відносно завдань до розвитку його операційної діяльності;
- має суттєву нерівномірність обсягів здійснення за окремими періодами;
- за формами і методами здійснення мало залежить від його галузевої належності;
- супроводжується специфічними видами ризиків, що об'єднуються поняттям "інвестиційний ризик";
- формує доходи від її здійснення з суттєвим "лагом запізнення".

В теорії інвестиційної поведінки підприємства виділяють *мотиви* спонукання їх до інвестиційної діяльності:

- Економічні, що засновуються на «законі економічної граничної ефективності», згідно з яким суб'єкт господарювання, максимізуючи свій прибуток, буде інвестувати капітал у нові проекти доти, доки прибуток від їх реалізації буде перевищувати вартість кредитних ресурсів;

- Неєкономічні – соціальні, екологічні, інноваційні, політичні тощо.

Інвестиційна діяльність підприємства є процесом пошуку необхідних інвестиційних ресурсів, вибору ефективних об'єктів (інструментів) інвестування, формування збалансованої за вибраними параметрами інвестиційної програми (інвестиційного портфеля) і забезпечення її реалізації.

Принципи здійснення інвестиційної діяльності [59]:

- перехід до «активної політики (не обмежуватися принципом «дайте ваші пропозиції», а активно «зверху» формулювати проблеми і вимоги до результатів, а також впливати на формулювання пропозицій до проектів);
- планування розподілу фінансових ресурсів між структурними підрозділами, на базі аналізу ефективності;
- контроль результатів проектів і витрат на них;
- поетапне створення цілісної наскрізної системи, комплексу алгоритмів формування й реалізації інвестиційної політики підприємства.

Українське законодавство визначає *інвестиційну діяльність* як послідовну сукупність дій суб'єктів інвестиційної діяльності щодо здійснення інвестицій з метою одержання доходу або прибутку. З точки зору системного підходу *інвестиційна діяльність* як система має суб'єкт управління (інвестор або учасник), об'єкт управління (інвестиції), а також мікро – і макросередовище (інвестиційний клімат), у якому здійснюється інвестиційна діяльність.

Перехід будь – якого підприємства до нової якості економічного розвитку можливий завдяки знанням та практичному використанню сучасних принципів, механізмів і методів ефективного управління інвестиційною діяльністю.

1.2 Сутність інвестицій, їх класифікація

Економічна діяльність будь – якого суб'єкта господарювання неможлива без інвестицій. Термін інвестиція походить від лат. «invest», що означає «вкладати». Згідно з Законом України «Про інвестиційну діяльність» *інвестиції* - це вкладення всіх видів майнових та інтелектуальних цінностей у різні об'єкти господарської діяльності з метою отримання прибутку або досягнення іншого економічного або позаекономічного ефекту [36].

Інвестиції як економічну категорію добре розглянуто в працях І.А. Бланка [3], де зазначено основні характеристики, що повною мірою розкривають сутність інвестицій:

1. *Інвестиції як об'єкт економічного управління*, виступаючи носієм переважно економічних характеристик і економічних інтересів, є об'єктом економічного управління будь-якого рівня різних економічних систем;

2. *Інвестиції як найбільш активна форма залучення накопиченого капіталу в економічний процес*. Економічний процес будь-якого суб'єкта господарювання складається не тільки з інвестування - частина грошового або іншого капіталу спрямовується на забезпечення ліквідності, платоспроможності такого суб'єкта тощо, отже, являє собою пасивну форму капіталу. На противагу цьому інвестиції є найбільш активною формою використання накопиченого капіталу.

3. *Інвестиції як можливість використання накопиченого капіталу в усіх альтернативних його формах*. Формами накопиченого капіталу є грошові кошти, запас матеріальних і нематеріальних цінностей тощо. У виробничому процесі інвестиційний ресурс як фактор виробництва не є самодостатнім, його використовують в комплексі з іншими ресурсами (факторами виробництва), при цьому для виробництва одного й того ж обсягу продукції (товару, роботи, послуги) визначеної якості використовують різні пропорції поєднання інвестиційного ресурсу з іншими факторами виробництва.

4. *Інвестиції як альтернативна можливість вкладення капіталу в будь-які об'єкти господарської діяльності*. З точки зору економіки інвестиції розглядають як форму перетворення частини накопиченого капіталу в альтернативні види активів підприємства, з позиції вкладення капіталу у виробництво різних видів продукції інвестований капітал у комплексі з іншими факторами виробництва може використовуватися для випуску продукції споживацького призначення, так і капітальних товарів у формі засобів і предметів праці (формують відкладене споживання у вигляді запасу реального капіталу).

5. *Інвестиції як джерело генерування ефекту підприємницької діяльності.* Досягнення економічного ефекту від вкладання інвестицій визначається їх потенційною здатністю генерувати дохід, що можливо за умови ефективного вибору інвестиційних об'єктів (інструментів). Метою інвестування є досягнення визначеного ефекту, який на рівні підприємств, як правило, носить економічний характер – приріст суми інвестованого капіталу, позитивну величину прибутку або чистого грошового потоку, забезпечення збереження раніше вкладеного капіталу тощо.

6. *Інвестиції як об'єкт ринкових відносин* являють собою різні інвестиційні ресурси, які купують і продають на інвестиційному ринку, що характеризується відповідними попитом, пропозицією, ціною, а також сукупністю певних суб'єктів ринкових відносин.

7. *Інвестиції як об'єкт власності та розпорядження.* В сучасних умовах підприємство, що використовує різноманітні форми інвестицій може володіти правами розпорядження без прав власності на них (феритні, лізингові відношення тощо). В якості об'єкта власності інвестиційний ресурс виступає як накопичений капітал, що може бути носієм будь-якої форми власності (індивідуальної приватної, колективної, муніципальної, державної тощо), при цьому інвестиції носять пасивний характер. Інвестиційний ресурс як об'єкт розпорядження являє собою фінансові й реальні інвестиції, що в економічному процесі носять активний характер.

8. *Інвестиції як об'єкт часового уподобання.* З точки зору фактора часу інвестований капітал може розглядатись як запас раніше накопиченої цінності з метою можливого її збільшення в процесі інвестиційної діяльності, з іншого боку – як задіяний економічний ресурс, що здатний збільшити обсяг споживання благ інвестора в будь – якому інтервалі наступного періоду. Але згідно з теорією економічної поведінки індивідів можливості майбутнього споживання завжди менш цінні у порівнянні з поточною поведінкою. Відповідно, перед інвестором завжди стоїть альтернатива часової переваги використання капіталу - обрати для інвестиційної діяльності короткострокові

або довгострокові об'єкти (інструменти) інвестування з диференційованим рівнем інвестиційного доходу.

9. *Інвестиції як носії ризику* пов'язані з тим, що вони є джерелом доходу у підприємницькій діяльності інвестора. Здійснюючи інвестиційну діяльність, інвестор завжди повинен йти на економічний ризик, пов'язаний з можливим зниженням, недоотриманням інвестиційного доходу або втратою інвестицій, чим вище очікуваний рівень доходності, тим вищим буде рівень ризику.

10. *Капітал як носій фактора ліквідності*. Здатність інвестицій бути реалізованими при необхідності за своєю реальною ринковою вартістю забезпечує вивільнення капіталу, кладеного в різноманітні об'єкти і інструменти при настанні несприятливих економічних та інших умов його використання у визначеній сфері підприємницької діяльності.

Здійснювані підприємством інвестиції характеризуються багатьма видами, класифікацію яких за окремими ознаками наведено в табл. 1.1 [1, 3, 9, 33, 45, 59].

1.3 Грошові потоки підприємства як необхідна умова інвестиційної діяльності

Усі господарські й фінансові операції суб'єктів господарювання супроводжуються рухом грошових коштів, що являє собою «надходження та вибуття коштів та їх еквівалентів» [52]. Грошові кошти – це готівка, гроші на рахунках у банках та депозити до запитання, а еквіваленти грошових коштів – це короткострокові високоліквідні фінансові інвестиції, що вільно конвертуються у певні суми грошових коштів і характеризуються незначним ризиком зміни їх вартості [22]. У світовій практиці грошовий потік відомий як cash flow. Рух грошових коштів утворює грошовий потік, що являє собою сукупність розподіленого в часі й просторі надходження й витрачання коштів при здійсненні господарської діяльності.

Таблиця 1.1 - Класифікація інвестицій

Вид інвестиції	Визначення
1	2
1. За об'єктами вкладення капіталу	
а) реальні інвестиції	характеризують вкладення капіталу у відтворення основних засобів, в інноваційні нематеріальні активи (інноваційні інвестиції), в приріст запасів товарно-матеріальних цінностей та інші об'єкти інвестування, пов'язані зі здійсненням операційної діяльності підприємства або поліпшенням умов праці персоналу
б) фінансові інвестиції	характеризують вкладення капіталу в різні фінансові інструменти інвестування, головним чином у цінні папери, з метою отримання доходу
2. За характером участі в інвестиційному процесі	
а) прямі інвестиції	мають на увазі пряму участь інвестора у виборі об'єктів інвестування і вкладенні капіталу
б) непрямі інвестиції	характеризують вкладення капіталу інвестора через інших осіб (фінансових посередників)
3. За відтворювальною спрямованістю	
а) валові інвестиції	характеризують загальний об'єм капіталу, що інвестується у відтворення основних засобів і нематеріальних активів у певному періоді
б) реноваційні інвестиції	характеризують обсяг капіталу, що інвестується в просте відтворення основних засобів і нематеріальних активів, що амортизуються, а в кількісному вираженні дорівнюють сумі амортизаційних відрахувань у певному періоді
в) чисті інвестиції	характеризують обсяг капіталу, що інвестується в розширене відтворення основних засобів і нематеріальних активів, у кількісному вираженні є сумою валових інвестицій, зменшеною на суму амортизаційних відрахувань за всіма видами капітальних активів підприємства, що амортизуються, у певному періоді
4. За ступенем залежності від доходів	
а) похідні інвестиції	прямо корелюють з динамікою обсягу чистого доходу (прибутку) через механізм його розподілу на споживання і заощадження
б) автономні інвестиції	характеризують вкладення капіталу, ініційоване дією чинників, не пов'язаних з формуванням і розподілом чистого доходу (прибутку)
5. За відношенням до підприємства-інвестора	
а) внутрішні інвестиції	характеризують вкладення капіталу в розвиток операційних активів самого підприємства-інвестора
б) зовнішні інвестиції	є вкладенням капіталу в реальні активи інших підприємств або у фінансові інструменти інвестування, що емітуються іншими суб'єктами господарювання

1	2
6. За періодом здійснення	
а) короткострокові інвестиції	характеризують вкладення капіталу на період до одного року
б) довгострокові інвестиції	характеризують вкладення капіталу на період більше одного року
7. За сумісністю здійснення	
а) незалежні інвестиції	характеризують вкладення капіталу в такі об'єкти інвестування (інвестиційні проекти, фінансові інструменти), що можуть бути реалізовані як автономні (незалежні від інших об'єктів інвестування і що не виключають їх) в загальній інвестиційній програмі (інвестиційному портфелі) підприємства
б) взаємозалежні інвестиції	характеризують вкладення капіталу в такі об'єкти інвестування, черговість реалізації або подальша експлуатація яких залежить від інших об'єктів інвестування може здійснюватися лише в комплексі з ними
в) інвестиції, що взаємовиключають одна одну	носять, як правило, аналоговий характер за метою їх здійснення, характером технології, номенклатурою продукції та інших основних параметрів і вимагають альтернативного вибору
8. За рівнем прибутковості	
а) високодохідні інвестиції	очікуваний рівень чистого інвестиційного прибутку за ними істотно перевищує середню норму цього прибутку на інвестиційному ринку
б) середньодохідні інвестиції	очікуваний рівень чистого інвестиційного прибутку приблизно відповідає середній нормі інвестиційного прибутку, що склався на інвестиційному ринку
в) низькодохідні інвестиції	очікуваний рівень чистого інвестиційного прибутку нижче за середню норму цього прибутку
г) безприбуткові інвестиції	являють групу об'єктів інвестування, вибір і здійснення яких інвестор не пов'язує з отриманням інвестиційного прибутку
9. За рівнем інвестиційного ризику	
а) безризикові інвестиції	за ними відсутній реальний ризик втрати капіталу або очікуваного доходу і практично гарантовано отримання розрахункової реальної суми чистого інвестиційного прибутку
б) низькоризикові інвестиції	рівень ризику за ними значно нижче середньоринкового
в) середньоризикові інвестиції	рівень ризику за ними приблизно відповідає середньоринковому
г) високоризикові інвестиції	рівень ризику за ними звичайно істотно перевищує середньоринковий

1	2
10. За рівнем ліквідності	
а) високоліквідні інвестиції	такі об'єкти (інструменти) інвестування підприємства, що швидко можуть бути конвертовані в грошову форму (як правило, у строк до одного місяця) без відчутних втрат своєї поточної ринкової вартості
б) середньо-ліквідні інвестиції	такі об'єкти (інструменти) інвестування підприємства, що можуть бути конвертовані в грошову форму без відчутних втрат своєї поточної ринкової вартості в строк від одного до шести місяців
в) низьколіквідні інвестиції	об'єкти (інструменти) інвестування підприємства, що можуть бути конвертовані в грошову форму без втрат своєї поточної ринкової вартості після закінчення значного періоду часу (від півроку і більше)
г) неліквідні інвестиції	такі види інвестицій підприємства, що можуть бути реалізовані на інвестиційному ринку лише у складі цілісного майнового комплексу
11. За формою власності капіталу, що інвестується	
а) приватні інвестиції	характеризують вкладення капіталу фізичних осіб, а також юридичних осіб недержавних форм власності
б) державні інвестиції	характеризують вкладення капіталу державних підприємств, а також коштів Державного бюджету різних його рівнів і державних позабюджетних фондів
в) змішані інвестиції	припускають вкладення як приватного, так і державного капіталу в об'єкти інвестування підприємства
12. За характером використання капіталу в інвестиційному процесі	
а) первинні інвестиції	характеризують використання знов сформованого з інвестиційною метою капіталу
б) реінвестиції	повторне використання капіталу з інвестиційною метою за умови попереднього його звільнення в процесі реалізації раніше вибраних інвестиційних проектів
в) дезінвестиції	процес вилучення раніше інвестованого капіталу з інвестиційного обороту без подальшого його використання з інвестиційною метою
13. За регіональними джерелами залучення капіталу	
а) вітчизняні інвестиції	характеризують вкладення національного капіталу в різноманітні об'єкти інвестування резидентами даної країни
б) іноземні інвестиції	характеризують вкладення капіталу нерезидентами в об'єкти (інструменти) інвестування даної країни
14. За регіональною спрямованістю капіталу, що інвестується	
а) інвестиції на внутрішньому ринку	характеризують вкладення капіталу як резидентів, так і нерезидентів на території даної країни
б) інвестиції на міжнародному ринку	характеризують вкладення капіталу резидентів даної країни за межами внутрішнього її ринку
15. За галузевою спрямованістю виділяють інвестиції за окремими галузями та сферами діяльності у відповідності з їх класифікатором	

Поняття «рух грошових коштів» є агрегованим, оскільки включає багато видів руху грошей в економіці підприємства і за його межами. Класифікацію руху грошових потоків підприємства наведено в табл. 1.2.

Таблиця 1.2 – Класифікація грошових потоків підприємства [22, 47]

Ознака класифікації	Види грошових потоків		
	операційний	інвестиційний	фінансовий
Вид діяльності	регулярний	нерегулярний	одиничний
Ритмічність руху	грошовий потік в поточних умовах	майбутній грошовий потік	дисконтований грошовий потік
Метод оцінювання руху за часом	рівноважний	надлишковий	дефіцитний
Рівень достатності	завчасний	поточний	відстрочений
Черговість проведення платежів	чистий грошовий потік за видом діяльності		сукупний чистий грошовий потік
Напрямок руху	вхідний (позитивний, приток)		вихідний (негативний, відток)
Послідовність потоків	ординарні		неординарні
Період виникнення	грошовий потік за розрахунковий період		накопичений грошовий потік

Грошовий потік є ординарним, якщо він виходить з вихідної інвестиції, вкладеної одночасно або протягом декілька базових послідовних періодів і наступних притоків грошових коштів. Якщо притоки грошових коштів чередуються у будь – якій послідовності з відтоками, грошовий потік є неординарним (Рис. 1.1) [47].

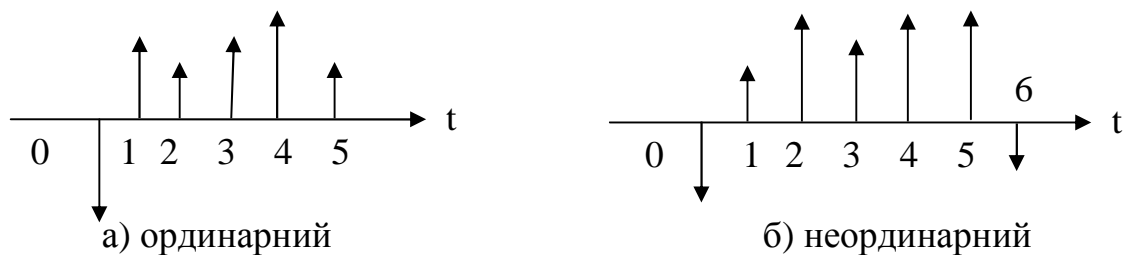


Рис. 1.1 Грошові потоки

Приклад ординарного грошового потоку наведено в табл. 1.3.

Таблиця 1.3 – Грошовий потік підприємства в динаміці

Розрахунковий період, t	0	1	2	3	4	5	6	7
Елемент грошового потоку, у.о.	-500	-80	20	150	180	180	200	300

Фінансову звітність про рух грошових коштів на підприємстві наведено в наступних документах:

- «Баланс підприємства» Ф.1 (Дод. А);
- «Звіт про фінансові результати» Ф.2 (Дод. Б);
- «Звіт про рух грошових коштів» Ф.3 (Дод. В)

Форма 3. «Звіт про рух грошових коштів» складається після того, як сформовані форми 1 і 2. Послідовність заповнення Ф.3 (табл. 1.4 – 1.6) обумовлена особливостями бухгалтерського обліку, згідно з яким діяльність підприємства розподіляють на види: операційна, інвестиційна, фінансова. Такий розподіл грошових коштів дозволяє відобразити вплив кожного з напрямків діяльності на загальний рівень грошових надходжень підприємства.

Операційна діяльність підприємства – основна діяльність та інші види діяльності, що не є інвестиційною або фінансовою, спрямована на продаж продукції, надання послуг або виконання робіт [35]. Основні надходження і витрати грошових коштів підприємства від здійснення ним операційної діяльності (табл. 1.4) складають за допомогою непрямого методу, що являє собою обрання будь – якого підсумкового показника. Він може охарактеризувати рух грошових коштів за будь – який період [34].

Інвестиційна діяльність – це сукупність операцій щодо придбання і продажу довгострокових (необігових) активів та короткострокових (поточних) фінансових інвестицій, що не є еквівалентами грошових коштів.

Фінансова діяльність – це діяльність, результатом якої є зміни у розмірі й складі власного капіталу й займаних коштів підприємства – отримання і повернення ресурсів акціонерів і позик кредиторів [7, 18, 34, 35].

Розділи «Інвестиційна діяльність» та «Фінансова діяльність» Ф.3 (табл. 1.5 і табл. 1.6) заповнюють прямим методом (касовий рух грошових коштів), що показує всі надходження й виплати грошових коштів, їх співставлення й показує сальдо руху цих коштів за певний період [34].

У динаміці (за кожний розрахунковий період) рух грошових коштів суб'єкта господарювання характеризується:

- *приюком*, що дорівнює величині грошових надходжень за певний період;

- відтоком – втрати підприємства за період;

- накопичене сальдо – це грошовий потік, величину якого визначають за кожний розрахунковий період як суму сальдо за останній та всі попередні розрахункові періоди

Таблиця 1.4 – Рух грошових коштів у результаті операційної діяльності

Стаття	Код рядка	За звітний період	
		надходження	витрати
Рух коштів у результаті операційної діяльності			
Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування	010	Ф.2 ряд. 170	Ф.2 ряд 175
Коригування на:			
амортизацію необоротних активів	020	2 розд. пасиву Балансу (різниця гр.3 – гр.4)	X
збільшення (зменшення) забезпечення	030		
збиток (прибуток) від нереалізованих курсових різниць	040	Результат курсових різниць протягом року	
збиток (прибуток) від неопераційної діяльності	050	Це коригування ряд. 10 від результатів, отриманих від інших видів звичайної діяльності, що не є операційною	
Витрати на сплату відсотків	060	Ф. 2 ряд. 140 далі ці відсотки вже не враховують у Ф.3 розд. 3	X
Прибуток (збиток) від операційної діяльності до зміни у чистих оборотних активах	070	Результат (гр.4 – гр.3)	
Зменшення (збільшення):			
оборотних активів	080	Оборот згідно з рядками Балансу (ряд. 100 - 140, 150, 160, 170 – 220, 250)	
витрат майбутніх періодів	090		
Збільшення (зменшення):			
поточних зобов'язань	100	Оборот згідно з рядками Балансу (ряд. 440 - 470, 510 – 610, 630)	
доходів майбутніх періодів	110		
Грошові кошти від операційної діяльності	120	ряд. 070 + ряд. 080 + ряд 090 + ряд. 100 + + ряд 110	
Сплачені:			
відсотки	130	X	Сплачені відсотки за попередні роки
податки на прибуток	140	X	Сплачені податки за попередні роки
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	150	Результат до надзвичайних подій (гр. 3 – гр. 4)	
Рух коштів від надзвичайних подій	160	Результат від надзвичайних подій (гр. 3 – гр. 4)	
Чистий рух коштів від операційної діяльності	170	Загальний результат (гр. 3 – гр. 4)	

Таблиця 1.5 – Рух грошових коштів від інвестиційної діяльності

Стаття	Код рядка	За звітний період	
		Надходження	витрати
Реалізація:			
фінансових інвестицій	180	Продаж цінних паперів (акцій, облігацій, векселів)	X
необоротних активів	190	Продаж основних засобів	X
майнових комплексів	200	Продаж майнових комплексів (дочірніх підприємств та інших господарських одиниць)	-
Отримані:			
відсотки	210	Отримані відсотки	X
дивіденди	220	Отримані дивіденди	X
інші надходження	230	Те, що не в ряд. 210 та 220	X
Придбання:			
фінансових інвестицій	240	X	Придбання фінансових (портфельних) інвестицій
необоротних активів	250	X	Придбання необоротних активів (ОФ)
майнових комплексів	260	X	Придбання майнових комплексів
інші платежі	270	X	Те, що не в ряд. 240-260
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	280	Різниця гр.4 – гр.3	
Рух коштів від надзвичайних подій	290	Результат від надзвичайних подій	
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	300	Різниця надходжень та витрат від фінансової діяльності (гр. 4 – гр. 3)	

- *сальдо* – різниця між притоком і відтоком. Сукупність сальдо за весь період визначає чистий грошовий потік;

Процес управління рухом грошових коштів підприємств виконується за наступними етапами (табл. 1.7).

За станом руху грошових коштів можна проаналізувати якість управління підприємством. Вплив позитивного або від'ємного значення результату кожного з видів діяльності підприємства наведено на рис. 1.2 [35].

1.4 Методичний інструментарій оцінки вартості грошових коштів у часі

В умовах ринкової економіки інвестиційна діяльність суб'єкта господарювання потребує здійснення різних фінансово – економічних

розрахунків, пов'язаних з ефективним вкладенням грошових коштів у різні періоди часу.

Таблиця 1.6 – Рух грошових коштів від фінансової діяльності

Статті	Код рядка	За звітний період	
		надходження	витрати
Надходження власного капіталу	310	Розміщення власних акцій та збільшення власного капіталу за рахунок внесків грошових коштів	X
Отримані позики	320	Залучені банківські кредити не для операційної (основної) діяльності	X
Інші надходження	330	Те, що не можна віднести до ряд. 310 та 320	X
Погашення позик	340	X	Виплати грошових коштів, що безпосередньо зв'язані з надходженням (ряд. 320)
Виплачені дивіденди	350	X	Виплачені дивіденди даного підприємства
Інші платежі	360	X	Виплати грошових коштів з фінансового лізингу (ряд.450 Ф.1); Власних акцій (ряд 370 Ф.1) Виплати (повернення) частки власників даного підприємства
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	370	Різниця гр. 4 – гр. 3	
Рух коштів від надзвичайних подій	380	Результати від надзвичайних подій	
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	390	Різниця надходжень і витрат від фінансової діяльності	

У процесі реалізації будь-яких довгострокових інвестиційних операцій необхідно врахувати фактор часу при оцінці й порівнянні вартості грошей на початок фінансування з вартістю грошей при їх поверненні, одна й та ж сума грошей в різні періоди часу має різну вартість; ця вартість на даний момент завжди вища, ніж у майбутньому періоді. Показники, що враховують вартість грошей у часі наведено в табл. 1.8. Основні терміни, що використовуються при визначенні вартості грошей в часі, наступні:

Дисконтування – процес приведення майбутньої вартості грошей до їх теперішньої вартості.

Таблиця 1.7 – Характеристика етапів управління рухом грошових коштів підприємства

Етапи	Характеристика	
1	2	
Моніторинг руху грошових коштів	Збір звітних даних, оцінка їх достовірності й підготовка до аналізу; аналіз зібраних даних про рух грошових коштів за попередній період; узагальнення результатів аналізу й підготовки матеріалів для прийняття управлінських рішень	
Оптимізація руху грошових коштів	Короткостроковий період	
	<p>Прискорення залучення грошових коштів:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Розширення системи цінних знижок на продукцію (послуги) з метою ефективного збільшення обсягів його реалізації; - прискорення інкасації платіжних документів покупців продукції (послуг) 	<p>Уповільнення витрат грошових коштів:</p> <ul style="list-style-type: none"> - збільшення періоду (флоту) інкасації власних платіжних документів; - запобігання передоплати придбання підприємством ресурсів, сировини комплектуючих, продукції для подальшого продажу; - розширення оренди (лізингу) замість купівлі основних фондів; - реструктуризація кредитів (боргів) шляхом переведення короткострокових кредитів у довгострокові
	Довгостроковий період	
	<p>Збільшення надходження коштів:</p> <ul style="list-style-type: none"> - залучення довгострокових кредитів з урахуванням фінансового левериджу; - продаж (здача в оренду або по лізингу) зайвих нематеріальних активів підприємства; - додаткова емісія акцій (облігацій) 	<p>Зниження витрат коштів:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Зменшення кількості й обсягів інвестиційних програм; - Відмова від використання коштів для фінансового інвестування; - Скорочення суми постійних витрат
	Напрямки використання надлишкового грошового потоку	
	<ul style="list-style-type: none"> - збільшення операційних необоротних активів (придбання додаткових основних фондів і нематеріальних активів); - прискорення запровадження в дію реальних інвестиційних проектів; - здійснення перспективної диверсифікації операційної діяльності; - формування ефективного портфеля фінансових інвестицій 	
	Максимізація чистого руху грошових коштів від усіх видів діяльності:	
<ul style="list-style-type: none"> - скорочення постійних витрат; - зниження рівня змінних витрат; - застосування ефективною податковою політики; - використання ефективною ціновою політики; - впровадження прискореної амортизації основних фондів; 		

1	2		
	- продажу зайвих основних фондів і нематеріальних активів; - посилення претензійної роботи з метою повного й своєчасного стягнення штрафних санкцій		
Планування руху грошових коштів	Етапи планування руху грошових коштів підприємства		
	1. Надходження й використання грошових коштів від операційної діяльності;		
	2. Надходження й використання грошових коштів від інвестиційної діяльності;		
	3. Надходження й використання грошових коштів від фінансової діяльності;		
	4. Чистий грошовий потік підприємства від усіх видів діяльності		
Оцінювання ефективності формування й використання грошових коштів	1. Коефіцієнт достатності чистого потоку грошових коштів	$K_D = \frac{ГП_ч}{B_{БОРГ} + B_{ДИВ}}$	$ГП_ч$ – чистий грошовий потік; $B_{БОРГ}$ – сума планових виплат основного боргу за кредитами й позиками підприємства; $B_{ДИВ}$ – сума дивідендів, передбачених на плановий період; $ГП_{ПОЗ}^{ВАЛ}$ – валовий грошовий потік позитивний; $ГК_К$ – грошові кошти на кінець періоду; $ГК_П$ – грошові кошти на початок періоду; $ГП_{НЕГ}^{ВАЛ}$ – валовий грошовий потік негативний; $\Delta ГП_{ИНВ}$ – приріст суми реальних і довгострокових інвестицій в плановому періоді
	2. Коефіцієнт ліквідності грошового потоку в плановому періоді	$K_L = \frac{ГП_{ПОЗ}^{ВАЛ} - (ГК_К - ГК_П)}{ГП_{НЕГ}^{ВАЛ}}$	
	3. Коефіцієнт ефективності грошового потоку	$K_{ЕФ} = \frac{ГП_ч}{ГП_{НЕГ}^{ВАЛ}}$	
	4. коефіцієнт реінвестування (капіталізації) чистого грошового потоку	$K_{PH} = \frac{ГП_ч - B_{ДИВ}}{\Delta ГП_{ИНВ}}$	

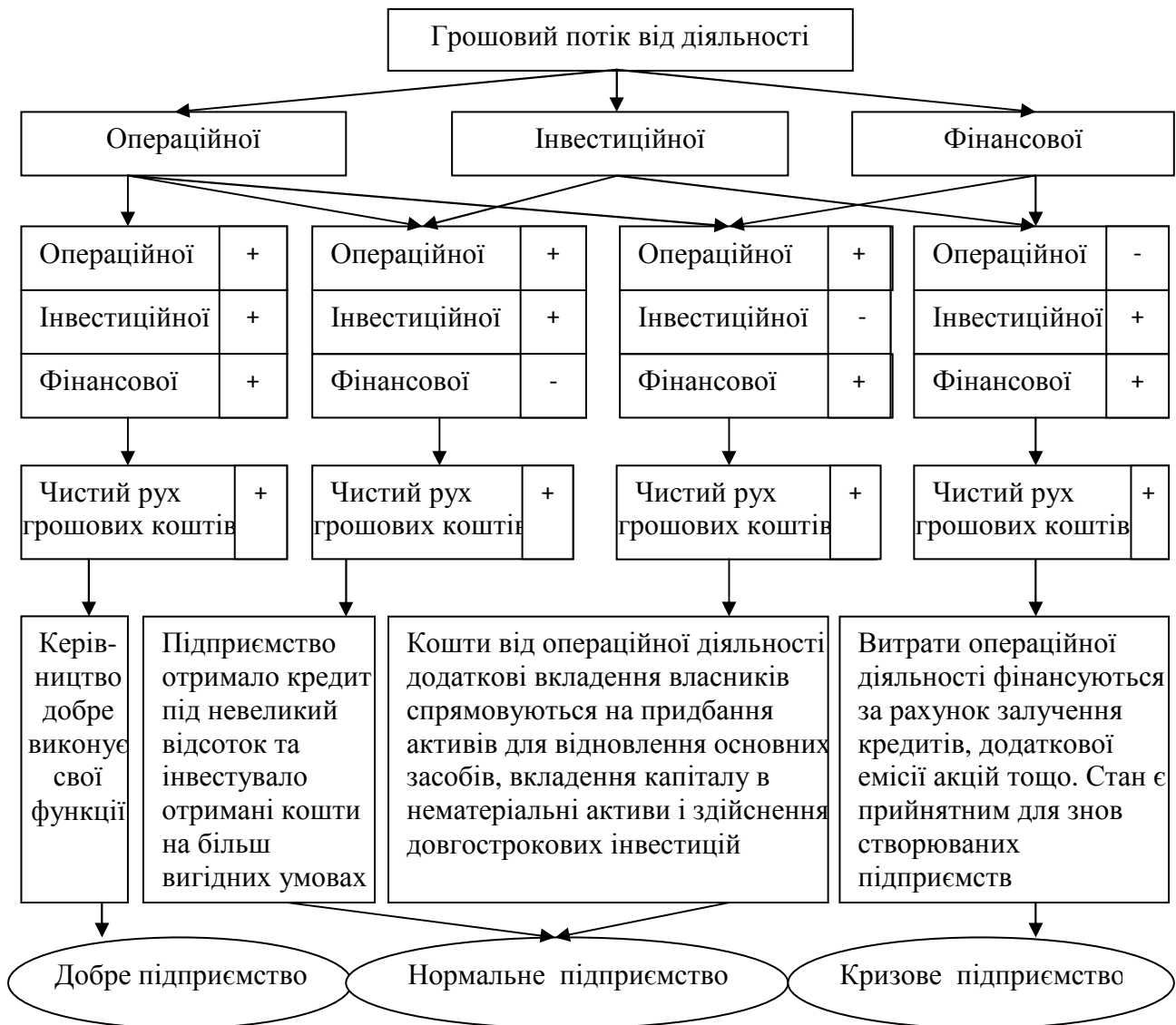


Рис. 1.2 - Залежність якості управління від структури грошових коштів

Компаундинг – процес приведення теперішньої вартості грошей до їх майбутньої вартості.

Майбутня вартість грошей – сума інвестованих теперішніх грошових коштів, приведених з урахуванням певної ставки відсотка до майбутнього часу; всі доходи від первинних інвестицій капіталізуються, тобто додаються до первинної їх суми вкладених засобів (Табл. Г.1 Додатку Г).

Теперішня вартість грошей – сума майбутніх грошових коштів, приведених з урахуванням певної ставки відсотка до теперішнього часу, вартість грошей у поточному періоді в разі їх зворотного перерахунку з майбутньої вартості (Табл. Г.2 Додатку Г).

Таблиця 1.8 – Формули для розрахунку показників вартості грошей та аннуїтетних платежів [1, 3, 33, 45, 59]

Показник	Компаундування		Дисконтування		Пояснення
	за простим відсотком	за складним відсотком	за простим відсотком	за складним відсотком	
1	2	3	4	5	6
Сума відсотка (в гр. од.)	$I_k = PV \times n \times r$	$I_k = FV - PV$		$I_d = FV - PV$	<p>I – сума відсотку у вартісному виразі; I_k – сума відсотку в процесі компаундування; I_d – сума відсотку в процесі дисконтування; PV – теперішня вартість грошових коштів або сума вкладу; FV – майбутня вартість грошового вкладу; n – кількість періодів нарахування відсотків (роки, квартали, місяці); r – відсоткова ставка нарощення вартості; d – дисконтна ставка; $FVIF$ – фактор майбутньої вартості; $PVIF$ – фактор теперішньої вартості; r_t – відсоткова ставка для визначеного розрахункового періоду t; d_t – дисконтна ставка для визначеного розрахункового періоду t;</p>
Середня відсоткова ставка (rate)		$r = \left(\frac{FV}{PV}\right)^{\frac{1}{n}} - 1$		$d = \left(\frac{FV}{PV}\right)^{\frac{1}{n}} - 1$	
Ефективна середньорічна відсоткова ставка		$r_{\text{е}} = \left(1 + \frac{r}{n}\right)^n - 1$			
Теперішня вартість (present value)			$PV = FV - I_d = \frac{FV}{1 + n \times d}$	$PV = \frac{FV}{(1 + d)^n}$	
Майбутня вартість (future value)	$FV = I_k + PV = PV \times (1 + n \times r)$	$FV = PV \times (1 + r)^n$			
Ставка (rate)	$r_t = \frac{d_t}{1 - d_t}; r_t = \frac{FV - PV}{PV}; r_t = \frac{d}{PVIF}$		$d_t = \frac{FV - PV}{FV}; d_t = \frac{r_t}{1 - r_t}; d_t = PVIF \times r$		
Фактор або індекс (interesting factor)	$FVIF = \frac{FV}{PV} = \frac{1}{PVIF}$		$PVIF = \frac{PV}{FV} = \frac{1}{FVIF}$		
	$FVIF = \frac{1}{PVIF} = 1 + r = \frac{1}{1 - d}$		$PVIF = 1 - d = \frac{1}{1 + r} = \frac{d}{r}$		

1	2	3	4	5	6
Вартість грошових коштів з урахуванням фактора інфляції	$FV_H = PV \times [(1 + r_p) \times (1 + ТИ)]^n$		$PV_p = \frac{FV_H}{[(1 + r_p) \times (1 + ТИ)]^n}$		FV_H – номінальна майбутня вартість грошових коштів; PV_p – реальна теперішня вартість грошових коштів; r_p – реальна відсоткова ставка; $ТИ$ – прогнозований темп інфляції
	Пренумерандо		Постнумерандо		
Теперішня вартість анuitету	$PV_a^{pre} = A \frac{1 - (1 + r)^{-n}}{r} \times (1 + r)$		$PV_a^{post} = A \frac{1 - (1 + r)^{-n}}{r}$; $PV_a = A \times PVIF_{a(r,n)}$		A – анuitет - розмір окремого платежу ; n – кількість інтервалів, за якими здійснюється кожний платіж; PV_a – теперішня вартість анuitету; FV_a – майбутня вартість анuitету
Майбутня вартість анuitету	$FV_a^{pre} = A \frac{(1 + r)^n - 1}{r} \times (1 + r)$		$FV_a = A \times FVIF_{a(r,n)}$ $FV_a^{post} = A \frac{(1 + r)^n - 1}{r}$		PV_a^{pre} – вартість анuitету, що здійснюється на умовах попередніх платежів; PV_a^{post} – теперішня вартість анuitету, що здійснюється на умовах наступних платежів; FV_a^{post} - майбутня вартість анuitету, що здійснюється на умовах наступних платежів;
Відсотковий фактор вартості анuitету			$PVIF_a = \frac{1 - (1 + r)^{-n}}{r}$ $FVIF_a = \frac{(1 + r)^n - 1}{r}$		FV_a^{pre} - майбутня вартість анuitету, що здійснюється на умовах попередніх платежів; $FVIF_{a(r,n)}$ – чинник майбутньої вартості анuitету; $PVIF_{a(r,N)}$ – чинник теперішньої вартості анuitету
Окремий платіж анuitету			$PV_a^k = \frac{A}{(1 + r)^n}$		FV_a^k - майбутня вартість членів анuitету; PV_a^k - теперішня вартість членів анuitету;
			$FV_a^k = A \times (1 + r)^{(n-k)}$		r – відсоткова ставка; n – кількість періодів нарахування; k – період, для якого розраховують член анuitету

Відсоток – сума доходу від надання капіталу в борг або сплата за користування позиковим капіталом (депозитний, кредитний, за облігаціями, за векселями тощо).

Простий відсоток – сума доходу, що нараховується до основної суми капіталу в кожному інтервалі, за якою подальші розрахунки платежів не здійснюються.

Складний відсоток – сума доходу, що нараховується в кожному інтервалі, але не виплачується, а приєднуються до основної суми капіталу, і в подальшому платіжному періоді ця сума приносить дохід.

Відсоткова ставка – питомий показник, за яким у встановлений термін виплачують суму відсотка в розрахунку на одиницю інвестиції.

Дисконтна ставка – це відсоткова ставка, що застосовується до майбутніх платежів для врахування ризику [45].

Період нарахування – загальний період часу, протягом якого здійснюється процес нарощення або дисконтування вартості грошових коштів.

Інтервал нарахування – обумовлений конкретний часовий термін (є частиною загального періоду нарахування), в рамках якого розраховується окрема сума відсотка за встановленою ставкою.

Ануїтет (фінансова рента) - довготривалий інвестиційний потік платежів, що характеризується однаковим рівнем відсоткових ставок протягом усього періоду. Теперішня й майбутня вартість однієї грошової одиниці ануїтету наведені в табл. Г.3 і табл. Г.4 Додатку Г.

Попередній метод нарахування відсотку (пренумерандо або антисипативний) – розрахунок платежів, за яким нарахування відсотку здійснюється на початку кожного часового інтервалу

Наступний метод нарахування відсотку (постнумерандо або рекурсивний) - розрахунок платежів, за яким нарахування відсотку здійснюється в кінці кожного часового інтервалу.

Вартість грошей у часі змінюється під впливом наступних факторів:

Інфляція – процес постійного перевищення темпу зростання грошової маси над товарною (враховуючи вартість послуг), внаслідок чого виникає переповнення каналів обороту грошима, що супроводжується їх знеціненням і зростанням цін. Вплив інфляції на діяльність підприємства – відносно заниження вартості окремих матеріальних активів, зниження реальної вартості грошових коштів та інших фінансових активів, спад реального рівня майбутніх інвестиційних доходів підприємства тощо.

Ризик – атрибут прийняття рішень у ситуації невизначеності. Інвестиційний ризик – ймовірність знецінення інвестицій, передусім капіталовкладень, унаслідок дії комплексу факторів ризику. Інвестиційний ризик впливає на рівень доходності підприємства та є основною формою генерування загрози банкрутства підприємства.

Ліквідність – здатність окремих видів майнових цінностей швидко конвертуватися в грошову форму без втрати своєї поточної вартості в умовах певної кон'юнктури ринка. Ліквідність інвестицій – здатність об'єктів інвестування бути реалізованими за короткий період часу без втрати своєї реальної ринкової вартості.

1.5 Об'єкти й суб'єкти інвестиційної діяльності

Інвестиційна діяльність може здійснюватися на різних рівнях, від чого залежить і розподіл об'єктів управління:

1) рівень держави (галузі, регіону), що передбачає регулювання, контроль, стимулювання і підтримку інвестиційної діяльності законодавчо регламентованими методами;

2) рівень суб'єктів господарювання передбачає управління інвестиційним портфелем підприємства тощо;

3) рівень окремих інвестиційних проектів передбачає планування, організацію, координацію, мотивацію і контроль інвестицій протягом життєвого циклу проекту;

Згідно з ЗУ "Про інвестиційну діяльність" до *майнових або інтелектуальних цінностей* належать:

- грошові кошти, цільові банківські внески, цінні папери;
- рухоме і нерухоме майно та інші матеріальні цінності;
- майнові права, що витікають з авторського права та інші інтелектуальні цінності;
- сукупність знань, оформлених у вигляді технологічної документації, навиків і виробничого досвіду, необхідних для організації того або іншого виду виробництва;
- право користування різними природними ресурсами і т.д.

Указані цінності й майнові права складають об'єкти інвестиційної діяльності. Отже, *об'єктом інвестиційної діяльності* може бути будь - яке майно, у тому числі основні фонди й обігові кошти у всіх сферах народного господарства, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальна власність, інші об'єкти власності, а також майнові права.

Усю сукупність об'єктів інвестування поділяють на три основні групи:

- матеріальні активи;
- нематеріальні активи;
- фінансові активи.

Співвідношення між різними об'єктами інвестування залежить від стадій життєвого циклу підприємства – на ранніх стадіях його розвитку переважають реальні інвестиції, на більш пізніших - збільшується питома вага фінансових інвестицій.

На макрорівні об'єктами інвестування виступають галузі, підгалузі, регіони, окремі підприємства, внаслідок чого формується майбутня структура економіки, а саме – переважання тих чи інших виробництв, промислових комплексів, інноваційних технологій тощо.

Згідно з законодавством України інвестиційною діяльністю є сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій [36], тобто це сукупність дій суб'єктів (інвесторів або учасників) інвестиційної

діяльності

Інвестор – суб'єкт підприємницької діяльності, який приймає рішення про вкладення власних, позикових і залучених майнових і інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Інвестор може виступати в ролі вкладника, кредитора, покупця, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності. Він визначає цілі, напрямки й обсяги інвестицій і залучає до їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності, в тому числі й шляхом організації конкурсів і торгів. Інвесторів класифікують за ознаками, що наведені в табл. 1.9.

Зі зміною обсягів інвестиційної діяльності підприємства або її диверсифікацією виникає потреба в залученні нових інвесторів і розширенні їх спеціалізації.

1.6 Держава як суб'єкт інвестиційної діяльності

Суб'єктом інвестиційної діяльності може бути держава в особі державних органів влади й управління і державних підприємств [36], які на відповідних рівнях максимізують частину національного доходу від інвестиційної діяльності, мінімізують інвестиційні ризики й забезпечують темпи економічного зростання країни (галузей, регіонів, міст).

Держава здійснює свою участь у інвестиційному процесі як прямо через державний сектор економіки, так і опосередковано через органи влади (табл. 1.12 і табл. 1.13).

Інвестиційна політика держави полягає в забезпеченні оптимальної організаційної структури суспільного виробництва й здійснення структурної національної економіки.

Таблиця 1.9 - Класифікація інвесторів [1, 3, 9, 33, 45]

Вид інвестора	Визначення
1	2
1. За спрямованістю основної господарської діяльності	
а) індивідуальний інвестор	конкретна юридична або фізична особа, що здійснює інвестиції для розвитку своєї основної господарської (операційної) діяльності
б) інституційний інвестор	юридична особа - фінансовий посередник, що акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює інвестиційну діяльність, спеціалізовану, як правило, на операціях з цінними паперами. Основними інституційними інвесторами виступають інвестиційні компанії, інвестиційні фундації і т.п.
2. За метою інвестування	
а) стратегічний інвестор	суб'єкт інвестиційної діяльності, що ставить за мету придбання контрольного пакета акцій (переважної частки статутного капіталу) для забезпечення реального управління підприємством відповідно до власної концепції його стратегічного розвитку
б) портфельний інвестор	суб'єкт інвестиційної діяльності, що вкладає свій капітал у різноманітні об'єкти (інструменти) інвестування виключно з метою отримання інвестиційного прибутку. Такий інвестор не ставить за мету реальну участь в управлінні стратегічним розвитком підприємствами-емітентами
3. За орієнтацією на інвестиційний ефект	
а) інвестор, орієнтований на поточний інвестиційний дохід	формує свій інвестиційний портфель переважно за рахунок короткострокових фінансових вкладень, а також окремих довгострокових інструментів інвестування, що приносять регулярний поточний дохід (наприклад, купонних облігацій)
б) інвестор, орієнтований на приріст капіталу в довгостроковому періоді	вкладає свій капітал переважно в реальні операційні активи підприємства, а також у довгострокові фінансові інструменти інвестування (акції, довгострокові безкупонні облігації та ін.)
в) інвестор, орієнтований на позаекономічний інвестиційний ефект	такий інвестор, який вкладаючи свій капітал у об'єкти інвестування, ставить перед собою соціальну, екологічну та інші позаекономічні цілі, не розраховуючи на отримання інвестиційного прибутку

1	2
4. За ставленням до інвестиційних ризиків	
а) інвестор, не схильний до ризику	суб'єкт інвестиційної діяльності, який уникає здійснення середньо- й високоризикових інвестицій навіть не дивлячись на справедливе відшкодування зростання рівня ризику додатковим рівнем інвестиційного доходу
б) інвестор, нейтральний до ризику	суб'єкт інвестиційної діяльності, який згоден приймати на себе інвестиційний ризик тільки в тому випадку, якщо він буде справедливо компенсований додатковим рівнем інвестиційного доходу
в) інвестор, схильний до ризику	суб'єкт господарювання, схильний іти на інвестиційний ризик навіть у тих випадках, коли він недостатньо справедливо компенсований додатковим рівнем інвестиційного доходу
5 За менталітетом інвестиційної поведінки, яка визначається вибором інвестицій за шкалою рівня їх прибутковості й ризику	
а) консервативний інвестор	суб'єкт господарювання, що вибирає об'єкти (інструменти) інвестування за критерієм мінімізації рівня інвестиційних ризиків, не дивлячись на низький рівень інвестиційного доходу, що очікується. Такий інвестор піклується перш за все про забезпечення надійності (безпеки) інвестицій
б) помірний інвестор	суб'єкт господарювання, що вибирає такі об'єкти (інструменти) інвестування, рівень прибутковості й ризику яких приблизно відповідають середньоринковим умовам (за відповідним сегментом ринку)
в) агресивний інвестор	суб'єкт господарювання, що вибирає об'єкти (інструменти) інвестування за критерієм максимізації поточного інвестиційного доходу, незважаючи на супутній їм високий рівень ризику
6. За відношенням до підприємства	
а) власники	самостійно здійснює функції інвестиційної діяльності
б) найманий працівник	інвестиційний менеджер широкого профілю – здійснює практично всі функції інвестиційної діяльності функціональний інвестиційний менеджер – здійснює спеціалізовані функції в одній із сфер інвестиційної діяльності
7. За приналежністю до резидентів виділяють вітчизняних і іноземних інвесторів	

Таблиця 1.12 – Вплив держави на інвестиційний процес

Форми впливу	Державні органи впливу
1. Прямий вплив:	
<ul style="list-style-type: none"> - адміністративна – пряме фінансування в формі дотацій; - цільова – конкретне фінансування підтримки інвестицій шляхом державних цільових програм 	
2. Опосередкований вплив:	
<ul style="list-style-type: none"> - роздержавлення й приватизація; - ліцензування й квотування; - стандартизація; - антимонопольні заходи; - державне кредитування; - державні цінні папери; - податкове регулювання; - амортизаційна політика; - державний лізинг тощо 	<ul style="list-style-type: none"> - Фонд державного майна України; - Державний антимонопольний комітет; - Національний банк України; - Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку; - Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг; - Національний банк України тощо.

Таблиця 1.13 – Форми державного регулювання інвестиційної діяльності

[1, 13, 33, 45, 59]

Види	Органи влади
1	2
1. Пряме управління державними інвестиціями	
<ul style="list-style-type: none"> - прогнозування і планування обсягу державних інвестицій; - визначення умов і виконання конкретних дій щодо державного інвестування; - розміщення державних замовлень і контроль за їх виконанням 	<ul style="list-style-type: none"> - Міністерство економіки України; - Державний комітет у справах будівництва та житлової політики; - Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку; - Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг
2. Регулювання умов здійснення інвестиційної діяльності:	
2.1 Організаційно – правові методи	
<ul style="list-style-type: none"> - розробка відповідного нормативного законодавства; - розробка державних норм і стандартів у інвестиційній сфері; - ліцензування інвестиційної діяльності; - державна експертиза державних програм і проектів; - антимонопольні заходи; - приватизація й роздержавлення 	<ul style="list-style-type: none"> - ухвалення законодавчих актів Верховною Радою України, нормативних актів Кабінету Міністрів України; - видання указів Президента , нормативних актів Національного банку України
2.2 Економічні методи:	
<ul style="list-style-type: none"> - податковий механізм; - амортизаційна політика; - система ціноутворення; - надання фінансової допомоги 	<ul style="list-style-type: none"> - Державна податкова інспекція; - Антимонопольний комітет; ЗУ «Про систему оподаткування» ЗУ «Про інвестиційну діяльність»

1	2
2.3 Грошово – кредитні методи	
- встановлення нормативів обов'язкових резервів, що зобов'язані створювати банки для покриття ризиків, сприяючи активному використанню коштів для кредитування й інвестування;	Банківська система України на чолі з Національним банком України (положення «Про порядок формування банківсько
- операції на відкритому ринку з державними цінними паперами; - політика облікової ставки НБУ, за якою він продає кредитні ресурси банкам, збільшуючи чи зменшуючи обсяги кредитних джерел для фінансування інвестицій	ю системою України обов'язкових резервів»)
3. Контроль за законністю здійснення інвестицій усіма учасниками інвестиційної діяльності	

Приклади виконання завдань

1. Визначити сальдо сумарного грошового потоку й накопичений грошовий потік за весь розрахунковий період, якщо підприємство мало від'ємний грошовий потік у 0-му, 1-му та 2-му розрахункових періодах відповідно 250, 20 та 5 умовних одиниць; позитивний грошовий потік за період з 2-го по 7-й розрахункові періоди відповідно 50, 100, 150, 200, 200, 230 умовних одиниць.

1.1 Вихідні дані задачі слід звести до форми табл. 1.14:

Таблиця 1.14 – Вихідні дані грошових потоків підприємства

Розрахунковий період, t	0	1	2	3	4	5	6	7
Приток грошових коштів, у.о.	0	0	50	100	150	200	200	230
Відток грошових коштів, у.о.	250	20	5	0	0	0	0	0

1.2 Сальдо сумарного грошового потоку за кожний розрахунковий період і накопичений грошовий потік відповідно за кожний розрахунковий період і за весь період наведено в табл. 1.15.

Таблиця 1.15 – Грошові потоки підприємства

Розрахунковий період, t	0	1	2	3	4	5	6	7
Приток грошових коштів, у.о.	0	0	50	100	150	200	200	230
Відток грошових коштів, у.о.	250	20	5	0	0	0	0	0
Сальдо, у.о.	- 250	- 20	45	100	150	200	200	230
Накопичене сальдо, у.о.	- 250	-270	- 225	-125	25	225	425	555

2. За вихідними даними, наведеними в табл. 1.16, слід розподілити грошові потоки підприємства за видами діяльності, визначити загальний грошовий потік і надати загальну оцінку діяльності підприємства.

Таблиця 1.16 – Вихідні дані

Статті	Сума за період, ум. од.	
	1	2
Чистий рух грошових коштів від операційної діяльності	47294	29029
Реалізація фінансових інвестицій	-	437
Реалізація необоротних активів	58,6	6
Отримані відсотки	5772,2	5604
Отримані дивіденди	0,5	-
Придбання фінансових інвестицій	4	-
Придбання необоротних активів	2476	14940
Отримані позики	135176	7934
Погашення позик	2086	-
Виплачені дивіденди	2355	12367
Виплати (повернення) частки учасників даного підприємства	-	10 000

Виконання завдання наведено у вигляді табл. 1.17.

Таблиця 1.17 - Структура грошових коштів підприємства, ум. од.

Грошові потоки	Період	
	1	2
<i>Операційна діяльність</i>	+ 47294	+ 29029
<i>Інвестиційна діяльність, у т.ч.:</i>	+ 3351,3	- 8893
Реалізація фінансових інвестицій	-	+ 437
Реалізація необоротних активів	+ 58,6	+6
Отримані відсотки	+ 5772,2	+ 5604
Отримані дивіденди	+ 0,5	-
Придбання фінансових інвестицій	- 4	-
Придбання необоротних активів	- 2476	- 14940
<i>Фінансова діяльність, у т.ч.:</i>	+ 130735	-14433
Отримані позики	+ 135176	+ 7934
Погашення позик	- 2086	-
Виплачені дивіденди	- 2355	- 12367
Виплати (повернення) частки учасників даного підприємства	-	- 10 000
<i>Чистий рух коштів підприємства</i>	+ 181380,3	+5703
<i>Оцінка діяльності підприємства</i>	<i>Добре</i>	<i>Нормальне</i>

3. Початкова сума вкладу – 2000 ум. од., щомісячна відсоткова ставка за простим відсотком – 3 %. Визначити суму простого відсотку і майбутню вартість вкладу через рік.

Дано: $PV = 2000$ ум. од.; $n = 12$ місяців; $r = 0,03$ %

3.1 Суму простого відсотку в процесі компаундування (нарощення) визначають:

$$I_k = PV \times n \times r$$

$$I_k = 2000 \times 12 \times 0,03 = 720 \text{ ум.од.}$$

3.2 Майбутню вартість вкладу розраховують:

$$FV = PV + I_k = PV + PV \times n \times r$$

$$FV = 2000 + 720 = 2000 + 2000 \times 12 \times 0,03 = 2720 \text{ ум.од.}$$

4. Початкова сума вкладу – 1000 ум. од., щоквартальна відсоткова ставка за простим відсотком – 5 %. Визначити суму простого відсотку й майбутню вартість вкладу через два роки.

Дано: $PV = 1000$ ум. од.; $n = 4$ квартали в одному році; $r = 0,05$.

4.1 Суму простого відсотку в процесі компаундування (нарощення) за один рік визначають:

$$I_1 = PV \times n \times r$$

$$I_1 = 1000 \times 4 \times 0,05 = 200 \text{ ум.од.}$$

4.2 Майбутню вартість вкладу за один рік розраховують:

$$FV^1 = PV + I_1 = PV + PV \times 1 \times r$$

$$FV^1 = 1000 + 200 = 1000 + 1000 \times 4 \times 0,05 = 1200 \text{ ум.од.}$$

4.3 Майбутню вартість вкладу за два роки розраховують:

$$FV^2 = PV + 2 \times I_1$$

$$FV^2 = 1000 + 2 \times 200 = 1400 \text{ ум.од.}$$

5. Початкова сума вкладу – 300 ум. од., щорічна відсоткова ставка за простим відсотком – 11,5 %. Визначити щорічну суму простого відсотку й за весь період вкладу, а також майбутню вартість вкладу через три роки.

Дано: $PV = 300$ ум. од.; $n = 3$ роки; $r = 0,115$.

5.1 Щорічна сума простого відсотку в процесі компаундування (нарощення) грошових коштів складає:

$$I_1 = PV \times 1 \times r$$

$$I_1 = 300 \times 1 \times 0,115 = 34,5 \text{ ум.од.}$$

5.2 Загальна сума простих відсотків за весь період вкладу коштів складає:

$$I_3 = PV \times n \times r = PV \times 3 \times r$$

$$I_3 = 300 \times 3 \times 0,115 = 103,5 \text{ ум. од.}$$

5.3 Майбутню вартість вкладу за три роки розраховують:

$$FV^3 = PV + 3 \times I_1 = PV + I_3$$

$$FV^3 = 300 + 3 \times 34,5 = 300 + 300 \times 3 \times 0,115 = 403,5 \text{ ум. од.}$$

6. Вартість вкладу – 400 ум. од., щомісячна відсоткова ставка за складним відсотком – 2,5 %. Визначити суму складного відсотку й майбутню вартість вкладу через рік.

Дано: $PV = 400$ ум. од.; $n = 12$ місяців; $r = 0,025$.

6.1 Майбутню вартість вкладу за складним відсотком у процесі компаундування (нарощення) грошових коштів розраховують:

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

$$FV = 400 \times (1 + 0,025)^{12} = 400 \times 1,34488 = 537,952 \text{ ум. од.}$$

6.2 Суму складного відсотку визначають:

$$I_k = FV - PV$$

$$I_{12} = 537,952 - 400 = 137,952 \text{ ум. од.}$$

7. Вартість вкладу – 500 ум. од.,. Визначити суму простого і складного відсотку й майбутню вартість вкладу за різними видами нарахування відсотків через 3 роки, якщо:

а) щоквартальна відсоткова ставка за простим відсотком – 6 %;

б) щоквартальна відсоткова ставка за складним відсотком – 6 %

Дано: $PV = 500$ ум. од.; $n = 12$ періодів нарахування (4 квартали x 3 роки); $r = 0,06$.

а) Щорічну суму простого відсотку в процесі компаундування (нарощення) грошових коштів визначають:

$$I_1 = PV \times n \times r$$

Суму простого відсотку в процесі компаундування (нарощення) грошових коштів визначено:

- за перший рік: $I_1 = 500 \times 4 \times 0,06 = 120$ ум. од

- за два роки: $I_2 = 500 \times 8 \times 0,06 = 240$ ум. од.

- за три роки: $I_3 = 500 \times 12 \times 0,06 = 360$ ум. од

Майбутню вартість вкладу за простим відсотком для певного періоду нарахування визначають:

$$FV = PV + I_k = PV \times (1 + n \times r)$$

- $FV_1 = 500 + 120 = 500 \times (1 + 4 \times 0,06) = 500 \times 1,24 = 620$ ум. од
- $FV_2 = 500 + 240 = 500 \times (1 + 8 \times 0,06) = 500 \times 1,48 = 740$ ум. од
- $FV_3 = 500 + 360 = 500 \times (1 + 12 \times 0,06) = 500 \times 1,72 = 860$ ум. од

б) Сума складного відсотку:

$$I_k = FV - PV$$

- за перший рік: $I_1 = 631,235 - 500 = 131,235$ ум. од.;
- за два роки: $I_2 = 796,9 - 500 = 296,9$ ум. од.;
- за три роки: $I_3 = 1006,1 - 500 = 506,1$ ум. од.

Майбутню вартість вкладу за складним відсотком у процесі компаундування (нарощення) грошових коштів за кожний період:

$$FV = PV(1 + r)^n$$

- за перший рік: $FV^1 = 500(1 + 0,06)^4 = 500 \times 1,2625 = 631,235$ ум. од.;
- за два роки: $FV^2 = 500(1 + 0,06)^8 = 500 \times 1,5938 = 796,9$ ум. од.;
- за три роки: $FV^3 = 500(1 + 0,06)^{12} = 500 \times 2,0122 = 1006,1$ ум. од.

Схематично майбутню вартість вкладу за визначений період при нарахуванні простих і складних відсотків наведено в табл. 1.18.

Таблиця 1.18 – Майбутня вартість вкладу за різними схемами нарахування відсотків

Показник	Сума вкладених коштів	Сума відсотків			Майбутня вартість вкладу		
		1	2	3	1	2	3
Період	0	1	2	3	1	2	3
Сума вкладу	500	-	-	-	-	-	-
Нарахуванні простих відсотків	-	120	240	360	620	740	860
Нарахування складних відсотків	-	131,235	296,9	631,235	796,9	506,1	1006,1

8. Вартість вкладу – 600 ум. од., щорічна відсоткова ставка за складним відсотком – 15 %. Визначити суму складного відсотку й майбутню вартість вкладу через два роки.

Дано: $PV = 600$ ум. од.; $n = 2$ роки; $r = 0,15$.

8.1 Майбутню вартість вкладу за складним відсотком у процесі компаундування (нарощення) грошових коштів розраховують:

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

$$FV = 600(1 + 0,15)^2 = 600 \times 1,3225 = 793,5 \text{ ум. од.}$$

8.2 Суму складного відсотку визначають:

$$I_k = FV - PV$$

$$I_2 = 739,5 - 600 = 139,5 \text{ ум. од.}$$

9. Вихідні дані попередньої задачі. Визначити середню відсоткову ставку
Середню відсоткову ставку визначають:

$$r = \left(\frac{FV}{PV}\right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

$$r = \left(\frac{739,5}{600}\right)^{\frac{1}{2}} - 1 = 1,2325^{0,5} - 1 = 0,11 \text{ або } 11\%.$$

10. Початкова сума вкладу – 1 000 ум. од., щомісячна дисконтна відсоткова ставка за простим відсотком – 1 %. Визначити суму простого відсотку грошових коштів, які було вкладено рік тому.

Дано: $PV = 1000$ ум. од.; $n = 12$ місяців; $d = 0,01$.

Суму простого відсотку в процесі дисконтування визначають:

$$I_d = PV - \frac{PV}{1 + n \times d}$$

$$I_d = 1000 - \frac{1000}{1 + 12 \times 0,01} = 107,14 \text{ ум. од.}$$

11. Майбутня вартість вкладу – 700 ум. од., щорічна відсоткова ставка за простим відсотком – 4 %. Визначити суму початкового вкладу, якщо період нарахування відсотків склав 2 роки.

Дано: $FV = 700$ ум. од.; $n = 1$ рік; $d = 0,04$.

Суму початкового вкладу за нарахованих простих відсотків у процесі дисконтування визначають:

$$PV = \frac{FV}{1 + n \times d}$$

$$PV = \frac{700}{1 + 2 \times 0,04} = 648,148 \text{ ум. од.}$$

12. Майбутня вартість вкладу – 800 ум. од., щоквартальна відсоткова ставка за складним відсотком – 5 %. Визначити суму початкового вкладу, якщо період нарахування відсотків склав: а) 1 рік; б) 3 роки.

Дано: $FV = 800$ ум. од.; $n_1 = 1$ рік; $n_2 = 3$ роки, $d = 0,05$.

Суму початкового вкладу за умови нарахування складних відсотків у процесі дисконтування визначають:

$$PV = \frac{FV}{(1 + d)^n}$$

12.1 Враховуючи, що відсоткова ставка нараховувалась щоквартально, а термін нарахування склав 1 рік, то загальна кількість періодів нарахування дорівнюватиме 4.

$$PV = \frac{800}{(1 + 0,05)^4} = \frac{800}{1,2155} = 658,165 \text{ ум. од.}$$

12.2 Враховуючи, що відсоткова ставка нараховувалась щоквартально, а термін нарахування склав 3 роки, то загальну кількість періодів нарахування ставки визначають: 4 квартали \times 3 роки = 12 періодів нарахування.

$$PV = \frac{800}{(1 + 0,05)^{12}} = \frac{800}{1,79585} = 445,4715 \text{ ум. од.}$$

12.3 Аналогічний результат можна отримати, якщо використати фактор теперішньої вартості грошових коштів (табл. Г.2 Додатку Г). Тоді початкова сума вкладу (теперішня вартість) за умови нарахування складних відсотків у процесі дисконтування розраховується:

$$PV = FV \times PVIF_d^n$$

Теперішня вартість за умов задачі складе:

$$PV = 800 \times PVIF_5^4 = 800 \times 0,823 = 658,4 \text{ ум. од.}$$

$$PV = 800 \times PVIF_5^{12} = 800 \times 0,557 = 445,6 \text{ ум. од.}$$

13. Визначити теперішню вартість грошових коштів, якщо майбутня вартість вкладу через два роки склала 10 000 ум. од., дисконтна ставка за складним відсотком 10 % нараховувалася щорічно.

Відомо: $FV = 10\,000$ грн., $d = 0,1$, $n = 2$ роки.

Теперішня вартість, визначена за складним відсотком:

$$PV = \frac{FV}{(1+d)^n};$$

$$PV = \frac{10000}{(1+0,1)^2} = \frac{10000}{1,21} = 8264,4 \text{ ум. од.}$$

$$\text{Або } PV = 10000 \times PVIF_{10}^2 = 10000 \times 0,826 = 8260 \text{ ум. од.}$$

14. Вартість вкладу - 900 ум. од., відсоткова ставка за системою складних відсотків - 2% щомісячно. Визначити ефективну середньорічну відсоткову ставку.

Дано: $PV = 900$ ум. од., $r = 0,02$, $n = 12$ періодів нарахування.

Ефективну середньорічну відсоткову ставку визначають:

$$r_{\text{е}} = \left(1 + \frac{r}{n}\right)^n - 1$$

$$r_{\text{е}} = \left(1 + \frac{0,02}{12}\right)^{12} - 1 = \left(1 + \frac{0,02}{12}\right)^{12} - 1 = 1,0016667^{12} - 1 = 0,02018 \text{ ум. од.}$$

Розміщення вкладу під щомісячне нарахування відсотків - 2% рівнозначне нарахуванню цих же відсотків раз на рік під 2,018 %.

15. Фірма в останній день року перераховує на депозит 1000 ум.од. під 10% річних. Визначити вартість кожного члену ануїтету й майбутню вартість ануїтетних платежів через 3 роки.

Дано: $A = 1000$ ум. од., $r = 0,1$, $n = 3$ періоди нарахування.

15.1 Майбутню вартість кожного члену ануїтету на умовах постнумерандо визначають за формулою

$$FV_a^k = A \times (1+r)^{(n-k)}$$

Перший період нарахування охоплює 3 роки:

$$FV_a^1 = 1000 \times (1+0,1)^{3-1} = 1000 \times 1,1^2 = 1000 \times 1,21 = 1210 \text{ ум. од.}$$

Другий період нарахування охоплює 2 роки:

$$FV_a^2 = 1000 \times (1+0,1)^{3-2} = 1000 \times 1,1^1 = 1000 \times 1,1 = 1100 \text{ ум. од.}$$

Третій період нарахування охоплює 1 рік:

$$FV_a^3 = 1000 \times (1+0,1)^{3-3} = 1000 \times 1,1^0 = 1000 \times 1 = 1000 \text{ ум. од.}$$

15.2 Сумарний результат трьох періодів дорівнює майбутній вартості ануїтету (постнумерандо):

$$FV_a = 1210 + 1100 + 1000 = 3310 \text{ ум. од.}$$

Схематично майбутню вартість ануїтету на умовах наступних платежів (постнумерандо) можна представити за допомогою лінії часу (рис. 1.3):

15.3 Також майбутню вартість ануїтету (постнумерандо) можна визначити за формулою

$$FV_a^{post} = A \frac{(1+r)^n - 1}{r}$$

$$FV_a^{post} = 1000 \frac{(1+0,1)^3 - 1}{0,1} = 1000 \frac{1,331 - 1}{0,1} = 1000 \times 3,31 = 3310 \text{ ум. од.}$$

15.4 За іншою формулою визначення майбутньої вартості ануїтету (постнумерандо) є наступним

$$FV_a = A \times FVIFA_r^n$$

$$FV_a = 1000 \times FVIFA_{10}^3 = 1000 \times 3,31 = 3310 \text{ ум. од.}$$

Схему формування майбутньої вартості ануїтету наведено на рис. 1.3.

Трирічний член ануїтету		
Перший період	Другий період	Третій період
$n = 1 - 1 = 0$	$n = 2 - 1 = 1$	$n = 3 - 1 = 2$
$FV_a^1 = 1000 \times (1 + 0,1)^{3-1} = 1000 \times 1,21^2 = 1000 \times 1,46 = 1460$		
Дворічний член ануїтету		
	Перший період	Другий період
	$n = 1 - 1 = 0$	$n = 2 - 1 = 1$
$FV_a^2 = 1000 \times (1 + 0,1)^{3-2} = 1000 \times 1,1^1 = 1000 \times 1,1 = 1100$		
Однорічний член ануїтету		
		Перший період
		$n = 1 - 1 = 0$
$FV_a^3 = 1000 \times (1 + 0,1)^{3-3} = 1000 \times 1,1^0 = 1000 \times 1 = 1000$		
$FV_a^{post} = 1210 + 1100 + 1000 = 3310$		

Рис. 1.3 - Схема формування майбутньої вартості ануїтету

16. Ануїтетні платежі здійснюються на умовах попередніх платежів протягом року на початку кожного кварталу в сумі 100 ум. од. під 3% щоквартально. Визначити майбутню вартість ануїтетних платежів.

Майбутню вартість ануїтету на умовах попередніх платежів (пренумерандо) визначають за формулами

$$FV_a^{pre} = A \frac{(1+r)^n - 1}{r} \times (1+r)$$

$$FV_a^{pre} = 100 \frac{(1+0,03)^4 - 1}{0,03} \times (1+0,03) = 100 \times 4,1836266 \times 1,03 = 430,91 \text{ ум. од.}$$

17. Ануїтетні платежі здійснювались на умовах попередніх платежів протягом 2 років на початку кожного року в сумі 300 ум.од. під 5% щорічно. Визначити теперішню вартість ануїтетних платежів.

Теперішню вартість ануїтетних платежів на умовах попередніх платежів (пренумерандо) визначають

$$PV_a^{pre} = A \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r} \times (1+r)$$

$$PV_a^{pre} = 300 \frac{1 - (1+0,05)^{-2}}{0,05} \times (1+0,05) = 300 \frac{1 - 0,907}{0,05} \times 1,05 = 585,9 \text{ ум. од.}$$

18. Ануїтетні платежі здійснюються на умовах наступних платежів протягом 2 років у кінці кожного року в сумі 300 ум.од. під 5% щорічно. Визначити кожний член ануїтету і теперішню вартість ануїтетних платежів.

Теперішню вартість ануїтетних платежів на умовах наступних платежів (постнумерандо) визначають за формулами

$$PV_a^{post} = A \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r} \text{ або } PV_a^{post} = A \times PVIFA_r^n$$

$$PV_a^{post} = 300 \frac{1 - (1+0,05)^{-2}}{0,05} = 300 \frac{1 - \frac{1}{1,05^2}}{0,05} = 300 \frac{1 - 0,907}{0,05} = 558 \text{ ум. од.}$$

$$PV_a^{post} = 300 \times PVIFA_5^2 = 300 \times 1,859 = 557,7 \text{ ум. од.}$$

Схематично теперішню вартість анuitету на умовах наступних платежів (постнумерандо) можна представити за допомогою лінії часу (рис. 1.4).

Дворічний член анuitету	
Перший період: n = 1	Другий період: n = 2
$PV_a^1 = \frac{300}{(1+0,05)^2} = \frac{300}{1,05^2} = \frac{300}{1,1025} = 272,10884$	
Однорічний член анuitету	
Перший період n = 1	
$PV_a^2 = \frac{300}{(1+0,05)^1} = 285,71428$	
$PV_a^{post} = 272,10884 + 285,71428 = 557,82312$	

Рис. 1.4 - Схема формування теперішньої вартості анuitету

Завдання для самостійного виконання

1.1 Турфірма повинна отримати 100 млн. гр. од. через 2 роки, відсоткова ставка – 10%. Розрахувати теперішню вартість коштів.

1.2 За вихідними даними табл. 1.19 визначити загальний грошовий потік і оцінити якість управління підприємством.

Таблиця 1.19 – структура грошових потоків підприємства

Вид діяльності	Період, роки		
	2008	2009	2010
Операційна діяльність	45000	25000	53000
Інвестиційна діяльність	5200	-10000	-5300
Фінансова діяльність	-20300	-21100	600
Чистий рух грошових коштів			
Загальна оцінка якості управління підприємства			

1.3 Визначити реальну теперішню вартість грошових коштів, якщо очікувана номінальна майбутня вартість грошових коштів складає 2,0 тис. ум. од., реальна відсоткова ставка, що використовується в процесі дисконтування вартості, - 18% річних, прогнозований річний рівень інфляції – 10%, період дисконтування – 2 роки.

1.4 Визначити теперішню вартість 100 гр. од. через 3 роки, якщо щорічний сподіваний рівень ризику – 10%, інфляції – 5%.

1.5 Які кошти достатньо мати сьогодні, щоб через 6 років повернути інвестицію в розмірі 400 тис. грн. од. при змінній ставці дисконтування : перші 2 роки – 3%, наступні 4 роки – 5%.

1.6 Визначити доцільність двох проектів: маючи 120 тис. грн. од. купити будинок з метою його продажу через 3 роки за 140 тис. грн. од. або покласти ці 120 тис. грн. од. у банк під 6% річних.

Тестові завдання з теми

1. Об'єкт інвестиційної діяльності – це:

- а) будь - яке майно, в тому числі основні фонди й обігові кошти у всіх сферах народного господарства, цінні папери, цільові грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальна власність, інші об'єкти власності, а також майнові права;
- б) капітал, що формується підприємством для здійснення інвестицій;
- в) держава, галузь, регіон, господарюючі суб'єкти – юридичні й фізичні особи;
- г) вкладення капіталу в різні фінансові інструменти інвестування, головним чином у цінні папери, з метою отримання доходу.

2. Інвестиції – це:

- а) капітал, що формується підприємством для здійснення інвестицій;
- б) вкладення всіх видів майнових і інтелектуальних цінностей в різні об'єкти господарської діяльності з метою отримання прибутку або досягнення іншого економічного або позаекономічного ефекту.
- в) вкладення капіталу у відтворювання основних засобів, у інноваційні нематеріальні активи (інноваційні інвестиції), у приріст запасів товарно-матеріальних цінностей та інші об'єкти інвестування, пов'язані зі здійсненням операційної діяльності підприємства або поліпшенням умов праці й побуту персоналу;
- г) вкладення капіталу в різні фінансові інструменти інвестування, головним чином у цінні папери, з метою отримання доходу.

3. Короткострокові інвестиції – це:

- а) вкладенням капіталу в реальні активи інших підприємств або в фінансові інструменти інвестування, що емітуються іншими суб'єктами господарювання;
- б) вкладення капіталу на період до одного року;
- в) вкладення капіталу на період більше одного року;
- г) вкладення капіталу в такі об'єкти інвестування (інвестиційні проекти, фінансові інструменти), що можуть бути реалізовані як автономні (незалежні від інших об'єктів інвестування і не виключають їх) у загальній інвестиційній програмі (інвестиційному портфелі) підприємства.

4. Змішані інвестиції - це:

- а) вкладення як приватного, так і державного капіталу в об'єкти інвестування підприємства;
- б) використання знов сформованого з інвестиційною метою капіталу;
- в) повторне використання капіталу з інвестиційною метою за умови попереднього його звільнення в процесі реалізації раніше вибраних інвестиційних проектів;
- г) процес вилучення раніше інвестованого капіталу з інвестиційного обороту без подальшого його використання з інвестиційною метою.

5. Індивідуальний інвестор – це:

- а) конкретна юридична або фізична особа, яка здійснює інвестиційну діяльність для розвитку своєї основної господарської (операційною) діяльності;
- б) юридична особа - фінансовий посередник, який акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює інвестиційну діяльність, спеціалізовану, як правило, на операціях з цінними паперами. Основними інституційними інвесторами виступають інвестиційні компанії, інвестиційні фундації і т.п.;
- в) суб'єкт інвестиційної діяльності, що ставить за мету придбання контрольного пакета акцій (переважної частки статутного капіталу) для забезпечення реального управління підприємством відповідно до власної концепції його стратегічного розвитку;

г) суб'єкт інвестиційної діяльності, що вкладає свій капітал у різноманітні об'єкти (інструменти) інвестування виключно з метою отримання інвестиційного прибутку. Такий інвестор не ставить за мету реальну участь в управлінні стратегічним розвитком підприємствами-емітентами.

6. Грошовий потік – це:

а) короткострокові високоліквідні фінансові інвестиції, що вільно конвертуються в певні суми грошових коштів і характеризуються незначним ризиком зміни їх вартості;

б) різниця між притоком і відтоком;

в) сукупність сальдо за весь період;

г) довготривалий інвестиційний потік платежів, що характеризується однаковим рівнем відсоткових ставок протягом усього періоду

7. Інвестор – це:

а) суб'єкт підприємницької діяльності, який приймає рішення про вкладення власних, позикових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування;

б) це капітал, що формується підприємством для здійснення інвестицій;

в) процес пошуку необхідних інвестиційних ресурсів, вибору ефективних об'єктів (інструментів) інвестування, формування збалансованої за вибраними параметрами інвестиційної програми (інвестиційного портфеля) й забезпечення її реалізації.

г) система принципів і методів розроблення і реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності підприємства.

8. Суб'єктом інвестиційної діяльності може бути:

а) держава;

б) фізичні особи;

в) юридичні особи;

г) усі відповіді вірні.

9. Сума майбутніх грошових надходжень, зведених з урахуванням певної відсоткової ставки (так званої «дисконтної ставки») до теперішнього періоду це:

- а) майбутня вартість грошей;
- б) теперішня вартість грошей;
- в) дисконтування;
- г) компаундинг.

10. У таблиці визначення відсоткового фактору майбутньої вартості грошових одиниць фактор теперішньої вартості знаходиться:

- а) у стовпчиках таблиці;
- б) у рядках таблиці;
- в) на перетині стовпчика й рядка;
- г) вірної відповіді немає.

2. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ РИНОК

2.1 Характеристика інвестиційного ринку

Інвестиційна діяльність завжди починається з ринку. Поточних доходів і заощаджень потенційному інвестору не вистачає, він намагається зменшити ризик шляхом залучення акціонерного капіталу й розподілити відповідальність. Схему ринкових відносин, суб'єктом яких є інвестор наведено на рис. 2.1 [45].

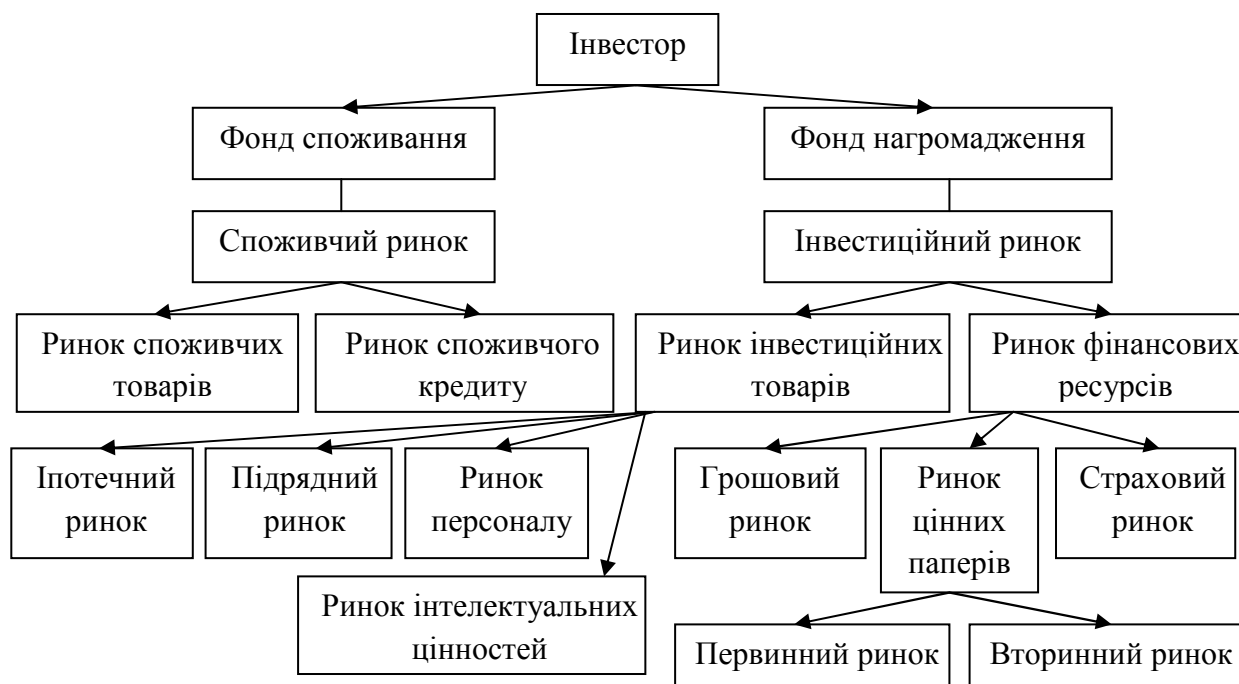


Рис. 2.1 – Схема взаємодії учасників інвестиційного процесу

Інвестиційний ринок - ринок, на якому продаються різноманітні об'єкти й інструменти інвестування; складається з ринка об'єктів реального інвестування і ринка фінансових інструментів інвестування.

Ринок реального інвестування включає: іпотечний ринок (приватизовані об'єкти, що цілком продаються на аукціонах, за конкурсом або трудовим колективам за приватизаційні чеки й гроші, нерухомість); ринок інших об'єктів реального інвестування (об'єкти тезаврації – колекціонування, антикваріату, художні твори та інші цінності); ринок капітальних вкладень або підрядний ринок (капітальні вкладення в нове будівництво, на реконструкцію, розширення, технічне переозброєння діючих підприємств, дослідницькі,

конструкторські, монтажні, пусконаладжувальні та інші роботи й послуги); ринок об'єктів інноваційного інвестування або ринок інтелектуальних цінностей (нові технології, ліцензії, патенти на винаходи й відкриття, досвід, знання, ноу – хау, інжинірингові послуги); ринок персоналу (продаж робочої сили).

Ринок фінансових інструментів інвестування включає: грошовий ринок (банківські депозити, валюта), страховий ринок, ринок цінних паперів (первинний, на якому розміщуються нові цінні папери, і вторинний ринок, де здійснюється торгівля цінними паперами, що були випущені раніше й перебувають в обігу).

Кон'юнктура інвестиційного ринку - форма прояви на інвестиційному ринку або окремих його сегментах системи факторів, що визначають співвідношення обсягу попиту й пропозиції, рівня цін і конкуренції [2, с.146]. Для кон'юнктури інвестиційного ринку в цілому або окремих його сегментів характерні такі чотири стадії:

1. "Підвищення кон'юнктури" (пожвавлення економіки в цілому, зростання обсягів попиту на об'єкти інвестування, рівня цін на них, конкуренція серед інвестиційних посередників).

2. "Кон'юнктурний бум" (значне зростання попиту на всі об'єкти інвестування, попит не повністю задовольняється пропозицією на ринку, зростання доходів інвесторів і посередників).

3. "Послаблення кон'юнктури" (зниження інвестиційної активності в результаті спаду економіки в цілому, насичення попиту на об'єкти інвестування, стабілізація рівня цін і повільне їх зниження разом з доходами інвесторів і інвестиційних посередників).

4. "Кон'юнктурний спад" (низький попит і пропозиція об'єктів інвестування, але пропозиція перевищує попит, суттєве зниження цін на об'єкти інвестування, доходи учасників ринку, можливі збитки).

Стадію кон'юнктурного ринку протягом усього кон'юнктурного циклу визначає обсяг операцій на інвестиційному ринку. Вивчення кон'юнктури

ринку включає оцінку привабливості на трьох рівнях: макроекономічному, мезоекономічному, мікроекономічному й включає моніторинг, аналіз поточної кон'юнктури та її прогнозування.

Прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку здійснюється за двома основними групами методів:

1. Експертні методи - базуються на вивченні окремих факторів, що впливають на попит, пропозицію й рівень цін на інвестиційному ринку, та визначенні можливих змін цих факторів у наступному періоді.

2. Методи екстраполяції - базуються на розповсюдженні виявленої в процесі аналізу кон'юнктурної тенденції на найближчий наступний період.

Індикатори інвестиційного ринку - агреговані індекси динаміки поточних ринкових цін, що відображують стан кон'юнктури в розрізі окремих сегментів інвестиційного ринку.

Аналіз і дослідження показників кон'юнктури ринку дозволить розробити заходи щодо підвищення інвестиційної активності держави в цілому, регіонів і галузей народного господарства.

2.2 Інвестиційний клімат. Інвестиційна привабливість окремих об'єктів інвестування

Інвестиційне середовище (інвестиційний клімат) - система правових, організаційних, економічних, соціальних, культурних, географічних умов на всіх рівнях (у країні, галузі, регіоні, підприємстві) на території певної держави, що визначають інвестиційну привабливість для інвестора (Рис. 2.2).

Державна інвестиційна політика - цілеспрямоване правове регулювання окремих аспектів інвестиційної діяльності суб'єктів господарської діяльності з боку держави відповідно до стратегії та умов її економічного розвитку.

І Н В Е С Т И Ц І Й Н И Й	Політична воля адміністрації	<ul style="list-style-type: none"> - Створення загальних умов для притоку інвестицій - Валютне регулювання - Досягнення стійкості національної валюти - Забезпечення інвестиційного рейтингу 	
	Правове поле	<ul style="list-style-type: none"> - Законодавство в інвестиційній діяльності - Регулювання зовнішньоекономічної діяльності - Створення земельного законодавства - Законодавство про підприємництво 	
	Інвестиційна активність населення	<ul style="list-style-type: none"> - Виконання державної програми приватизації - Зміна структури форм власності - Мотивація фізичних і юридичних осіб відносно процесів приватизації 	
	Стан інвестиційного ринку	<ul style="list-style-type: none"> - Функціонування фондової біржі - Стан ринку капіталів і інвестиційних товарів - Наявність інфраструктури тендерів 	
	Статус іноземного інвестора	<ul style="list-style-type: none"> - Режим іноземного інвестування - Умови реєстрації іноземних інвестицій і підприємств - Наявність вільних економічних і офшорних зон 	
	К Л І М А Т	Статус фінансово- кредитної системи	<ul style="list-style-type: none"> - Інвестиційна діяльність банків, її рівень - Діяльність банків як інвесторів - Рівень розвитку й функціонування пара банківської системи
		Рівень розвитку продуктивних сил	<ul style="list-style-type: none"> - Структура виробничого потенціалу - Інвестиційна привабливість регіонів і галузей - Інвестиційна діяльність міжгалузевих корпорацій
		Рівень розвитку інвестиційної сфери	<ul style="list-style-type: none"> - Рівень розвитку будівельного комплексу - Система матеріально-технічного забезпечення - Умови комплектації галузі вітчизняним й імпортним обладнанням

Рис. 2.2 – Фактори, що формують інвестиційний клімат [48]

Галузева інвестиційна політика – це підтримка пріоритетних галузей, розвиток яких забезпечує економічну й оборонну безпеку країни, прискорення науково – технічного прогресу тощо.

Регіональна інвестиційна політика – це система заходів на рівні регіону, що передбачає мобілізацію інвестиційних ресурсів і визначення напрямків ефективного й раціонального їх використання з урахуванням інтересів регіону й інвесторів.

Підставою для формування інвестиційної політики підприємства є оцінка інвестиційної привабливості всіх об'єктів інвестиційного ринку: держави, галузі, регіону, окремого підприємства.

Інвестиційна привабливість держав розраховується міжнародними організаціями й установами, однак математичний підхід є однаковим, - це розрахунок рейтингової системи оцінок держави. Стадії оцінки й прогнозування інвестиційного ринку України (Рис. 2.3) [8, 12, 16, 33, 45].



Рис. 2.3 - Стадії оцінки й прогнозування інвестиційного ринку

Ранжування країн світу за цим показником характеризує інвестиційну

привабливість країни і слугує своєрідним «барометром» для іноземних інвесторів (табл. 2.1).

Таблиця 2.1 - Показники, що використовуються для оцінки інвестиційної привабливості України

Показники	Рекомендоване значення
Індекс журналу “Institutional Investor”	100
Рейтинг агентства Euromoney	100
Рейтинг привабливості «Central European economic Review»	10
Індекс економічної свободи («Wall Street Journal»)	100
Дефіцит державного бюджету	не більше 2,6%
Обслуговування державного боргу (у відсотках до ВВП)	не більше 60 %
Обсяг ВВП	повинен зростати
Обсяг експорту й імпорту товарів і послуг	позитивне сальдо
Норма (рівень) інвестицій (обсяг інвестицій у відсотках до ВВП)	15 – 20 %
Рівень приватних інвестицій	не менше 60%
Рівень заощаджень населення	повинен зростати
Динаміка частки інвестицій в основний капітал	повинна зростати
Питома вага прямих іноземних інвестицій (у відсотках до ВВП)	не більше 6,0 %

Інвестиційна привабливість галузей економіки - комплексна характеристика окремих галузей (підгалузей) економіки з позицій інвестора з метою вибору їх підприємств для інвестування. Інвестор не буде вкладати кошти у привабливе підприємство галузі, що знаходиться в кризовому стані або в непривабливому регіоні. Оцінка інвестиційної привабливості окремих галузей (підгалузей) економіки здійснюється за основними елементами, що наведені в табл. 2.2 [3, 7, 8, 12, 16, 33, 40, 42, 44]. Етапи оцінки інвестиційної привабливості галузі наведено на рис. 2.4 [3].

Інвестиційна привабливість регіонів України - комплексна характеристика окремих регіонів України з позиції інвестора з метою їх вибору для інвестиційної діяльності, що здійснюється за визначеними параметрами.

Таблиця 2.2 – Аналітичні оціночні показники галузі, що розраховують на основні відповідних статистичних даних і експертних оцінок

Аналітичний показник	Характеристика
Рівень перспективності розвитку галузі	
Значущість галузі в економіці країни	- фактична й прогнозована питома вага продукції галузі у валовому внутрішньому продукті країни з урахуванням здійснюваної структурної перебудови
Стійкість галузі до економічного спаду	- аналіз співвідношення динаміки галузевого обсягу надання послуг і динаміки валового внутрішнього продукту країни
Соціальна значимість галузі	- чисельність зайнятих у галузі працівників, їх питома вага в загальній чисельності й зайнятого населення країни
Забезпеченість розвитку галузі власними фінансовими ресурсами	- обсяг і питома вага капітальних вкладень, що здійснюються за рахунок власних фінансових ресурсів підприємств галузі; - питома вага власного капіталу в загальному його обсязі підприємств галузі
Ступінь державної підтримки розвитку галузі	- обсяг державних капітальних вкладень у галузь, - обсяг пільгового державного кредитування підприємств галузі; - система податкових пільг, пов'язаних з діяльністю підприємства
Стадія життєвого циклу галузі	для тих галузей, розвиток яких здійснюється за окремими стадіями життєвого циклу
Рівень середньогалузевої рентабельності діяльності підприємств галузі	
Коефіцієнт рентабельності активів	указує на рівень генерування прибутку активами підприємств з урахуванням галузевої специфіки їх діяльності
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	указує на середньогалузеву норму прибутковості інвестицій
Коефіцієнт рентабельності реалізації продукції	указує на норму галузевого прибутку в складі середніх цін на її продукцію
Коефіцієнт рентабельності поточних витрат	указує на потенційні можливості формування діапазону цін на продукцію з позицій рівня витрат на її виробництво й реалізацію
Рівень галузевих інвестиційних ризиків	
Коефіцієнт варіації середньогалузевого показника рентабельності власного капіталу за окремі роки певного періоду	характеризує рівень інвестиційного ризику в динаміці
Коефіцієнт варіації показників рентабельності в розрізі окремих підприємств у цілому	внутрішньогалузевий діапазон коливань рівня фінансових (інвестиційних) ризиків
Рівень конкуренції в галузі	кількість підприємств, що функціонують у галузі; кількість підприємств, що займають монопольне положення на ринку
Рівень інфляційної стійкості цін на продукцію галузі	співвідношення показників рівня цін на продукцію галузі з динамікою індексу оптових цін у цілому в країні або індексу інфляції
Рівень соціальної напруги в галузі	Порівняння середнього рівня заробітної плати працюючих у галузі з реальним рівнем прожиткового мінімуму в країні



Рис. 2.4 - Етапи оцінки інвестиційної привабливості галузі (регіону)

На основі оцінки регіонів України за окремими параметрами (табл. 2.3) розраховується інтегральний показник їх інвестиційної привабливості (рис. 2.4).

На основі оцінки галузей (регіонів) за окремими параметрами розраховують інтегральний показник їх інвестиційної привабливості, через який проводять відповідне їх ранжування, що дозволяє сформувати наступні групи галузей (регіонів) [33]:

I група – галузі (регіони) з найвищою (пріоритетною) інвестиційною привабливістю;

II група - галузі (регіони) з високою інвестиційною привабливістю;

III група - галузі (регіони) з середньою інвестиційною привабливістю;

IV група – галузі (регіони) з низькою інвестиційною привабливістю.

Таблиця 2.3 – Групи показників для визначення інтегральної оцінки регіонів [33]

	Групи аналітичних показників - елементи інтегрального показника				
	Рівень загальноекономічного розвитку	Рівень розвитку інвестиційної інфраструктури регіону	Демографічна характеристика регіону	Розвиток ринкових відносин і комерційної структури регіону	Рівень криміногенних, економічних та інших ризиків
Аналітичні показники	<ol style="list-style-type: none"> 1. Питома вага регіону у ВВП і НД 2. Обсяг виробленої продукції на душу населення. 3. Рівень самозабезпеченості регіону основними продуктами харчування. 4. Середній рівень заробітної плати працівників у регіоні. 5. Обсяг і динаміка капіталовкладень у регіоні на чоловіка. 6. Кількість компаній і фірм усіх форм власності. 7. Питома вага збиткових підприємств. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Число підприємних будівельних компаній усіх форм власності. 2. Обсяг місцевого виробництва основних видів будівельних матеріалів. 3. Виробництво енергетичних ресурсів на одного чоловіка. 4. Щільність автомобільних доріг з твердим покриттям. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Питома вага мешканців регіону в загальній кількості жителів України. 2. Співвідношення міських та сільських жителів. 3. Питома вага населення в суспільному виробництві. 4. Рівень кваліфікації рентабельного виробництва. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Питома вага приватизованих підприємств у загальній кількості підприємств комунальної власності. 2. Питома вага компаній і фірм недержавної форми власності. 3. Кількість СП та фірм із закордонними партнерами. 4. Кількість банківських установ. 5. Кількість страхових компаній. 6. Кількість товарних бірж. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Рівень економічних злочинів у розрахунку на 100 тис. населення. 2. Питома вага злочинів зі шкідливими викидами, які перевищують межу гранично допустимих норм. 3. Середній радіаційний фон у містах регіону. 4. Питома вага незавершених будівельних об'єктів за останні 3 роки.

Привабливість невеликих територіально – адміністративних одиниць визначається за напрямками: забезпеченість усіма *видами ресурсів*, наявність *ринків збуту*, наявність спеціального *режиму інвестиційної діяльності*, *прогноз соціальних, економічних і технологічних умов* цих територій, обсяг реалізації готової продукції підприємств міста (регіону), податки, сплачені підприємствами, доходи й витрати підприємств, обумовлені інвестиційною діяльністю. На привабливість регіонів суттєво впливає наявність на його території спеціальної економічної зони (СЕЗ) або території пріоритетного розвитку (ТПР).

Інвестиційна привабливість підприємства – це сукупність характеристик його фінансово – господарської й управлінської діяльності, перспектив

розвитку й можливості залучення інвестиційних ресурсів.

Оцінка інвестиційної привабливості підприємства – це оцінка його внутрішнього середовища, скорегована на вплив зовнішніх факторів (рис.2.5).



Рис. 2.5 - Послідовність оцінки інвестиційної привабливості підприємства

Показники оцінки фінансового стану підприємства наведено в табл. Д.1 Додатку Д, показники рейтингової оцінки підприємства – в табл. Д.2 Додатку Д.

2.3 Учасники інвестиційної діяльності

Інвестиційна діяльність – це сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій. Інвестиційна діяльність здійснюється на основі збігу інвестиційного попиту й пропозицій. Суб'єкти інвестиційної діяльності реалізують інвестиційний попит і пропозицію, вступаючи до певних економічних відносин через інвестиційний ринок.

На інвестиційному ринку здійснюють свою діяльність різноманітні посередники, що взаємодіють як між суб'єктами господарювання, так і між собою (рис.2.6 і 2.7). Вони акумулюють заощадження власників, кредитують позичальників, тобто відіграють значну роль у переміщенні коштів.

Кредитори – це суб'єкти фінансування, які мають профіцит бюджету, позичальник – суб'єкт інвестиційної діяльності з дефіцитом бюджету. Основне завдання фінансової системи – найбільш ефективно переміщувати кошти від кредиторів до позичальників. За допомогою неї здійснюється переміщення купівельної здатності від кредитора до позичальника шляхом надання позики позичальнику в обмін на фінансову вимогу – письмова згода виплатити вказану суму (номінал), а також додаткову винагороду за право користуватись позикою протягом певного часу (до настання терміну повернення). Доки термін погашення фінансової вимоги не настав, кредитор може тримати його у себе, а може продати третій особі, в цьому випадку третя особа стає кредитором позичальника.

Отже, фінансова система дозволяє найбільш ефективним способом переводити кошти від кредитора до позичальника. Ці кошти можуть бути спрямовані в обмін на використання (купівлю будь – чого) та (або) на інвестування. Переказ грошових коштів від кредиторів до позичальника може здійснюватись прямим і непрямим фінансуванням.

Позичальник в обмін на фінансову вимогу отримує кошти безпосередньо від кредитора. Такі фінансові зобов'язання продаються й купуються на фінансових ринках. Економічні суб'єкти, які мають збереження (кредитори) та ті, які потребують грошові кошти (позичальники) – це різні особи, тому існує потреба в фінансових ринках, що перерозподіляють відповідні потреби. Чим більша різниця між надлишком коштів у одних і нестачею необхідних коштів у інших, тим більше виникає потреба в фінансових ринках для збереження балансу між інвестиціями й збереженнями. Певна частина інвестиційних посередників сама може виступати в ролі продавця або покупця (табл. 2.4).

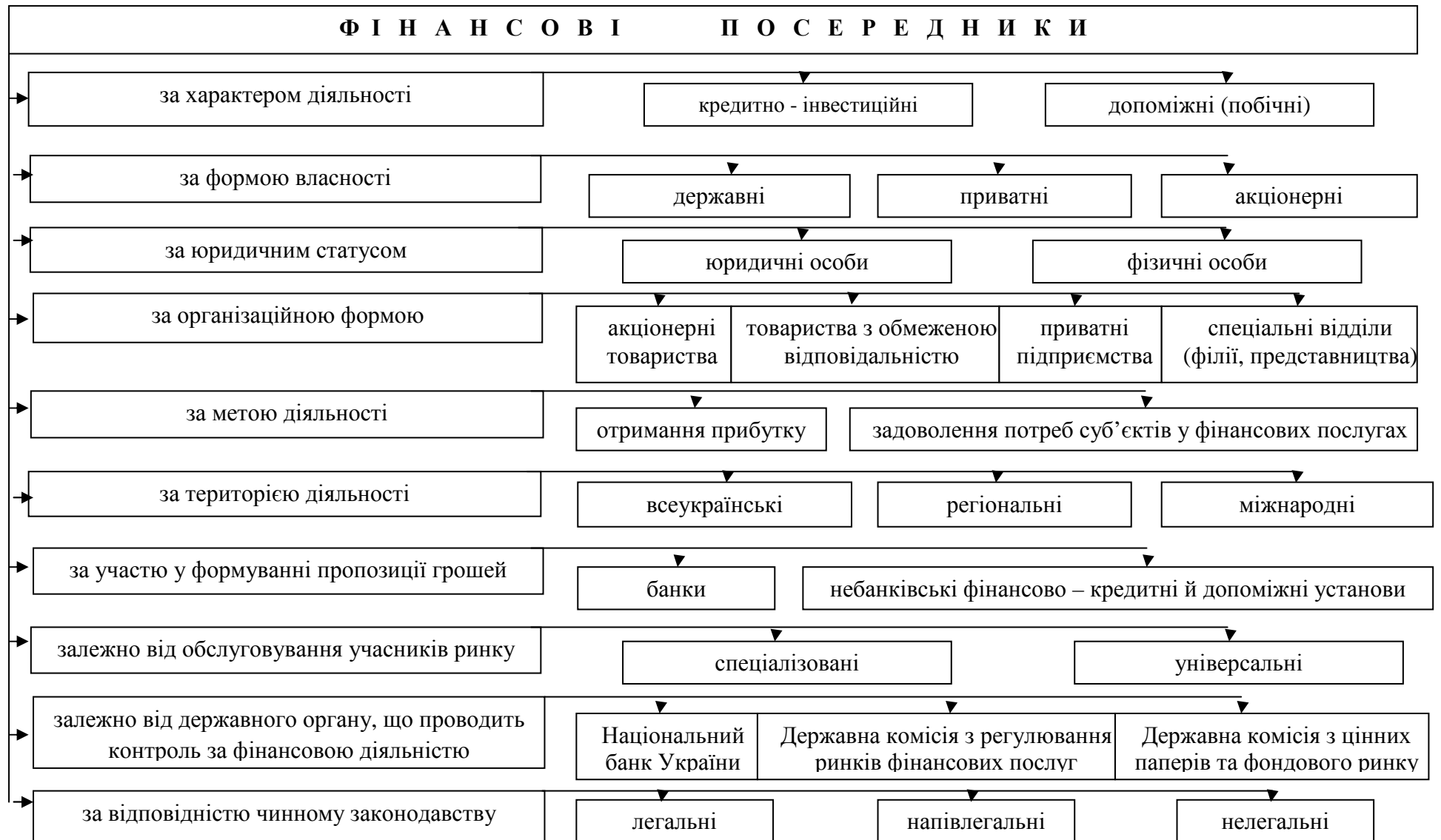


Рис. 2.6 - Загальна класифікація фінансових посередників [20, 23, 38]

Таблиця 2.4 – Види інвестиційних посередників [13, 45, 59]

Ознака	Характеристика
1. Інвестиційні посередники, які здійснюють брокерську діяльність, надають допомогу як продавцям так і покупцям інвестиційних товарів, інструментів і послуг у здійсненні угод на інвестиційному ринку	
а) залежно від ринку	брокери, які здійснюють свою діяльність на організованому (біржовому) ринку;
	брокери, які здійснюють свою діяльність на неорганізованому (позабіржовому) ринку;
б) за суб'єктами господарювання	Юридичні особи – брокерські контори і фірми
	Фізичні особи – фінансові, товарні, валютні брокери тощо.
2. Інвестиційно – фінансові посередники – дилери, здійснюють купівлю – продаж інвестиційних товарів та інструментів від свого імені й за власний рахунок з метою одержання прибутку від різниці в цінах	

На фінансових ринках діють професійні учасники – фінансові посередники й інститути. До професійних учасників фінансових ринків відносять брокерів і дилерів, які працюють для полегшення пошуку взаємозацікавлених продавців і покупців на фінансовому ринку.

Брокери зводять позичальників і кредиторів, вони не купують і не продають цінні папери, користуються вказівками своїх клієнтів на проведення угод за найбільш вигідними вказівками, їх доход формується за рахунок обумовленого відсотку вартості фінансових зобов'язань або обумовленої комісійної винагороди.

Дилери – спеціалісти по операціям з цінними паперами, представляють інститути інвесторів, кредиторів, їх основна функція – «створення» ринку, вони встановлюють перелік цінних паперів, які вони бажали б продавати (або купувати) за визначеною ціною (табл. 2.5).

Інвестиційні банки фінансують, і кредитують різні підприємства й галузі, в т.ч. купують цінні папери, допомагають здійснити первинне розміщення фінансових обов'язків, знижують емісійний ризик шляхом гарантованого розміщення – андеррайтинга; викупають увесь випуск цінних паперів позичальника за фіксованими цінами, перепродають ці цінні папери окремим інвесторам.

Таблиця 2.5 – Фінансові посередники - дилери

Назва посередника	Об'єкти залучення	Напрямки вкладень	Переваги та недоліки
1. Посередники депозитного типу			
Комерційні банки	Поточні вклади й ощадні рахунки	Казначейські зобов'язання, муніципальні облігації, позики бізнесу, кредити споживачам, заставні кредити	Унаслідок високої рухливості пасивів активи банків мають високу ліквідність
Ощадно – кредитні асоціації	Ощадні рахунки	Цільові заставні кредити	
Взаємні ощадні банки	Ощадні рахунки	Заставні кредити, казначейські зобов'язання, облігації корпорацій	Стабільний грошовий потік унаслідок встановлення верхньої межі вкладів
Кредитні спілки	Ощадні рахунки	Позики членам спілки	Керують вкладниками на громадських засадах
2. Посередники контрактно – ощадного типу			
Страхові компанії, пенсійні фонди	Вклади відповідно до довгострокових контрактів	Заставні кредити, акції та облігації корпорацій, казначейські зобов'язання	
3. Посередники інвестиційного типу			
Взаємні фонди	Випуск акцій і продаж їх населенню	Акції корпорацій	На вимогу власників скуповують власні акції, що є, по суті, паями учасників
Інвестиційні компанії закритого типу	Випуск акцій і облігацій і продаж їх населенню	Акції корпорацій	Схильність до більшого ризику
Траст – фонди	Управління за дорученням майном або цінними паперами	Заставні заставного кредиту	

Функцією брокерів, дилерів і інвестиційних банків є полегшення проведення прямих фінансових угод. Для здійснення прямого фінансування позичальник повинен випустити цінні папери, їх номінал, терміни погашення та інші характеристики повинні точно відповідати запитам кредитора; доки не виникне взаємного задоволення вимог, переміщення коштів не виникне. Ринки прямих кредитів, ринки капіталів і грошові ринки – це ринки, представлені спеціальними інститутами, вони є крупнооптовими, на таких ринках номінали цінних паперів дуже великі, що стримує коло покупців.

Фінансове посередництво долає перешкоди (недоліки прямого фінансування) у взаємодії між позичальником і кредитором. Переміщення грошових коштів від кредитора до позичальника може бути непрямим (опосередкованим) через фінансових посередників – комерційні банки, пенсійні фонди, кредитні союзи, страхові компанії. Їх завдання – перетворювати фінансові зобов'язання таким чином, щоб останні ставали більш привабливими для інвестора (кредитора). Фінансові посередники купують у позичальника прямі зобов'язання і перетворюють їх у непрямі, такі що мають інші характеристики (номінал і термін погашення), потім продають перетворенні зобов'язання кредиторам, тобто роблять їх більш привабливими для кредитора. Процес перетворення прямих фінансових зобов'язань з визначеними характеристиками в інші з іншими характеристиками є фінансовим посередництвом; він допомагає позичальникам знайти необхідні сторони фінансування, а кредиторам – об'єкт фінансування. Фірми, які спеціалізуються на цьому виді діяльності називаються фінансовими посередниками або фінансовими інститутами.

Ринок фінансових інститутів або ринок непрямого фінансування має всі властивості роздрібного ринку. В ньому непрямі фінансові зобов'язання отримують власні назви – ощадний рахунок тощо. Фінансові посередники створюють свої фінансові продукти у всіх галузях, де вони розраховують їх реалізовувати за цінами, що покривають витрати випуску й забезпечать прибуток.

Переваги непрямого фінансування:

- завдяки спеціалізованій діяльності зростає обсяг угод, тобто має місце економія за рахунок ефекту масштабу (зменшуються витрати на 1 операцію, виникає економія трансакційних витрат);
- крупна фірма – посередник має спеціалізоване обладнання, потужні інформаційні системи;
- переказ однієї національної валюти в іншу; багато фінансових посередників закупають фінансові обов'язки в одній національній валюті, продають в іншій.

На фінансовому ринку фінансові посередники представлені:

1. Установами депозитного типу – комерційні банки, ощадні банки, кредитні союзи. Джерела доходів – вклади на різних чекових, поточних, ощадних рахунках (короткострокові депозити). Залучені кошти використовують для надання довгострокових споживацьких, комерційних і іпотечних позик для випуску державних цінних паперів, облігацій вітчизняних і закордонних компаній, для надання позик фірмам, іпотечних (залогових) кредитів та інших активів. Виплату доходів за депозитними рахунками гарантує одна або декілька страхових компаній. Їх гарантом виступає держава, тому ризик втрати зводиться до мінімуму. Депозитні кошти мають високу ліквідність, бо мають бути вилучені за першою вимогою вкладника.

2. Договірними ощадними установами – страхові компанії та пенсійні фонди. Отримують кошти в результаті укладання довгострокових угод і спрямовують їх на ринок капіталу. Джерела коштів – страхові поліси й рахунки пенсійних фондів (приплив коштів відносно стійкий, а відплив – передбачуваний). Проблема ліквідності для таких установ – вторинна, що дозволяє інвестувати кошти у високодоходні довгострокові цінні папери – облігації, акції, закладні тощо.

3. Інвестиційні фонди продають свої акції інвесторам; отримані кошти використовують для закупівлі акцій, облігацій підприємств, таким чином вони збільшують номінал цінних паперів (закуповують довгострокові й продають короткострокові цінні папери, знижують суму кредиту).

Переваги використання послуг інвестиційних фондів:

- знижується ризик вкладення коштів, так як активи інвестиційних фондів диверсифіковані – складаються з великої кількості цінних паперів;
- має місце ефект масштабу;
- більшість інвестиційних фондів спеціалізуються на визначених секторах фінансового ринку (закуповують тільки цінні папери конкретної галузі).

4. Інші види фінансових посередників – фінансові компанії, що надають позики споживачам і суб'єктам малого бізнесу. Вони не приймають вклади

споживачів, але більшу частину коштів отримують від продажу інвесторам короткострокових зобов'язань у вигляді комерційних паперів.

Інвестиційний менеджер працює або на свою компанію, або на клієнта своєї компанії. Багато інституціональних інвесторів наймають інвестиційні компанії для управління частиною своїх активів. Менеджери таких компаній намагаються досягти інвестиційних цілей клієнтів, а ефективність їх діяльності часто залежить від обсягу активів, переданих в управління.

За спрямованістю своєї господарської діяльності інвестори можуть бути:

1. Індивідуальні (роздрібні), які складаються з приватних (фізичних осіб), що інвестують власні кошти;

2. Інституційні, до складу яких входять:

а) Фінансові інститути (страхові компанії; депозитні інститути - комерційні банки, ощадні установи, спілки; консорціуми, асоціації інвестиційні компанії);

б) Нефінансові інститути (пенсійні, накопичувальні фонди тощо).

Практичні послуги інших учасників інвестиційного ринку поряд з теоретичними знаннями інвестора допомагають йому організувати реалізацію інвестиційних проектів на різних етапах їх життєвого циклу.

Приклади виконання завдань

1. За даними Балансу, Звіту про фінансові результати підприємства АТЗТ «Інтурбізнесцентр» Дружба» (Додаток А, Б), виконати фінансовий аналіз підприємства за показниками табл. Д.1 Додатку Д. Розрахунки заведено до табл. 2.6.

За аналізований період діяльність фірми була прибутковою та рентабельною, про що свідчить збільшення всіх показників рентабельності.

Фірма збільшила свої необоротні засоби, про що свідчить зростання коефіцієнтів необоротних активів і придатності основних засобів, що є позитивною тенденцією в її діяльності. В зв'язку з цим також зменшився рівень фізичного й морального зносу основних засобів.

Таблиця 2.6 – Показники фінансового стану підприємства

Показники	Формула	Розрахунок		Значення	
		початок року	кінець року	п. р.	к. р.
1	2	3	4	5	6
Оцінка майнового становища					
1.1 Сума господарських коштів, що знаходяться у розпорядженні підприємства	Баланс	-	-	2256,0	2604,2
1.2 Темпи зростання оборотних активів	$T_{OA} = \frac{OA_{кп}}{OA_{пп}} \times 100$	247,8 66,3			
1.3 Коефіцієнт придатності необоротних активів	$K_{HA} = \frac{HA}{B} \times 100$	$\frac{2008,2}{2256,0}$	$\frac{2537,9}{2604,2}$	89	97,5
1.4 Коефіцієнт придатності основних засобів	$K_{O3} = 1 - \frac{3_{O3}}{PB_{O3}}$	$1 - \frac{1498,4}{3506,6}$	$1 - \frac{1729,7}{4267,6}$	0,57	0,59
1.5 Коефіцієнт зносу основних засобів	$K_{3_{O3}} = \frac{3_{O3}}{PB_{O3}}$	$\frac{1498,4}{3506,6}$	$\frac{1729,7}{4267,6}$	0,427	0,405
1.6 Коефіцієнт мобільності активів (=0,5)	$K_{MOB} = \frac{OA}{HA}$	$\frac{247,8 + 0}{2008,2}$	$\frac{66,3 + 0}{2537,9}$	0,1234	0,0261
Оцінка ліквідності					
2.1 Розмір власних оборотних коштів	$ВОК = ВК - HA$	1168,2 – 2008,2	1590,6 - 2537,9	-840	-947,3
2.2 Маневреність власних оборотних коштів	$M_{BOK} = \frac{ГК}{ВОК}$	$\frac{4,0}{1168,2 - 2008,2}$	$\frac{2,9}{1590,6 - 2537,9}$	-0,005	-0,003
2.3 Коефіцієнт покриття (загальної ліквідності) (=1)	$KП_{3AG} = \frac{OA + B_{МП}}{B_{M} + ПЗ + Д_{M}}$	$\frac{247,8 + 0}{0 + 287,8 + 0}$	$\frac{66,3 + 0}{0 + 453,6 + 0}$	0,861	0,146
2.4 Коефіцієнт швидкої ліквідності (0,7 – 0,8)	$K_{ШЛ} = \frac{OA + B_{МП} - 3T}{B_{M} + ПЗ + Д_{M}}$	$\frac{247,8 - 31,5 - 86,6 - 0 - 0}{0 + 287,8 + 0}$	$\frac{66,3 - 0 - 4,8 - 0 - 0}{0 + 453,6 + 0}$	0,45	0,135
2.5 Коефіцієнт абсолютної ліквідності (0,25 – 0,35)	$K_{AL} = \frac{I_{HФ ПОГ} + ГК_{B}}{B_{M} + ПЗ + Д_{M}}$	$\frac{0 + 4,0 + 0}{0 + 287,8 + 0}$	$\frac{0 + 2,9 + 0}{0 + 453,6 + 0}$	0,014	0,006

Продовження табл. 2.6

1	2	3	4	5	6
2.6 Частка оборотних коштів у активах	$\text{ЧОК}_A = \frac{\text{ОА} + \text{В}_M}{\text{Б}}$	$\frac{247,8+0}{2256,0}$	$\frac{66,3+0}{2604,2}$	0,1098	0,0255
2.7 Частка виробничих запасів у поточних активах	$\text{ЧВЗ}_{\text{ПА}} = \frac{\text{ВЗ}}{\text{ОА} + \text{В}_M}$	$\frac{86,6}{247,8+0}$	$\frac{4,8}{66,3+0}$	0,3495	0,0725
2.8 Співвідношення короткострокової дебіторської і кредиторської заборгованості (=1)	$\text{К}_{\text{Д/К}} = \frac{\text{ДЗ}}{\text{КЗ}}$	$\frac{99,3+0,5+0+0+15,8+0}{0+1408,9+0}$	$\frac{46,4+0,5+0+0+0,8}{0+1293,2+0}$	0,082	0,037
Оцінка фінансової стійкості					
3.1 Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії) (>0.5)	$\text{К}_{\text{ФА}} = \frac{\text{ВК}}{\text{Б}}$	$\frac{1168,2}{2256,0}$	$\frac{1590,6}{2604,2}$	0,5178	0,6108
3.2 Коефіцієнт залучення власних коштів (Коефіцієнт фінансової залежності) (=2)	$\text{К}_{\text{ФЗ}} = \frac{\text{Б}}{\text{ВК}}$	$\frac{2256,0}{1168,2}$	$\frac{2604,2}{1590,6}$	1,9312	1,6372
3.3 Коефіцієнт маневренності власного капіталу (>1)	$\text{М}_{\text{ВК}} = \frac{\text{ВК} - \text{НА}}{\text{ВК}}$	$\frac{1168,2 - 2008,2}{1168,2}$	$\frac{1590,6 - 2537,0}{1590,6}$	-0,7191	-0,5956
3.4 Коефіцієнт концентрації залученого капіталу	$\text{К}_{\text{КЗК}} = \frac{\text{ЦФ} + \text{ДЗ} + \text{ПЗ} + \text{Д}_{\text{МП}}}{\text{Б}}$	$\frac{0 + 800,0 + 287,8 + 0}{2256,0}$	$\frac{0 + 560,0 + 453,6 + 0}{2604,2}$	0,4822	0,3892
3.5 Коефіцієнт покриття довгострокових вкладень	$\text{К}_{\text{ПДЗ}} = \frac{\text{ДЗ}}{\text{НА}}$	$\frac{800,0}{2008,2}$	$\frac{560,0}{2537,9}$	0,3984	0,2207
3.6 Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	$\text{К}_{\text{ДЗПК}} = \frac{\text{ДЗ}}{\text{ДЗ} + \text{ВК}}$	$\frac{800,0}{800,0 + 1168,2}$	$\frac{560,0}{560,0 + 1590,6}$	0,406	0,2604
3.7 Коефіцієнт співвідношення залучених і власних коштів	$\text{К}_{\text{З/В}} = \frac{\text{ЦФ} + \text{ДЗ} + \text{ПЗ} + \text{Д}_{\text{МП}}}{\text{ВК}}$	$\frac{0 + 800,0 + 287,8 + 0}{1168,2}$	$\frac{0 + 560,0 + 453,6 + 0}{1590,6}$	0,9312	0,6372
3.8 Коефіцієнт структури залученого капіталу	$\text{К}_{\text{СЗК}} = \frac{\text{ДЗ}}{\text{ЦФ} + \text{ДЗ} + \text{ПЗ} + \text{Д}_{\text{МП}}}$	$\frac{800,0}{0 + 800,0 + 287,8 + 0}$	$\frac{560,0}{0 + 560 + 453,6 + 0}$	0,735	0,552

Продовження табл. 2.6

1	2	3	4	5	6
3.9 Коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел	$K_{\Phi H} = \frac{BK}{ДЗ + BK}$	$\frac{1168,2}{800,0 + 1168,2}$	$\frac{1590,6}{560,0 + 1590,6}$	0,5935	0,7396
3.10 Коефіцієнт фінансового ризику	$K_{\Phi P} = \frac{ЗВ + ДЗ + ПЗ + Д_{МП}}{BK}$	$\frac{0 + 800,0 + 287,8 + 0}{1168,2}$	$\frac{0 + 560,0 + 453,6 + 0}{1590,6}$	0,93	0,64
3.11 Коефіцієнт забезпечення власними обіговими коштами запасів	$K_{ПЗВОК} = \frac{OK_{ВП}}{3}$	$\frac{1168,2 + 0 - 2008,2}{86,6 + 0 + 0 + 10,1}$	$\frac{1590,6 + 0 - 2537,9}{4,8 + 0 + 0 + 10,9}$	-8,6867	- 60,34
3.12 Коефіцієнт покриття запасів	$K_{ПЗ} = \frac{НД_{ПЗ}}{3}$	$\frac{1168,2 + 0 + 800,0 - 2008,2}{86,6 + 0 + 0 + 10,1}$	$\frac{1590,6 + 0 + 560,0 - 2537,9}{4,8 + 0 + 0 + 10,9}$	-0,414	- 24,67
3.13 Коефіцієнт фінансової стабільності (>1)	$K_{\Phi C} = \frac{BK}{ПК}$	$\frac{1168,2 + 0 + 0}{800,0 + 287,8}$	$\frac{1590,6 + 0 + 0}{560,0 + 453,6}$	1,074	1,562
3.14 Показник фінансового левериджу (<0.25)	$\Phi Л = \frac{ДЗ}{BK}$	$\frac{800,0}{1168,2 + 0 + 0}$	$\frac{560,0}{1590,6 + 0 + 0}$	0,68	0,35
3.15 Показник фінансової стійкості (0.85 – 0.9)	$\Phi C = \frac{BK + ДЗ}{П}$	$\frac{1168,2 + 0 + 800 + 0}{2256,0}$	$\frac{1590,6 + 0 + 560 + 0}{2604,2}$	0,87	0,82
Оцінка ділової активності					
4.1 Обсяг виручки від реалізації	ЧД _р	-	-	1261,3	2814,1
4.2 Балансовий прибуток	ЧП або З	-	-	+ 3,5	+ 538,1
4.3 Фондовіддача	$\Phi В = \frac{ЧД_r}{B_{O3}}$	$\frac{2814,1}{(3506,6 + 4267,6) / 2}$		0,72	
4.4 Коефіцієнт оборотності чистої дебіторської заборгованості	$K_{ДЗ} = \frac{ЧД_r}{ЧДЗ}$	$\frac{2814,1}{(99,3 + 46,4) / 2}$		3,86	
4.5 Період оборотності дебіторської заборгованості	$T_{ДЗ} = \frac{K_{ДН}}{K_{ДЗ}}$	$\frac{360}{3,86}$		93,2	

Продовження табл. 2.6

1	2	3	4	5	6
4.6 Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	$K_{КЗ} = \frac{\overline{C}_{РП}}{КЗ}$	$\frac{(871,9 + 1477,3) / 2}{(136,4 + 154,9) / 2}$		11,057	
4.7 Період оборотності кредиторської заборгованості	$T_{КЗ} = \frac{K_{ДН}}{K_{КЗ}}$	$\frac{360}{11,0571}$		32,55	
4.8 Коефіцієнт оборотності запасів	$K_3 = \frac{CП_Р}{3}$	$\frac{1477,3}{(86,6 - 10,1 + 4,8 - 10,9) / 2}$		41,97	
4.9 Період оборотності запасів	$T_3 = \frac{K_{ДН}}{K_3}$	$\frac{360}{41,97}$		8,58	
4.10 Коефіцієнт оборотності активів (трансформації)	$K_A = \frac{ЧД_Р}{Б}$	$\frac{1261,3}{2256,0}$	$\frac{2814,1}{2604,2}$	0,5591	1,0806
4.11 Тривалість фінансового циклу	$T_{ФЦ} = T_3 + T_{ДЗ} - T_{КЗ}$	8,58 + 93,2 - 32,56		69,22	
4.12 Тривалість операційного циклу	$T_{ОЦ} = T_3 + T_{ДЗ}$	8,58 + 93,2		101,78	
4.13 Коефіцієнт покриття дебіторської заборгованості	$K_{ПДЗ} = \frac{\overline{ДЗ}}{ЧД_Р}$	$\frac{(99,3 + 46,4) / 2}{2814,1}$		0,026	
4.14 Оборотність власного капіталу	$O_{ВК} = \frac{ЧД_Р}{ВК}$	$\frac{2814,1}{(1168,2 + 1590,6) / 2}$		2,04	
4.15 Оборотність основного капіталу	$O_{ОК} = \frac{ЧД_Р}{Б}$	$\frac{2814,1}{(2256,0 + 2604,2) / 2}$		1,15	
4.16 Коефіцієнт стійкості економічного зростання	$K_{ЕЗ} = \frac{РП}{ВК}$	-	-	-	-
4.17 Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	$K_{ДЗ} = \frac{ЧД_Р}{ДЗ}$	$\frac{1261,3}{0 + 0,5 + 0 + 0 + 15,8 + 0}$	$\frac{2814,1}{0 + 0,5 + 0 + 0 + 0,8 + 0}$	172,6	970,2

Продовження табл. 2.6

1	2	3	4	5	6
Оцінка рентабельності					
5.1 Обсяг чистого прибутку	$\text{ЧП} = \text{Пр}_{\text{зд}} + \text{Д}_\text{н} - \text{В}_\text{н} - \text{П}_{\text{пр н}}$	3,5+0-0-0	538,1+0-0-0	3,5	538,1
5.2 Рентабельність продукції	$R_{\text{п}} = \frac{\text{ЧП}}{C_{\text{рп}}} \times 100$	$\frac{3,5}{871,9} \times 100$	$\frac{538,1}{1477,3} \times 100$	0,4	36,42
5.3 Рентабельність активів	$\text{ROA} = \frac{\text{ЧП}}{\text{Б}} \times 100$	$\frac{538,1}{(2256,0 + 2604,2)/2} \times 100$		22,1	
5.4 Рентабельність власного капіталу	$\text{ROE} = \frac{\text{ЧП}}{\text{ВК}} \times 100$	$\frac{538,1}{(1168,2 + 1590,6)/2} \times 100$		39,0	
5.5 Рентабельність основного капіталу	$R_{\text{ок}} = \frac{\text{П}_{\text{зд(оп)}}}{\text{Б}} \times 100$	$\frac{3,5}{2256,0} \times 100$	$\frac{538,1}{2604,2} \times 100$	0,155	20,66
5.6 Операційна рентабельність реалізованої продукції	$R_{\text{о рп}} = \frac{\text{П}_{\text{од}}}{\text{ЧД}_{\text{рп}}} \times 100$	$\frac{161,2}{1261,3} \times 100$	$\frac{710,7}{2814,1} \times 100$	12,78	25,255
5.7 Чиста рентабельність реалізованої продукції	$R_{\text{ч рп}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{ЧД}_{\text{рп}}} \times 100$	$\frac{3,5}{1261,3} \times 100$	$\frac{538,1}{2814,1} \times 100$	0,277	19,122
5.8 Валова рентабельність продажу	$R_{\text{в пр}} = \frac{\text{П}_{\text{вал}}}{\text{ЧД}_{\text{рп}}} \times 100$	$\frac{389,4}{1261,3} \times 100$	$\frac{1336,8}{2814,1} \times 100$	30,8	47,5

Але в структурі активів значну частку займають необоротні активи, що свідчить про збільшення накладних витрат, а частка оборотних значно зменшилась, тобто існує залежність підприємства від кредиторів. Зменшення коефіцієнта мобільності активів, яке навіть не доходить до прийнятого рівня (0,5) свідчить про загрозливе становище в фірмі, тобто потенційна можливість перетворення активів у ліквідні кошти проблематична.

На початку року фірма могла своєчасно ліквідувати свої борги - коефіцієнт поточної ліквідності більше нормативного значення (0,5), але на кінець року цей показник зменшився до 0,146, що свідчить про неліквідний баланс фірми. Про недостатність власних оборотних коштів, також свідчить коефіцієнт швидкої ліквідності (при нормі 0,7 - 0,8 має значення 0,5 - 0,1) і коефіцієнт абсолютної ліквідності (при нормі 0,25 - 0,35 має 0,013 - 0,006); тобто фірма не готова негайно розрахуватися з кредиторами. Рекомендоване значення співвідношення короткострокової дебіторської і кредиторської заборгованості - 1, а при фактичних 0,08 і 0,04, здатності у фірми розрахуватися з кредиторами за рахунок дебіторів протягом року не існує.

Поряд з цим коефіцієнт фінансового ризику й коефіцієнт фінансової залежності свідчать про посилення залежності фірми від зовнішніх кредиторів, його значення наближається до критичного, тобто майже всі довгострокові й поточні зобов'язання покриваються сумою власного капіталу, що призводить до зниження фінансової стійкості.

Позитивним аспектом діяльності фірми є її відмова від довгострокових зобов'язань. Зменшення коефіцієнта фінансового левериджу характеризує зменшення залежності підприємства від довгострокових зобов'язань (4,7 – 0,3), але все ж фінансовий ризик існує, бо цей коефіцієнт хоча й наближається, але все ж перевищує своє нормативне значення (0,25). Тенденція коефіцієнта фінансової стабільності є позитивною, тобто власний капітал все ж перевищує суму позикових коштів.

Завдання для самостійного виконання

1. За вихідними даними, наведеними в Додатку А і Додатку Б, розрахувати показники рейтингової оцінки підприємства за групами і показниками, наведеними в табл. Д.2 Додатку Д.

2. За вихідними даними, наведеними в табл. 2.7 і 2.8, необхідно:

2.1 Виконати фінансовий аналіз підприємства за показниками табл. Д.1 Додатку Д.;

2.2 Розрахувати показники рейтингової оцінки підприємства за групами й показниками, наведеними в табл. Д.2 Додатку Д.

Тестові завдання з теми

1. Ринок, на якому продаються різноманітні об'єкти й інструменти інвестування, має назву:

- а) фінансовий;
- б) інвестиційний;
- в) ринок інструментів інвестування;
- г) ринок об'єктів інвестування.

2. Форма прояви на інвестиційному ринку або окремих його сегментах системи факторів, що визначають співвідношення обсягу попиту й пропозиції, рівня цін і конкуренції має назву:

- а) інвестиційний клімат;
- б) кон'юнктура;
- в) інвестиційна привабливість;
- г) інвестиційне середовище.

Таблиця 2.7 – Баланс ЗАО Готель «N» за період 2008-2009 р.р.

Актив	Код рядка	На кінець звітного періоду		
		2007	2008	2009
1	2	3	4	6
I. Необоротні активи				
Нематеріальні активи:				
залишкова вартість	010	4,6	-	
первісна вартість	011	14,9	4,6	
знос	012	10,3	4,6	
Незавершене будівництво	020	230,8	470,3	2 601,9
Основні засоби:				
залишкова вартість	030	19 578,6	19 711,1	19 199,3
первісна вартість	031	24 959,9	26 443,6	27 531,5
знос	032	5 381,3	6 732,5	8 332,2
Довгострокові фінансові інвестиції:	040	-	-	965,1
що обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	45	1 301,4	-	
Усього за розділом I	080	21 115,4	20 181,4	22766,3
II. Оборотні активи				
Запаси:				
виробничі запаси	100	229,1	504,8	145,5
товари	140	7,9	6,7	
Векселі одержані	150	25,7	18,0	18,0
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:				
чиста реалізаційна вартість	160	2 543,9	2617,3	1 229,8
первісна вартість	161	2 543,9	2617,3	1 229,8
Інша поточна дебіторська заборгованість	210	567,8	967,0	262,2
Грошові кошти та їх еквіваленти в національній валюті	230	33,9	20,8	15,5
Інші оборотні активи	250	21,9	-	217,6
Усього за розділом II	260	3 430,2	4 134,6	1 888,6
III. Витрати майбутніх періодів	270	0,9	258,9	-
Баланс	280	24 546,5	24 574,9	24 654,9

Продовження табл. 2.7

1	2	3	4	6
Пасив				
I. Власний капітал				
Статутний капітал	300	3 095,0	8 100,0	9
Додатковий вкладений капітал	320	445,0		
Інший додатковий капітал	330	3 120,4	3 120,4	3 032,8
Резервний капітал	340	363,2	373,5	376,1
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	350	1 282,2	1 282,2	-
Усього за розділом I	380	8 305,8	12 876,1	18 828,4
II. Забезпечення наступних витрат і платежів				
Усього за розділом II	430			
III. Довгострокове зобов'язання				
Довгострокові кредити банків	440	12 327,4	6 744,7	1 666,2
Усього за розділом III	480	12327,4	6 744,7	1 666,2
IV. Поточні зобов'язання				
Векселі видані	520	2 044,4	2 066,4	2 044,4
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	530	962,7	882,1	804,2
Поточні зобов'язання за розрахунками:				
з одержаних авансів	540	80,6	168,0	125,9
з бюджетом	550	110,8	126,0	101,7
зі страхування	570	48,0	69,7	31,1
з оплати праці	580	137,6	177,9	93,5
Інші поточні зобов'язання	610	529,2	1 464,0	959,5
Усього за розділом IV	620	3 913,3	4 954,1	4160,3
V. Доход майбутніх періодів	630			
Баланс	640	24 546,5	24 574,9	24 654,9*

Таблиця 2.8 -Звіт про фінансові результати

Стаття	Код рядка	На кінець звітного періоду		
		2007	2008	2009
1	2	4	3	5
I Фінансові результати				
Доход (виручка) від реалізації (товарів, робіт, послуг)	010	8 879,2	8 185,2	6554,4
Податок на додану вартість	015	1 479,9	1364,2	1092,4
Акцизний збір	020			
Інші відрахування з доходу	030	194,7	153,6	90,1
Чистий доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) (010 – (015 +020+030))	035	7204,6	6667,4	5371,9
Собівартість реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	040	3909,0	4068,9	3592,3
Валовий:				
прибуток (035-040)	050	3295,6	2598,5	1779,6
збитки (03-040)	055			
Інші операційні доходи	060	3192,6	3769,8	5714,7
Адміністративні витрати	070	1133,4	1155,8	1149,6
Витрати на збут	080	126,0	119,1	129,9
Інші операційні витрати	090	2643,4	3332,2	4555,6
Фінансові результати від операційної діяльності:				
прибуток (050+(060-090)-(070+080))	100	2585,4	1761,2	1659,2
прибуток (050(055)+(060-090)-(070+080))	105			
Доход від участі в капіталі (Др.інв)	110			
Інші фінансові доходи (Дф.інв)	120			
Інші доходи (Дінш=Дрф.інв+Днеоб+Дмайн+Дзв)	130	3729,0	1301,8	-
Фінансові витрати (Вфін)	140	2233,1	1507,6	986,2
Інші витрати (Вінш=Сф.інв+Сноб+Смайн+Вкурс+Вуцінк+Сішн)	160	3767,4	1451,8	
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування:				
прибуток (100+(110-150)+(120-140)+(130-160))	170	313,9	103,6	221,4
збиток (100(105)+(110-150)+(120-140)+(130-160))	175			
Податок на прибуток від звичайної діяльності, відповідно до податкового обліку	180	99,2	93,3	168,3

Продовження табл. 2.8

1	2	3	4	5
Фінансові результати від звичайної діяльності:				
прибуток (170-180)	190	214,7	10,3	52,3
збитки (175+ сума податку на прибуток)	195			
Податки з надзвичайного прибутку (200- сума податку на прибуток з надзвичайних подій)	210			
Чистий:				
прибуток (190+(200-205-210))	220	214,7	10,3	52,3
збитки (195+200-(205+ податок на прибуток (3б(%)))	225			
II Елементи операційних витрат				
Матеріальні затрати	230	2 373,0	2 814,3	3 451,9
Витрати на оплату праці	240	1 788,3	2 148,3	1 822,4
Відрахування на соціальні заходи	250	600,5	746,3	637,3
Амортизація	260	1 411,2	1 462,0	1 745,7
Інші операційні витрати	270	1 638,8	1 474,1	1 754,1
Разом	280	7 811,8	8645,0	9 411,4
III розрахунок показників				
Середньорічна кількість простих акцій	300	12380000	12380000	36000000
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	310	12380000	12380000	36000000
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	320	0,01734	0,00083	0,00145
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	330	0,01734	0,00083	0,00145
Дивіденди на одну акцію	340			

3. Значне зростання попиту на всі об'єкти інвестування, попит не повністю задовольняється пропозицією на ринку, зростання доходів інвесторів і посередників, це ознаки стадії кон'юнктури, що має назву:

- а) підвищення кон'юнктури;
- б) кон'юнктурний бум;
- в) послаблення кон'юнктури;
- г) кон'юнктурний спад.

4. Система правових, економічних і соціальних, географічних умов здійснення інвестиційної діяльності на всіх рівнях має назву:

- а) інвестиційний клімат;
- б) кон'юнктура;
- в) інвестиційна привабливість;
- г) інвестиційна політика.

5. Інтегральний показник рейтингової системи оцінок держави за певними показниками має назву:

- а) інвестиційний клімат;
- б) інвестиційна привабливість;
- в) кон'юнктура;
- г) інвестиційне середовище.

6. Забезпеченість усіма видами ресурсів, наявність ринків збуту, наявність спеціального режиму інвестиційної діяльності, прогноз соціальних, економічних і технологічних умов цих територій, обсяг реалізації готової продукції підприємств міста, податки, сплачені підприємствами, доходи і витрати підприємств, обумовлені інвестиційною діяльністю; все це напрямки, за якими визначається:

- а) інвестиційна привабливість держави;
- б) інвестиційна привабливість галузі;
- в) інвестиційна привабливість регіону;
- г) інвестиційна привабливість невеликих територіально – адміністративних одиниць.

7. Агреговані індекси динаміки поточних ринкових цін, що відображують стан кон'юнктури в розрізі окремих сегментів інвестиційного ринку, це:

- а) індикатори інвестиційного ринку;
- б) інвестиційна привабливість;
- в) кон'юнктура;
- г) інвестиційне середовище.

8. Інвестиційна діяльність підприємства – це:

- а) максимізація добробуту власників підприємства в поточному й перспективному періодах, забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації стратегії розвитку підприємства на окремих стадіях його життєвого циклу;
- б) система принципів і методів розроблення й реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності підприємства;
- в) комплекс питань, що пов'язані зі здійсненням інвестиційної діяльності підприємства, які потребують знань теорії і практики прийняття управлінських рішень щодо процесу інвестування;
- г) процес пошуку необхідних інвестиційних ресурсів, вибору ефективних об'єктів (інструментів) інвестування, формування збалансованої за вибраними параметрами інвестиційної програми (інвестиційного портфеля) й забезпечення її реалізації.

9. Суб'єкти фінансування, які мають профіцит бюджету, це:

- а) позичальники;
- б) кредитори;
- в) брокери;
- г) не наведено вірної відповіді.

10. Процес перетворення прямих фінансових зобов'язань з визначеними характеристиками в інші з другими характеристиками має назву:

- а) інвестиційна діяльність;
- б) інвестиційна привабливість;
- в) фінансове посередництво;
- г) інвестиційне середовище.

3. ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

3.1 Сутність інвестиційного менеджменту. Етапи управління інвестиційним процесом

Система заходів, спрямованих на здійснення інвестиційної діяльності підприємства, потребує знань теорії і практики прийняття управлінських рішень щодо процесу інвестування. Цей комплекс питань є предметом дисципліни "Інвестиційний менеджмент".

Інвестиційний менеджмент є системою принципів і методів розроблення й реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності підприємства. Місце інвестиційного менеджменту в загальній системі управління підприємством наведено на рис. 3.1 [2, 11, 12].

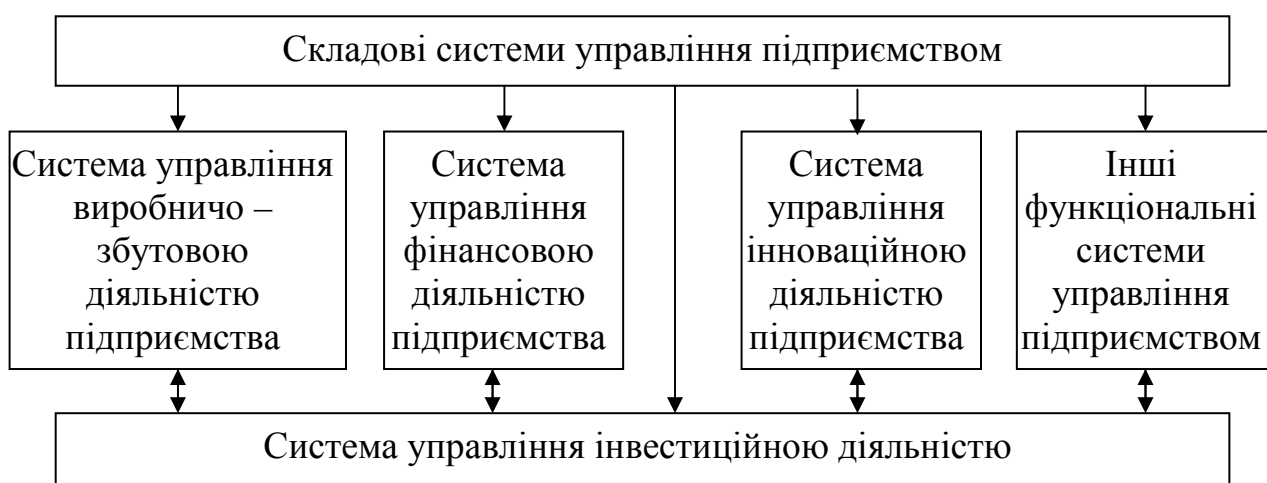


Рис. 3.1 - Місце інвестиційного менеджменту в загальній системі управління підприємством і його взаємозв'язок з іншими функціональними системами управління

Інвестиційний менеджмент базується на таких головних принципах [1, 2, 11, 12]:

1) орієнтування на стратегічні цілі розвитку підприємства – управлінські рішення в сфері інвестиційної діяльності не повинні вступати в протиріччя з метою й стратегічними напрямками діяльності підприємства;

2) інтегрованість у загальну систему управління підприємством - управлінські інвестиційні рішення тією чи іншою мірою пов'язані з забезпеченням ефективності функціонування всіх інших сфер діяльності підприємства;

3) комплексний характер розроблених інвестиційних рішень – кожне управлінське інвестиційне рішення повинно бути узгоджене з іншими рішеннями в цій сфері діяльності, бо вся система формування й реалізації інвестицій спрямована на кінцевий результат діяльності підприємства в цілому;

4) високий динамізм формування інвестиційних рішень – кожне прийняте управлінське інвестиційне рішення має свої особливості його прийняття, що обумовлено зміною факторів зовнішнього і внутрішнього середовища з плином часу: кон'юнктурою ринку, потенціалом формування інвестиційних ресурсів, стадією життєвого циклу, фінансового стану підприємства тощо.

Принципи інвестиційного менеджменту спрямовані на формування його мети й завдань, а функції інвестиційного менеджменту визначаються особливостями здійснення інвестиційної діяльності підприємства й спрямовані на реалізацію його мети й завдань (Рис. 3. 2).

Процес інвестиційного менеджменту складається з таких етапів [1]:

1) визначення інвестиційних потреб підприємства на конкретному етапі його розвитку;

2) пошук альтернативних форм, проектів, інструментів задоволення окремих інвестиційних потреб підприємства;

3) оцінка інвестиційної привабливості окремих інвестиційних проектів і інструментів;

4) прийняття інвестиційних рішень щодо формування інвестиційної програми підприємства;

5) організація реалізації прийнятих інвестиційних рішень;

6) контроль за процесом реалізації прийнятих інвестиційних рішень;

7) постінвестиційний моніторинг ефективності окремих проектів і інструментів і, при необхідності, коригування інвестиційної програми.

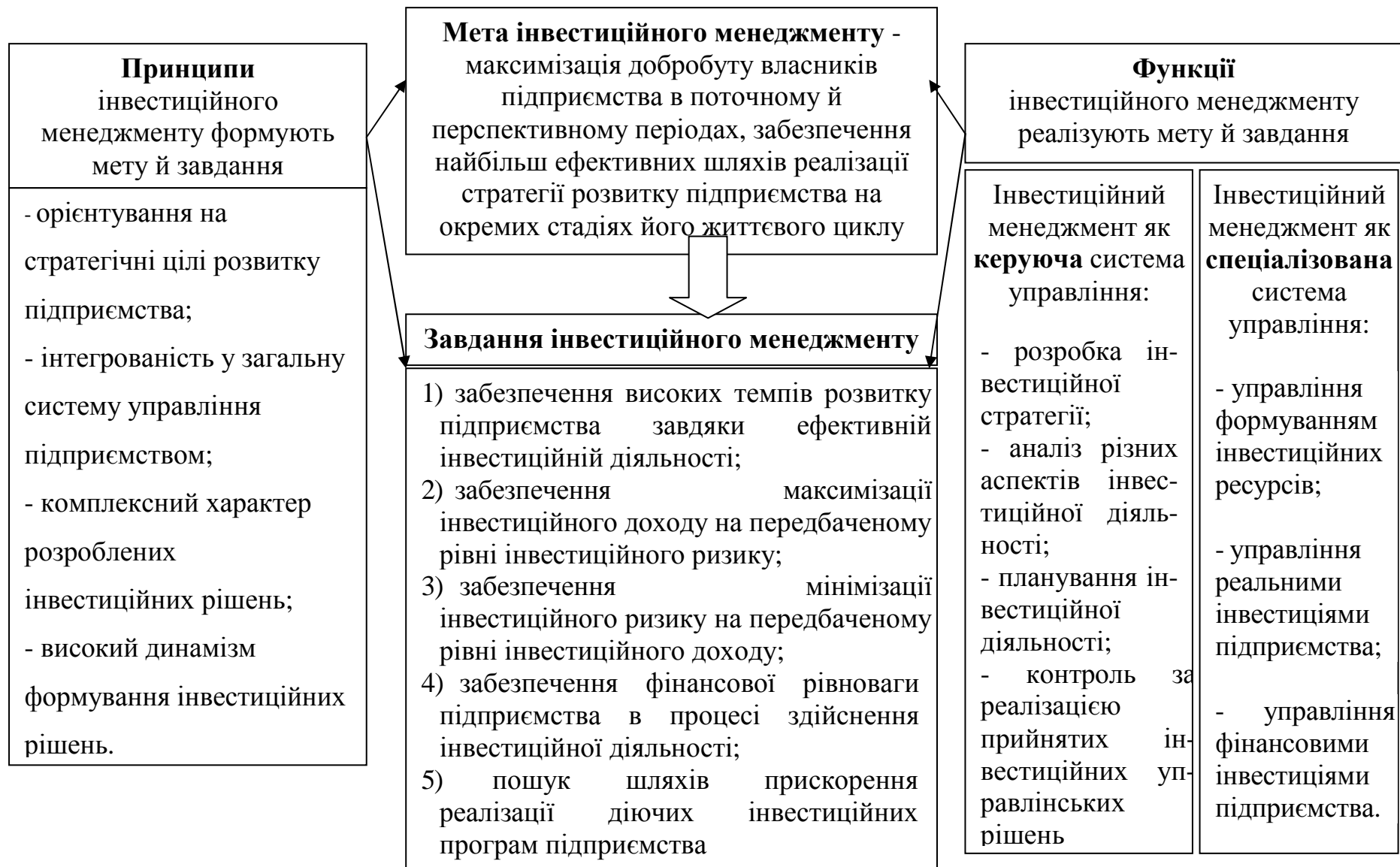


Рис. 3.2 – Система інвестиційного менеджменту

Повний перелік функцій інвестиційного управління наведено на рис. 3.3 [13].



Рис. 3.3 - Технологія управління інвестиційною діяльністю

Інвестиційний процес і цикл проходять через одні й ті самі етапи, але інвестиційний процес – це безперервний процес реальних і фінансових інвестицій, а інвестиційний цикл – індивідуальний обіг інвестованих коштів [13].

3.2 Системи інвестиційного менеджменту

Функціонування інвестиційного менеджменту на підприємстві залежить від систем його організаційного й інформаційного забезпечення, аналізу, планування, контролінгу (табл. 3.1).

Таблиця 3.1 - Залежність центрів управління інвестиціями від розміру й організаційної структури підприємства

Розмір підприємства	Структура управління	Центри управління інвестиціями
Малі	Лінійна	Окремі відділи не створюють. Інвестиційним управлінням унаслідок незначних обсягів займається власник
Середні	Лінійно – функціональна	Інвестиційний менеджер або центр управління інвестиціями в складі фінансового відділу. Він здійснює управління всіма аспектами інвестиційної діяльності.
Великі підприємства з широко диверсифікованою діяльністю	Дивізіональна	Центри управління інвестиційною діяльністю формуються в складі кожного дивізіону (відділу компанії). Ключову роль відіграють керівники відповідних виробничих відділів
Середні й великі підприємства	Проектна	Диференціація в розрізі окремих підрозділів, які створено для реалізації окремих проектів і управління портфелем інвестицій
Великі підприємства	Матрична	Організовано подвійне підпорядкування інвестиційних менеджерів – безпосереднім керівникам відповідних відділів центрального апарату управління й безпосередньому керівнику відповідного проекту.

Система організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту – взаємопов'язана сукупність внутрішніх структурних служб і підрозділів підприємства, які забезпечують розробку й прийняття управлінських рішень з різних аспектів інвестиційної діяльності й несуть відповідальність за результати цих рішень [1, 12].

"Центр інвестицій" - структурний підрозділ підприємства, керівник якого несе повну відповідальність за використання виділених йому інвестиційних ресурсів і одержання запланованого інвестиційного доходу [1].

Принципові підходи до побудови центрів управління інвестиційною діяльністю:

- ієрархічний принцип побудови центрів управління;
- функціональний принцип побудови центрів управління.

Основні етапи формування центрів інвестицій підприємства:

- 1) визначення потреби у формуванні спеціалізованих структурних підрозділів підприємства;
- 2) визначення системи прав і обов'язків керівників структурних підрозділів;
- 3) розробка системи стимулювання керівників структурних підрозділів;
- 4) розробка системи форм відповідальності керівників структурних підрозділів за невиконання встановлених завдань;
- 5) розробка й доведення "центрам інвестицій" планових (нормативних) завдань щодо здійснення інвестиційної діяльності;
- 6) забезпечення контролю виконання "центрами інвестицій" встановлених завдань.

У процесі формування організаційної структури інвестиційного менеджменту керуються обсягами інвестиційної діяльності, функцій інвестиційного процесу тощо [1].

Система інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту – система цілеспрямовано сформованих відповідних показників для використання в процесі прийняття і реалізації управлінських рішень за всіма аспектами інвестиційної діяльності підприємства [1, 12]. Побудова системи інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту передбачає формування необхідних показників завдяки зовнішнім і внутрішнім джерелам інформації табл. 3.2.

Формування і використання показників інформаційного забезпечення менеджменту на підприємстві дозволяє ефективно управляти інвестиційною діяльністю підприємства. Інвестиційний аналіз – це процес дослідження інвестиційної активності й ефективності інвестиційної діяльності підприємства з метою виявлення резервів подальшого підвищення її ефективності.

Класифікацію форм і систем інвестиційного аналізу наведено в табл. 3.3.

Продовження табл. 3.2

1	2	3	4
<p>Б. Грошових інструментів інвестування:</p> <ul style="list-style-type: none"> - кредитна ставка банків, диференційована за термінами надання фінансового кредиту; - депозитна ставка банків, диференційована за вкладами до запиту й терміновим вкладам; - офіційний курс окремих валют, якими оперує підприємство в зовнішньоекономічній діяльності; <p>В. Капітальних товарів і послуг:</p> <ul style="list-style-type: none"> - види товарів і послуг, які обертаються на товарному ринку; - ціни попиту й пропозиції на відповідні види товарів і послуг; - обсяги й вартість угод за відповідними видами товарів і послуг; - середня вартість інвестиційних послуг (будівельно – монтажні роботи тощо), які надають підприємствам галузі. 	<p>Публікації періодичних комерційних видань, фондової і валютної бірж тощо</p>	<p>3. Нормативно – планові показники, пов’язані з інвестиційною діяльністю підприємства:</p> <p>А. Система внутрішніх нормативів, що регулюють інвестиційну діяльність:</p> <ul style="list-style-type: none"> - нормативи окремих активів підприємства; - нормативи співвідношення окремих активів підприємства й структури капіталу; - нормативи питомих витрат фінансових ресурсів тощо. 	<p>Дані формуються на певному підприємстві</p>
<p>3. Показники, що характеризують діяльність контрагентів і конкурентів, формують у розрізі окремих груп:</p> <ul style="list-style-type: none"> - інвестиційні компанії, фонди та інші посередники; - інвестиційні підрядники; - банки; - страхові компанії; - постачальники товарів і послуг; - продавці нематеріальних активів; - конкуренти. 	<p>Публікації звітних матеріалів у пресі, рейтинги за основними результативними показниками діяльності</p>	<p>Б. Система планових показників інвестиційної діяльності підприємства:</p> <ul style="list-style-type: none"> - поточні плани інвестиційної діяльності; - оперативні плани інвестиційної діяльності 	
<p>4. Показники нормативно-правового характеру, що регламентують інвестиційну діяльність підприємства, розглядають у розрізі груп:</p> <ul style="list-style-type: none"> - нормативно – регулюючі показники за різними видами інвестиційної діяльності підприємства; - нормативно – регулюючі показники з питань функціонування окремих сегментів інвестиційного ринку. 	<p>Нормативно – правові акти, що приймають органи державної влади</p>		

Таблиця 3.3 – Класифікація форм інвестиційного аналізу

Ознаки аналізу	Форми аналізу	Мета
Організація проведення дослідження	Внутрішній Зовнішній	Правильність відображення результатів і її вплив на фінансову стійкість підприємства
Обсяг дослідження	Повний Тематичний	Вивчення всіх аспектів інвестиційної діяльності Вивчення окремих аспектів інвестиційної діяльності
Глибина дослідження	Експрес – аналіз Фундаментальний аналіз	Розрахунок основних аналітичних показників Факторне дослідження показників інвестиційної діяльності
Об'єкт дослідження	Діяльність у цілому Діяльність окремих «центрів інвестицій» Окремі операції	Предмет вивчення – інвестиційна діяльність підприємства в цілому Дослідження ефективності використання інвестуемого капіталу Дослідження окремих операцій, пов'язаних з інвестиційними вкладеннями
Період проведення	Попередній Поточний або оперативний Наступний або ретроспективний)	Вивчення умов здійснення інвестиційної діяльності У процесі реалізації окремих проектів для оперативного впливу на розвиток інвестиційної діяльності Аналіз результатів інвестиційної діяльності для порівняння з попереднім аналізом

В інвестиційному менеджменті найбільшого розповсюдження набули аналітичні коефіцієнти, наведені в табл. 3.5.

Інвестиційне планування - процес розробки основних показників інвестиційної діяльності підприємства та її забезпечення відповідними ресурсами у визначеному майбутньому періоді [1, 12]. Кожній з систем інвестиційного планування відповідають певні форми представлення його результатів (планові документи), які наведено в табл. 3.6.

Інвестиційний контролінг - система внутрішнього контролю, що забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних напрямках і показниках інвестиційної діяльності підприємства, своєчасне виявлення відхилень фактичних її результатів від передбачених і прийняття оперативних управлінських рішень щодо виконання поставлених завдань (Рис. 3.4) [1, 12].

Таблиця 3.4 – Класифікація систем інвестиційного аналізу в залежності від методів, які використовують на підприємстві

Система аналізу	Сутність системи	Напрямки аналізу
Горизонтальний (або трендовий) інвестиційний аналіз	система аналізу, що досліджує динаміку окремих показників інвестиційної діяльності підприємства (“центра інвестицій”) в часі визначає загальні тенденції їх зміни (або “тренд”).	1) аналіз динаміки загального обсягу валових і чистих реальних інвестицій за ряд періодів; 2) аналіз динаміки загальної вартості портфелю фінансових інвестицій за ряд періодів; 3) аналіз динаміки загальної суми інвестиційних доходів за ряд періодів.
Вертикальний (або структурний) інвестиційний аналіз	система аналізу, що досліджує внутрішню структуру окремих узагальнюючих показників інвестиційної діяльності.	1) структурний аналіз окремих видів інвестицій підприємства; 2) структурний аналіз реальних інвестицій підприємства; 3) структурний аналіз портфелю фінансових інвестицій підприємства; 4) структурний аналіз інвестиційних ресурсів підприємства за джерелами їх формування.
Порівняльний інвестиційний аналіз	система аналізу, що базується на порівнянні між собою окремих груп аналогічних показників інвестиційної діяльності.	1) порівняння темпів і результатів реального інвестування за даним підприємством і середньогалузевими; 2) порівняння основних показників інвестиційної діяльності окремих “центрів інвестицій” підприємства; 3) порівняння планових (нормативних) і звітних показників інвестиційної діяльності підприємства (“центрів інвестицій”); 4) порівняння основних показників, що визначають умови інвестиційної діяльності підприємства (“центрів інвестицій”).
Аналіз інвестиційних коефіцієнтів	система аналізу, що досліджує співвідношення різних абсолютних показників, що характеризують обсяги й результати інвестиційної діяльності підприємства (“центрів інвестицій”).	1) коефіцієнт рентабельності інвестицій; 2) коефіцієнт самофінансування інвестиційної діяльності; 3) коефіцієнт реінвестування прибутку.
Інвестиційна привабливість реальних проєктів і фінансових інструментів	Процес дослідження й оцінки за критеріями інвестора системи показників за окремими об’єктами інвестування з метою обґрунтування інвестиційних рішень.	1) показники доходності (ефективності) інвестицій; 2) показники інвестиційного ризику; в) показники ліквідності інвестицій. 3) системи й методи інвестиційного планування.

Таблиця 3.5 – Аналітичні інвестиційні коефіцієнти

Показник	Формула	Пояснення
Коефіцієнт рентабельності інвестицій (K_{pi})	$K_{pi} = \frac{\Pi_{ч\text{інв д}}}{IK}$	$\Pi_{ч\text{інв д}}$ - середньорічна сума чистого прибутку від інвестиційної діяльності; IK - сума інвестованого капіталу;
Коефіцієнт самофінансування інвестиційної діяльності (K_{ci})	$K_{ci} = \frac{VIP_v}{IP}$	VIP_v - сума власних інвестиційних ресурсів, що сформовані за рахунок внутрішніх джерел; IP - загальна сума сформованих інвестиційних ресурсів;
Коефіцієнт покриття інвестицій (K_{ni})	$K_{ni} = \frac{VIP_v + IP_{дз}}{A}$	VIP_v - сума власних інвестиційних ресурсів, що сформовані за рахунок внутрішніх джерел; $IP_{дз}$ - сума інвестиційних ресурсів, що фінансуються за рахунок довгострокових боргових коштів; A - загальна сума активів;
Коефіцієнт реінвестування прибутку (K_{rip})	$K_{rip} = \frac{\Pi_{ч\text{інв}}}{\Pi_{ч}}$	$\Pi_{ч\text{інв}}$ - сума чистого прибутку підприємства, що спрямована на інвестування; $\Pi_{ч}$ - загальна сума чистого прибутку підприємства;
Прибуток на інвестований капітал (Π_i)	$\Pi_i = \frac{\Pi_{ч} + B}{VIP_v + IP_{дз}}$	B - загальна сума відсотків;
Прибуток на акцію (Π_A)	$\Pi_A = \frac{\Pi_{ч} - D_{A\text{прив}}}{K_{A\text{звич}}}$	$D_{A\text{прив}}$ - дивіденди за привілейованими акціями; $K_{A\text{звич}}$ - кількість звичайних акцій в обігу;
Коефіцієнт виплати дивідендів ($K_{вип д}$)	$K_{вип д} = \frac{D}{\Pi_{ч}}$	D - сума дивідендів;
Коефіцієнт реінвестицій (K_{pi})	$K_{pi} = \frac{\Pi_{нр}}{\Pi_{ч}}$	$\Pi_{нр}$ - нерозподілений прибуток;
Коефіцієнт покриття дивідендів ($K_{п д}$)	$K_{п д} = \frac{\Pi_{ч} - D_{A\text{прив}}}{D_{A\text{звич}}}$	$D_{A\text{звич}}$ - дивіденди за звичайними акціями в обігу.

Таблиця 3.6 - Системи інвестиційного планування

Системи інвестиційного планування	Форми представлення результатів інвестиційного планування (планові документи)	Період планування
1. Система стратегічного планування інвестиційної діяльності підприємства	а) інвестиційна стратегія підприємства; б) інвестиційна політика підприємства за окремими аспектами інвестиційної діяльності;	3-5 років
2. Система поточного планування інвестиційної діяльності	а) програма реальних інвестицій; б) портфель довгострокових фінансових інвестицій; в) основні показники інвестиційної діяльності в системі поточних фінансових планів;	1 рік
3. Система оперативного планування інвестиційної діяльності	а) календарний план реалізації інвестиційних проектів; б) капітальний бюджет за окремими інвестиційними проектами; в) портфель короткострокових фінансових інвестицій.	квартал, місяць

Система дій інвестиційних менеджерів щодо усунення відхилень фактичних показників інвестиційної діяльності від встановлених стандартів складається з трьох основних алгоритмів - "Не вживати ніяких заходів"; "Усунути відхилення"; "Скоригувати значення відповідних стандартів".

3.3 Процес управління інвестиціями

Управління інвестиціями – це процес управління коштами [2, 7 - 10]. Існують наступні етапи процесу управління інвестиціями, що наведені на рис. 3.5. Вони являють собою замкнений, циклічний процес, де оцінка інвестицій може приводити до коригування цілей, політики, стратегії і структури інвестиційного портфелю. [2, 7-10].



Рис. 3.4 - Інвестиційний контролінг

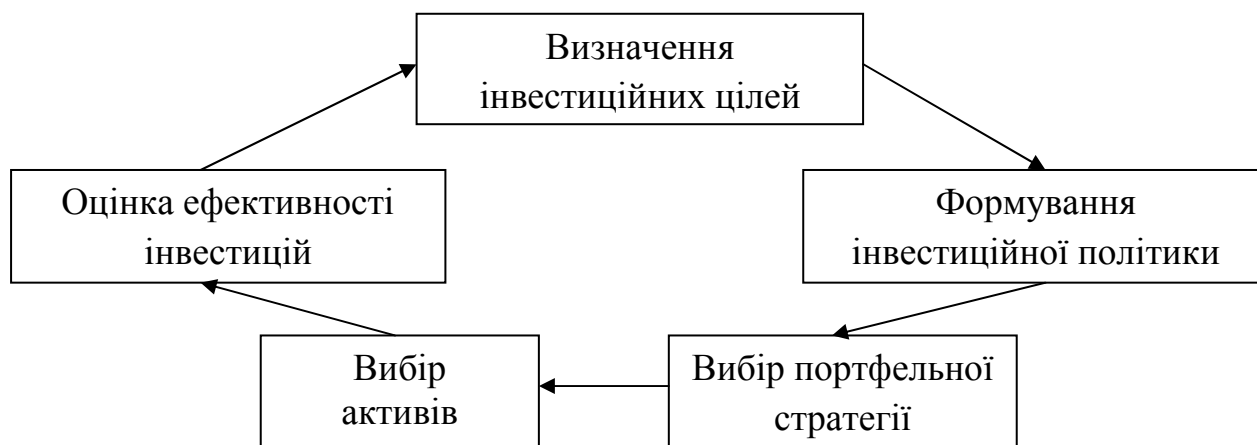


Рис. 3.5 - Етапи процесу управління інвестиціями

Будь – який суб’єкт інвестування намагається досягти інвестиційної мети, але ефективність його діяльності залежить від обраної стратегії управління інвестиціями. За класифікацією, наведеною в роботах [1,11], існують наступні інвестиційні стратегії:

- інвестиційна бездіяльність – прибутковість вкладених засобів з часом знижується внаслідок морального й фізичного старіння виробничого апарату, погіршення організації виробництва тощо;

- пасивне інвестування – підтримка незмінного рівня розвитку підприємства призводить до відставання від середнього по галузі рівня і в майбутньому буде мати ті ж наслідки;

- активна стратегія – забезпечує зростання прибутковості до середньогалузевого рівня вкладень, припускає добір і реалізацію різного роду інноваційних проектів, активну поведінку на ринку;

- ефективна або випереджаюча стратегія пов’язана вже з інноваціями, що реалізують принципово нові технологічні рішення, які відрізняються значним ступенем ризику таких вкладень.

Менеджери активного стилю велику частину часу присвячують формуванню портфелю і вважають, що вся ринкова інформація не є точною – існують недооцінені, справедливо оцінені й переоцінені акції; в той час як при пасивному управлінні менеджери сподіваються на ефективність ринку як само організованої системи.

Таблиця 3.7 – Характеристика етапів процесу управління інвестиціями

Етапи	Характеристика дій суб'єктів інвестування
Визначення інвестиційних цілей	Залежить від задач фінансового інституту, тобто від природи його зобов'язань
Формування інвестиційної політики	Інвестор приймає рішення про розміщення активів – розподіляє фонди, наявні в його розпорядженні, фонди між основними класами активів (цінні папери, нерухомість тощо)
Вибір портфельної стратегії	Повністю відповідає цілям клієнта й інвестиційній політиці. Вибір між активними, пасивними і структурними стратегіями залежить від представлень інвестора про ступінь цінової ефективності ринку й природи зобов'язань клієнта.
Вибір активів	Оцінка окремих видів цінних паперів і створення ефективного портфелю, який при заданому рівні ризику має найбільш очікувану прибутковість або найменший ризик при заданому рівні прибутковості
Оцінка ефективності інвестицій	Визначення реалізованої прибутковості портфеля й співставлення з базовим періодом, коригування вибору інвестиційної мети й політики, тощо

Порівняння активних і пасивних стратегій наведено в табл. 3.8 [2, 7-10].

Таблиця 3.8 – Відмінності активного та пасивного управління

Критерій	Стратегія	
	Активна	Пасивна
Формування портфелю	Суб'єктивне	Об'єктивне
	Складні правила	Прості правила
	Мало видів акцій	Багато видів акцій
	Приблизне «виваження»	Точне «виваження»
Угода	Поточні угоди	Програмні угоди
	Мало видів акцій	Багато видів акцій
	Резерви грошових коштів	Повне інвестування
Моніторинг	Нерегулярний	Постійний
	Приблизний	Детальний

Приклади виконання завдань

3.1 Розрахувати коефіцієнти ринкової активності для акціонерного товариства, в якому чистий прибуток підприємства склав 25 400 000 гр. од., кількість акцій – 2 100 од. (з них: 800 од. – привілейовані і 1 300 од. – звичайні акції в обігу), нерозподілений прибуток склав 17 200 000 гр. од., загальна сума дивідендів – 8 200 000 гр. од. (з них: за привілейованими акціями – 3 125 000 гр. од. і за звичайними акціями в обігу – 5 075 000 гр. од.).

Розрахунки коефіцієнтів активності проведено за формулами, наведеними в табл. 3. 5.

Прибуток на акцію складе: $P_A = (25400000 - 3125000) / 1300 = 17134,62$ грн. од.

Коефіцієнт виплати дивідендів: $K_{\text{вип Д}} = 8200000 / 25400000 = 0,32$

Коефіцієнт реінвестицій: $K_{PI} = 17200000 / 25400000 = 0,68$

Коефіцієнт покриття дивідендів: $K_{п Д} = (25400000 - 3125000) / 5075000 = 4,39$

3.2 Менеджеру потрібно обрати один із варіантів: ліквідувати туристське підприємство або його реорганізувати. Визначено, що ліквідаційна вартість готелю складає 20 млн. гр. од. Прогнозований середньорічний чистий грошовий потік складає 5 млн. гр. од. Середньозважена вартість капіталу – 15%.

Розрахунок економічної вартості підприємства:

$5\,000\,000 : 0,15 \approx 33\,333\,333$ грн.

Менеджеру слід реорганізувати готельне підприємство, оскільки в цьому випадку його економічна вартість буде більше ліквідаційної майже на 13,3 млн. грн.:

$33\,333\,333 - 20\,000\,000 = 13\,333\,333$ грн.

Завдання для самостійного виконання

3.1 За даними, наведеними в табл. 2.5 і табл. 2.6 визначити коефіцієнти ринкової активності ЗАО «Готель N».

3.2 Загальна сума сформованих інвестиційних ресурсів – 1 000 000 гр. од., з яких сума власних інвестиційних ресурсів, сформованих за рахунок внутрішніх джерел, – 500 000 гр. од., сума інвестиційних ресурсів, сформованих за рахунок

довгострокових боргових коштів – 500 000 гр. од. Сума чистого прибутку від інвестиційної діяльності – 200 000 гр. од. , загальна сума активів – 5 230 400 гр. од. Визначити аналітичні інвестиційні коефіцієнти .

3.3 Чистий прибуток підприємства склав 38 400 000 гр. од., кількість акцій – 1 000 од. (з них: 800 од. – привілейовані і 200 од. – звичайні акції в обігу), нерозподілений прибуток склав 10 600 000 гр. од., загальна сума дивідендів – 2 200 000 гр. од. (з них: за привілейованими акціями – 700 000 гр. од. і за звичайними акціями в обігу – 1 500 000 гр. од.). Розрахувати коефіцієнти ринкової активності.

3.4 Ліквідаційна вартість готелю складає 30 млн. гр. од. Прогнозований середньорічний чистий грошовий потік складає 1 млн. гр. од. Середньозважена вартість капіталу – 15%.

Тестові завдання з теми

1. Предметом дисципліни "Інвестиційний менеджмент" є:

- а) максимізація добробуту власників підприємства в поточному й перспективному періодах, забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації стратегії розвитку підприємства на окремих стадіях його життєвого циклу;
- б) система принципів і методів розроблення й реалізації управлінських рішень, пов'язаних зі здійсненням різних аспектів інвестиційної діяльності підприємства;
- в) комплекс питань, що пов'язані зі здійсненням інвестиційної діяльності підприємства, які потребують знань теорії і практики прийняття управлінських рішень щодо процесу інвестування;
- г) процес пошуку необхідних інвестиційних ресурсів, вибору ефективних об'єктів (інструментів) інвестування, формування збалансованої за вибраними параметрами інвестиційної програми (інвестиційного портфеля) й забезпечення її реалізації.

2. Максимізація добробуту власників підприємства в поточному й перспективному періодах, забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації стратегії розвитку підприємства на окремих стадіях його життєвого циклу, це:

- а) мета інвестиційного менеджменту;
- б) принцип інвестиційного менеджменту;
- в) система інвестиційного менеджменту;
- г) функція інвестиційного менеджменту.

3. Взаємопов'язана сукупність внутрішніх структурних служб і підрозділів підприємства, які забезпечують розробку й прийняття управлінських рішень з різних аспектів інвестиційної діяльності й несуть відповідальність за результати цих рішень, це:

- а) система інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту;
- б) система організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту;
- в) система інвестиційного планування;
- г) система інвестиційного контролінгу.

4. Прибутковість вкладених засобів з часом знижується внаслідок морального й фізичного старіння виробничого апарату, погіршення організації виробництва. Це характеристика наступної інвестиційної стратегії:

- а) пасивне інвестування;
- б) активна стратегія;
- в) інвестиційна бездіяльність;
- г) ефективна або випереджаюча стратегія.

5. Оцінка окремих видів цінних паперів і створення ефективного портфелю, який при заданому рівні ризику має найбільш очікувану прибутковість або найменший ризик при заданому рівні прибутковості, це характеристика наступного етапу процесу управління інвестиціями:

- а) формування інвестиційної політики;
- б) вибір портфельної стратегії;
- в) вибір активів;
- г) оцінка ефективності інвестицій.

6. До функцій інвестиційного менеджменту відносять:

- а) розроблення інвестиційної стратегії підприємства;
- б) аудит господарської діяльності підприємства;
- в) друк цінних паперів підприємства;
- г) створення інноваційної програми.

7. Форма прояви на інвестиційному ринку або окремих його сегментах системи факторів, що визначають співвідношення обсягу попиту й пропозиції, рівня цін і конкуренції має назву:

- а) інвестиційний клімат;
- б) кон'юнктура;
- в) інвестиційна привабливість;
- г) інвестиційне середовище.

8. Значне зростання попиту на всі об'єкти інвестування, попит не повністю задовольняється пропозицією на ринку, зростання доходів інвесторів і посередників, це ознаки стадії кон'юнктури, що має назву:

- а) підвищення кон'юнктури;
- б) кон'юнктурний бум;
- в) послаблення кон'юнктури;
- г) кон'юнктурний спад.

9. Інституційні інвестори поділяються на:

- а) індивідуальних;
- б) роздрібних;
- в) фізичних;
- г) нефінансові інститути.

10. До фінансових інститутів віднесено:

- а) фізичні особи;
- б) комерційні банки, ощадні установи
- в) пенсійні, накопичувальні фонди;
- г) приватні особи.

4. ІНВЕСТИЦІЙНІ РЕСУРСИ ПІДПРИЄМСТВА: ФОРМУВАННЯ ТА УПРАВЛІННЯ

4.1 Інвестиційний капітал

Капітал підприємства характеризує загальну вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів [45], у свою чергу *інвестиційні ресурси* – це всі форми капіталу, що залучаються суб'єктом господарювання з метою здійснення вкладень у об'єкти інвестування. Капітал, що є базою створення і розвитку підприємства, у процесі свого функціонування забезпечує інтереси держави, власників і персоналу. З точки зору економічної сутності капіталу підприємства виділено наступні його особливості (табл. 4.1) [45]:

Таблиця 4.1 – Характеристика особливостей капіталу підприємства

Особливість	Характеристика
Основний фактор виробництва	Об'єднує всі фактори виробництва в єдиний виробничий комплекс
Фінансові ресурси, що приносять дохід	Виступає в формі позикового капіталу, що забезпечує формування доходів у фінансовій сфері діяльності підприємства
Головне джерело формування добробуту його власників	Споживаюча в поточному періоді частина капіталу виходить із його складу, будучи спрямованою на задоволення поточних потреб його власників(перестає виконувати функції капіталу). Накопичена частина покликана забезпечити задоволення потреб його власників у перспективному періоді, тобто формує базу оцінки ринкової вартості підприємства.
Головний вимірювач ринкової вартості підприємства	Власний капітал визначає обсяг чистих активів. Обсяг використаного підприємством капіталу характеризує і потенціал залучення ним позичених фінансових ресурсів, що забезпечують отримання додаткового прибутку.
Динаміка капіталу – важливий барометр ефективності діяльності	Зростання капіталу характеризує високий рівень формування та ефективності розподілу прибутку підприємства, здатність підтримувати фінансову рівновагу за рахунок внутрішніх джерел. Зниження обсягу власного капіталу є наслідком неефективної, збиткової діяльності підприємства

Систематизовану класифікацію капіталу підприємства наведено в табл. 4.2. [3, 34, 45].

Таблиця 4.2 – Класифікація капіталу підприємства

Ознака	Характеристика
Належність підприємству	<ul style="list-style-type: none"> - власний - загальна вартість коштів підприємства, що належать йому на правах власності й використовуються ним для формування визначеної частини активів (чисті активи); - позичений – позичені для фінансування розвитку підприємства на поворотній основі грошові кошти або інші майнові цінності (фінансові зобов'язання)
Мета використання	<ul style="list-style-type: none"> - продуктивний (реальне інвестування) кошти підприємства, інвестовані в його операційні активи для здійснення виробничо – збутової діяльності; - позичковий (фінансове інвестування) – частина капіталу, що використовується в процесі інвестування у грошові інструменти (депозитні вклади в банках) і фондові інструменти (облігації, депозитні сертифікати); - спекулятивний (фінансове інвестування) – частина капіталу, що використовується в процесі здійснення спекулятивних (базуються на різниці в цінах) фінансових операціях
Форми інвестування	- грошовий, фінансовий, матеріальний, нематеріальний – капітал, який використовують для формування статутного фонду підприємства (дозволено законодавством при створенні нових підприємств і збільшення обсягу їх статутних фондів)
Об'єкт інвестування	<ul style="list-style-type: none"> - основний – частина капіталу, що інвестована в усі види його необоротних активів; - оборотний - частина капіталу, що інвестована в оборотні активи
Форма знаходження в процесі кругообігу	<ul style="list-style-type: none"> - грошовий; - товарний; - виробничий
Форма власності	- приватний, державний – капітал, що класифікують за формами власності підприємств
Організаційно - правова форма	<ul style="list-style-type: none"> - акціонерний – капітал підприємств, створених у формі акціонерних товариств; - пайовий – капітал партнерських підприємств – товариств з обмеженою відповідальністю, командитних тощо); - індивідуальний – капітал індивідуальних підприємств – сімейних тощо)
Характер використання в господарському процесі	<ul style="list-style-type: none"> - робочий – частина капіталу, що приймає безпосередню участь у формуванні доходів і забезпеченні операційної, інвестиційної і фінансової діяльності підприємств; - неробочий «мертвий» - частина капіталу що інвестована в активи, які не приймають участі в здійсненні різноманітних видів господарської діяльності й формуванні доходів
Характер використання власниками	<ul style="list-style-type: none"> - споживчий – дезінвестиції підприємства, що здійснюють з метою споживання (виплата дивідендів, відсотків, задоволення соціальних потреб персоналу тощо). Після розподілу капіталу за метою використання втрачає функції капіталу; - накопичувальний – реінвестиції підприємства, що являють собою різні форми приросту капіталу в процесі прибутку, дивідендних виплат тощо.
Джерела залучення	<ul style="list-style-type: none"> - національний (вітчизняний); - іноземний

На ефективний результат діяльності підприємств впливає структура капіталу, яка являє собою «склад інвестицій за їх видами, напрямками використання та їх часткою у загальних інвестиціях» [34] або «співвідношення власних і позичкових фінансових засобів, що використовує підприємство у процесі господарської діяльності» [45]. Особливості складових частин структури капіталу підприємства наведено в табл. 4.3.

4.2 Джерела фінансування інвестиційної діяльності

Інвестиційна діяльність підприємства здійснюється за рахунок усіх можливих джерел, класифікацію яких наведено в табл. 4.4.

Таблиця 4.4 - Класифікація джерел фінансування

Ознака класифікації	Джерела фінансування
За відносинами власності	- власні (прибуток, амортизаційні відрахування, повернення збитків, грошові накопичення й збереження фізичних і юридичних осіб); - залучені (кошти від продажу акцій, пайові та інші вклади фізичних та юридичних осіб); - займані або позикові (облігаційні займи банківські й бюджетні кредити тощо)
За видами власності	- державні інвестиційні ресурси (бюджетні, позабюджетні, держвласність тощо); - ресурси офіційних фінансово – кредитних установ (банки, інвестиційні і пайові фонди, недержавні пенсійні фонди, страхові лізингові компанії тощо); - фінансові кошти індивідуальних інвесторів; - інвестиційні ресурси іноземних інвесторів; - корпоративні інвестиції (акціонерні товариства тощо)
За рівнем власників	- на рівні держави (макрорівень); - на рівні регіонів, галузей, на муніципальному рівні (мезорівень); - на рівні підприємств, комплексів (макрорівень)

Кожне джерело фінансування має свої переваги й недоліки, тому за умов використання будь – якого джерела проводиться аналіз позитивних і негативних (табл. 4.5) наслідків використання можливих форм фінансування.

Таблиця 4.3 – Особливості структури капіталу підприємства

Вид капіталу	Переваги	Недоліки	Форми функціонування	Джерела		
				внутрішні	зовнішні	
					довгострокові	коротко-строкові
Власний	- простота залучення; - здатність генерування більш високого прибутку; - забезпечення фінансової стійкості розвитку підприємства	- обмеженість обсягу залучення; - висока вартість; - невикористання можливості приросту ефекту рентабельності	- статутний фонд; - резервний фонд (резервний капітал); - спеціальні (цільові) фінансові фонди; - нерозподілений прибуток; - інші форми власного капіталу	- прибуток; - амортизаційні відрахування	- додатковий пайовий або акціонерний капітал; - капітал приватних інвесторів, безпосередньо вкладений в статутний фонд - інші зовнішні джерела	
Позичковий	- широкі можливості залучення; - збільшення фінансового потенціалу підприємства; - формування необхідного обсягу інвестиційних ресурсів	- генерація найбільш небезпечних ризиків у діяльності фірми; - формування меншої норми прибутку; - залежність вартості такого капіталу від кон'юнктури ринку; - складність процедури залучення	- грошова (банківський кредит); - обладнання (фінансовий лізинг); - товарна (комерційний або товарний кредит); - нематеріальна (інтелектуальний кредит)	- внутрішня кредиторська заборгованість	- підприємство – лізінодавач; - державні цільові й пільгові кредити; - кредити банків; - кредити і займи небанківських фінансових установ	- товарний (комерційний) кредит

Таблиця 4.5- Зовнішні і внутрішні джерела фінансування, розподілені за рівнями

Джерела фінансування підприємств	
Зовнішні	Внутрішні
макрорівень	
Іноземні інвестиції, кредити, займи	Власні кошти підприємств, ресурси фінансового ринку, заощадження населення, бюджетні інвестиційні асигнування
мікрорівень	
Бюджетні інвестиції, кошти кредитних установ, страхових компаній, недержавних пенсійних та інвестиційних фондів, заощадження населення, емісія цінних паперів.	Прибуток, амортизація, інвестиції власників підприємства; раніше виконані довгострокові вкладення, строк сплати яких закінчується у поточному періоді страхова сума відшкодування збитків, викликаних втратою майна тощо
переваги	
Великий обсяг можливого їх залучення, зовнішній контроль за ефективністю інвестиційної діяльності	Спрощене й швидке залучення, не потребують сплати відсотка, знижують ризик неплатоспроможності й банкрутства, управління повністю залишається в руках засновників
недоліки	
Тривалий період залучення, надання необхідних гарантій, підвищення ризику банкрутства підприємства у зв'язку з несвоєчасним погашенням отриманих позичок, втрата частини прибутку у зв'язку зі сплатою відсотка	Невеликий обсяг можливого залучення, недостатній (суб'єктивний) контроль з боку інвестора

4.3 Формування інвестиційних ресурсів підприємства

Формування інвестиційних ресурсів – процес залучення капіталу в усіх його формах з різних джерел для здійснення інвестицій. Мета формування капіталу підприємства – задоволення потреб у придбанні необхідних активів і оптимізація його структури. З урахуванням цієї мети процес формування капіталу базується на відповідних принципах (рис. 4.1).

Розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів має виконувати такі основні завдання:

- 1) визначення загальної потреби в інвестиційних ресурсах на окремих етапах інвестиційної діяльності підприємства;
- 2) оптимізація співвідношення власних і позикових інвестиційних ресурсів у процесі їх формування;

- 3) визначення структури інвестиційних ресурсів підприємства за окремими формами залученого капіталу;
- 4) визначення структури власних і позикових інвестиційних ресурсів за джерелами їх залучення;
- 5) забезпечення фінансової рівноваги підприємства на всіх етапах його інвестиційної діяльності.



Рис. 4.1 – Формування й оптимізація структури капіталу

4.4 Оцінка вартості інвестиційних ресурсів

Управління формуванням інвестиційних ресурсів базується на концепції вартості капіталу. Вартість капіталу являє собою ціну, яку підприємство платить за його залучення з різних джерел [45]. Сфери використання показника вартості капіталу наступні (табл. 4.6) [3, 34, 45].

Таблиця 4.6 – Сфери використання вартості капіталу

Сфера	Характеристика
Міра прибутковості операційної діяльності	Характеризує частину прибутку, який повинен бути сплачений за використання сформованого або залученого нового капіталу для забезпечення випуску й реалізації продукції: - для інвесторів і кредиторів – норма прибутку на наданий в користування капітал; - для суб'єктів господарювання – питомі витрати з залучення й обслуговування використовуваних фінансових засобів.
Як критерій в процесі здійснення реального інвестування	Виступає як дисконтна ставка, за якою сума чистого грошового потоку зводиться до теперішньої вартості в процесі оцінки ефективності реальних проектів. Слугує базою порівняння внутрішньої ставки доходності інвестиційного проекту - якщо вона є нижчою ніж рівень показника вартості капіталу, проект слід відхилити.
Базовий показник ефективності фінансового інвестування	Дозволяє оцінити не тільки реальну ринкову вартість або дохідність окремих інструментів фінансового інвестування, але й сформувані ефективні напрями й види цього інвестування на попередній стадії формування інвестиційного портфеля.
В управлінні структурою капіталу	Мінімізація вартості позиченого капіталу забезпечується в процесі оцінки вартості капіталу й формуванні відповідної структури джерел його використання підприємством.
Показник рівня ринкової вартості підприємства	Зниження рівня вартості капіталу призводить до відповідного зростання ринкової вартості підприємства й навпаки.

Принципи оцінки капіталу наведено в табл. 4.7.

Обсяг загальної потреби в інвестиційних ресурсах на окремих етапах інвестиційної діяльності підприємства визначається як сума необхідного капіталу за такими напрямками [1]:

- 1) потреба в капіталі для забезпечення заміни окремих видів основних фондів і нематеріальних активів, що вибувають внаслідок повної їх амортизації;
- 2) потреба в капіталі для розширення складу основних фондів і нематеріальних активів у процесі нарощення обсягів операційної діяльності;

3) потреба в капіталі для забезпечення приросту оборотних активів у процесі нарощення обсягів операційної діяльності;

4) потреба в капіталі для розширення обсягу фінансових інвестицій і придбання додаткових фінансових активів.

Підходи до оцінки вартості капіталу диференціюються в розрізі окремих елементів власного й позикового капіталу (Рис. 4.2).

Важливість оцінки вартості капіталу при управлінні його формуванням визначає необхідність його розрахунку (табл. 4.8) [3, 34, 45].

Таблиця 4.7 – Оцінка капіталу підприємства

Принцип	Характеристика
Попередньої за елементною оцінкою	Використовуваний капітал підприємства слід розкласти на окремі складові елементи - джерела, кожне з яких повинне бути об'єктом оціночних розрахунків
Узагальнююча оцінка вартості капіталу	Поелементна оцінка є основою для визначення узагальнюючого показника – середньозваженої вартості капіталу
Порівняння оцінки вартості власного та позиченого капіталу	Суми використовуваного власного й позиченого капіталу, відображені в пасиві балансу підприємства мають неспівставне значення. Позичений капітал оцінений за ринковою вартістю, власний капітал, відображений в балансі, відповідно до теперішньої ринкової вартості має занижене значення. Для порівняння й коректності розрахунків середньозваженої вартості капіталу сума власного капіталу повинна бути виражена в ринковій вартості
Динамічна оцінка вартості капіталу	Внаслідок зміни факторів, що впливають на вартість окремих елементів капіталу, змінюється й середньозважена вартість вже сформованого капіталу. Оцінка вартості планованого до залучення капіталу носить ймовірний характер внаслідок прогнозних значень кон'юнктури ринку, рівня власної кредитоспроможності підприємства, рівня ризику тощо.
Взаємозв'язок оцінки теперішньої й майбутньої середньозваженої вартості капіталу	Залучення додаткового капіталу підприємства за рахунок власних та позичкових джерел має на кожному етапі розвитку підприємства свої економічні межі. Використання показника граничної корисності капіталу і врахування його динаміки сприяє ефективному управлінню фінансовою діяльністю підприємства.
Визначення межі ефективного використання додаткового капіталу	Оцінка вартості капіталу повинна бути завершена виробленням критеріального показника граничної ефективності капіталу, який характеризує рівень вартості кожної додатково залученої підприємством одиниці капіталу.



Рис. 4.2 – Система базових елементів оцінки вартості капіталу підприємства

4.5 Оптимізація структури джерел фінансування інвестиційної діяльності

Оптимальна структура капіталу – це таке співвідношення використання власних і позичених коштів, при якому забезпечується ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності й коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість. Оптимальну структуру капіталу кількісно визначити неможливо, керівництво підприємства може знати приблизне її значення, вираховане на підставі практичного досвіду.

Таблиця 4.8 – Показники оцінки вартості капіталу

Показник	Формула	Пояснення
1	2	3
Попередня поелементна оцінка вартості капіталу		
Вартість функціонуючого власного капіталу в звітному періоді ($ВК_{\Phi}^{ЗВ}$)	$ВК_{\Phi}^{ЗВ} = \frac{ЧП_{ВЛ} \times 100}{\overline{ВК}}$	$ЧП_{ВЛ}$ – сума чистого прибутку, виплачена власникам підприємства в процесі її розподілу за звітний період $\overline{ВК}$ – середня сума власного капіталу в звітному році
Вартість нерозподіленого прибутку останнього звітного періоду ($\Pi_{Н}^{ЗВ}$)	$\Pi_{Н}^{ЗВ} = ВК_{\Phi}^{ПЛ}$	$ВК_{\Phi}^{ПЛ}$ – вартість функціонуючого власного капіталу підприємства в плановому періоді
Вартість додатково залученого капіталу за рахунок привілейованих акцій ($ЗК_{а пр}$)	$ЗК_{а пр} = \frac{D_{а пр} \times 100}{K_{а пр} \times (1 - В_{ем})}$	$D_{а пр}$ – сума дивідендів, передбачених для виплати відповідно до контрактних зобов'язань емітента; $K_{а пр}$ – сума власного капіталу, залученого за рахунок емісії привілейованих акцій; $В_{ем}$ – співвідношення витрат на емісію акцій і суми емісії
Вартість додатково залученого капіталу за рахунок простих акцій (паїв) ($ЗК_{а п}$)	$ЗК_{а п} = \frac{N_{а д} \times D_{а п} \times ТВ_{д} \times 100}{N_{а п} \times (1 - В_{ем})}$	$N_{а д}$ – кількість додатково емітованих акцій; $D_{а п}$ – сума дивідендів, виплачених на одну просту акцію в звітному році (виплати на одиницю паїв); $ТВ_{д}$ – плановий темп виплат дивідендів (відсотків за паями); $N_{а п}$ – кількість акцій попередньої емісії $В_{ем}$ – витрати за емісією акцій, віднесені до суми емісії акцій(паїв);
Вартість позиченого капіталу у формі банківського кредиту ($КП_{к б}$)	$КП_{к б} = \frac{СВ_{к б} \times (1 - С_{п п})}{1 - В_{к б}}$	$СВ_{к б}$ – ставка відсотку за банківський кредит; $С_{п п}$ – ставка податку на прибуток; $В_{к.б.}$ – рівень витрат із залученням банківського кредиту до його суми;

1	2	3
Вартість позиченого капіталу в формі фінансового лізингу (КП _{ф.л.})	$\text{КП}_{\text{ф.л.}} = \frac{(\text{СВ}_{\text{ф.л.}} - \text{НА}_{\text{ф.л.}}) \times (1 - \text{С}_{\text{п.п.}})}{1 - \text{В}_{\text{ф.л.}}}$	<p>СВ_{ф.л.} – річна лізингова ставка, %;</p> <p>НА_{ф.л.} – річна норма амортизації активу, залученого на умовах фінансового лізингу;</p> <p>С_{п.п.} – ставка податку на прибуток;</p> <p>В_{ф.л.} – рівень витрат із залученням активу на умовах фінансового лізингу до вартості цього активу</p>
Вартість позиченого капіталу, залученого на умовах емісії облігацій (КП _{об.})	$\text{КП}_{\text{об.}} = \frac{\text{СВ}_{\text{об.}} \times (1 - \text{С}_{\text{п.п.}})}{1 - \text{В}_{\text{ем.}}}$	<p>СВ_{об.} – ставка відсотка за облігацією (купонний відсоток), %;</p> <p>С_{п.п.} – ставка податку на прибуток; коеф.;</p> <p>В_{ем.} – рівень емісійних витрат до обсягу емісії, коеф.</p>
Вартість позиченого капіталу в формі товарного кредиту (КП _{к.т.})	$\text{КП}_{\text{к.т.}} = \frac{(\text{ЗЦ} \times 360) \times (1 - \text{С}_{\text{п.п.}})}{\text{T}_{\text{в.п.}}}$	<p>ЗЦ – розмір цінової знижки при здійсненні готівкового платежу за продукцію, %;</p> <p>С_{п.п.} – ставка податку на прибуток; коеф.;</p> <p>T_{в.п.} – термін надання відстрочки платежу за продукцію, дні.</p>
Узагальнююча оцінка вартості капіталу		
Середньозважена вартість капіталу (СВК)	$\text{СВК} = \sum_{i=1}^n \text{В}_i \times \text{П}_i$	<p>В_i – рівень вартість окремих елементів капіталу, %;</p> <p>П_i – питома вага окремих елементів капіталу в загальній його сумі, коеф. Вартість внутрішньої кредиторської заборгованості враховують за нульовою ставкою</p> <p>n – кількість елементів капіталу, виділених у процесі оцінки</p>
Гранична ефективність капіталу (ΔГЕК)	$\Delta \text{ГЕК} = \frac{\Delta \text{P}_\text{к}}{\Delta \text{СВК}}$	<p>ΔP_к – приріст рівня рентабельності капіталу;</p> <p>ΔСВК – приріст середньозваженої вартості капіталу</p>

Процес оптимізації структури капіталу наведено на рис. 4.3 [45]. Основними методами аналізу капіталу підприємства є фінансовий леверидж і модель Дюпона (табл. 4.9).

Приклади виконання завдань

4.1 Визначити ефект фінансового левериджу за кожним із підприємств (табл. 4.10) [3].

Таблиця 4.10 – розрахунок ефекту фінансового левериджу

Показники	Формула	Підприємства		
		А	Б	В
1. Середня сума всього використовуваного капіталу(активів) у розглядаємому періоді, із них, тис. ум. од.:	-	1000	1000	1000
а) середня сума власного капіталу;	-	1000	800	500
б) середня сума позиченого капіталу.	-	-	200	500
2. Сума валового прибутку, (без врахування витрат зі сплати відсотків за кредит), тис. ум. од.	-	200	200	200
3. Коефіцієнт валової рентабельності активів (без врахування витрат зі сплати відсотків за кредит), %.	-	20	20	20
4. Середній рівень відсотків за кредит, %.	-	10	10	10
5. Сума відсотків за кредит, сплачена за використання позиченого капіталу, тис. ум. од.	$\frac{\text{гр.1б} \times \text{гр.4}}{100}$	-	20	50
6. Сума валового прибутку підприємства з урахуванням витрат за сплатою відсотків за кредит, тис. ум. од.	гр. 2 – гр. 5	200	180	150
7. Ставка податку на прибуток, коеф.	-	0,25	0,25	0,25
8. Сума податку на прибуток, тис. ум. од.	гр. 6 x гр.7	50	45	37,5
9. Сума чистого прибутку, що зосталась у розпорядженні підприємства після сплати податків, тис. ум. од.	гр. 6 - гр.8	150	135	122,5
10. Коефіцієнт рентабельності власного капіталу (коефіцієнт фінансової рентабельності), %.	$\frac{\text{гр. 9} \times 100}{\text{гр. 1а}}$	15	16,88	24,5
11. Приріст рентабельності власного капіталу в зв'язку з використанням позиченого капіталу, % (по відношенню до підприємства «А»)	-	-	1,88	7,62

Ефект фінансового левериджу відсутній у підприємства «А», тому що воно не використовує в своїй господарській діяльності позиковий капітал. По підприємству «Б» цей ефект складає 1,88%, по підприємству «В» - 7,62%. Чим вища питома вага у загальній сумі використовуваного підприємством капіталу, тим більший рівень прибутку воно отримує на власний капітал.



Рис 4.3 – Етапи оптимізації структури капіталу

Таблиця 4.9 - Методи аналізу капіталу підприємства

Показник	Формула для розрахунку показника	Узагальнені складові елементи показника		Складові елементи показника
		формула	пояснення	
Метод фінансового левериджу				
Ефект фінансового левериджу (ЕФЛ)	$(1 - C_{пп}) \times (КВР_a - ВК_{пк}) \times \frac{ПК}{ВК}$	$(1 - C_{пп})$	Податковий коректор фінансового левериджу	$C_{пп}$ – ставка податку на прибуток; $КВР_a$ – коефіцієнт валової рентабельності активів; $ВК_{пк}$ – середній розмір відсотків за кредит, сплачених підприємством за використання позиченого капіталу; $ПК$ – середня сума позиченого капіталу; $ВК$ – середня сума власного капіталу.
		$(КВР_a - ВК_{пк})$	Диференціал фінансового левериджу	
		$\frac{ПК}{ВК}$	Коефіцієнт фінансового левериджу	
<p>- Податковий коректор фінансового левериджу не залежить від діяльності підприємства, але при зниженні ставки оподаткування прибутку збільшити дію податкового коректору на ефект фінансового левериджу.</p> <p>- Збільшення позитивного значення диференціалу призводить до зростання ефекту фінансового левериджу. Від'ємне значення диференціалу призводить до зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу.</p> <p>- Приріст коефіцієнта фінансового левериджу мультиплікує ще більший приріст його ефекту (позитивного чи негативного, залежить від значення диференціалу)</p>				
Дюпонівська система інтегрального аналізу				
Модель Дюпона ($R_{гоє}$)	$R_{NPM} \times P_{pв} \times K_{фз}$	$R_{NPM} = \frac{Ч_{п}}{В_p}$	Рентабельність продажу	$Ч_{п}$ – чистий прибуток; $В_p$ – виручка від реалізації; A – усього активів K – сукупний капітал $ВК$ – власний капітал
		$P_{pв} = \frac{В_p}{A}$	Ресурсовіддача	
		$K_{фз} = \frac{K}{ВК}$	Коефіцієнт фінансової залежності	
<p>- Рентабельність продажу означає ефективність прибутків, отриманих підприємством у обсягу реалізації цієї продукції.</p> <p>- Ресурсовіддача визначає чисту виручку від реалізації на одиницю коштів, інвестованих у активи.</p> <p>- Коефіцієнт фінансової залежності свідчить про частку позикових коштів відносно власних і залежність фірми від зовнішніх джерел</p>				

4.2 Власний капітал підприємства – 60 тис. ум. од, воно вирішило істотно збільшити обсяг своєї інвестиційної діяльності за рахунок залучення зовнішнього капіталу. Коефіцієнт валової рентабельності активів (без врахування витрат на сплату відсотку за кредит) складає 10%. Мінімальна ставка відсотку за кредит (без ризику) складає 8%. Необхідно визначити, при якій структурі капіталу буде досягнутий найвищий рівень фінансової рентабельності підприємства [3].

Розрахунки цього показника за різними значеннями коефіцієнта фінансового левериджу наведено в табл. 4.11.

Найвищого коефіцієнта фінансової рентабельності досягнуто при коефіцієнті фінансового левериджу – 1,0, що визначає співвідношення залученого й власного капіталу в пропорції 50 % : 50 %.

4.3 Для здійснення господарської діяльності на початковому етапі підприємства необхідно сформувати активи (відповідно залучити необхідний капітал) у сумі 100 тис. ум. од. Підприємство організовується в формі акціонерного товариства відкритого типу. При мінімально прогнозованому рівні дивіденду в розмірі 7 % акції можуть бути продані на суму 25 тис. ум. од. Подальше збільшення обсягу продажу акцій потребує збільшення розміру пропонованих виплат дивідендів. Мінімальна ставка відсотку за кредит (ставка без ризику) складає 8%. Необхідно визначити при якій структурі капіталу буде досягнуто мінімальну середньозважену його вартість [3].

Розрахунки цього показника при різних значеннях структури капіталу наведено в табл. 4.12.

Мінімальну середньозважену вартість капіталу досягнуто при співвідношенні власного й залученого капіталу в пропорції 50% : 50%. Така структура капіталу дозволяє максимізувати реальну ринкову ставку підприємства (за інших рівних умов).

4.4 Підприємство планує придбати обладнання вартістю 10 000 ум. од, яке можна взяти на умовах лізингу або кредиту на термін – 3 роки.

Таблиця 4.11 – Розрахунок коефіцієнта фінансової рентабельності при різних значеннях коефіцієнта фінансового левериджу

Показники	Формула	Варіанти розрахунків						
		А	Б	В	Г	Д	Е	Ж
1.. Сума власного капіталу, тис. ум. од.	-	60	60	60	60	60	60	60
2. Сума позиченого капіталу, тис. ум. од.	-	-	15	30	60	90	120	150
3. Загальна сума капіталу, тис. ум. од.	-	60	75	90	120	150	180	210
4. Коефіцієнт фінансового левериджу.	-	-	0,25	0,50	1,00	1,50	2,00	2,50
5. Коефіцієнт валової рентабельності активів, %.	-	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	10,0
6. Ставка відсотку за кредит без ризику, %.	-	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
7. Премія за ризик, %.	-	-	-	0,5	1,0	1,5	2,0	2,5
8. Ставка відсотку за кредит з урахуванням ризику, %.	-	-	8,0	8,5	9,0	9,5	10,0	10,5
9. Сума валового прибутку без відсотків за кредит, тис. ум. од..	гр.3 x гр5	6,00	7,50	9,0	12,00	15,00	18,00	21,00
	100							
10. Сума сплачуваних відсотків за кредит, тис. ум. од.	гр.2 x гр.6	-	1,2	2,55	5,40	8,55	12,00	15,75
	100							
11. Сума валового прибутку з урахуванням сплати відсотків за кредит, тис. ум. од.	гр. 9 – гр.10	6,00	6,30	6,45	6,60	6,45	6,00	5,25
12. Ставка податку на прибуток, коеф.	-	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
13. Сума податку на прибуток, тис. ум. од.	гр.11 x гр.12	1,50	1,575	1,6125	1,65	1,6125	1,50	1,3125
14. Сума чистого прибутку, що залишився в розпорядженні підприємства, тис. ум. од.	гр. 11 - гр.13	4,50	4,725	4,8375	4,95	4,8375	4,50	3,9375
15. Коефіцієнт рентабельності власного капіталу (коефіцієнт фінансової рентабельності, %.	гр. 14 x 100	7,5	7,87	8,05	8,25	8,05	7,5	6,56
	гр. 1							

Таблиця 4.12 – Розрахунок середньозваженої вартості капіталу при різній його структурі

Показники	Формула	Варіанти розрахунків							
		А	Б	В	Г	Д	Е	Ж	З
1. Загальна потреба в капіталі, тис. ум. од.	-	100	100	100	100	100	100	100	100
2. Варіанти структури капіталу, %:	-								
а) власний капітал (акціонерний);		25	30	40	50	60	70	80	100
б) позчений капітал (кредит).		75	70	60	50	40	30	20	-
3. Прогнозований рівень дивідендних виплат, %.	-	7,0	7,2	7,5	8,0	8,5	9,0	9,5	10,0
4. Рівень ставки відсотку за кредит з урахуванням премії за ризик, %.	-	11,0	10,5	10,0	9,5	9,0	8,5	8,0	-
5. Ставка податку на прибуток, коеф.	-	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
6. Податковий коректор.	1 – гр.5	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
7. Рівень ставки відсотку за кредит з урахуванням податкового коректору.	гр.4 x гр.6	8,25	7,875	7,5	7,125	6,75	6,375	6	-
8. Вартість складових частин капіталу, %:	гр.2а x гр.3								
а) власної частини капіталу;	100	1,75	2,16	3,0	4	5,1	6,3	7,6	10
б) позиченої частини капіталу.	гр.2б x гр.7								
	100	6,19	5,51	4,5	3,56	2,7	1,91	1,2	-
9. Середньозважена частина капіталу, %	гр.8а x гр.2а + гр.8б x гр.2б	5,08	4,5	3,9	3,78	4,14	4,98	6,32	10
	100								

Відсоткова ставка – 16%, лізингова маржа – 4%, ставка амортизації – 12%, податок на прибуток – 25%.

Визначити доцільність для підприємства залучення коштів з різних джерел.

При кредиті й лізингу підприємство має змогу повертати свою заборгованість і після цього формувати прибуток. Для розрахунку відсотків за кредит для обох випадків використано метод ануїтету.

Витрати підприємства за рахунок кредиту:

Повернення тіла кредиту 10000 ум. од, повернення відсотків за кредит 2786 ум. од, грошовий потік – 14920 ум. од.

На протязі трьох років підприємство погашає кредит за рахунок амортизації – 3600 ум. од., а сума, що ще потрібна для сплати кредиту – 6400 ум. од. – за рахунок чистого прибутку. Для цього повинен сформуватись прибуток у розмірі 8534 ум. од. : $(6400 \cdot 1 - 0,25)$). Податок на прибуток складе 2134 ум. од.

Витрати підприємства на придбання обладнання за рахунок лізингу:

Лізингові платежі - 13540 ум. од, грошовий потік – 13540 ум. од. Лізингоодержувач повинен буде сплатити маржу лізинговій компанії за виконану роботу. В результаті додаткові витрати лізингоодержувача в порівнянні з кредитною схемою складуть 754 ум. од., тому лізингові платежі складуть 13540 ум. од. : $(10000 + 2786 + 754)$.

Отже, перевищення витрат за кредитом над витратами за лізингом склало:

$14920 \text{ ум. од.} - 13540 \text{ ум. од.} = 1380 \text{ ум. од.}$ або 10,2% [10].

Завдання для самостійного виконання

4.1 Власний капітал фірми – 100500,0 тис. гр. од, позиковий – 30200,0 тис. гр. од. Ціна джерел власних коштів - 10 %, позикових – 7%. Оптимальна для підприємства частка позикових коштів у загальній величині фінансування інвестиційного проекту складає 30%. Для здійснення інвестиційного проекту фірмі необхідно додатково 25000 тис. гр. од.

Визначити ціну капіталу, спрямованого на фінансування інвестиційного проекту, в новій структурі капіталу, якщо:

Ціна власних коштів фінансування в новій структурі капіталу – 20%, відповідно ціна позикових коштів – 9%. Після здійснення капітальних вкладень ціна власного капіталу збільшилась до 16%, ціна позикового капіталу знизилась до 6,5%

4.2 Мінімізувати структуру капіталу фірми за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків якщо запланована середньорічна вартість позаобігових активів складає 100 тис. гр. од., постійна частина обігових активів - 80 тис. гр. од., максимальна додаткова потреба в обігових активах у період сезонності виробництва (8 міс) – 70 тис. гр. од.

4.3 Виконати фінансовий аналіз ефективності використання капіталу фірми за допомогою моделі Дюпона за вихідними даними, якщо чистий прибуток підприємства – 58 тис. гр.од., власний капітал – 4346,2 тис. гр.од., виручка від реалізації – 11925,6 тис. ум. од., загальна сума активів – 10880,8 тис. ум. од.

4.4 Виконати фінансовий аналіз ефективності використання капіталу фірми за допомогою моделі Дюпона за вихідними даними, наведеними в Додатку А і Додатку Б.

Тестові завдання з теми

1. Всі види фінансових та інших активів, що залучаються суб'єктом підприємництва з метою здійснення вкладень у об'єкти інвестування, це:

- а) інвестиційні ресурси;
- б) формування інвестиційних ресурсів;
- в) структура капіталу;
- г) інвестиційний лізинг.

2. Специфічна форма зобов'язання, що складається з передачі власником (юридичними або фізичними особами) прав з користування й розпорядження

його майном (будинки, споруди, сировина й матеріали, цінні пери, продукти інтелектуальної та творчої праці) за відповідну плату, це:

- а) інвестиційні ресурси;
- б) інвестиційний селенг;
- в) структура капіталу;
- г) інвестиційний лізинг.

3. Територіальна структура інвестицій передбачає:

- а) внутрішньофірмові, місцеві, регіональні, закордонні інвестиції;
- б) боргові, часткові, власний капітал;
- в) державні, приватні, колективні інвестиції;
- г) проектно-розвідувальні, будівельні, монтажні й пусконалагоджувальні роботи, придбання машин, обладнання.

4. До зовнішніх джерел фінансування на макрорівні відносять:

- а) власні кошти підприємств, ресурси фінансового ринку, заощадження населення, бюджетні інвестиційні асигнування;
- б) іноземні інвестиції, кредити, займи;
- в) бюджетні інвестиції, кошти кредитних установ, страхових компаній, недержавних пенсійних та інвестиційних фондів, заощадження населення, емісія цінних паперів;
- г) прибуток, амортизація, інвестиції власників підприємства.

5. До власних джерел фінансування відносять:

- а) прибуток;
- б) емісія акцій;
- в) довгострокове кредитування, інвестиційний селенг;
- г) вірної відповіді не наведено.

6. До залучених коштів відносяться:

- а) безоплатне цільове інвестування, що надається комерційними структурами;
- б) інвестиційний селенг;
- в) амортизаційні відрахування;
- г) випуск довгострокових облігацій.

7. До позикових коштів відносяться:

- а) прибуток;
- б) цільовий державний кредит,
- в) емісія акцій,
- г) безкоштовне цільове інвестування.

8. Зовнішній контроль за ефективністю інвестиційної діяльності є перевагою наступного джерела фінансування:

- а) зовнішнього джерела фінансування;
- б) внутрішнього джерела фінансування;
- в) власного джерела фінансування;
- г) усі відповіді вірні.

9. Надання необхідних гарантій потребують джерела:

- а) зовнішні;
- б) внутрішні;
- в) власні;
- г) усі відповіді вірні.

10. Підвищення ризику банкрутства підприємства у зв'язку з несвоєчасним погашенням отриманих кредитів – це недолік джерел фінансування:

- а) зовнішніх;
- б) внутрішніх;
- в) власних;
- г) усі відповіді вірні.

Розділ II. ХАРАКТЕРИСТИКА Й УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ НА ПІДПРИЄМСТВІ

5. ХАРАКТЕРИСТИКА ОКРЕМИХ ФОРМ ІНВЕСТИЦІЙ

5.1 Інновації як об'єкт інвестиційної діяльності

5.1.1 Економічна сутність інновацій, їх класифікація

Термін «інновація» в економічній літературі трактується переважно як перетворення потенційного науково – технічного прогресу в реальний результат діяльності шляхом втілення його в нових товарах, продуктах, технологіях. Інновація – це створені (вдосконалені) поширювані й застосовувані продукти, технології, послуги, рішення, що характеризуються науково – технічною новизною і задовольняють нові суспільні потреби [45] або нова науково - організаційна комбінація виробничих чинників, мотивована підприємницьким духом [61, 64]. З терміном «інновація» тісно пов'язані такі поняття як «новаторство», «нововведення», «винахід», «відкриття». Існують наступні типи інновацій (табл. 5. 1).

Таблиця 5.1 – Типи інновацій [61, 64]

Тип інновації	Характеристика
Новий метод виробництва	Створення нового методу виробництва, в основу якого не обов'язково покладено нове наукове відкриття, який може полягати в новому способі комерційного використання відповідного товару
Новий ринок збуту	Освоєння нового ринку збуту, на якому певна галузь промисловості країни ще не була представлена, незалежно від того, існував цей ринок раніше чи ні
Нове джерело сировини	Залучення нового джерела сировини або напівфабрикатів, незалежно від того, існувало це джерело раніше, чи просто не бралось до уваги, вважалось недоступним, або його створення тільки передбачалося

Інновація є елементарною обов'язковою складовою підприємництва, вона завжди притаманна конкуренції та ринковій економіці. Інновація виконує наступні функції (табл. 5.2).

Таблиця 5.2 – Функції інновації

Функція	Характеристика
відтворювальна	важливе джерело фінансування розширеного відтворення, тобто грошова виручка, одержана від продажу інновації на ринку, може бути спрямована на розширення обсягів виробничо – торгівельної, інвестиційної, інноваційної і фінансової діяльності
інвестиційна	прибуток, одержаний за рахунок реалізації інновації, може використовуватись в різних напрямках, у тому числі і як капітал, тобто використання прибутку від інновації для інвестування нових інновацій
стимулююча	одержання підприємцем прибутку за рахунок реалізації інновації, що є для нього стимулом і спонукає його постійно вивчати попит, вдосконалювати організацію маркетингової діяльності, використовувати більш сучасні прийоми управління фінансами

Класифікацію інновацій наведено в табл. 5.3 [45], основні види інновацій, що використовуються на підприємстві, наведено на рис. 5.1.

Таблиця 5.3 – Класифікація інновацій

Ознака класифікації	Характеристика
1	2
Об'єкт інноваційної діяльності	Інновації – продукти; Інновації – процеси
Зміст діяльності	Продуктові – створення нових продуктів, що споживаються у сфері виробництва чи споживання—винаходи, корисні моделі, промислові зразки, секретні об'єкти, сорти рослин, породи тварин, знаки для товарів і послуг, фірмові найменування, доменні імена, зазначення місцезнаходження товарів, комп'ютерні товари
	Технологічні – нові способи виробництва старих продуктів, впровадження інформаційних систем – комерційні секрети (ноу – хау), наукові відкриття, раціоналізаторські пропозиції, науково – технічна інформація, топографії інтегральних мікросхем
	Виробничі – орієнтовані на розширення виробничих потужностей, диверсифікацію виробничої діяльності, зміну структури виробництва
	Управлінські – нові методи праці, що використовуються апаратом управління методи моделювання процесів, методи управління персоналом
	Економічні – нововведення у фінансовій та бухгалтерській сферах діяльності спрямовані на зниження виробничих витрат, зростання матеріального стимулювання, зацікавленості працівників, раціоналізації системи обліку
	Торговельні – використання нових методів цінової політики й форм взаємодії з постачальниками, замовниками
	Юридичні – прийняття нових нормативно – правових актів
	Соціальні – процес змін умов праці, культурних, екологічних і політичних аспектів, зміна способу життя в цілому
	Управлінські – вдосконалення організаційної структури, стилю й методів прийняття рішень, використання нових засобів опрацювання інформації та документації

1	2
Ступінь новизни	Засновані на нових відкриттях; Створені на основі нового способу, застосовуваного до відкриттів
Ступінь значущості	Епохальні – перевороти, що здійснюються один раз на кілька століть і докорінно змінюють світ Базисні (фундаментальні) – радикально змінюють усталений або формують новий напрям діяльності Поліпшуючі (модифікувальні) - здійснюють у межах удосконалення й розвитку базисних Мікроінновації – мають за мету поліпшення окремих параметрів продукції, що випускається, використовуваної технології, екологічних, соціальних, політичних систем Псевдоінновації – оманливі шляхи людського винахідництва, спрямовані на часткове поліпшення й продовження терміну занепаду застарілих технологій, суспільних систем і інституцій. Зовнішні неістотні зміни продуктів або процесів, що не мають принципової новизни й не створюють жодних додаткових переваг для споживачів Антиінновації
Роль у реалізації цілей організації	Поліпшуючі – проводяться в межах розвитку й удосконалення напрямів діяльності Стратегічні – створюють нові напрями діяльності або забезпечують успішне функціонування існуючих напрямів на тривалий період
Економічна значущість	Базисні – сприяють створенню нових ринків і галузей промисловості Револьюційні – забезпечують технологічні прориви й принципово нові рішення проблем на основі нових знань виникають завдяки адаптації інновацій до вимог ринку
Простор дії	Глобальні Цивілізаційні Національні Регіональні Локальні Точкові

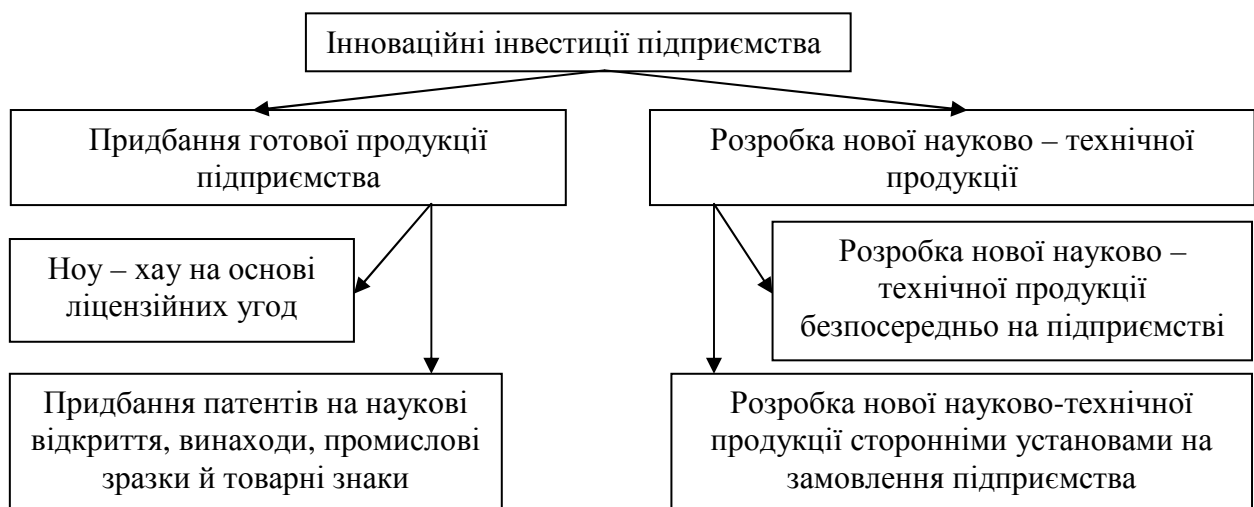


Рис. 5.1 - Види інноваційних інвестицій підприємства

У своєму розвитку (життєвому циклі) інновації змінюють форму, розвиваючись від ідеї до впровадження (Рис. 5.2). Етапи життєвого циклу інновації наступні: інвестиційний, піднесення, зростання, зрілості, спаду, реінвестування, повторного зростання.

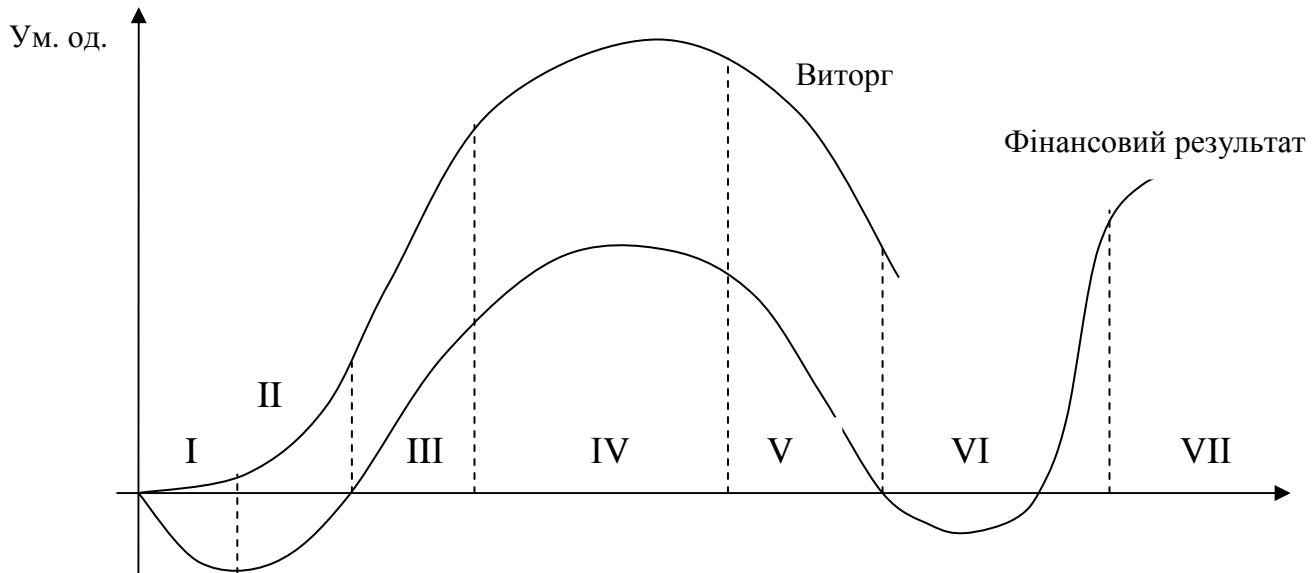


Рис. 5.2 - Життєвий цикл інновації

Інноваційний продукт – це результат виконання інноваційного проекту й науково – дослідної і (або) дослідно – конструкторської розробки нової технології чи продукції з виготовленням експериментального зразка чи дослідної партії [45]. Інноваційний проект – комплект документів, що визначає процедуру й комплекс усіх необхідних заходів (у т.ч. й інвестиційних) щодо створення й реалізації інноваційного продукту [27]. Згідно з Законом України «Про інноваційну діяльність» державна підтримка інноваційного проекту здійснюється за умови його державної реєстрації (рис. 5.3).

5.1.2 Інноваційна діяльність

Об'єктом інноваційної діяльності є науковий і науково – технічний результат, тобто продукт інтелектуальної діяльності, на який поширюються авторські й аналогічні права, оформлені відповідно до діючих міжнародних, національних, корпоративних та інших законодавчих і нормативних актів, а саме:

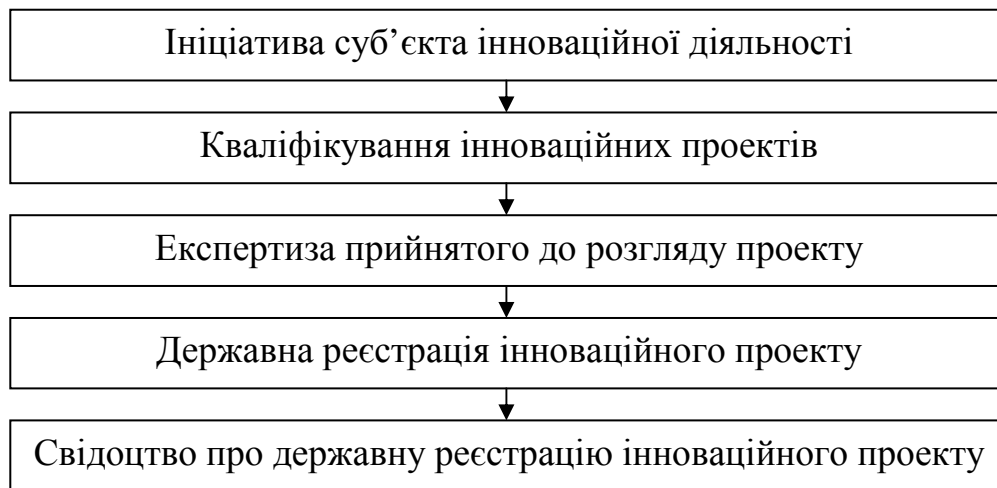


Рис. 5.3 - Етапи процесу державної реєстрації інноваційного проекту

- запровадження випуску нового продукту (товарна інновація);
- введення нового методу виробництва (технологічна інновація);
- створення нового ринку товарів чи послуг (ринкова інновація);
- освоєння нового джерела постачання сировини чи напівфабрикатів (маркетингова інновація);
- реорганізація структури, методів і стилів управління (управлінська інновація).

Суб'єктами інноваційної діяльності, що зумовлюють створення (виникнення) інновацій, їх запровадження, є:

- держава – особливий вид владних повноважень, що виникають на основі передачі громадянами частини своїх прав для контролю своєї діяльності в сфері специфікації та захисту прав власності, створення каналів обміну інформації, розробки стандартів міри й ваги, створення каналів фізичного обміну товарів і послуг, правоохоронної діяльності й виробництва суспільних благ. Діяльність держави мотивується орієнтацією на максимізацію сукупного доходу його громадян і є відповідною до громадських угод;

- організація – одиниця координації, що володіє доступними для визначення межами й функціонує для досягнення мети чи сукупності цілей, які розділяють її члени – учасники (підприємець, група, фірма);

- домашнє господарство – група людей, об'єднана спільним завданням розширеним відтворенням людського капіталу, місцем проживання, бюджетом і сімейно – родинними відносинами. Діяльність домашнього господарства регулюється нормами традиційних угод;

- соціальний рух – діє у відповідності з нормами традиційної, індустріальної та громадянської угод, тому що захищає не тільки інтереси учасників (групи), але й людей, які мають подібні інтереси.

Учасників інноваційної діяльності наведено на рис. 5.4.

Інноваційною є діяльність, спрямована на використання й комерціалізацію результатів наукових досліджень і розробок, зумовлює випуск на ринок нових конкурентоздатних товарів і послуг [27]. Згідно з Господарським кодексом України інноваційною діяльністю в сфері господарювання є діяльність учасників господарських відносин, що здійснюється на основі реалізації інвестицій, з метою виконання довгострокових науково – технічних програм з тривалими строками окупності витрат і впровадження нових науково – технічних досягнень у виробництво та інші сфери суспільного життя [15].

Інноваційний процес – це підготовка й здійснення інноваційних змін. Метою інноваційного процесу є підвищення ефективності господарської діяльності шляхом оновлення технологій, товарів, управління та інших складових організаційної системи.

До складу інноваційного процесу входить сім елементів, об'єднання яких у єдиний ланцюг утворює структуру інноваційного процесу:

- ініціація (вибір мети інновації, постановка задачі, виконуваної інновацією. Пошук ідеї інновації, її техніко – економічне обґрунтування, матеріалізація ідеї (перетворення ідеї в річ, майно, новий продукт, документ майнового права – ліцензію на право використання ноу – хау, технології);

- маркетинг інновації (вивчення попиту на новий продукт або діяльність, визначення кількості або обсягу випуску, визначаються споживчі якості, товарні характеристики);

- випуск (виробництво) інновації;

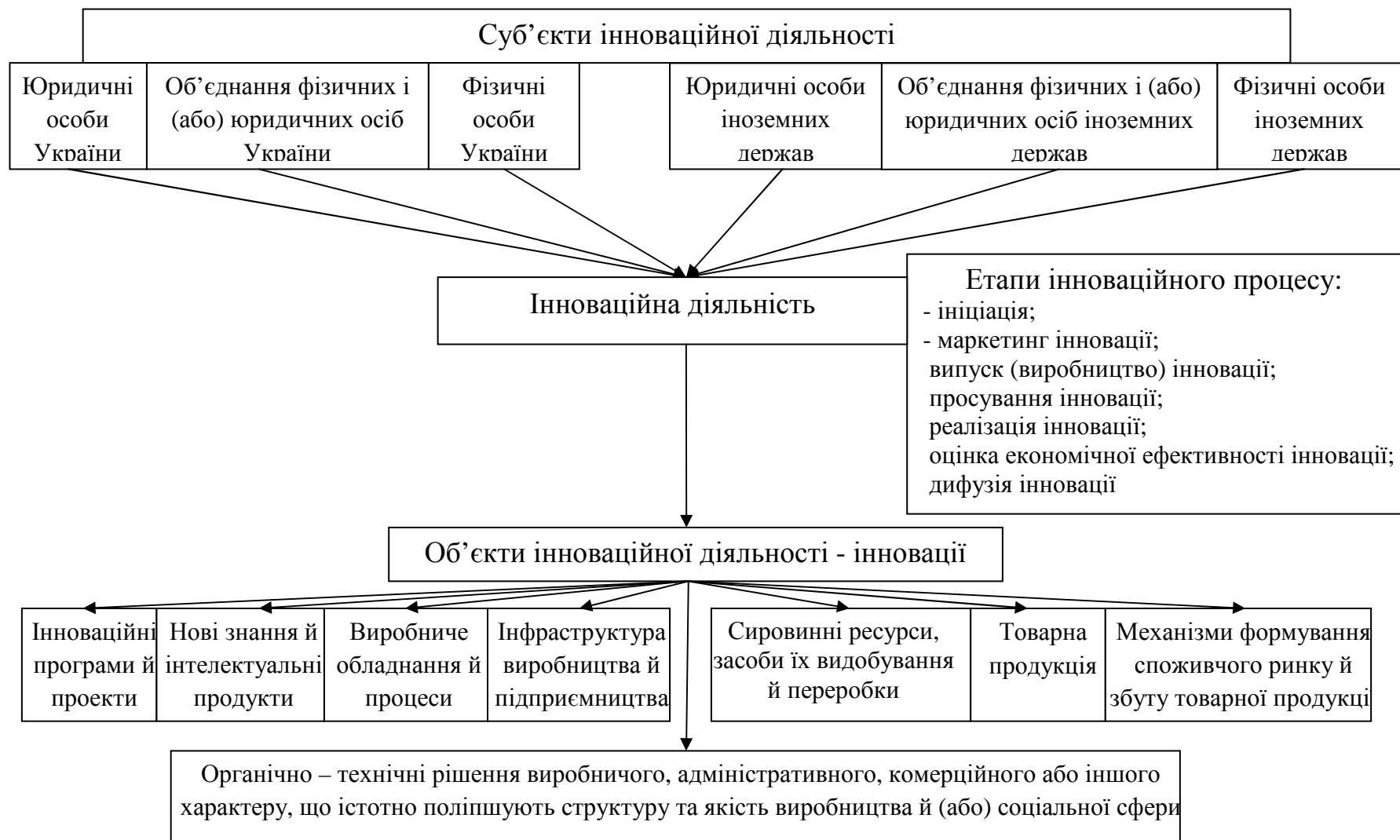


Рис. 5.4 - Схема інноваційної діяльності

- просування інновації (комплекс заходів, спрямованих на реалізацію інновацій – передача інформації, реклама, організація торгівлі тощо);
- реалізація інновації;
- оцінка економічної ефективності інновації (результати – доходи, прибуток - реалізації інновації порівнюються з затратами на її виробництво, реалізацію й просування, систематизуються й аналізуються);
- дифузія інновації (розповсюдження вже освоєної інновації в нових регіонах і новій фінансово – економічній ситуації).

Управління інноваціями спрямовано на прийняття таких рішень, які могли б забезпечити створення конкурентоспроможної продукції, досягнення ефективних результатів інноваційної діяльності. Особливості прийняття рішень в управлінні інноваціями залежать від ступеня невизначеності досягнення бажаних результатів, передбачених кінцевою й проміжною цілями інноваційного процесу. Управлінські рішення повинні спрямовуватись на зменшення комерційного ризику інвесторів на прискорення в часі виходу на ринок з новим товаром.

Ефективність інноваційної діяльності підприємства виражається через економічні й фінансові показники. В умовах ринкової економіки не може бути уніфікованої системи показників – кожний інвестор самостійно визначає цю систему виходячи з особливостей інноваційного проекту, професіоналізму фахівців тощо. Але, якщо взяти до уваги тільки кінцеві результати впровадження нововведень, будь-який вид інноваційної діяльності можна оцінити у вартісному вимірі (рис. 5.5) [19]

5.1.3 Ресурси фінансування інновацій

Форми інвестування інноваційної діяльності наведено в (табл. 5.4) [27].

Лібералізація фінансових ринків створила можливості для фінансування нових підприємницьких ініціатив, що пов'язане, насамперед, з розвитком венчурних механізмів залучення фінансових ресурсів.

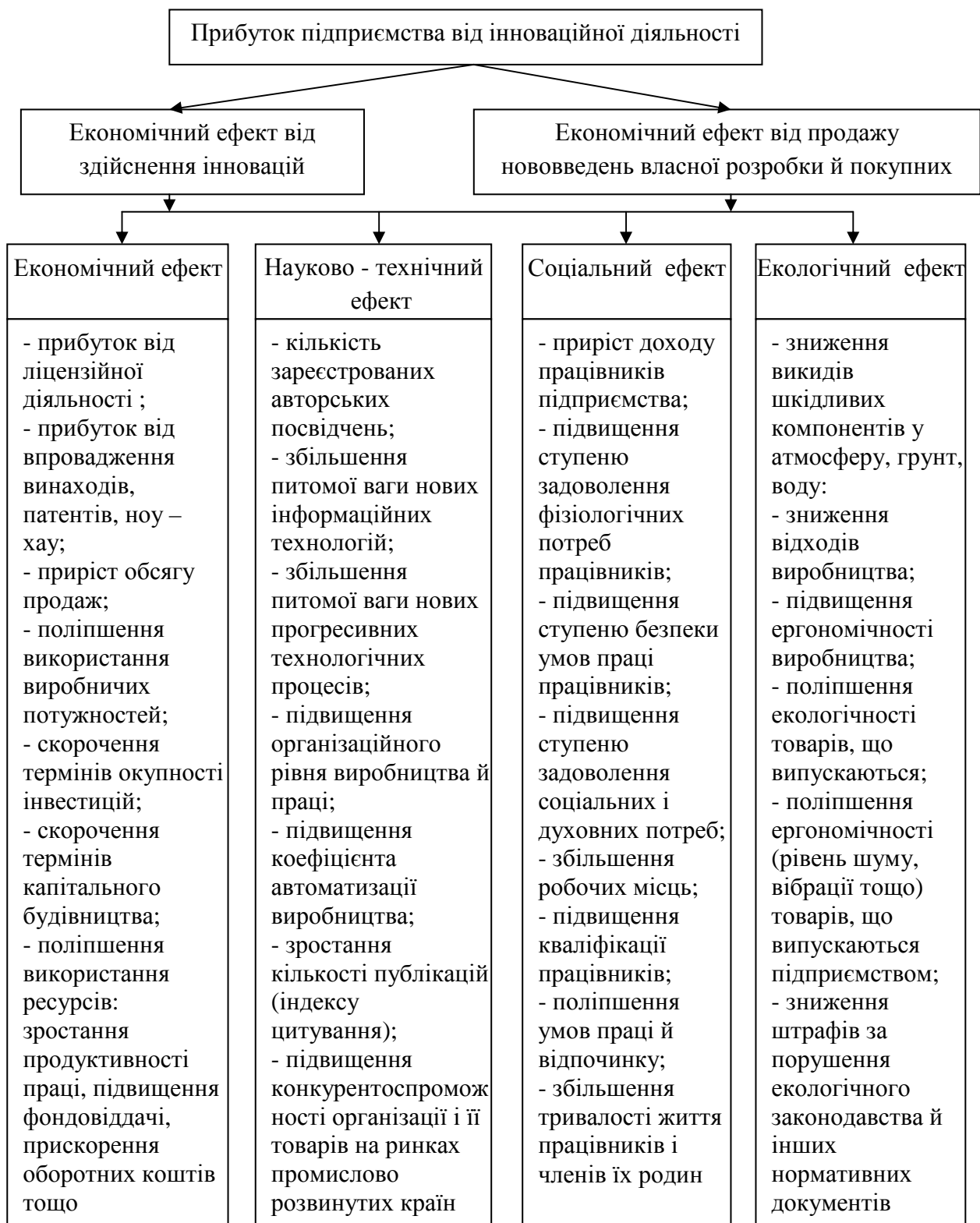


Рис. 5.5 - Система показників ефективності інноваційної діяльності підприємства

Таблиця 5.4 – Форми інвестування інноваційної діяльності

Форма інвестування	Су'єкт інвестування
Державне (комунальне) інвестування	Органи державної влади або органи місцевого самоврядування
Комерційне інвестування	Су'єкти господарювання за рахунок власних або позичкових коштів з метою розвитку бази підприємництва
Іноземне інвестування	Іноземні юридичні або фізичні особи, а також держави
Спільне інвестування	Суб'єкти України разом з іноземними юридичними або фізичними особами
Соціальне інвестування	Будь – які юридичні або фізичні особи України, а також іноземні

Венчурний капітал – це економічний інструмент, що застосовується для фінансування введення в дію компанії, її розвитку, захоплення або викупу інвестором при реструктуризації власності: інвестор надає фірмі потрібні кошти, вкладаючи їх у статутний капітал і (або) виділяючи кредит [61]. Типи венчурних інвестицій наведено в табл. 5.5 [61].

Таблиця 5.5 – Основні характеристики вкладень венчурного капіталу

Вид венчурного фінансування	Термін інвестицій, років	Обсяг інвестицій, млн. у.о.	Очікуваний дохід, % на рік	Частка компаній, що пропонують такий вид фінансування, %
Передстартове	7 – 12	0,2 – 4,0	до 100	1 – 2
Стартове	5 – 10	4 – 20	35 – 50	5
Початкова стадія розвитку	4 – 7	10 – 40	30	10
Безпосередній розвиток	2 – 5	20 – 80	25	50
Купівля підприємства управлінським персоналом	2 - 4	200 - 1000	20 - 25	100

Венчурний капітал приваблює інвесторів, оскільки дає змогу рівномірно розподіляти їхній ризик при фінансуванні інноваційних проектів малих і середніх компаній. Структуру ринку венчурного капіталу наведено на рис. 5.6 [61]. Особливості венчурних інвестицій наступні:

- венчурний вкладник поділяє свій ризик з підприємцем;
- тривалий інвестиційний період (3-7 років);
- повернення коштів інвесторові здійснюється у вигляді реалізації наприкінці інвестиційного періоду частки інвестора у вартості компанії, ціна на яку зростає;

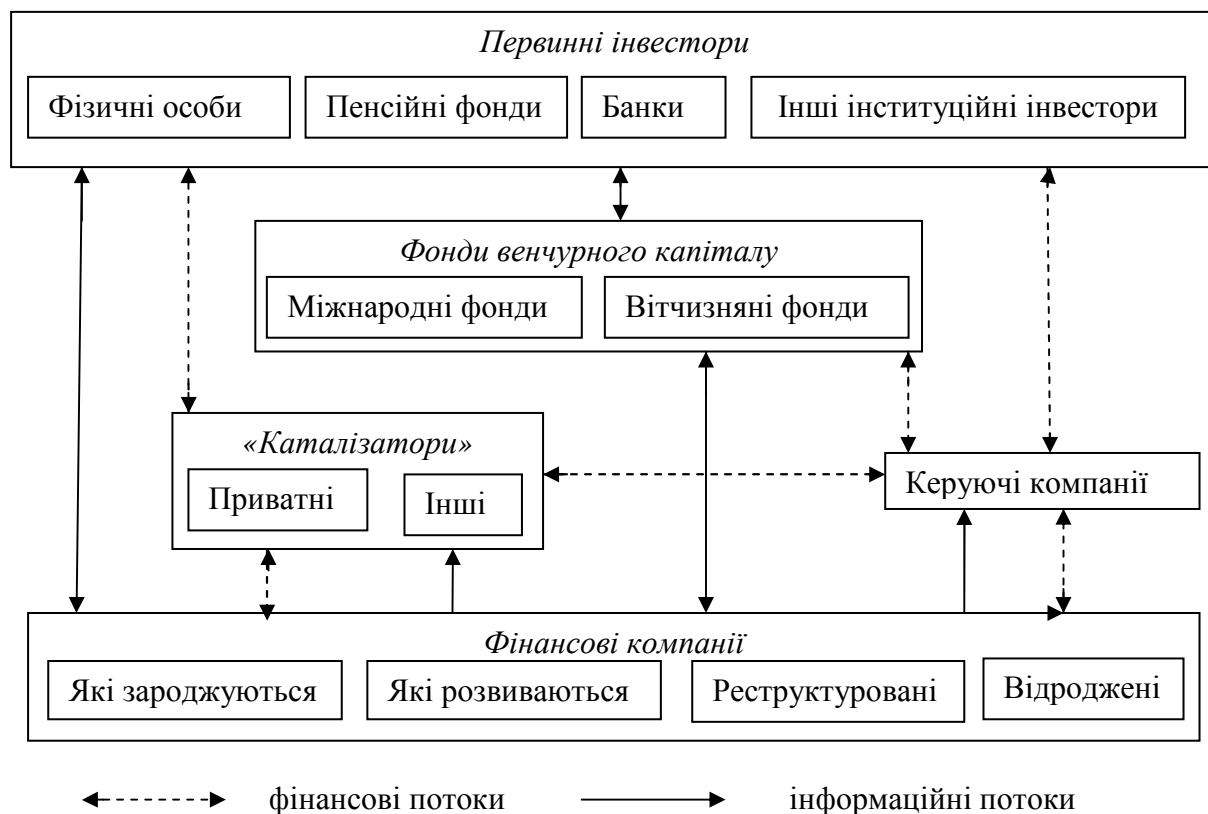


Рис. 5.6 - Структура ринку венчурного капіталу

- крім здійснення інвестицій, інвестор бере участь в управлінні компанією, забезпечуючи її підтримку через власні зв'язки й набутий досвід.

Через високий ризик венчурний капітал надається під вищий відсоток, ніж кредит.

Венчурні підприємства – малі фірми в сферах наукових досліджень, інженерних розробок, створення і впровадження нововведень ризикового характеру [61].

5.1.4 Державне регулювання інноваційної діяльності в Україні

Державне регулювання інноваційної діяльності – цілеспрямований вплив органів державного управління на економічні інтереси інститутів інноваційної сфери. Механізм реалізації державної інноваційної політики наведено на рис. 5.7.



Рис. 5.7 - Схема організаційно – економічного механізму регулювання інноваційної діяльності

Правові основи інноваційної політики держави містяться в Конституції України, та в наступних законах України: «Про інноваційну діяльність», «Про інвестиційну діяльність», «Про наукову і науково – технічну діяльність», «Про спеціальний режим інвестиційної та інноваційної діяльності технологічних парків» і в інших законодавчих актах, що регулюють суспільні відносини в цій сфері [27, 30, 32]. Складові державного регулювання інноваційної діяльності наведено на рис. 5.8.

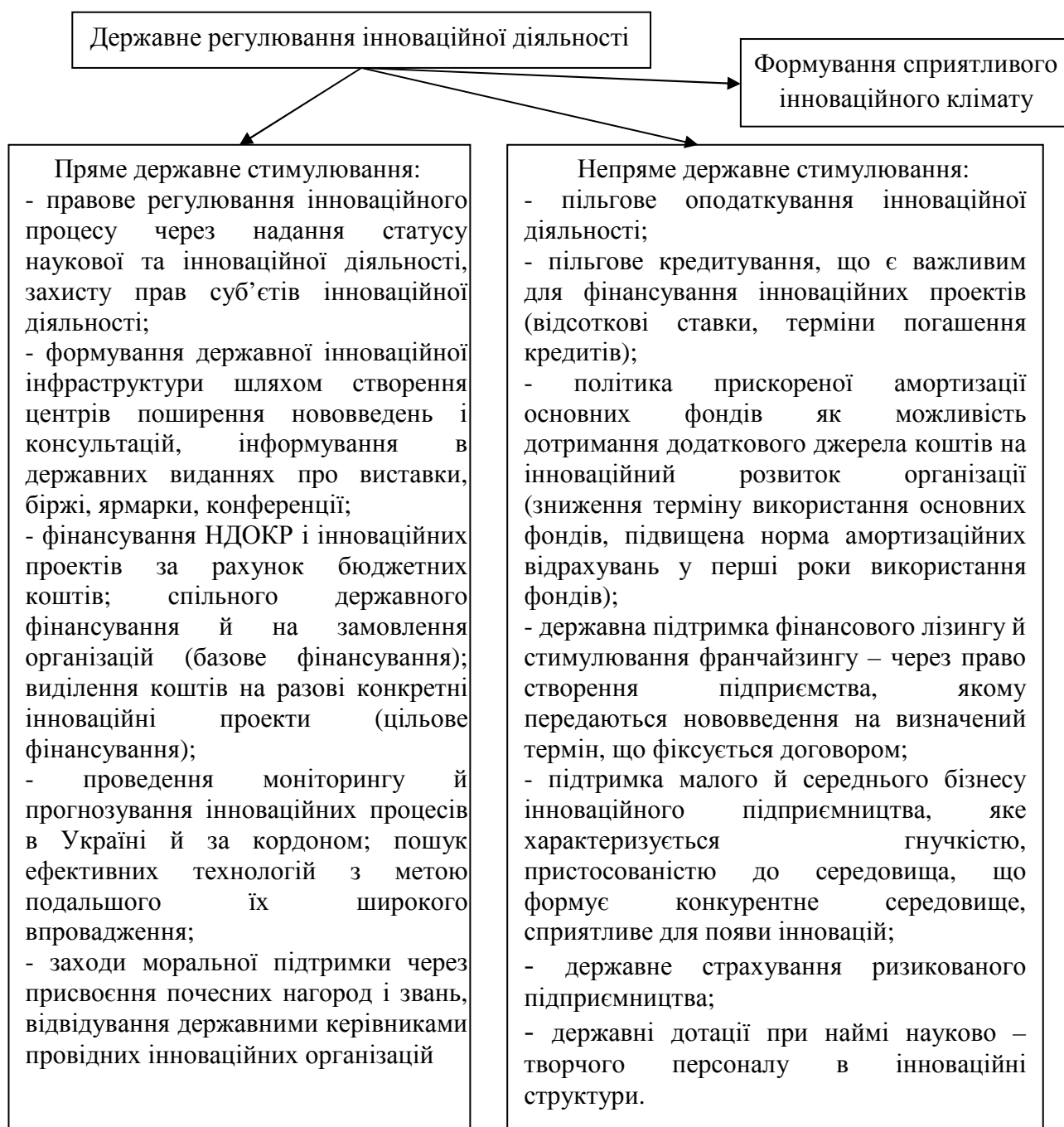


Рис. 5.8 - Складові державного регулювання інноваційної діяльності

5.2 Реальні інвестиції

Основою інвестиційної діяльності підприємства є реальне інвестування. В сучасних умовах для більшості підприємств реальне інвестування – єдиний напрямок їх інвестиційної діяльності, що забезпечує інфляційний захист інвестицій, тому що темпи зростання цін на ці об'єкти не тільки не відповідають, але в багатьох випадках навіть перевищують темпи зростання інфляції. Крім того, за вкладання коштів у об'єкти реального інвестування досягається значно вища віддача капіталу, ніж за вкладеннями в фінансові папери. Реальні інвестиції є також найефективнішим інструментом забезпечення високих темпів розвитку й диверсифікації діяльності зростаючих підприємств і фірм. Здійснення реальних інвестицій обумовлено низкою їх особливостей (табл.5.6) [3, 45].

Таблиця 5.6 - Характеристика особливостей реального інвестування

Особливості	Характеристика
1	2
Головна форма реалізації стратегії економічного розвитку підприємства.	Забезпечення здійснення високоефективних реальних інвестиційних проектів. Таке інвестування дозволяє підприємству успішно проникати на нові товарні й регіональні ринки, забезпечувати постійне зростання своєї ринкової вартості.
Тісний взаємозв'язок операційною діяльністю підприємства.	3 Реальне інвестування суттєво впливає на збільшення обсягу виробництва й реалізації продукції, розширення асортименту виробленої продукції, підвищення її якості, зниження поточних операційних витрат тощо.
Забезпечення більш високого рівня рентабельності в порівнянні з фінансовими інвестиціями	3 Здатність реальних інвестицій генерувати високу норму прибутку є одним з основних мотивів діяльності підприємництва
Забезпечення для підприємства стійкого грошового потоку	Чистий грошовий потік формується за рахунок амортизаційних відрахувань від основних засобів і нематеріальних активів (навіть коли реалізовані інвестиційні проекти не приносять підприємству прибутку)
Високий рівень ризику морального старіння	Стрімкий технологічний прогрес обумовлює тенденцію до збільшення рівня ризику в процесі реального інвестування як на стадії реалізації інвестиційних проектів, так і на стадії післяінвестиційної експлуатації

1	2
Високий ступінь інфляційного захисту	В умовах високих темпів інфляції темпи зростання цін на об'єкти реального інвестування не тільки відповідають, але в багатьох випадках випереджають темпи зростання інфляції, чим обумовлюють інфляційний попит на матеріалізовані об'єкти
Мають найменшу ліквідність	Вузькоспеціалізована спрямованість форм цих інвестицій, що не мають альтернативного господарського використання, обумовлює складність фінансування початку здійснення таких інвестицій.

Реальні інвестиції здійснюються підприємствами в різноманітних формах (Рис. 5.9), характеристику яких наведено в табл. 5.7 [3, 34, 45].

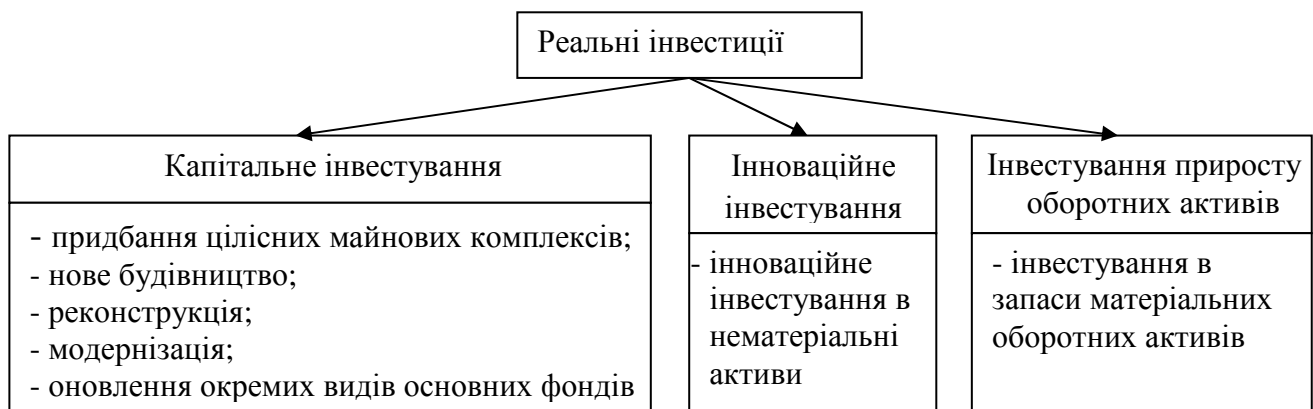


Рис. 5.9 - Форми реальних інвестицій

Таблиця 5.7 - Форми здійснення реальних інвестицій підприємства

Форма	Характеристика
1	2
Придбання цілісних майнових комплексів	Інвестиційна операція, що передбачає придбання господарських об'єктів із закінченим циклом виробництва і реалізації продукції для забезпечення галузевої, товарної або регіональної диверсифікації операційної діяльності. Ця форма інвестицій забезпечує «ефект синергізму», що полягає в зростанні сукупної ринкової вартості активів підприємства за рахунок можливостей більш ефективного їх загального фінансового потенціалу, технологій і номенклатури продукції, можливостей зниження операційних витрат, спільного використання збутової мережі тощо.
Нове будівництво	Інвестиційна операція, що передбачає здійснення будівництва нового об'єкта за індивідуальним або типовим проектом на спеціально відведеній території. До цієї форми реальних інвестицій підприємство вдається при кардинальному збільшенні обсягів своєї операційної діяльності в майбутньому періоді, забезпеченні конкурентоспроможності продукції та підприємства в цілому.

1	2
Реконструкція	Інвестиційна операція, що пов'язана з суттєвим перетворенням усього виробничого процесу на основі сучасних науково-технічних досягнень для радикального збільшення виробничого потенціалу підприємства, значного підвищення якості продукції, впровадження ресурсозберігаючих технологій тощо.
Модернізація	Інвестиційна операція, що передбачає вдосконалення й приведення активної частини виробничих основних фондів до стану, що відповідає сучасному рівню здійснення виробничих процесів, шляхом конструктивних змін основного парку машин, механізмів і обладнання підприємства.
Оновлення окремих видів основних фондів	Інвестиційна операція, що передбачає заміну (у зв'язку з фізичним зношенням), або доповнення (у зв'язку з поширенням обсягу діяльності) парку обладнання окремими новими його видами, що не змінюють загальної схеми здійснення
Інноваційне інвестування в нематеріальні активи	Інвестиційна операція, спрямована на придбання і використання в господарській діяльності підприємства нових наукових і технологічних знань з метою досягнення комерційного успіху
Інвестування в запаси матеріальних оборотних активів	Інвестиційна операція, спрямована на забезпечення збільшення матеріальних оборотних активів підприємства, що використовуються в процесі зростання обсягу його операційної діяльності

Вартість придбання діючого підприємства визначається за наступними показниками (табл. 5.8).

Таблиця 5.8- Визначення вартості придбання підприємства

Показник і формула	Елементи формули
1) на основі чистої балансової вартості об'єктів: $B_6 = OЗ + A_{HM} + Z_{MOK} + P_{\phi} + K + NB \times K_i$	OЗ – залишкова вартість проіндексованих основних засобів підприємства; A_{HM} – нематеріальні активи; Z_{MOK} – запаси матеріальних оборотних коштів за залишковою вартістю; P_{ϕ} – сума всіх фінансових ресурсів підприємства, за винятком заборгованості; K – капіталовкладення; NB – незавершене будівництво; K_i – коефіцієнт індексації основних фондів
2) на основі прибутку: $П = \frac{\overline{П}_{рiч}}{H_{ин}}$	$\overline{П}_{рiч}$ – середньорічна сума реального прибутку; $H_{ин}$ – середня норма прибутковості інвестицій
3) на основі ринкової вартості	Дані про продаж аналогічних підприємств чи за конкурсом на аукціонах у процесі приватизації

Якщо необхідно, то до загальної суми реального інвестування додається потреба в ресурсах для розширення, технічного переозброєння чи реконструкції підприємства, витрати за такими формами реального інвестування розраховують за формулою капітальних і поточних витрат (табл. К.2).

5.3 Фінансові інвестиції

5.3.1 Фінансові інвестиції: форми й класифікація

Основним видом фінансових інструментів інвестування виступають цінні папери, що являють собою фінансові інструменти, підтверджуючи право володіння або відношення позики, визначають взаємні зобов'язання між їх емітентом і інвестором (власником), що передбачають виплату інвестиційного доходу за ними в формі дивідендів, відсотків або премій.

Здійснюючи фінансові інвестиції підприємство обирає відповідні фінансові інструменти інвестування, що являють собою фінансові документи, що мають грошову вартість, за допомогою яких здійснюються інвестиційні операції підприємства на інвестиційному ринку. Особливості фінансових інвестицій:

- це незалежний вид господарської діяльності для підприємств;
- вони є основним засобом здійснення підприємством зовнішнього інвестування;
- формують інвестиційні потреби другого рівня в системі сукупних інвестиційних потреб підприємства;
- дозволяють підприємству реалізувати окремі стратегічні цілі свого розвитку більш швидким і дешевим шляхом;
- є формою отримання додаткового інвестиційного доходу в процесі використання вільних грошових активів і їх протиінфляційного захисту;
- надають підприємству широкий діапазон вибору інструментів інвестування за шкалою «доходність – ризик», «доходність – ліквідність».

Фінансові інвестиції підприємства здійснюються в різноманітних формах:

- 1) вкладення капіталу в доходні види фондових інструментів -

інвестиційна операція, що передбачає придбання підприємством у власність різних видів цінних паперів, що вільно обертаються на фондовому ринку, з метою отримання інвестиційного доходу в різних його формах;

2) вкладення капіталу в доходні види грошових інструментів - інвестиційна операція, що передбачає розміщення тимчасово вільних грошових активів підприємства в формі депозитних вкладів, фінансових кредитів тощо, з метою одержання інвестиційного доходу;

3) вкладення капіталу в уставні фонди спільних підприємств - інвестиційна операція, що передбачає розміщення будь-яких форм капіталу підприємства в заснування інших підприємств з метою диверсифікації операційної діяльності й отримання інвестиційного доходу.

Класифікацію фінансових інструментів інвестування наведено в табл. 5.9, види цінних паперів, що обертаються на фондовому ринку України - в табл. 5.10.

5.3.2 Характеристика цінних паперів і оцінка їх інвестиційних якостей

Основні характеристики цінних паперів наведено на рис. 5.10, їх економічні характеристики - в табл. 5.11 [45].



Рис. 5.10 - Основні характеристики цінних паперів

Для проведення оцінки інвестиційних якостей акцій і облігацій, що обертаються на фондовому ринку України. Їх попередньо класифікують за основними ознаками, що наведені в табл. 5.12 і 5.13.

Таблиця 5.9 – Класифікація фінансових інструментів інвестування [1, 3, 33, 45]

Класифікаційні ознаки	Види фінансових інструментів інвестування за класифікаційною ознакою	Характеристика фінансових інструментів
1	2	3
У залежності від характеру фінансових зобов'язань	Дольові	Акції, інвестиційні сертифікати – цінні папери, що засвідчують право їх володаря на частку в статутному капіталі емітента й одержання відповідного доходу (звичайно у формі дивіденду)
	Боргові	Облігації, ощадні (депозитні), сертифікати, векселя, казначейські зобов'язання – цінні папери, що засвідчують відносини позики між їх володарем (кредитором) і їх емітентом (боржником) і зобов'язують емітента погасити у передбачені терміни їх номінальну вартість і сплатити додаткову фіксовану винагороду (звичайно у вигляді відсотку)
За відношенням до первинної емісії	Первинні (першого порядку)	Акції, облігації – цінні папери, що випущені в обіг первинним їх емітентом і посвідчують майнові права або відносини позики
	Похідні (другого порядку), або «деривативи»	Опціони, свопи, форвардні контракти, ф'ючерсні контракти, фондові деривативи, валютні деривативи, товарні деривативи – цінні папери, що підтверджують право чи зобов'язання їх власника купити або продати цінні папери, валюту, товари або нематеріальні активи на заздалегідь визначених умовах. Використовуються для проведення спекулятивних інвестиційних операцій і страхування цінового ризику («хеджування»)
За періодом обороту	Короткострокові	Здійснюють свій обіг на грошовому ринку терміном до 1 року
	Довгострокові	Здійснюють свій обіг на грошовому ринку терміном понад 1 року
За рівнем ризику	Безризикові	Гарантовано не завдадуть збитків
	Низькоризикові	Збитки прогнозують в розмірі очікуваного поточного доходу
	Середньоризикові	Збитки прогнозують в розмірі несплаченого очікуваного поточного доходу й поточним зниженням курсової різниці (реальної ринкової вартості)
	Високоризикові або «спекулятивні»	Фінансові втрати прогнозують в розмірі не тільки поточного доходу, а й усього інвестованого капіталу (наприклад, втрата майна) але у випадку одержання доходу мають і найбільшу премію за ризик

1	2	3
За передбачуваною доходністю	З фіксованим доходом	Підтверджують зобов'язання емітента відшкодувати вартість цінного папера й або виплату фіксованого відсотка в передбачений термін
	З невизначеним доходом	Зобов'язання емітента
За порядком оподаткування доходу	З інвестиційним доходом, що не підлягає оподаткуванню	
	З інвестиційним доходом, який підлягає оподаткуванню	
За характером випуску й обігу	Іменні	Мають складну процедуру оформлення й більшу ступінь контролю з боку емітента, тому менш ліквідні
	На пред'явника	Мають вільний обіг, що підвищує їх ліквідність
За характером емітента	Казначейські	Казначейські векселі й казначейські облігації - випускає МФУ від імені держави для забезпечення коштів бюджету
	Муніципальні й комунальні	Муніципальні й комунальні облігації та акції комунальних підприємств
	Цінні папери фінансових інститутів	Цінні папери корпорацій і банків (деPOSITні сертифікати, чеки, закладні листи, власні зобов'язання)
	Цінні папери підприємств	Акції, облігації, боргові векселі, ф'ючерси, контракти та інші похідні цінні папери)

Таблиця 5.10 – Види цінних паперів

Вид	Характеристика
Акції	Цінні папери без встановленого строку обігу, що засвідчують часткову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджують членство й право на участь в управлінні ним.
Облігації	Цінні папери, що засвідчують вкладення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання підприємства відшкодувати йому номінальну вартість такого цінного паперу в передбачений в ньому термін з виплатою фіксованого відсотка
Векселі	Цінні папери, що засвідчують незаперечне грошове зобов'язання векселедавця сплатити після настання певного терміну визначену суму грошей власникові векселя.
Опціони	Цінні папери, що є терміновим контрактом, укладеним між емітентом і інвестором з метою купівлі – продажу в майбутньому права на проведення певної фінансової операції. Опціонний контракт – договір, що зобов'язує учасника тримати пропозицію в силі протягом певного терміну.
Фінансові ф'ючерси	Цінні папери, що є терміновим контрактом, укладеним між емітентом і інвестором з метою купівлі – продажу в майбутньому цінних паперів чи фінансових інструментів за зафіксованою раніше ціною
Варранти	Цінні папери, за якими продавець надає покупцеві право власності на певні цінні папери
Казначейські зобов'язання	Цінні папери на пред'явника, що засвідчують внесення власником коштів до бюджету й дають право на одержання фіксованого доходу
Ощадний сертифікат	Письмове свідоцтво банку про депонування грошових коштів, що засвідчує право власника на одержання після закінчення встановленого терміну суми депозиту й відсотків з нього
Приватизаційні майнові сертифікати	Державні цінні папери, що засвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна підприємств державного фонду
Житлові чеки	Державні цінні папери, що засвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна підприємств державного житлового фонду
Земельні бони	Державні цінні папери, що засвідчують право на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державного земельного фонду
Компенсаційні сертифікати	Приватизаційні цінні папери, що випускають як компенсацію на внески в ощадбанк і страхові внески

Інвестиційна якість фінансових інструментів інвестування - інтегральна оцінка окремих видів фінансових інструментів інвестування з позицій рівня їх доходності, ризику й ліквідності. Лістинг – допуск конкретного цінного паперу (акції або облігації) до офіційного котування (продажу) на фондовій біржі після ретельної оцінки його інвестиційних якостей.

Параметри оцінки інвестиційних якостей цінних паперів наведено в табл. 5.14. У процесі оцінки інвестиційних якостей акцій використовується система фінансових коефіцієнтів, яку наведено в табл. 5.15.

Таблиця 5.11 – Економічні характеристики цінних паперів

Показник	Характеристика
Ліквідність	Можливість швидко й без втрат продати цінний папір за реальною ціною або величина, обернено пропорційна часу, необхідному для перетворення цінного паперу в гроші
Рівень ліквідності	Показник якості цінного паперу, що вимірюється від 0 до 1. Найвищий ступінь ліквідності мають державні цінні папери й «голубі фішки»
Доход	Відношення доходу, одержаного від цінних паперів (дивіденди, відсотки, премія) до інвестицій у цінні папери. Виражається у відсотках і прив'язується до річного обчислення. Існує: <ul style="list-style-type: none"> - дохід з цінних паперів, пов'язаний з володінням цими паперами; - дохід з операцій з цінними паперами, пов'язаний з розпорядженням цінними паперами
Курс цінних паперів	Ціна, за якою купують і продають цінні папери на фондовому ринку, на неї впливають дохід з цінних паперів і співвідношення попиту й пропозиції на них.
Надійність	Стійкість курсу цінних паперів до змін ринкової кон'юнктури: синтетичний показник, що залежить від економічних і політичних факторів; здатність цінних паперів виконувати покладені на нього функції протягом проміжку часу в умовах врівноваженого ринку

Таблиця 5.12 – Класифікація акцій

Класифікаційні ознаки	Види акцій за класифікаційною ознакою
За особливостями реєстрації й обігу	Акції іменні
	Акції на пред'явника
За характером зобов'язань емітента	Акції прості
	Акції привілейовані
За формами власності емітента	Акції державних компаній
	Акції недержавних компаній
За регіональною приналежністю емітента	Акції вітчизняних емітентів
	Акції іноземних емітентів
За величиною доходів	Акції дохідні
	Акції циклічні
За ступенем ризику	Акції спекулятивні
	Акції ациклічні

Рейтингова оцінка цінних паперів - система оцінки інвестиційних якостей конкретного цінного паперу, що обертається на фондовому ринку, з присвоєнням йому певного оціночного індексу (табл. 5. 15).

Основна мета оцінки ефективності фінансових інструментів інвестування - оцінка реальної ринкової вартості певного фінансового інструмента, що забезпечує одержання очікуваної норми інвестиційного доходу з нього або оцінка очікуваного рівня інвестиційного доходу за фінансовим інструментом при певній (фіксованій) його ринковій вартості.

Таблиця 5.13 – Класифікація облігацій

Класифікаційні ознаки	Види облігацій за класифікаційною ознакою
За видами емітентів	Облігації внутрішньої державної позики
	Облігації внутрішньої місцевої позики
	Облігації підприємств
За терміном погашення	Короткострокові облігації
	Довгострокові облігації
За особливостями реєстрації й обігу	Облігації іменні
	Облігації на пред'явника
За формами виплати доходів	Відсоткові (купонні) облігації
	Безвідсоткові (дисконтні) облігації
За регіональною приналежністю емітента	Облігації вітчизняних емітентів
	Облігації іноземних емітентів
За ступенем ризику	Облігації гарантовані (безпечні)
	Облігації незабезпечені
За принципом викупу (погашення)	Облігації серійні
	Облігації ординарні
За можливостями дострокового викупу	З правом дострокового викупу
	Відшкодовані облігації
	Конвертовані облігації
За можливістю конвертації	Ліквідні
	Конвертовані
	Неконвертовані

Таблиця 5.15 - Фінансові коефіцієнти, що використовуються в процесі оцінки інвестиційних якостей акцій [1]

Назва коефіцієнта	Алгоритм розрахунків
1. Коефіцієнт співвідношення ціни й доходу за акцією	$K_{ц/д} = \frac{\text{ринкова ціна акції}}{\text{чистий прибуток на одну акцію}}$
2. Коефіцієнт співвідношення ціни й активів за акцією	$K_{ц/а} = \frac{\text{ринкова ціна акції}}{\text{балансова вартість активів на одну акцію}}$
3. Коефіцієнт співвідношення ціни й обсягу реалізації продукції за акцією	$K_{ц/р} = \frac{\text{ринкова ціна акції}}{\text{обсяг реалізації продукції на одну акцію}}$
4. Коефіцієнт співвідношення цін пропозиції й попиту за котировкою за акцією	$K_{п/п} = \frac{\text{Середній рівень цін пропозицій за акцією на фондовому ринку}}{\text{Середній рівень цін попиту за акцією на фондовому ринку}}$
5. Коефіцієнт ліквідності акцій	$K_{л} = \frac{\text{обсяг продажу акцій на торгах}}{\text{обсяг пропозиції на торгах}}$

Таблиця 5.14 - Основні параметри оцінки інвестиційних якостей цінних паперів

№	Акцій	Облігацій
1	2	3
1. Вид цінного паперу згідно з класифікацією		
	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Привілейовані</i> – рівень безпеки інвестування значно вищий у зв'язку з референтним правом на отримання раніше передбаченого рівня дивідендів і частини майна при ліквідації акціонерного товариства - <i>Прості</i> – більш пристосовані до умов інфляційної економіки й змінам кон'юнктури фондового ринку, володарі акцій приймають безпосередню участь у розробці дивідендної політики акціонерної компанії 	<ul style="list-style-type: none"> <i>Внутрішнього державного займу</i> – найменш ризиковані й доходні <i>Компаній і фірм</i> – найбільш ризиковані й доходні <i>Короткострокові</i> – менш ризиковані, отриманий капітал після погашення може бути реінвестований <i>Довгострокові</i> – більш ризиковані, менш ліквідні <i>Відсоткові</i> – більш ліквідні, кошти вкладаються з метою приросту капіталу в грошовій формі <i>Безвідсоткові</i> – доход (винагород) у вигляді товару або послуги
2. Оцінка інвестиційної привабливості		
	галузі, в якій здійснює свою діяльність емітент, – середній рівень рентабельності підприємств галузі й рівень оподаткування їх прибутку можуть бути вагомими критеріями оцінки можливого рівня дивідендів за акціями	регіону (за облігаціями місцевих займів) – вивчення динаміки сальдо місцевих бюджетів і структуру джерел їх формування
3. Оцінка основних показників діяльності емітента:		
	<p>господарської діяльності:</p> <ul style="list-style-type: none"> - рівень віддачі акціонерного капіталу; - балансова вартість однієї акції; - коефіцієнт дивідендних виплат - коефіцієнт забезпеченості привілейованих акцій чистими активами - коефіцієнт покриття дивідендів за привілейованими акціями 	<p>фінансової стійкості й платоспроможності:</p> <ul style="list-style-type: none"> - кредитний рейтинг підприємства; - ступінь його фінансової стійкості та її прогноз на період погашення облігації; - наявність частково сформованого викупного фонду за обіговими короткостроковими зобов'язаннями;
4. Оцінка характеру обороту цінних паперів на фондовому ринку:		
	<ul style="list-style-type: none"> - рівень виплати дивідендів; - коефіцієнт співвідношення ціни й доходності; - коефіцієнт ліквідності; - коефіцієнт співвідношення котуємих цін пропозиції й попиту акцій; - коефіцієнт обігу акцій 	<ul style="list-style-type: none"> - коефіцієнт співвідношення ринкової ціни облігації та її реальної вартості; - термін, що залишився до погашення облігації емітентом

1	2				3		
5. Оцінка умов емісії цінних паперів							
Рейтингова оцінка акцій				Рейтингова оцінка облігацій			
Простих («стандарт енд Пурс»)		Привілейованих («канадіан Бонд Рейтинг Сервіс»)		За системою компанії "Стандарт Енд Пурс"		Форми рейтингової оцінки цінних паперів	
Індекс	Значення	Індекс	Значення				
A+	Найвища якість	P+	Найвища якість («супер»)	AAA	Aaa	Найвищі інвестиційні якості	
A	Висока якість	P 1	Вища якість	AA	Aa	Високі інвестиційні якості	
A -	Якість вище середнього	P 2	Дуже хороша якість	A	A	Інвестиційні якості вищі за середній	
B+	Середня якість	P 3	Добра якість	BBB	Baa	Середні інвестиційні якості	
B	Нижче середньої якості	P 4	Середня якість	BB	Ba	Інвестиційні якості нижчі за середні	
B -	Низька якість	P 5	Низька якість (акції носять спекулятивний характер)	B	B	Спекулятивні цінні папери з досить високим рівнем ризику	
C -	Дуже низька якість			CCC CC C	Caа Ca C	Високоризиковані цінні папери (з диверсифікацією за рівнем ризику)	
				ДДД ДД Д		Цінні папери неплатоспроможних емітентів (з диверсифікацією за рівнем неплатоспроможності %).	

Система моделей оцінки реальної ринкової вартості окремих фінансових інструментів інвестування (табл. 5.16 та 5.17) [1].

Таблиця 5.16 - Моделі оцінки реальної вартості окремих видів акцій

Назва моделі	Розрахунковий алгоритм	Показники
1. Реальна вартість акції при її використанні протягом невизначеного періоду часу (B_{An})	$B_{An} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_A}{(1 + HD_i)^t}$	D_A - сума дивідендів, що очікується в певному періоді; HD_i - очікувана інвестором норма інвестиційного доходу;
2. Реальна вартість акції при її використанні протягом визначеного періоду часу (B_{A6})	$B_{A6} = \sum_{t=1}^n \frac{D_A}{(1 + HD_i)^t} + \frac{B_{Ak}}{(1 + HD_i)^n}$	B_{Ak} - очікувана курсова вартість акції в кінці періоду її використання;
3. Реальна вартість акції зі стабільним рівнем дивідендів (B_{Ac})	$B_{Ac} = \frac{D_A}{HD}$	n - кількість періодів одержання інвестиційного доходу;
4. Реальна вартість акції зі постійно зростаючим рівнем дивідендів ("Модель Гордона") (B_{A3})	$B_{A3} = \frac{D_A \cdot (1 + T_A)}{HD - T_A}$	T_A - темп приросту дивідендів, який виражено десятинним дробом
5. Реальна вартість акції зі рівнем дивідендів, що коливається в часі (B_{Akc})	$B_{Akc} = \frac{D_{A1}}{1 + HD} + \frac{D_{A2}}{1 + HD} + \frac{D_{An}}{1 + HD}$	

Таблиця 5.17 - Моделі оцінки реальної вартості окремих видів облігацій

Назва моделі	Алгоритм розрахунку	Показники
1. Реальна вартість облігації з періодичною виплатою відсотків (B_{On})	$B_{On} = \sum_{t=1}^n \frac{P_0}{(1 + HD_i)^t} + \frac{H_0}{(1 + HD_i)^n}$	P_0 - сума відсотку, що передбачена до виплати за облігацією;
2. Реальна вартість облігації, що реалізується з дисконтом без виплати відсотків	$B_{Od} = \frac{H_0}{(1 + HD_i)^n}$	H_0 - номінал облігацій; HD_i - очікувана інвестором норма інвестиційного доходу;
3. Реальна вартість облігації з виплатою всієї суми відсотків при погашенні	$B_{Ov} = \frac{H_0 + P_0}{(1 + HD_i)^n}$	n - кількість періодів одержання інвестиційного доходу до погашення облігації

5.3.3 Ринок цінних паперів: структура й учасники

Фондовий ринок – це система економічних відносин з приводу випуску, розміщення, купівлі – продажу фінансових інструментів, у т.ч. цінних паперів. Він є частиною фінансового ринку [62]. Механізм функціонування такого ринку спрямований на забезпечення розподілу й перерозподілу ресурсів між

окремими суб'єктами такого ринку. Об'єктами купівлі – продажу на такому ринку є, перш за все цінні папери, а також інші фінансові інструменти - займу, власності, дорогоцінні матеріали. Суб'єктами фондового ринку є біржа, національний депозитарій цінних паперів, інвестиційний фонд, інвестиційна компанія, позабіржовий ринок, комісія з цінних паперів і фондового ринку, інвестори. Склад фондового ринку та його місце в структурі ринку фінансових ресурсів наведено на рис. 5.11 [17].

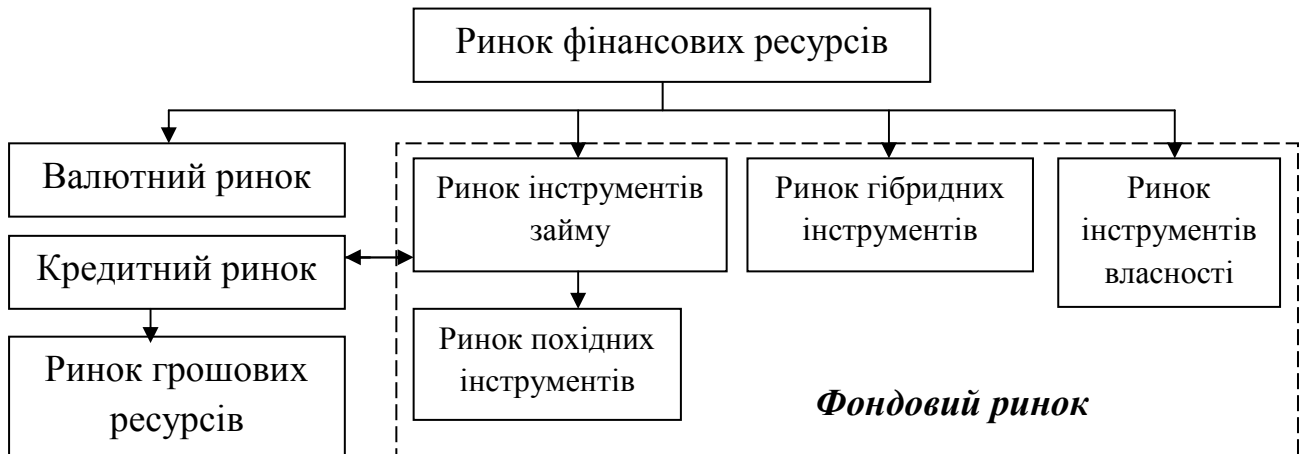


Рис. 5.11 – Ринок фінансових ресурсів [17]

Валютний ринок – механізм, за допомогою якого встановлюються правові й економічні відносини між споживачами й продавцями валют.

Кредитний ринок – це загальне позначення ринків, де існують пропозиція й попит на різні платіжні засоби, це механізм, за допомогою якого встановлюються відносини між юридичними особами, які потребують фінансових коштів для свого розвитку, та юридичними й фізичними особами, які можуть їх надати на певних умовах. Він поділяється на ринок грошових ресурсів і боргових зобов'язань (інструментів позики або власності).

Гібридні інструменти – цінні папери, що мають ознаки як інструментів займу, так і інструментів власності.

Ринок цінних паперів являє собою сукупність економічних відносин між різними суб'єктами цього ринку щодо організації й купівлі – продажу цінних паперів. Структуру такого ринку наведено на рис. 5.12 [17].

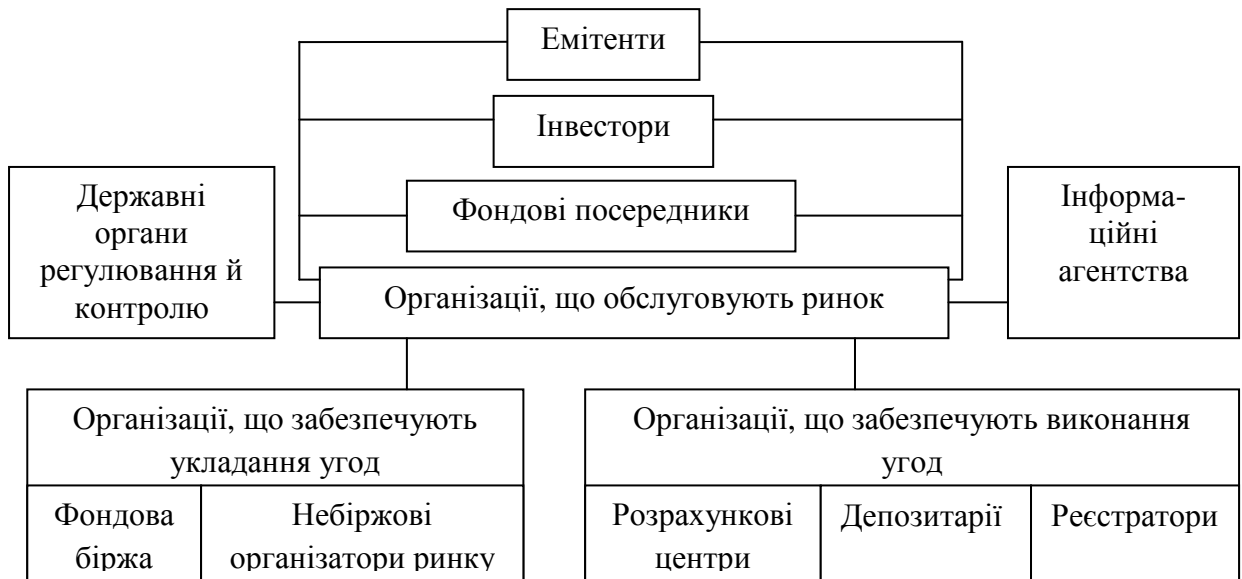


Рис. 5.12 – Учасники ринку цінних паперів [17]

На первинному ринку відбувається залучення заощаджень і нагромаджень грошових коштів. На вторинному ринку - перерозподіл ресурсів – швидке переміщення фінансових інструментів від одних власників до інших.

Характеристику ринку цінних паперів наведено в табл. 5.18 [33]. Спільне інвестування – це діяльність, що здійснюється в інтересах і за рахунок засновників і учасників інвестиційного фонду шляхом випуску інвестиційних сертифікатів і проведення комерційної діяльності з цінними паперами.

Приклади виконання завдань

5.1 Прогноз дивідендів за простою акцією – 100 ум. од за перший рік. У наступні роки вона буде зростати на 20 ум. од. щорічно. Норма поточної доходності (інвестиційного доходу) акцій даного типу – 15% річних. Акція визначена інвестором до використання на майбутні 4 роки. Визначити поточну ринкову вартість акції на прогнозований розрахунковий період.

Дано: $D_A = 100$ ум. од., $НД = 0,15$, $n = 4$.

Вирішення: Реальну вартість акції при її використанні протягом невизначеного періоду часу розраховують за формулою (табл. 7.8)

Таблиця 5.18 – Характеристика учасників ринку цінних паперів

Учасник	Характеристика	
1. Емітенти цінних паперів	юридичні або фізичні особи, які від свого імені випускають цінні папери й зобов'язуються виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску; мобілізують вільні кошти.	Держава, юридична особа
2. Інвестори	фізичні і юридичні особи, які мають вільні кошти й бажають вкласти їх у цінні папери з метою одержання від вкладених коштів доходу чи приросту ринкової вартості цінних паперів; мають вільні кошти й шукають вигідне їх розміщення.	Інституціональні інвестори, інвестиційні фонди, страхові компанії
3. Посередники фондового ринку	інвестиційні інститути - юридичні особи, які забезпечують обмін зобов'язань (цінних паперів) на кошти інвесторів і створюються в будь-якій організаційно – правовій формі, та діють на ринку цінних паперів на підставі ліцензії, виданої йому в порядку державної реєстрації	
3.1 Інвестиційний фонд	юридична особа, що здійснює виключно діяльність у галузі спільного інвестування	закритого акціонерного товариства
3.2 Інвестиційна компанія	юридична особа, яка діє на ринку цінних паперів не за рахунок клієнта, а за свій власний; організує й гарантує випуск цінних паперів, вкладання коштів у цінні папери, купівлю – продаж цінних паперів і працює як дилер.	
3.3 Інвестиційний консультант	юридична або фізична особа, яка надає консультаційні послуги з приводу випуску й обігу цінних паперів	
3.4 Фінансовий брокер	юридична або фізична особа, яка виконує посередницькі (агентські) функції купівлі – продажу цінних паперів за рахунок і за дорученням клієнта на підставі договору комісії або доручення	«компанії з цінних паперів»
4. Комерційні банки	фінансові організації, що зберігають, надають, розподіляють, обмінюють, контролюють кошти й обіг грошей і цінних паперів	
5. Торгівці цінними паперами	юридичні особи, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності	акціонерні товариства й товариства з обмеженою відповідальністю
6. Довірчі товариства	на підставі договору з довірцями цінних паперів виконують діяльність з реалізації прав їх власників	
7. Державний орган	регулює обіг цінних паперів і забезпечує належну нормативно – правову базу для його функціонування	

$$V_{\text{Ан}} = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_A}{(1 + \text{НД}_i)^n}$$

$$V_{\text{Ан}} = \frac{100}{(1+0,15)^1} + \frac{120}{(1+0,15)^2} + \frac{140}{(1+0,15)^3} + \frac{160}{(1+0,15)^4} = 86,96 + 90,91 + 92,11 + 91,43 = 361,43 \text{ ум. од.}$$

5.2 За акцією сплачується щорічний постійний дивіденд у сумі 10 ум. од. Очікувана норма поточного прибутку акцій даного типу складає 15%. Визначити вартість акції зі стабільним рівнем дивідендів.

Дано: $D_{\text{Ас}} = 10$ ум. од., $\text{НД} = 15\%$.

Реальна вартість акції зі стабільним рівнем дивідендів (табл. 7.8):

$$V_{\text{Ас}} = \frac{D_A}{\text{НД}}$$

$$V_{\text{Ас}} = \frac{10}{0,15} = 66,7 \text{ ум. од.}$$

5.3 Останній дивіденд, сплачений за акцією, складав 100 ум. од. Підприємство постійно збільшує суму щорічно сплачуваних дивідендів на 10 %. Очікувана норма поточної доходності акцій цього типу складає 15% щорічно. Визначити вартість акції зі постійно зростаючим рівнем дивідендів.

Дано: $D_A = 100$ ум. од., $T_A = 10\%$, $\text{НД} = 15\%$.

Реальна вартість акції зі постійно зростаючим рівнем дивідендів ("Модель Гордона") наступна:

$$V_{\text{Аз}} = \frac{D_A \cdot (1 + T_A)}{\text{НД} - T_A}$$

$$V_{\text{Аз}} = \frac{100 \times (1 + 0,1)}{0,15 - 0,1} = \frac{110}{0,05} = 2200 \text{ ум. од.}$$

5.4 Дивідендна стратегія компанії – перші два роки компанія виплатить 50 ум. од. за акцію, наступні два роки – 70 ум. од. за акцію. Норма очікуваної доходності – 20% щорічно. Визначити поточну ринкову вартість акції.

Дано: $D_{\text{А1}} = D_{\text{А2}} = 50$ ум. од., $D_{\text{А3}} = D_{\text{А4}} = 70$ ум. од., $\text{НД} = 20\%$.

Реальна вартість акції з рівнем дивідендів, що коливається у часі (табл. 7.8):

$$V_{\text{Акч}} = \frac{D_{\text{А1}}}{1 + \text{НД}} + \frac{D_{\text{А2}}}{1 + \text{НД}} + \frac{D_{\text{Аn}}}{1 + \text{НД}}$$

$$B_{\text{Анн}} = \frac{50}{1+0,2} + \frac{50}{1+0,2} + \frac{80}{1+0,2} + \frac{80}{1+0,2} = 41,67 + 41,67 + 66,67 + 66,67 = 216,68 \text{ ум. од.}$$

5.5 Номінал облігації, випущеної терміном на 3 роки, складає 50 ум. од. Відсоткові виплати за облігацією здійснюються щорічно за ставкою 20% до номіналу, очікувана норма інвестиційного прибутку – 25% за рік. До погашення цінного паперу залишилось 2 роки. Ціна облігації на фондовому ринку – 45 ум. од. Визначити реальну ринкову вартість облігації та її відповідність ціні продажу.

Дано: $\Pi_0 = 20\%$, $H_0 = 50$ ум. од., $\text{НД} = 25\%$, $t = 1$, $n = 2$ роки.

Реальна вартість облігації з періодичною виплатою відсотків (табл. 7.9):

$$B_{\text{Оп}} = \sum_{t=1}^n \frac{\Pi_0}{(1 + \text{НД}_i)^t} + \frac{H_0}{(1 + \text{НД}_i)^n}$$

$$B_{\text{Оп}} = \left(\frac{10}{(1+0,25)^1} + \frac{10}{(1+0,25)^2} \right) + \frac{50}{(1+0,25)^2} = 8 + 6,4 + 32 = 46,4 \text{ ум. од.}$$

Співставлення поточної ринкової вартості облігації з ціною її продажу дозволяє зробити висновки, що за даною облігацією крім очікуваної норми прибутку може бути отримано додатковий дохід у сумі 1,4 ум. од (45 - 46,4) у зв'язку з заниженою ринковою вартістю.

5.6 Номінал облігації – 80 ум. од, ціна реалізації на ринку – 60 ум. од. Погашення облігації і одночасна виплата суми відсотку за нею за ставкою 15% передбачені через 4 роки, очікувана норма інвестиційного прибутку за облігаціями такого типу – 20%. Визначити ринкову вартість даної облігації.

Дано: $\Pi_0 = 15\%$, $H_0 = 80$ ум. од., $\text{НД} = 20\%$, $n = 4$ роки

Реальна вартість облігації з виплатою всієї суми відсотків при погашенні (табл. 7.9):

$$B_{\text{Ов}} = \frac{H_0 + \Pi_0}{(1 + \text{НД}_i)^n}$$

$$B_{\text{Ов}} = \frac{80 + 18,96}{(1+0,2)^4} = \frac{96,16}{2,0736} = 46,37 \text{ ум. од.}$$

Співставлення поточної ринкової вартості облігації з ціною її продажу дозволяє зробити висновки, що остання завищена на 13,63 ум. од. (46,37 – 60).

5.7 Облігація внутрішнього місцевого займу номіналом у 100 ум. од. реалізується за ціною 80 ум. од. Її погашення передбачено через 2 роки, норма інвестиційної рентабельності очікується 10%. Визначити поточну вартість облігації.

Дано: $H_0 = 100$ ум. од., $НД = 10\%$, $n = 2$ роки

Реальна вартість облігації, що реалізується з дисконтом без виплати відсотків (табл. 5. 17):

$$V_{\text{од}} = \frac{H_0}{(1 + НД_i)^n}$$

$$V_{\text{од}} = \frac{100}{(1 + 0,1)^2} = 82,64 \text{ ум. од.}$$

Співставлення поточної ринкової вартості облігації з ціною її продажу дозволяє зробити висновки, що за даною облігацією крім очікуваної норми прибутку може бути отримано додатковий дохід у сумі 2,64 ум. од (82,64 - 80) у зв'язку з заниженою ринковою вартістю.

5.8 Номінал облігації – 50 ум. од., її поточна ринкова вартість – 40 ум. од., купонна ставка – 10%. Визначити коефіцієнт поточної доходності облігації.

Дано: $H_0 = 50$ ум. од., $V_0 = 40$ ум. од., $\Pi_0 = 10\%$.

Рівень інвестиційного прибутку за облігацією (коефіцієнт поточної доходності) визначають:

$$НД = \frac{H_0 \times \Pi_0}{V_0}$$

$$НД = \frac{50 \times 0,1}{40} = 0,125 \text{ або } 12,5 \%$$

Завдання для самостійного виконання

5.1 Поточна ціна привілейованої акції – 50 гр. од. з фіксованим річним дивідендом - 2 грн. од. підприємство – емітент цих акцій викупило їх за ціною 32 гр. од. визначити прибутковість акцій.

5.2 Дивідендні виплати за однією звичайною акцією компанії – 10 гр. од., норма прибутковості – 11%. Визначити поточну ціну акції, якщо було прийняте

рішення про зміну дивідендної політики на майбутні чотири роки: протягом трьох років дивідендний дохід за звичайними акціями планується збільшувати на 5% щорічно, в останній рік його приріст складе 3%.

5.3 Інвестор придбав облігацію державної позики зі змінним купоном за курсом 100100 гр. од і через 50 днів продав її за курсом 120 гр. од. Тривалість поточного купонного періоду складає 150 днів, ставка купонного доходу – 22% річних. Визначити прибуток, отриманий в результаті цих операцій.

5.4 Банк надав позичальнику кредит у розмірі 200 тис. гр. од. терміном на 3 роки під 19 % річних. Відсотки за позицією будуть виплачуватись щорічно. Основна сума боргу – 200 тис. грн. од. і відсотки за останній рік будуть погашені наприкінці терміну у вигляді разового платежу. Для забезпечення погашення позики боржник купує корпоративні облігації на початку кожного року на однакові суми. Ставка купонного доходу – 24% річних (відсоток капіталізується). Відразу після нарахування відсотків за облігаціями позичальник переводить банку 36 тис. грн. од. у рахунок виплати відсотків за кредитом. Треба розрахувати мінімальну суму, яку позичальник повинен витратити щорічно на придбання облігацій для того, щоб виплатити банку основну суму боргу разом з відсотками.

Тестові завдання з теми

1. Перетворення потенційного науково – технічного прогресу в реальний результат діяльності шляхом втілення його в нових товарах, продуктах, технологіях – це:

- а) інноваційний процес;
- б) інновація;
- в) об'єкт інноваційної діяльності;
- г) суб'єкт інноваційної діяльності.

2. Науковий і науково – технічний результат, тобто продукт інтелектуальної діяльності, на який поширюються авторські й аналогічні права,

оформлені відповідно до діючих міжнародних, національних, корпоративних та інших законодавчих і нормативних актів – це:

- а) інноваційний процес;
- б) інновація;
- в) об'єкт інноваційної діяльності;
- г) суб'єкт інноваційної діяльності.

3. Функції інновації:

- а) стимулююча;
- б) інвестиційна;
- в) відтворювальна;
- г) усі перераховані вище.

4. Структура інноваційного процесу складається з наступних елементів:

- а) ініціація, маркетинг, виробництво, просування;
- б) реалізація, оцінка економічної ефективності, дифузія інновації;
- в) усе перераховане вище;
- г) вірної відповіді не наведено.

5. Розповсюдження уже освоєної інновації в нових регіонах і новій фінансово – економічній ситуації має назву

- а) дифузія інновації;
- б) маркетинг інновації;
- в) виробництво інновації;
- г) просування інновації.

6. Форма представлення результатів оперативного планування фінансового забезпечення реалізації інвестиційного проекту має назву:

- а) капітальний бюджет інвестиційного проекту;
- б) інвестиційний контролінг;
- в) стратегічний контролінг;
- г) поточний контролінг.

7. Здатність реальних інвестицій генерувати високу норму прибутку є одним з основних мотивів діяльності підприємництва. Ця особливість інвестицій має назву:

- а) високий ступінь інфляційного захисту;
- б) високий рівень ризику морального старіння;
- в) найменша ліквідність;
- г) забезпечення більш високого рівня рентабельності.

8. Інвестиційна операція, що передбачає здійснення будівництва нового об'єкта за індивідуальним або типовим проектом на спеціально відведеній території має назву:

- а) придбання цілісних майнових комплексів;
- б) нове будівництво;
- в) реконструкція;
- г) модернізація.

9. Чистий грошовий потік формується за рахунок амортизаційних відрахувань від основних засобів і нематеріальних активів, що притаманне інвестиціям:

- а) фінансовим;
- б) реальним;
- в) все наведене вище;
- г) не наведено правильної відповіді.

10. Фінансові інструменти, що підтверджують право володіння або відношення позики, визначають взаємні зобов'язання між їх емітентом і інвестором (власником), що передбачають виплату інвестиційного доходу за ними у формі дивідендів, відсотків або премій, це:

- а) дольові цінні папери;
- б) боргові цінні папери;
- в) цінні папери;
- г) первинні цінні папери.

6. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЕКТ ЯК ОСНОВА УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМ ПРОЦЕСОМ

6.1 Сутність інвестиційних проектів, їх класифікація

Проект – це комплекс взаємопов'язаних заходів, розроблений для досягнення певних цілей протягом заданого часу при встановлених ресурсних обмеженнях. Основні ознаки проекту:

1. Зміна стану проекту – реалізація проекту завжди пов'язана зі змінами в будь – якій системі і є цілеспрямованим її перетворенням з існуючого стану на бажаний, який визначено в меті проекту.

2. Обмеженість у часі – будь – який проект має термін початку й термін завершення.

3. Обмеженість ресурсів – будь – який проект має свій обсяг матеріальних, людських і фінансових ресурсів, які використовуються зі встановленим і лімітованим бюджетом.

4. Неповторність – заходи, які необхідно здійснити для реалізації проекту, мають такий рівень інновацій, комплексності й структурованості, який дозволяє відрізнити як один проект від іншого, так і проект від програми й плану.

Мета проекту – це бажаний і доведений результат, досягнутий в межах певного строку при заданих умовах реалізації проекту. Визначення мети проекту передбачає постановку задач:

- визначити результати діяльності на певний строк;
- дати цим результатам кількісну оцінку;
- довести, що ці результати можуть бути досягнуті;
- визначити умови, за яких ці результати мають бути досягнуті.

Класифікацію інвестиційних проектів наведено в табл. 6.1 [3, 21, 47].

Інвестиційний проект оформлюється документально і являє собою письмовий документ, де викладено мету, методи реалізації, опис об'єкта інвестування, фінансову доцільність інвестиції.

Таблиця 6.1 - Класифікація інвестиційних проектів і їх характеристика

Ознака класифікації	Характеристика проекту
1	2
Масштаб	<ul style="list-style-type: none"> - малі (вартість до 10 млн. дол.); - середні (вартість від 10 до 50 млн. дол.); - великі (вартість від 50 до 100 млн. дол.); - надвеликі (вартість понад 100 млн. дол)
Складність	<ul style="list-style-type: none"> - монопроект – окремий проект певного виду й масштабу; - мультипроект – окремий проект, що складається з декількох монопроектів, що вимагає багатопроєктного управління; - мегапроект – комплексний проект розвитку регіонів, секторів економіки, що складається з декількох монопроектів і мультипроектів, об'єднаних однією метою
Якість	<ul style="list-style-type: none"> - проекти звичайної якості; - бездефектні проекти, до яких висуваються особливі вимоги щодо якості
Тривалість	<ul style="list-style-type: none"> - короткострокові (до 3 років); - середньострокові (від 3 до 5 років); - довгострокові (більше 5 років)
Мета	<ul style="list-style-type: none"> - комерційні мають на меті отримання прибутку; - некомерційні мають на меті отримання соціального ефекту
Характер і сфера діяльності	<ul style="list-style-type: none"> - промислові спрямовані на випуск і продаж нових продуктів і пов'язані з будівництвом споруд, удосконаленням технологій, розширенням присутності на ринку тощо; - проекти дослідження й розвитку зосереджені на науково – дослідній діяльності, розробці програмних засобів опрацювання інформації, нових матеріалів і конструкцій тощо; - організаційні проекти націлені на реформування системи управління, створення нової організації, проведення конференцій і семінарів тощо; - економічні проекти мають на меті приватизацію державних підприємств, розвиток ринку капіталів, реформування системи оподаткування та інші макроекономічні перетворення; - соціальні проекти пов'язані з реформуванням системи соціального захисту, охорони здоров'я, подоланням наслідків природних, екологічних і соціальних потрясінь та іншими чинниками соціального характеру
Передбачувана схема фінансування	<ul style="list-style-type: none"> - фінансуються за рахунок внутрішніх джерел; - фінансуються за рахунок акціонування (первинної або додаткової емісії акцій); - фінансуються за рахунок кредиту; - використовуються змішані форми інвестування
Цілі інвестування	<ul style="list-style-type: none"> - приріст обсягу випуску продукції; - розширення (оновлення) асортименту продукції; - підвищення якості продукції; - зниження собівартості продукції; - вирішення соціальних, екологічних та інших задач; - вихід на нові ринки; - розробка нових технологій; - виконання вимог законодавства

1	2
За сумісністю реалізації	<ul style="list-style-type: none"> - незалежні – рішення про прийняття одного з них не впливає на рішення про прийняття іншого; - альтернативні (взаємовиключні) – два проекти не можуть бути реалізованими одночасно; - комплементарні – прийняття нового проекту сприяє зростанню доходів за інші; - заміщення – прийняття одного проекту призводить до деякого зниження доходів за іншим.
Тип грошового потоку	<ul style="list-style-type: none"> - ординарні; - неординарні.

6.2 Життєвий цикл інвестиційного проекту

Цикл проекту являє собою певну схему або алгоритм, за допомогою якого відбувається встановлення певної послідовності дій при розробці та впровадженні проекту, яка може бути представлена у вигляді окремих фаз: I - передінвестиційної, II - інвестиційної, III - експлуатаційної та IV - ліквідаційної (Рис. 6.1), зміст яких наведено в табл. 6.2 [3, 47].

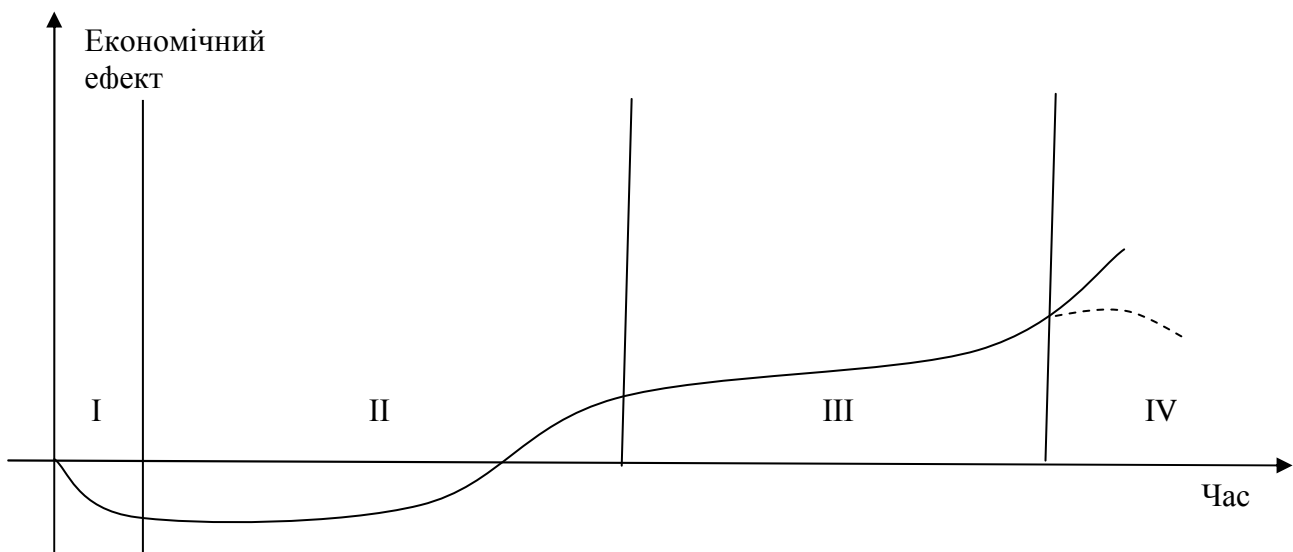


Рис. 6.1 – Фази інвестиційного проекту протягом його життєвого циклу

Ігнорування будь-якої фази чи стадії знижують якість підготовки проекту.

Універсальним підходом до визначення стадій циклу проекту є підхід Всесвітнього банку (табл. 6.3).

2. Розробка – послідовне уточнення проекту за всіма його параметрами, а саме: технічні характеристики, врахування впливу наслідків проекту на довколишнє середовище, ефективності й фінансової здійсності, прийнятності з соціальних і культурних міркувань, а також масштабності організаційних заходів.

3. Експертиза – остаточна оцінка всіх аспектів проекту перед запитом чи рішенням про його фінансування.

4. Переговори – інвестор і замовник проекту докладають зусиль для того, щоб дійти згоди щодо заходів, необхідних для забезпечення успіху проекту; домовленості оформлюються документально як юридичні зобов'язання.

5. Реалізація – виконання необхідних робіт (контроль і нагляд за всіма видами робіт) для досягнення його цілей.

6. Завершальна оцінка – визначення ступеню досягнення цілей проекту, наведення висновків для його використання в подальших проектах.

Розподіл процесу інвестування на фази дозволяє періодично здійснювати оцінку отриманих результатів і ефективність майбутніх витрат, що сприяє скороченню витрат, якщо в процесі проектування виникає невиправдане зростання майбутніх витрат (Рис. 6.2).

Головне в процесі виділення фаз, стадій та етапів проекту полягає в позначенні деяких контрольних точок, під час проходження яких використовується додаткова (зовнішня) інформація і визначаються або оцінюються можливі напрями розвитку проекту. В будь – якому разі прийнятий поділ відображає взаємодію проекту з середовищем (діючий механізм регулювання економіки держави, існуюче становище в економіці тощо). Етапи проекту наведено на рис. 6.3.

Під життєвим циклом реального інвестиційного проекту розуміють період часу від початку здійснення заходу (початок фінансування робіт) до повного завершення випуску продукції, здійснюваного з використанням науково - технічних розробок даного проекту (припинення будь-яких грошових потоків, обумовлених проектом) [47].

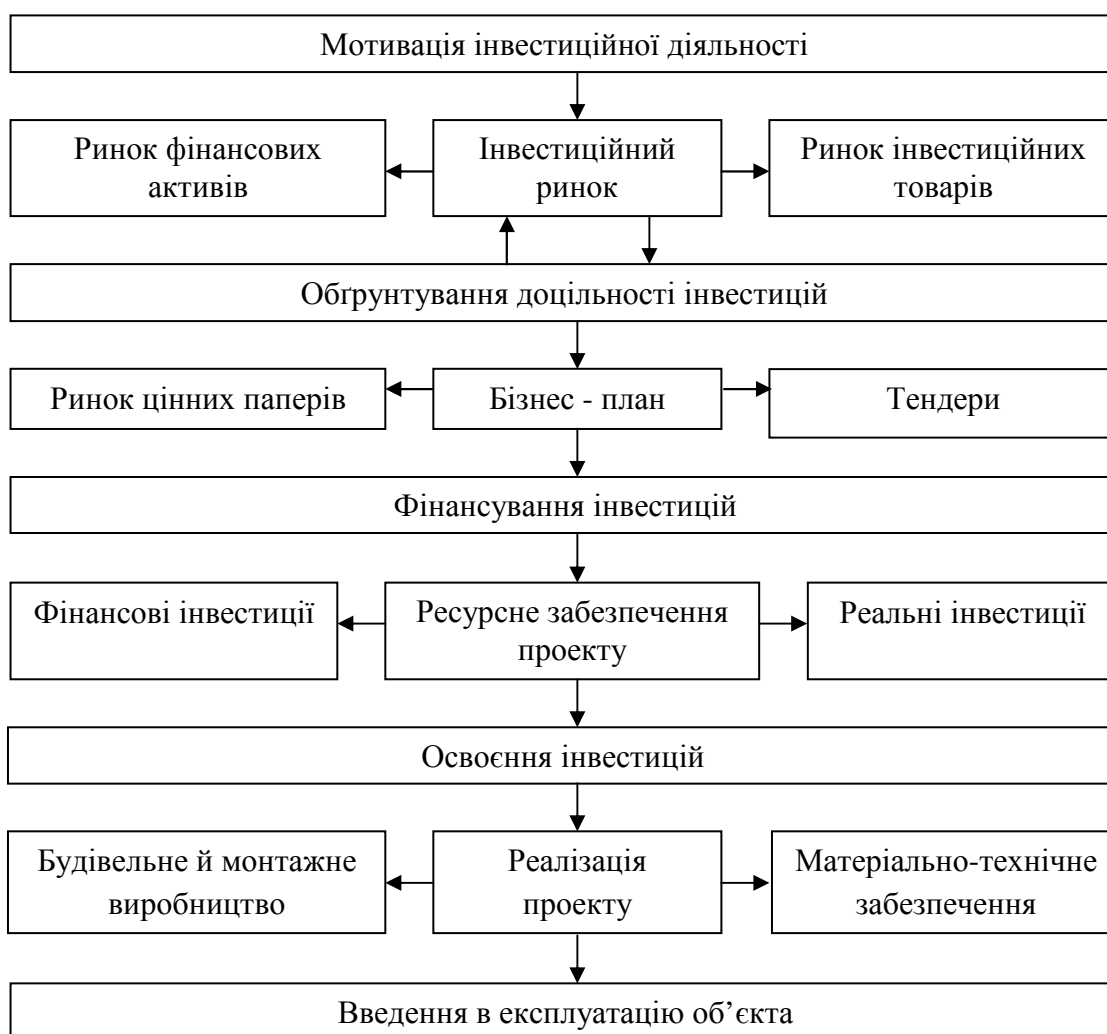


Рис. 6.2 – Ринкова модель реалізації інвестиційного проекту [48, с.20]

Наприклад, якщо розробка нового технологічного обладнання відбувається протягом одного року, його виробництво планується здійснювати протягом п'яти років, а нормативний термін служби цього устаткування в сфері його використання складає десять років, то життєвий цикл цього проекту складе шістнадцять років (1+5+10). Варто розуміти, що устаткування, випущене в останньому (п'ятому) році його виробництва буде використовуватися протягом десяти років (Рис. 6.4) [1].



Рис. 6.3 – Типові етапи інвестування

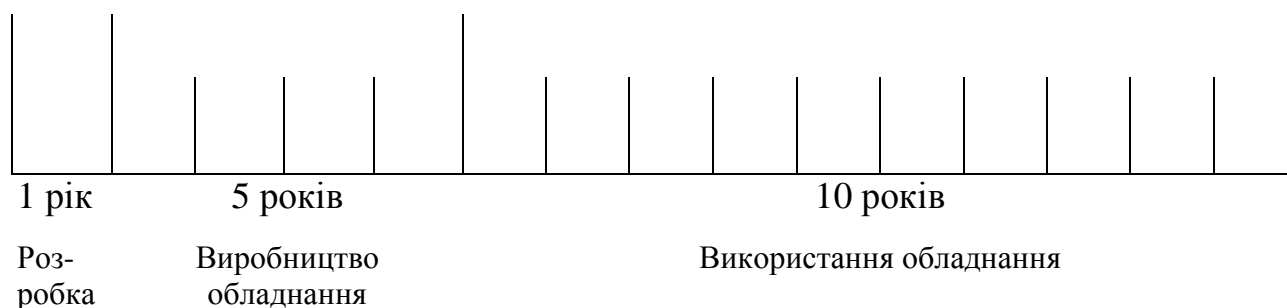


Рис. 6.4 - Життєвий цикл реального інвестиційного проекту [5]

6.3 Структура інвестиційного проекту

Оснoву передінвестиційної стадії реального інвестування складає підготoваннн інвестиційного проекту - бізнес – плану, який повинен давати відповіді для всіх зацікавлених в ньoму сторін на шість основних питань (Рис. 6.5) [14]



Рис. 6.5 – Призначення бізнес – плану та його основні елементи

Бізнес-план необхідний [41]:

- інвестору – для визначення економічної доцільності вкладення інвестицій;
- органу управління реалізацією інвестиційного проекту – для розробки програми дій і керівництва в процесі реалізації;
- кредиторам – для прийняття рішень з кредитування проекту виходячи з ефективності проекту й можливості повернення кредиту;

- органам державного управління – для регулювання й контролю економічних відносин по лінії бюджетного фінансування проекту, пільгового кредитування.

Для невеликих інвестиційних проектів, що фінансуються підприємством за рахунок власних джерел, обґрунтування проекту здійснюється за скороченою кількістю розділів і показників (мета здійснення проекту, його основні параметри, обсяг необхідних фінансових коштів, показники ефективності здійснюваних інвестицій, послідовність (календарний план) реалізації інвестиційного проекту. Для середніх і великих інвестиційних проектів фінансування рекомендується здійснювати за рахунок зовнішніх джерел і слід проводити повномасштабне обґрунтування за відповідними стандартами. Склад розділів реального інвестиційного проекту підприємства за вимогами правових норм України й за вимогами міжнародних правових норм наведено в табл. 6.4 [1].

Таблиця 6.4 - Склад розділів реального інвестиційного проекту підприємства

За вимогами правових норм України (при залученні вітчизняних інвесторів)	За вимогами міжнародних правових норм за рекомендаціями UNIDO (при залученні іноземних інвесторів)
1. Юридичний статус підприємства	1. Стисла характеристика проекту (або "резюме")
2. Стисла історична довідка про діяльність підприємства	2. Передумови й основна ідея проекту
3. Характеристика продукції (послуг), що виробляються або пропонуються до виробництва підприємством, і ринків збуту	3. Аналіз ринку й концепція маркетингу
4. Характеристика конкурентного середовища	4. Сировина й постачання
5. План маркетингової діяльності	5. Місце розташування й навколишнє середовище
6. План виробничої діяльності підприємства	6. Проектування й технологія
7. Організаційний план	7. Організація управління
8. План охорони навколишнього середовища	8. Трудові ресурси
9. Фінансовий план і програма інвестицій	9. Планування реалізації проекту
10. Аналіз можливих ризиків і страхування	10. Фінансовий план і оцінка ефективності інвестицій

Зміст розділів бізнес – плану інвестиційного проекту за вимогами міжнародних норм наведено в табл. 6.5 [2, 10, 14].

Таблиця 6.5 – Зміст розділів бізнес – плану інвестиційного проекту

Назва розділу	Зміст розділу
1	2
1. Резюме	<p>Коротке викладення основних положень проекту, який включає наступні дані:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ідеї, цілі й сутність проекту; - особливості пропонованих товарів (послуг, робіт) і їх переваги в порівнянні з аналогічною продукцією конкурентів; - стратегії й тактика досягнення поставлених цілей; - кваліфікація персоналу й особливо провідних менеджерів; - прогноз попиту, обсяги продажу товарів (робіт, послуг) і суми виручки у найближчій період (місяць, квартал, рік тощо); - запланована собівартість продукції та потреба у фінансуванні; - очікуваний чистий прибуток і потреба в фінансуванні; - основні фактори успіху – опис способів дії та заходів <p>Складається після всіх розділів, розміщується на першій сторінці.</p>
2.Опис галузі	<p>Аналіз поточного стану й перспектив розвитку обраної сировинної галузі бізнесу, включаючи характеристику:</p> <ul style="list-style-type: none"> - її сировинної бази; - сегменту ринку й частки підприємства в ньому; - потенційних клієнтів і їх можливостей; - регіональної структури виробництва; - основних фондів і їх структури; - інвестиційних умов.
3. Характеристика підприємства	<p>Повний перелік відомостей про компанію крім короткої економіко – географічної та історичної довідки:</p> <ul style="list-style-type: none"> - ідентифікаційний номер, код; - повна скорочена назва підприємства, код; - дата реєстрації підприємства, номер реєстраційного свідоцтва, назва органу, який зареєстрував підприємство; - поштова і юридична адреса підприємства: індекс, область, тощо, код; - підпорядкованість підприємства - вищий орган, код; - вид діяльності(основний), код; - організаційно – правова форма підприємства, код; - форма власності, код і частка держави в капталі, %; - чи включено в державний реєстр України підприємств – монополістів; - банківські реквізити; - адреса податкової інспекції, яка контролює підприємство; - організаційна структура підприємства, її філіали;

1	2
	<ul style="list-style-type: none"> - П.І.пБ., телефони, факси адміністрації підприємства; - характеристика менеджерів, які відповідають за результати роботи підприємства(вік, освіта і кваліфікація, попередні три посади, стаж роботи на підприємстві).
4. Вибір виду діяльності (товару, послуги, роботи)	<p>Слід надати чіткий опис корисного ефекту, внаслідок якого користувачі будуть придбавати цей товар:</p> <ul style="list-style-type: none"> - яку саме потребу він задовольняє; - як реалізується цей товар або надається послуга; - рівень ціни й група покупців, якій товар є доступним; - характеристика попиту на пропонуванний товар; - яким чином товар продається; - слабкі сторони товару; - величина постійних витрат, пов'язаних з виробництвом товарів або наданням послуг; - хто повинен освоїти виробництво визначеного товару; - переваги товару; - пропонуємий термін життєвого циклу товару; - патентна ситуація; - можливості й необхідність модернізації товару (послуги); - перспектива зміни цього товару іншим.
5. План маркетингу	<p>Основні етапи аналізу ринку:</p> <ul style="list-style-type: none"> - характеристика потенційних споживачів даної продукції; - види продукції, розглянуті в ПП, що знаходяться на внутрішньому ринку й оцінка сучасного обсягу попиту на продукцію на цьому ринку за останні три роки; - прогноз можливого обсягу реалізації продукції в рамках ПП на найближчі 5 років на внутрішньому (місто, регіон) і зовнішньому ринках; - оцінка рівня й динаміки цін на продукцію на внутрішньому й зовнішньому ринках; - оцінка сучасного рівня конкуренції , який прогнозується на внутрішньому й зовнішньому ринках.
6. Виробничий план	<p>Короткий опис технологічного процесу надання послуги і розрахунок всіх видів використовуваних ресурсів:</p> <ul style="list-style-type: none"> - потужність підприємства (максимальну та нормальну); - загальний обсяг запланованого випуску продукції у середньому на рік за виходу об'єкта на проектну потужність і за роками інвестиційного проекту, розрахунки наводять у натуральних одиницях, національній валюті; - наявність кадрів або плану їх навчання; - реальне забезпечення виробництва необхідною сировиною, енергетичними ресурсами тощо;

1	2
	<ul style="list-style-type: none"> - екологічним оточенням і впливом надаваних послуг (виготовлених товарів) на оточуюче середовище; - використання енергозберігаючих технологій.
7. Організаційний план	<p>Формують організаційну структуру підприємства, спрямовану на встановлення чітких взаємозв'язків між його окремими підрозділами:</p> <ul style="list-style-type: none"> - кількість і розмір виробничих підрозділів, їх взаємопідпорядкованість; - розміри й організаційна структура обслуговуючих і управлінських підрозділів, а також адміністрації; - чисельність управлінського персоналу за функціями управління; - чисельність лінійного управлінського персоналу; - кількість рівней ієрархії системи управління підприємством, кількість структурних ланок на кожному рівні; - ступінь централізації управління; - опис засновників підприємства – перелік осіб і частка кожної в капіталі підприємства.
8. Фінансовий план	<p>Вміщує узагальнені матеріали попередніх розділів, які представлені у вартісному виразі:</p> <ul style="list-style-type: none"> - графік потоку інвестицій, пов'язаних з будівництвом (розширенням, технічним переозброєнням) і введенням об'єкта в експлуатацію (табл.); - загальний обсяг інвестицій (кошторис витрат), обсяг створюваного страхового фонду за ІІІ (табл.); - план доходів і витрат, пов'язаних з експлуатацією ІІІ (табл.); - точка беззбитковості за ІІІ; - період окупності або повернення інвестицій, вкладених у проект.
9. Аналіз ризиків	<p>Здійснюють якісний і кількісний аналіз ризиків, визначаючи:</p> <ul style="list-style-type: none"> - середнє очікуване значення; - коливаність очікуваного значення; - аналіз чутливості проекту за факторами – ціна одиниці продукції (роботи, послуги), обсяг продажу, собівартість одиниці продукції (роботи, послуги), рівень інфляції в плановий період, рівень затримки платежів за надані послуги; - страхування ризиків.
10. Стратегія фінансування	<p>Визначаються:</p> <ul style="list-style-type: none"> - джерела фінансування ІІІ; - склад найбільш привабливих джерел інвестицій; - форми залучення інвестицій (грошові і майнові внески, передача права на використання патентів, ліцензій, «ноу – хау» тощо).

Джерела вихідної інформації для складання бізнес-плану наведені в табл. 6.6 [60, с.92-93].

Таблиця 6.6 - Джерела вихідної інформації для складання бізнес-плану

Назва розділу бізнес-плану	Джерела вихідної інформації	Підрозділи, що відповідають за підготовку інформації
Характеристика об'єкта інвестування	Статут підприємства, установчий договір	Юридичний відділ
Оцінювання галузі	Щорічні зведення (довідники) техніко-економічних показників підприємств галузі (підгалузі); статистичні довідники, підготовлені органами статистики	Планово-економічний відділ
Характеристика продукції	Паспорт виробу	Відділ головного технолога
Аналіз ринку	Дані досліджень ринку, включаючи інформацію, одержану під час проведення анкетування	Відділ маркетингу
Аналіз конкурентів	Щорічні зведення (довідники) техніко-економічних показників підприємств тих галузей (підгалузей), до яких входять конкуренти; статистичні довідники, підготовлені органами статистики; газети, журнали (галузеві)	Планово-економічний відділ, відділ маркетингу
Маркетинг	Дані маркетингових досліджень	Відділ маркетингу
План і структура виробництва	Схеми виробничих потоків; баланси виробничих потужностей; відомості про технологічне устаткування; укладені договори про постачання матеріально-технічних ресурсів; кошторис витрат на виробництво	Відділи головного технолога, матеріально-технічного постачання, технічного контролю, планово-економічний відділ, бухгалтерія
Організаційний план і управління	Організаційна схема управління підприємством; план щодо праці й заробітної плати; план розстановки кадрів; листки обліку кадрів	Відділ праці й заробітної плати; відділ кадрів
Юридичний план	Статут підприємства; установчий договір	Юридичний відділ
Оцінювання ризиків	Різні документи, в яких зафіксовані втрати (звіти, пояснювальні записки, доповідні записки, акти, протоколи нарад та ін.)	Підрозділи підприємства, що мають відношення до управління даним видом ризику
Фінансовий план і стратегія фінансування інвестиційного проекту	Розрахунок обсягу грошових потоків; баланс підприємства; кошторис витрат на виробництво; розрахунок собівартості; розрахунок прибутку та його розподілу	Бухгалтерія; фінансовий і планово-економічний відділ

Структура бізнес – плану досить стандартна, його зміст і відповідне оформлення – необхідна умова того, щоб проект, принаймні, почали розглядати

потенційні інвестори чи кредитори. Але в кожному певному випадку структуру бізнес – плану можна уточнювати – укрупняти розділи або навпаки - їх деталізувати. Прогнозування розвитку в бізнес – плані здійснюється на 2 - 5 років, для першого року розбивка всіх показників виконується найбільш докладно (щомісячно), для другого – за кварталами, а на 3 - 5 роки – в цілому на рік.

6.4 Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів

Узагальнюючим критерієм економічної доцільності здійснення того чи іншого інвестиційного проекту є оцінка його економічної ефективності.

«Ефект» (effectus) з латинської мови – виконання, дія, що приносить результат, спрямована на досягнення цілей; в свою чергу, поняття «ефективність» - це результативність розглядаємих, прийнятих чи здійснюваних дій або рішень, результативність виробничого процесу. Поняття «ефективність» характеризує співвідношення між досягнутими результатами і потрібними для цього витратами; виражається відносними, рівневими показниками. Основним узагальнюючим показником ефективності реальних інвестиційних проектів є показник економічного ефекту, що представляє собою перевищення результатів заходу над сукупними витратами [1].

Необхідність приведення різночасних грошових потоків (результатів, витрат і їхньої різниці – економічного ефекту) до розрахункового року пояснюється тим, що номінально однакова сума грошей, отримана в різні роки, має різну вартість. З позиції сьогодення ця сума реально коштує менше її номінальної величини, а з позиції майбутнього періоду вона коштує більше її номінальної величини.

Як правило, сукупний економічний ефект визначається за весь життєвий цикл проекту. При цьому в якості розрахункового року може бути прийнятий як останній рік життєвого циклу, так і його перший рік. При приведенні прямого економічного ефекту, отриманого в різні роки, до останнього року життєвого циклу проекту визначається, яка сума буде отримана в майбутньому. Якщо

сьогодні вона складає деяку конкретну величину і буде спрямована в подальшому в господарський оборот. І навпаки, при приведенні прямого економічного ефекту, отриманого в різні роки, до першого року життєвого циклу визначається, яку суму потрібно направити в господарський оборот сьогодні, щ об у t – ому році життєвого циклу одержати визначену суму прямого економічного ефекту [1].

Сучасні методи оцінки інвестиційних проектів можна умовно розділити на дві групи: статичні (не включають приведення різночасових грошових потоків до одного року – далі «приведення») і динамічні (включають приведення) (табл. 6.7) [3, 9, 50].

У табл. К.1 Додатку К для порівняння наведено показники, які використовуються у вітчизняній (табл. К.2) і закордонній (табл. К.3) практиці інвестиційного менеджменту [1-3, 9, 10].

Застосування показників оцінки ефективності інвестицій до різних типів інвестиційних проектів наведено в табл. 6.8 [14].

Суб'єкти господарювання діють в умовах невизначеності: неоднозначному розвитку конкретних подій у майбутньому, неможливості передбачити основні показники діяльності підприємства, у тому числі впровадження інвестиційного проекту.

Таблиця 6.8 – Показники оцінки ефективності інвестицій для різних типів інвестиційних проектів

Показник	Нове будівництво		Розширення виробництва		Реконструкція виробництва		Заміна обладнанн	Заходи
	попередній відбір	остаточний відбір	попередній відбір	остаточний відбір	попередній відбір	остаточний відбір		
NPV		+		+		+		
IRR		+		+		+		
PI		+		+		+		
DPP		+		+		+		
PP	+		+		+		+	+
RR	+		+		+		+	+

Таблиця 6.7 – Порівняння методів оцінки ефективності інвестиційних проектів

Ознака порівняння	Методи, що	
	не використовують приведення грошових потоків	використовують приведення грошових потоків
Призначення	для оцінки проектів, що реалізують протягом року (короткострокові)	для оцінки проектів, що реалізують терміном більше року (довгострокові)
Підприємства	Малі й середні	Великі
Масштаб проекту	Малі	Крупні
Ризики	Враховують не в повній мірі	Враховують
Інфляція	Не враховують	Враховують
Показники	Термін окупності інвестицій	Дисконтований (компаундований) термін окупності інвестицій
	Норма прибутку на капітал	Внутрішня норма прибутку
	Накопичене сальдо грошового потоку	Чистий приведений дохід
	Порівняння прибутку або витрат	Індекс доходності
		Метод оцінки аннуїтету
Визначення точки беззбитковості		
Переваги	Простота розрахунків Легкість у розумінні Традиційність використання Відповідність загальноприйнятним методам бухгалтерського обліку; Доступність вихідної інформації (дані бухгалтерського обліку)	Враховують альтернативну вартість використовуваних ресурсів Визначення показників здійснюють на основі моделювання грошових потоків Оцінку ефективності виконують з позиції інвестора
Недоліки	Екстраполяція минулих тенденцій в майбутнє (прив'язка до облікових даних) Не враховують альтернативну вартість використовуваних ресурсів Не враховують зміну цінності грошових потоків у часі Ризик збільшується побічно	Прогноз грошових потоків не завжди достатньо точний Складність у використанні Обмеження припущень використання дисконтованих грошових потоків Складно економічно обґрунтувати норму дисконту

В умовах невизначеності однозначно прийняти рішення щодо прийняття інвестиційного проекту складно, але можливі інтервали значень за кожним з параметрів інвестиційного проекту обумовлюють відповідний інтервал значень показника ефективності, серед яких – точка беззбитковості (табл. 6.9). Аналіз беззбитковості – невід'ємна частина інвестиційного проектування, що визначає взаємозв'язок витрат і доходів при різних рівнях виробництва (продажу).

Таблиця 6.9 – Визначення точки беззбитковості

Показник	Формула	Пояснення
Критичний обсяг продажу	$V_{кр} = \frac{V_{пост}}{Ц - V_{змін}^{од}}$	$V_{пост}$ – загальні постійні витрати, у.о.;
Порогова виручка (поріг рентабельності) ($V_{пор}$)	$Vir_{пор} = \frac{V_{пост}}{K_{п}}$	$K_{п}$ – коефіцієнт покриття, коеф.;
Коефіцієнт покриття ($K_{п}$)	$K_{п} = \frac{Vir - V_{змін}^{од}}{Vir}$	$Ц$ – ціна, у.о.;
Запас фінансової міцності (ЗФМ)	$ЗФМ = \frac{Vр - Vр_{пор}}{Vр} \times 100$	$V_{змін}^{од}$ – змінні витрати на одиницю, у.о.;
Валова маржа (ВМ)	$ВМ = Vir - V_{змін} \times V$	Vir – виручка, у.о.;
		$Vр_{пор}$ – порогове значення виручки, у.о.;
		V – обсяг продажу, од.

Чим нижча точка беззбитковості, тим менш чутливий проект до зміни його ключових параметрів (показників ціни, обсягу, витрат), тим нижчий ризик провалу проекту.

Метою аналізу чутливості інвестиційного проекту є порівняльний аналіз впливу факторів на ключовий показник інвестиційного проекту (обсяг продажу, витрати, ціну тощо). Розрахунок індексу безпеки проекту наведено в табл. 6.10.

Визначення показників ефективності за певним інвестиційним проектом слід проводити на кожному етапі інвестиційного проектування (Рис. 6.6).

6.5 Управління реалізацією інвестиційних проектів

На кожному з інвестиційних етапів необхідні управлінські рішення стосовно доцільності інвестування, обсягу інвестицій і можливостей їхнього раціонального використання, технологій виробництва товарів (надання послуг), цін і попиту на ринку тощо [11, 36]. Вказані рішення можуть бути ефективними у випадку, коли для їхнього формування використана інформація, що є в усіх учасників інвестиційної діяльності, тобто в інвестиційній системі й середовищі її функціонування. Для проектів реального інвестування структуру такої системи можна зобразити у вигляді схеми (Рис. 6.6).

Таблиця 6.10 – Визначення індексу безпеки проекту

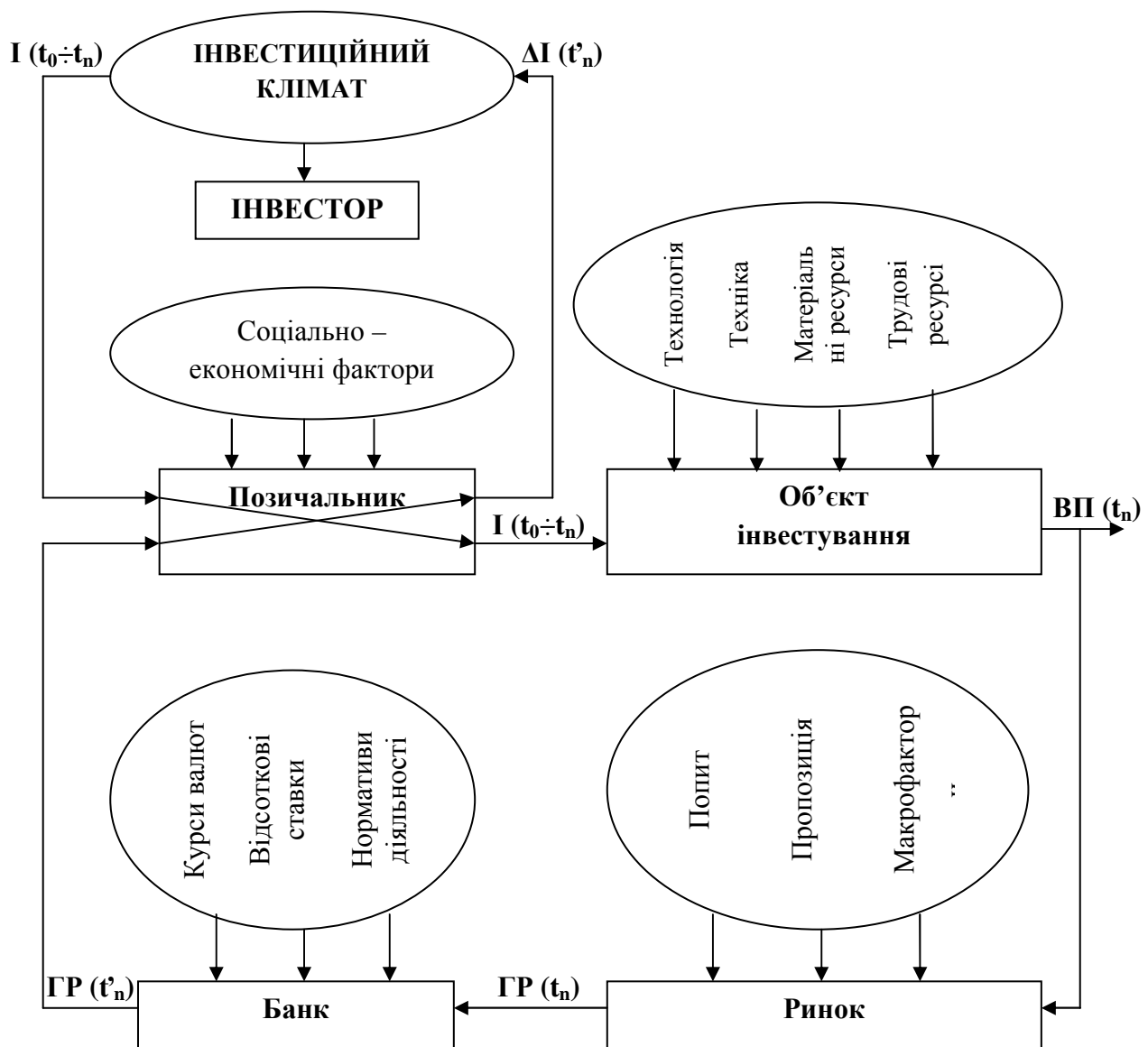
Індекс безпеки за критерієм	Розрахунок	Елементи формули
Індекс безпеки проекту за обсягом показує крайню межу того, наскільки може зменшитися фактичний (запланований) обсяг надання послуг зі збереженням беззбитковості проекту	$I_{\text{безп}}^{V_{\phi}} = \frac{V_{\phi} - V_{\text{кр}}}{V_{\phi}}$	<p>V_{ϕ} – фактичний (запланований) обсяг надання послуг, нат. од. $V_{\text{кр}}$ – критичний обсяг надання послуг</p>
Індекс безпеки проекту за ціною показує крайню межу того, наскільки може зменшитися ціна надання послуги зі збереженням беззбитковості проекту	$I_{\text{безп}}^{\text{Ц}} = \frac{\text{Ц} - \text{Ц}_{\phi}}{\text{Ц}}; \text{Ц}_{\phi} = \frac{B_{\text{пост}} + V_{\phi} \cdot B_{\text{змін}}}{V_{\phi}}$	<p>Ц – запланована ціна одиниці продукції, грн./од; Ц_{ϕ} – ціна одиниці продукції, за якою фактичний обсяг виробництва відповідає точці беззбитковості;</p>
Індекс безпеки проекту за постійними витратами показує крайню межу того, наскільки можуть зменшитися постійні витрати зі збереженням беззбитковості проекту	$I_{\text{безп}}^{B_{\text{пост}}} = \frac{B_{\text{пост}} - B_{\text{пост } \phi}}{B_{\text{пост}}};$ $B_{\text{пост } \phi} = V_{\phi} \cdot (\text{Ц} - B_{\text{змін}})$	<p>$B_{\text{пост}}$ – умовно – постійні витрати всього обсягу продукції, грн; $B_{\text{змін}}$ – умовно змінні витрати на одиницю продукції, грн./од.;</p>
Індекс безпеки проекту за змінними витратами показує крайню межу того, наскільки можуть зменшитися змінні витрати зі збереженням беззбитковості проекту	$I_{\text{безп}}^{B_{\text{змін}}} = \frac{B_{\text{змін}} - B_{\text{змін } \phi}}{B_{\text{змін}}};$ $B_{\text{змін } \phi} = \frac{V_{\phi} \cdot \text{Ц} - B_{\text{пост}}}{V_{\phi}}$	<p>$B_{\text{пост } \phi}$ – витрати постійні, за яких фактичний обсяг виробництва відповідає точці беззбитковості; $B_{\text{змін } \phi}$ – витрати змінні на одиницю продукції, за яких фактичний обсяг виробництва відповідає точці беззбитковості</p>



Рис. 6.6 – Схема послідовності проведення розрахунків економічної ефективності інвестиційних проектів [48].

Вона містить два взаємопов'язані контури управління, перший з яких: інвестор → позичальник → інвестор; ефективність цього контуру визначається результатами функціонування іншого контуру: позичальник → об'єкт інвестування → ринок → банківська установа → позичальник. Управлінські рішення кожного з суб'єктів інвестиційної діяльності впливатимуть на загальний результат, що являє собою прибуток або інший ефект кожного з учасників системи [11].

Основна мета управління реалізацією реальних інвестиційних проектів - для забезпечення отримання очікуваного доходу від інвестицій.



$I(t_0 \div t_n)$ - інвестиції для кожного з періодів нарахування;

$\Delta I(t_n)$ - частка повернених інвестицій під час функціонування проекту в n-му періоді;

$ВП(t_n)$ - валовий продукт, отриманий як результат функціонування об'єкта інвестування;

$ГР(t_n), ГР(t_n)$ - грошові ресурси, отримані в кожному з періодів реалізації валового продукту на ринку та їхнє значення в уповноваженому банку

Рис. 6.7 – Узагальнена структура системи управління проектом реального інвестування [11]

Необхідно своєчасно здійснювати в повному обсязі роботи, які пов'язані з реалізацією інвестиційних проектів.

Процес управління реалізацією реального інвестиційного проекту полягає в наступному:

- 1) розробка календарного плану реалізації проекту;
- 2) розробка капітального бюджету за проектом;
- 3) організація виконання робіт, що передбачені календарним планом;
- 4) побудова системи контролінгу реалізації кожного інвестиційного проекту;
- 5) обґрунтування й прийняття управлінських рішень про вихід інвестиційного проекту з інвестиційної програми підприємства щодо суттєвого погіршення умов ефективності його реалізації.

Календарний план реалізації реального інвестиційного проекту - одна з форм оперативного інвестиційного плану підприємства, що передбачає обсяги, терміни й виконавців окремих робіт за окремими проектами [1, 3].

Розробка календарних планів реалізації реальних інвестиційних проектів базується на таких принципах (табл. 6. 11).

Капітальний бюджет за інвестиційним проектом - форма представлення результатів оперативного планування фінансового забезпечення реалізації інвестиційного проекту. Типова форма капітального бюджету за інвестиційним проектом, який реалізується, наведена в табл. 6.12.

Основні мотивації управлінських рішень щодо виходу реального проекту із інвестиційної програми підприємства в ході його реалізації наведено в табл. 6.13.

Таблиця 6.11 – Розробка календарного плану реалізації інвестиційного проекту

Принципи розробки	Характеристика
Диференціація передбачених календарним планом робіт у часі	1) річний графік реалізації реального інвестиційного проекту характеризує послідовність виконання обсягу робіт, який слід виконати протягом одного календарного року; 2) квартальний план робіт з реалізації реального інвестиційного проекту охоплює плануємий обсяг робіт у рамках кварталу; заснований на річному плані робіт і затверджується разом із ним; 3) місячний план робіт з реалізації реального інвестиційного проекту вміщує плануємий обсяг робіт на місяць; заснований на квартальному плані й складається на наступний квартал; 4) декадне завдання на виконання робіт за реальним інвестиційним проектом – форма наступної деталізації місячного плану, що забезпечує реалізацію проекту.
Функціональна диференціація календарного плану	1) підготовка реального інвестиційного проекту до реалізації складається з: планування підготування контракту (відбір і аналіз інформативних даних щодо реалізуємого інвестиційного проекту), створення варіантів потенційних контрактних стратегій за проектом, і визначення кращої з них); вибору претендентів (складання переліку потенційних партнерів, яким відсилається інформація щодо запланованого інвестиційного проекту, отримання інформації від потенційних партнерів щодо їх зацікавленості пропозицією та їх можливостями реалізації проекту, створення «короткого переліку» потенційних партнерів на основі складання їх рейтингової оцінки, повторні переговори з партнерами; огляд провідних претендентів та останнє обрання партнера; 2) проектно-конструкторські роботи за інвестиційним проектом визначають склад і терміни підготування комплектів робочих креслень і специфікацій за окремими частинами інвестиційного проекту й аналізу, й затвердженню проектної документації замовником; 3) матеріально-технічне забезпечення виконання робіт за проектом – деталізований перелік обладнання й матеріалів з термінами їх постачання (складання переліку потенційних постачальників, підготування цінових пропозицій, проведення торгів з постачальниками, постачання придбаних обладнання й матеріалів. Цей блок повинен бути чітко узгоджений з іншими блоками, насамперед, з блоком будівельно – монтажних робіт; 4) будівельно-монтажні роботи, що передбачаються проектом повинні відображувати: терміни початку та закінчення кожного виду й етапу робіт, динаміку використання техніки, трудових і матеріальних ресурсів. Інтегрує елементи робіт за двома попередніми блоками; 5) введення об'єкта до експлуатації передбачає підготування персоналу для початку експлуатації об'єкту, закупівлю й постачання необхідної сировини й матеріалів, планування пуско – налагоджувальних технологічних процесів тощо; 6) освоєння проектних потужностей включає заходи, що забезпечують вихід об'єкта на заплановану проектну потужність
Формування резерву календарного плану	Резерв календарного плану за проектом - граничний термін можливого порушення строків виконання окремих видів робіт щодо реалізації інвестиційного проекту й розподіл цього терміну між учасниками його реалізації замовником, підрядником, субпідрядниками тощо
Планування відповідальності й розподілу ризиків	Основна мета планування відповідальності й розподілу ризиків за проектом – захист інвестора від катастрофічного інвестиційного ризику в процесі виконання робіт і мінімізація додаткових витрат капіталу на реалізацію проекту

Таблиця 6.12 - Типова форма капітального бюджету за інвестиційним проектом, що реалізується [1]

Капітальні вкладення		Джерела надходження	
Напрямки вкладень	Сума	Види витрат	Сума
1. Будівництво (придбання) будинків, споруд і приміщень		1. Власні кошти інвестора, що спрямовані на фінансування проекту	
2. Придбання машин і механізмів		2. Пайовий капітал, що залучається	
3. Придбання обладнання		3. Акціонерний капітал, що залучається	
4. Придбання нематеріальних активів		4. Фінансовий лізинг	
5. Інші види капітальних витрат		5. Емісія облігацій	
6. Податкові платежі		6. Кредити банків та інших фінансових установ	
7. Резерв капітальних витрат		7. Інші джерела залучення капіталу	
Всього витрачено коштів		Всього надійшло коштів	

Приклади для виконання завдань

6.1 Бізнес – план створення туристичного агентства [14]

Резюме

Даний бізнес-план розроблено з метою обґрунтування доцільності створення Житомирської туристичної агенції "Мандри.ua" з надання широкого спектра послуг у сфері туризму фізичним і юридичним особам у м. Житомирі та Житомирській області (вул. Київська, 69) й отримання прибутку. Загальна вартість необхідних інвестицій складає 2000 EUR.

Приватне підприємство (далі ПП) «Мандри. ua» буде здійснювати свою діяльність з січня 2007 року. Балансова вартість основних фондів ПП «Мандри. ua» за станом на 01.01.2008 року складе 3500,00 грн. Фінансування проекту передбачається здійснювати за рахунок інвестицій в розмірі 2000 EUR.

Таблиця 6.13 – Етапи обґрунтування управлінських рішень про вихід реальних інвестиційних проектів з програми

Етап	Характеристика
Оцінка ефективності реалізації окремих інвестиційних проектів	У процесі моніторингу окремих стадій інвестиційного проекту визначають відхилення від показників виконання завдань календарного плану, капітального бюджету тощо і їх негативний вплив на кінцевий результат проекту
Причини, що обумовлюють зниження ефективності реалізації проекту	<ol style="list-style-type: none"> 1) значне зростання тривалості циклу будівництва об'єкта; 2) суттєве зростання рівня цін на основні будівельні матеріали; 3) значне зростання тарифів на виконання будівельно-монтажних робіт; 4) суттєве зростання рівня конкуренції на ринку товарів (послуг); 5) значне зростання ставки відсотку за кредит у зв'язку зі зміною кон'юнктури фінансового ринку; 6) недостатньо обґрунтований вибір підрядника (субпідрядників) для реалізації проекту; 7) суттєве зростання рівня податкових ставок та інших умов оподаткування інвестиційної і відповідної операційної діяльності.
Критерії виходу реальних проектів з інвестиційної програми підприємства	<ol style="list-style-type: none"> 1) у випадку тривалого отримання від'ємного значення чистого приведенного доходу; 2) внутрішня ставка доходності є меншою ніж загальна сума середньої ставки відсотку на фінансовому ринку, рівень інфляції, рівень премії за ризик, пов'язаний зі здійсненням проекту, рівень премії за ліквідність); 3) зростання тривалості інвестиційного циклу до початку ефективної експлуатації об'єкту; 4) збільшення тривалості інвестиційного періоду окупності інвестицій за проектом; 5) зниження прогнозованого в бізнес – плані терміну можливої експлуатації об'єкта; 6) зниження іміджу компанії внаслідок раніше не врахованих обставин щодо проекту
Форми виходу реального проекту з інвестиційної програми підприємства	<ol style="list-style-type: none"> 1) відмова від реалізації проекту до початку будівельно-монтажних робіт; 2) продаж частково реалізованого проекту в формі об'єкта незавершеного будівництва; 3) продаж інвестиційного проекту на стадії початку його експлуатації в формі цілісного майнового комплексу; 4) залучення на будь-якій стадії реалізації інвестиційного проекту стороннього пайового капіталу з мінімізацією своєї частки пайової участі в інвестуванні; 5) акціонування проекту з мінімізацією своєї частки акціонерного капіталу; 6) роздільний продаж окремих видів активів нереалізованого інвестиційного проекту
Прийняття рішення про вихід проекту з інвестиційної програми проекту	<ol style="list-style-type: none"> 1) визначення складу власних і незалежних експертів, а також менеджерів підприємства, які приймають участь у підготовці інвестиційного рішення; 2) визначення граничних термінів прийняття рішень за умов зниження ефективності реалізації проекту; 3) визначення найкращих форм реалізації таких рішень з максимізацією ліквідаційної вартості проекту

Приведений в наступних розділах більш детальний опис і обґрунтування доцільності здійснюваного проекту свідчить про високий рівень його придатності.

Опис підприємства й галузі

Діяльність Житомирської туристичної агенції "Мандри.ua" спрямована на систематичне обслуговування населення Житомирської області для задоволення їх потреб у відпочинку шляхом надання їм якісних туристичних послуг Європейського рівня.

Новостворена Житомирська туристична агенція «Мандри.ua» буде заснована з 1 січня 2007 року. Протягом 2007 року підприємство функціонуватиме як фізична особа, зареєстрована за адресою: м. Житомир, пр. Тутковського 2, кв. 44, з 2008 року ЖТА планує змінити організаційно-правову форму на приватне підприємство, юридична адреса якого - Київська 69.

Початковий асортимент послуг, що будуть надаватись клієнтам, - 16 екскурсій по різноманітним куточкам України й триденні тури до Одеси і Карпат. З 2008 року підприємство планує здійснювати турагентську діяльність на зовнішніх ринках.

Місія фірми - це створення і відкриття нових, досі непізнаних маршрутів для того, щоб показати й розказати споживачам туристичних послуг нашої фірми про „нову" для них Україну, про її краєзнавчі особливості, природні перлини, культурні пам'ятки й набуті за часів незалежності новітні досягнення. Кожну екскурсію супроводжуватимуть кваліфіковані й обізнані екскурсоводи, тому наші клієнти під час подорожей зможуть не лише насолоджуватися побаченим, а й збагатити свої знання завдяки почутому.

Користуючись послугами Житомирської туристичної агенції "Мандри.ua", клієнти зможуть отримати якісний туристичний продукт та знайти нових друзів.

Розвиток туристичної індустрії й курортної галузі в Україні впродовж останніх чотирьох років характеризується позитивною й сталою динамікою. Створення нового іміджу українського турпродукту, конкурентоспроможного в нашій державі й за кордоном, комплексний підхід до розвитку туризму і

курортів на регіональному рівні, підтримка розвитку малого й середнього бізнесу в туристичній сфері, зумовили зростання кількості туристів і обсягів наданих їм послуг.

Наприклад, кількість іноземних туристів, які відвідують Україну, щороку зростає. В 2004 році Україну відвідало 15 629 213 іноземних туристів, що на 25% перевищує показник попереднього року. Найбільшою популярністю наша держава користувалася у туристів з Росії, Молдови, Угорщини, Польщі, Білорусі, Словаччини, Румунії.

Протягом 2004 року за кордоном побувало понад 15 мільйонів українських туристів, що на 5% перевищує показник 2003 року. При цьому найбільша кількість вітчизняних громадян виїжджали до Росії, Польщі, Угорщини, Білорусі, Молдови. Внутрішній туризм також зростає суттєвими темпами. В 2004 році кількість українських громадян, які відпочивали на вітчизняних курортах, зросла майже на 8% і сягнула 8 млн. осіб. У 2005 році також спостерігалась позитивна тенденція розвитку галузі.

Однак, незважаючи на окремі позитивні зрушення, нинішній рівень розвитку туристичної сфери України важко назвати задовільним. Адже практично необмежений потенціал рекреаційно-курортної сфери Криму, приморських областей, Карпатського регіону залишається фактично незадіяним. Також слабо використовується для залучення туристів унікальна історико-культурна спадщина західного регіону. Українські туристи сплачують тисячі євро, щоб провести декілька днів у замках Франції, Німеччини чи Іспанії, в той час як вітчизняні пам'ятки архітектури і музеї продовжують вітшати.

На думку експертів, причини незадовільного стану справ у галузі такі:

1. Моральна й фізична зношеність до 90% матеріально-технічної бази галузі, створеної ще в 60-80 роки ХХ ст.;
2. Високі ціни послуг (перевищують середньоевропейський рівень);
3. Низький рівень розвитку і якості послуг туристичної інфраструктури: мережі громадського харчування, комунальної інфраструктури, роздрібною торгівлі, розважальних закладів, телекомунікацій на території курортів;

4. Деградація вітчизняного готельного господарства через відсутність інвестицій і надмірного оподаткування готелів;

5. Відсутність комплексного рекламно-інформаційного забезпечення туризму. Жодна вітчизняна туристична компанія не має представництва за кордоном. Видається всього 2 друкованих видання іноземною мовою про можливості туризму в Україні.

Дедалі більшого значення для розвитку економіки й соціальної сфери в Україні набуває міжнародна туристична діяльність, яка стрімко інтегрується у світову туристичну індустрію і має перспективу для розвитку в Житомирській області, де зберігається стійка тенденція збільшення кількості туристичних підприємств. На початок 2002 року ліцензованих і працюючих у туристичній галузі підприємств було 25, на 1 січня 2006 вже 34.

За підсумками 2004 року ними надано послуг 7206 туристам, що на 8800 туристів менше ніж у 2003 році. Кількість екскурсантів у 2004 році порівняно з попереднім зменшилася на 2834 чоловіка. Обсяг наданих туристичних послуг склав у 2004 році 4171,563 тис. грн., що порівняно з 2003 роком менше на 399,137 тис. грн.

У Житомирській області переважна більшість туристичних підприємств працюють у напрямі виїзного туризму. Обсяг платежів до бюджету від надання туристичних послуг в області за підсумками 2004 року становить 297,126 тис. грн., у 2003 році - 200,94 тис. грн. Зменшення обсягів платежів до бюджету обумовлюється тим, що більшість туристичних підприємств області на даний час мають форму приватного підприємства й платять єдиний податок незалежно від обсягу наданих послуг.

За таких умов потребує вирішення питання відродження й розбудови власної туристичної інфраструктури Житомирщини, залучення коштів іноземних і вітчизняних інвесторів, нарощування обсягів надання туристичних послуг за рахунок розширення в'їзного туризму й внутрішнього туризму, здійснення заходів державної підтримки рекламно - інформаційної діяльності, розроблення інноваційних проектів і проведення наукових досліджень з питань туризму.

З працюючих підприємств, що займаються туристичною діяльністю, тільки 2 мають власну матеріальну базу, яка підтримується й розвивається за рахунок власних коштів цих підприємств - Житомирське обласне підприємство "Житомир - турист" і підприємство готельного господарства "Житомир", яким ведеться робота з отримання категорії готелю згідно з міжнародною зірковою класифікацією.

Територією області проходить транспортна автомагістраль Рівне-Житомир-Київ, впродовж якої розташовано 19 підприємств громадського харчування, чотири підприємства, які надають готельні послуги, 4 пункти технічного обслуговування, 19 діючих автозаправочних станцій, 6 - тих, що будуються, 69 туалетів, 24 місця для стоянки автотранспорту, 8 з яких з охороною - весь перелік даних підприємств, які формують туристичну інфраструктуру свідчить про потенційні можливості області й доцільність створення туристичної агенції в даному регіоні.

З другого року діяльності ЖТА «Мандри. ua» планує отримати ліцензію на здійснення туроператорської діяльності й охопити не лише внутрішній, а й зовнішній ринки.

Опис послуг

Предмет і мета діяльності ЖТА „Мандри, ua" полягає в створенні якісного туристичного продукту для максимального задоволення потреб споживачів.

Послуги, що надаватиме фірма, будуть не лише відповідати Європейським зразкам, але й за допомогою рекламування поступово займуть одну з провідних позицій спершу на регіональному, а згодом і на галузевому ринках. Планується надавати значний обсяг екскурсій, що задовольнятимуть навіть найвибагливіших туристів.

Ціни на екскурсії залежать від відстані населених пунктів, до яких прокладено маршрут.

Організаційний план

ЖТА «Мандри. ua» буде зареєстрована в січні 2007 р. в організаційно-правовій формі ПП Мілінчук.

Турагентська діяльність потребує одержання суб'єктом ліцензії.

Протягом першого року діяльності ЖТА «Мандри. ua» буде функціонувати на ринку як приватний підприємець (для зменшення податкового навантаження), а вже з другого року - як приватне підприємство (для одержання ліцензії на здійснення турагенської діяльності).

Функціональні обов'язки працівників підприємства подано в табл. 6.13.

Таблиця 6.13 - Функціональні обов'язки працівників ЖТА „Мандри.ua”

Посада	Функціональні обов'язки
Директор	1) координує роботу підприємства; 2) проводить маркетингові дослідження з метою визначення сильних і слабких сторін фірми й конкурентів, а також визначає оптимальну стратегію її діяльності; 3) здійснює планування діяльності підприємства; 4) є відповідальним за охорону праці на підприємстві (забезпечує нормальні умови праці персоналу); 5) забезпечує впровадження інновацій на підприємстві; 6) представляє інтереси підприємства в Господарському та ін. судах.
Екскурсоводи (2 чол.)	1) надає екскурсійно-інформаційні, організаційні послуги й кваліфіковану допомогу учасникам туру (екскурсії) в межах договору - про надання туристичних послуг; 2) забезпечує безпеку туристів; 3) володіє фаховою інформацією про країну (місцевість) перебування; 4) володіє мовою країни перебування чи мовою іноземних туристів, яких приймають, або загальнозрозумілою для них мовою.
Бухгалтер	1) здійснює синтетичний і аналітичний облік на ввіреному йому участку бухгалтерського обліку; 2) здійснює достовірне, своєчасне відображення витрат і фінансових результатів у звітних формах; 3) веде облік витрат і доходів за їх статтями, видами, елементами, місцями виникнення; 4) складає розрахунки кінцевих фінансових результатів від діяльності в цілому, а також від окремих операцій; 5) здійснює контроль, спрямований на запобігання недоцільних витрат і виявлення резервів зниження витрат; 6) готує необхідну оперативну інформацію для керівництва для прийняття управлінських рішень.

Директор - фахівець з вищою освітою в сфері економіки й туризму. Добре обізнаний з роботою суб'єктів туристичної діяльності та її нормативним забезпеченням. Бухгалтер безпосередньо підпорядковується директору. Має вищу економічну освіту й ґрунтовні знання з бухгалтерського обліку.

Протягом першого року роботи ЖТА "Мандри.ua" буде займатись проведенням екскурсій. Працюватимуть 2 екскурсоводи. В подальшому

планується збільшити кількість екскурсоводів до 4-х працівників і ввести штатну одиницю гίδα-перекладача.

Оцінка ринку збуту

ЖТА «Мандри. ua» характеризується тим, що для завоювання ринку докладає неабияких зусиль на створення нового чи більш якісного туристичного продукту.

Екскурсійні послуги фірми розраховані для різних категорій споживачів. Характеризуючи обсяги попиту на туристичний продукт у Житомирській області, було проаналізовано статистичні дані (Рис 6.8).

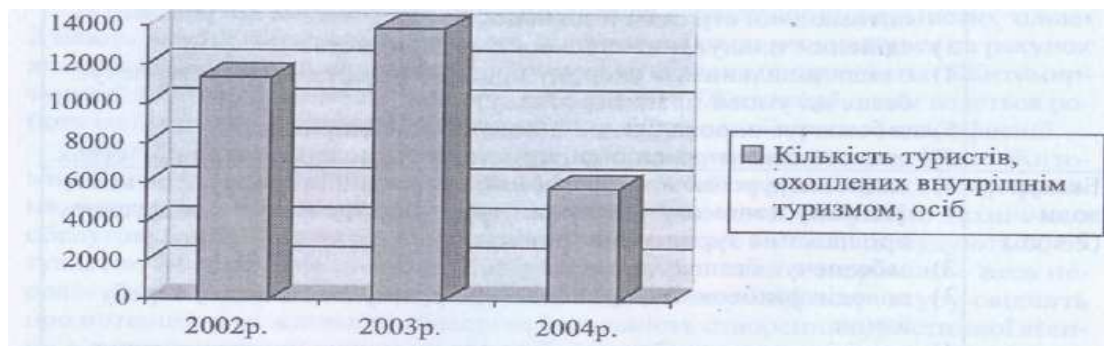


Рис. 6.8. – Динаміка обсягу туристів, охоплених внутрішнім туризмом

Такі зміни слід тлумачити як відсутність у регіоні суб'єкта туристичної діяльності, що повністю задовольняв би попит споживачів. Так, щотижнево ЖТА "Мандри.ua" планує здійснювати 1-2 екскурсії, розраховані на 45 осіб (за оптимістичним сценарієм) і на 35 осіб (за песимістичним сценарієм).

Слід також відмітити результати анкетування молоді Житомирщини, проведеної учасниками проекту. Запропонована анкета містила такі запитання:

1. Розташуйте в порядку зростання Вашої зацікавленості такі види відпочинку:

- а) зустріч з друзями за пляшкою;
- б) відпочинок наодинці з "блакитним екраном";
- в) активний відпочинок з використанням екстремальних видів спорту.

2. Чи задоволені Ви якістю туристичного продукту, що його надають туроператори й турагенти Житомира:

- а) так;
- б) ні;
- в) не визначився.

3. Що саме Вас не влаштовує:

- а) якість туристичного продукту;
- б) рівень обслуговування;
- в) ціни.

4. Який вплив, на Вашу думку, здійснює місце розташування туристичного підприємства на попит його послуг:

- а) вирішальний;
- б) помітний;
- в) незначний.

Отримані результати свідчать про те, що переважна кількість опитаних віддає перевагу екскурсійним подорожам і активному відпочинку, також більшість респондентів не задоволена якістю туристичних послуг, що надаються суб'єктами туристичної діяльності регіону.

Отже, ЖТА «Мандрі. ua» для завоювання ринку слід особливу увагу приділити якості туристичного продукту, який вони надаватимуть.

План маркетингу

Маркетингове дослідження, проведене для обґрунтування доцільності відкриття туристичної агенції показало, що сегментом ринку, на який в першу чергу орієнтуватиметься підприємство, буде молодь Житомирщини.

Анкетування також свідчить, що для потенційних споживачів місце розташування Агенції не має принципового значення.

В існуючих рамках сегменту ринку можна виділити споживачів:

- «поодинокі мандрівники»;
- подорожуючі в компанії друзів;
- закохані пари.

Під час обробки вторинної інформації було проведено аналіз верств українського населення як споживачів туристичного продукту (табл. 6.14) (подано за: Л.М.Шульга Макроекономічна ситуація як фактор розвитку туризму в Україні // Маркетинг в Україні, 2004, №4) [62].

Розповсюдження інформації про діяльність ЖТА "Мандри.ua", а також підбір охочих скористатись послугами Агенції буде здійснюватись через так званих організаторів, які за кожний укомплектований автобус отримуватимуть грошову винагороду (30-50 грн.) а також 1 безкоштовне місце в екскурсійному автобусі.

Серед рекламних заходів, що планується застосувати на 1-му році реалізації бізнес-плану, слід виділити кольорові рекламні листівки формату А4, реклама в газеті „Ехо" й на транспорті. Водночас буде використовуватись реклама на місцевому радіо (одним з призів щотижнево влаштовуваних конкурсів буде 2 місця під час однієї з екскурсій, організованих Агенцією).

Початковий асортиментний перелік екскурсій ЖТА "Мандри.ua" подано у вигляді табл. 6.15.

Прогноз обсягів надання послуг на 3 роки наведено в табл. 6.16.

Фінансовий план

Для проведення фінансового аналізу узагальнимо наведене раніше, звівши все в єдине ціле у вартісній формі. Це дозволить визначити загальну потребу проекту в інвестиціях і обґрунтувати доцільність його реалізації.

Для проведення фінансового аналізу було зроблено такі припущення:

- ціна 1л бензину утримається на рівні 3,95 грн;
- вартість послуг АТП складає 2,5 - 3 грн. за 1 км;
- вартість страховки в розрахунку на 1 людину - 1 грн;
- розрахунок частоти екскурсій здійснюється на основі календарного графіка (табл. 6.16) з розрахунку наповнюваності 1 екскурсійного автобуса 35 (за песимістичним сценарієм) і 45 (за оптимістичним сценарієм) пасажирами.

Таблиця 6.14 - Коротка характеристика верств українського суспільства та їх статус як споживачів туристичного продукту

Верства, частка в суспільстві	Основні суспільні групи	Особливі характеристики	Статус споживачів туристичного продукту
Заможні, 3% (верхній пласт – 1 – 1,5%)	Елітні й субелітні групи, які посідають найважливіші позиції в системі державного управління, в економічних і силових структурах	Верства сформована різними за цілями й інтересами елітними групами, об'єднаними становим класовим усвідомленням владного становища й можливістю здійснювати прямий вплив на хід перетворень, який здійснюється „зверху”. Офіційні доходи більше 653 грн./місяць	Головні споживачі елітних круїзів, ділових і відпочинкових турів. Подорожують (головним чином за кордон) частіше ніж 1 раз на місяці
Середньодоходні, 18% (середній пласт – 24%)	Підприємці, менеджери вищої ланки, середня ланка бюрократії, старші офіцери, найбільш кваліфіковані й дієздатні спеціалісти і робітники	Нечисленна верства, а тому не може гарантувати соціальну стабільність. Більшість представників 45% доходів отримують нелегально, тобто їх економічна діяльність суперечить принципам соціально – орієнтованої ринкової економіки. Ця верства може розглядатись як соціальна база для майбутнього середнього класу. Офіційні доходи – 353 – 653 грн/місяць	Активні споживачі ділових, відпочинкових, пізнавальних і інших видів туризму. Подорожують (за кордон і по Україні) не рідше ніж 2 рази на рік, як за індивідуальною програмою, так і в складі групи
Потенційно середньодоходні, 51,8% (базовий пласт – 68%)	Основна частина інтелігенції (спеціалісти), напівінтелігенція (помічники спеціалістів), службовці з технічного персоналу, працівники масових професій	Найчисленніша верства. Основні зусилля спрямовує не на реформування дійсності відповідно до власних інтересів, а на адаптацію до тих змін, які відбуваються з ініціативи інших. Доходи перевищують межу бідності, але є недостатніми для віднесення до середньої верстви (175 – 353 грн/місяць). Має бути головним об'єктом дій держави щодо створення середнього класу й подолання бідності в країні	Неактивні споживачі найдешевших турів. До туристичних підприємств звертаються дуже рідко (як правило купують лише «гарячі путівки»). Подорожують за кордон рідше, ніж 1 раз на 2 роки, по Україні – 1 раз на 1 – 2 роки.
Бідні, 27,2% (нижній пласт – 7%)	Літні, малоосвічені, не зовсім здорові люди, інваліди, особи без постійного заняття, безробітні, біженці й вимушені мігранти	Низький потенціал діяльності й нездатність адаптуватися до жорстких соціально – економічних умов перехідного періоду. Дуже низький особистий і сімейний дохід (менше 175 грн/місяць, тобто менше 75% межі бідності), часто внаслідок низького рівня освіти	Не є споживачами туристського продукту

Таблиця 6.15 - Асортимент туристичних послуг ЖТА «Мандри.ua»

Маршрут	Екскурсії
1	2
Житомир - Умань	Відвідування дендропарку «Софіївка», огляд хасидської святині – поховання Нахмана
Житомир – Біла Церква - Пархомівка	Відвідування дендропарку «Александрія»
На батьківщину Т.Г.Шевченка	Села Моринці, Кирилівка, Вольшана, Лисянка
Житомир - Переяслав - Хмельницький	Відвідування мінея під відкритим небом, музею – колегіуму Г.С.Сковороди, історичного музею
Житомир - Чернігів	Відвідування Спаського й Борисоглібського собору, колегіуму троїцького монастиря, Антоновських печер
Житомир -Канів	Могила Т.Г.Шевченко, музей Т.Г.Шевченко, музей А.Гайдара
Житомир –Баришівка, Яготин, Березова Рудка	Маєток Репіних, маєток Закревських
Житомир –Яготин – Богданівка - Доброничівка	Музей Т.Г.Шевченко, картинна галерея, музей Катерини Бігокур, палеолітична стоянка первісних людей
Житомир –Васильків – Митниця – Фастів - Триліси	Декабристи на Київщині
Житомир –Гельмязев – Золотоноша - Мошни	Краєзнавчий музей, Красногорський монастир, маєток графа Воронова
Житомир	Оглядова екскурсія містом, музей Корольова, краєзнавчий музей, музей природи, костел (органна музика)
Житомир –Бердичів - Верховня	По Бальзаківських місцях України
Житомир –Ніжин	По Гоголівських місцях України, оглядова екскурсія історичний музей, музей пошти
Житомир –Новгород Сіверський	По місцях «Слова о полку Ігоревім
Житомир – Козелець – Покорщина – Лемеші - Батурич	Дорогами Олексія Розумовського
Житомир –Нова Басань – Білоречиця - Воронки	«Багатий та славний Кочубей», могили декабристів
Житомир –Васильків – Мар’янівка	Музей – садиба І.С.Козловського, пам’ятки архітектури пам’ятки декабристського руху
Житомир -Богуслав	Край Марусі Богуславки
Житомир –Корсунь - Шевченківський	Палац Лопухіних – Демідових, музей Корсунь – Шевченківської битви
Житомир – Прилуки – Качановка Густинь	Відвідування маєтку Тараканових, Жіночого монастиря XVII
Житомир –Коростишів - Малин	Садиба Міклухи – Маклая, маєток Густава Олізара
Житомир - Полтава	«Український Пітер»
Житомир -Хортиця	Дорогами козацькими
Житомир –Корець – Рівне - Острог	«До витоків нашої культури»: жіночий Корецький монастир Рівеньський краєзнавчий музей, острозький середньовічний замок

1	2
Львів	Кафедральний собор, Каплиця трьох святих, собор св. Юра
Новгород – волинський - Баранівка	«На батьківщину Лесі Українки та в гості до чародіїв»
Вінниця	«По квітучому Поділля»: Миколаївська церква, музей М.Н.Коцюбинського, музей – помістя М.І.Пирогова, с. Стрижавка, де знаходилася ставка Гітлера «Вервольф»
Одеса	Експерсія містом
Житомир –Ворохта - Яремча	Експерсія мальовничими куточками Українських Карпат

Приклад розрахунку ціни екскурсії за маршрутом Житомир - Умань (дендропарк „Софіївка“) наведено в табл. 6.17.

Таблиця 6.17 – Приклад розрахунку ціни 1 екскурсії

Стаття витрат	Методика розрахунку	Сума на 1 автобус, грн.	Сума на 1 пас, грн.
1. Транспортні витрати	Ціна за 1 км x кілометраж	1375,0	30,60
2. Страхівка	-	45,0	1,0
3. Реклама:		62,0	1,38
- кольорові плакати;	Кількість на 1 екскурсію x ціну за 1	18,0	0,40
- реклама в газеті;	Ціна за 1 кв. см. X площу реклами	24,0	0,54
- реклама на транспорті	Ціна за 1 місяць у 1 тролейбусі x кількість задіяних тролейбусів / 4	20,0	0,44
4. Накладні витрати:		1396,9	31,0
- оренда офісного приміщення;	Вартість оренди за рік / 34-	176,5	3,90
- заробітна плата й відрахування;	Мінімальна заробітна плата x кількість працівників x 1,38	779,3	17,30
- витрати на відрядження	-	441,1	9,80
5. Єдиний податок	-	105,80	2,35
6. Разом	-	2984,70	66,33

На основі проведених розрахунків було наведено ціну 1 екскурсії (за оптимістичним сценарієм), а також наведено методику розрахунку кожної її складової. Ціни на інші екскурсійні послуги формуються аналогічно.

Найбільшу питому вагу в структурі ціни займають накладні і транспортні витрати (по 46 %), а найменші - реклама й страхівка (по 2 %).

Таблиця 6.16 – Прогноз обсягів надання послуг на 3 роки

Маршрут	2007 рік												2008 рік					2009 рік
	01-02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	Всього	I	II	III	IV	Всього	Всього
Умань			1	1								2		2			2	4
Переяслав-Хмельницьк.							1					1			1		1	5
Чернігів		1					1					2	1				1	3
Канів			1	1					1			3		2			2	4
Ніжин									1			1				1	1	3
Сокиринці-Тростянець							1					1			1		1	3
Полтава				1								1		1			1	3
Корець–Рівне–Острог		1					1					2	1				1	4
Львів			1						1			2		1			1	3
Вінниця				1					1			2		1		1	2	2
Одеса					2	2	2					6			3		3	4
Карпати					2	2	2					6			3		3	4
Австрія–Франція–Люксембург-Угорщина												0		2	1	1	4	10
Чехія												0		1			1	8
Угорщина												0	1		1		2	12
Словаччина												0			1	1	2	10
Туреччина												0			2		2	15
С.Петербург-Гельсінки												0		1			1	6
Київ		1										1	2				2	6
Київ (Пирогово)			1									1		1			1	2
Київ		1										1	2				2	6
Київ (ялинка)											2	2				2	2	2
Усього	-	4	4	4	4	4	4	4	4	-	2	34	7	12	13	6	38	119

Але окремі статті витрат, такі як накладні й витрати на рекламу містять декілька складових.

Найбільшу питому вагу в структурі накладних витрат займають витрати на заробітну плату й соціальні відрахування (55%), в структурі витрат на рекламу - реклама, розміщена в місцевій газеті (39%); а найменшу, відповідно - оренда офісного приміщення (13%) й витрати на виготовлення кольорових листівок (29%).

При розрахунку ціни на 1 екскурсію враховуються наступні складові:

- транспортні витрати;
- витрати на страховку;
- витрати на рекламу;
- накладні витрати;
- сума єдиного податку.

Транспортні витрати було розраховано як добуток кілометражу за екскурсійним маршрутом на вартість послуг АТП - 2,50 грн./км (тобто за оптимістичним сценарієм). Дані щодо кілометражу було отримано з карт автошляхів України, відповідних таблиць тощо. Отриманий цифровий матеріал було помножено на кількість поїздок за даним маршрутом за рік згідно з календарним планом - графіком надання послуг. З бухгалтерської точки зору ці дані відображають кредитовий оборот за розрахунками з АТП.

Витрати на страховку, згідно з домовленостями зі страховою компанією склали 45,00 грн. на 1 автобус, у випадку, якщо останній є заповненим (45 місць). Відповідно страхова сума в розрахунку на 1 пасажира становить 1,00 грн. Аналогічно до транспортних витрат сукупні страхові витрати було обчислено з урахуванням кількості поїздок за кожним напрямком.

Щодо накладних витрат, то до них належать:

- заробітна плата персоналу (400,00x4x12);
- відрахування на соціальні заходи (38% від фонду оплати праці);
- витрати на відрядження (15000,00);
- орендна плата (500,00x 12).

Розподіл накладних витрат за рік здійснюється пропорційно до обсягу наданих послуг, тобто у розрахунку на 34 екскурсії для 2007 року.

Так як ЖТА "Мандри.иа" у 1 році своєї діяльності зареєстроване як фізична особа, тобто приватний підприємець, то протягом року щомісячно сплачується єдиний податок (120,00+60,00 x 3).

Загальні витрати на рекламу формувалися відповідно до напрямків (табл. 6.18). Таким чином, у 2007 році розраховувалися витрати на рекламні плакати, на рекламу в газеті та в тролейбусі.

Таблиця 6.18 – Витрати на рекламу ЖТА «Мандри.иа» за 2007 р.

№	Маршрут	Кількість поїздок	Сума на листівки	Реклама в газету	Реклама в тролейбусах	Загальна сума витрат на рекламу	Рекламні витрати на 1 автобус	Реклама на 1 особу (оптиміст)	Реклама на 1 особу (песиміст)
1	Умань	2	36,0	48,0	40,0	124,0	62,0	1,38	1,77
2	Переяслав - Хмельницький	1	18,0	24,0	20,0	62,0	62,0	1,38	1,77
3	Чернігів	2	36,0	48,0	40,0	124,0	62,0	1,38	1,77
4	Канів	3	54,0	72,0	60,0	186,0	62,0	1,38	1,77
5	Ніжин	1	18,0	24,0	20,0	62,0	62,0	1,38	1,77
6	Сокиринці - Тростянець	1	18,0	24,0	20,0	62,0	62,0	1,38	1,77
7	Полтава	1	18,0	24,0	20,0	62,0	62,0	1,38	1,77
8	Корець – Рівне – Острог	2	36,0	48,0	40,0	124,0	62,0	1,38	1,77
9	Львів	2	36,0	48,0	40,0	124,0	62,0	1,38	1,77
10	Вінниця	2	36,0	48,0	40,0	124,0	62,0	1,38	1,77
11	Одеса	6	108,0	144,0	120,0	372,0	62,0	1,38	1,77
12	Карпати	6	108,0	144,0	120,0	372,0	62,0	1,38	1,77
13	Київ	1	18,0	24,0	20,0	62,0	62,0	1,38	1,77
14	Київ (Пирогово)	1	18,0	24,0	20,0	62,0	62,0	1,38	1,77
15	Київ	1	18,0	24,0	20,0	62,0	62,0	1,38	1,77
16	Київ (ялинка)	2	36,0	48,0	40,0	124,0	62,0	1,38	1,77
Усього		34	612,0	816,0	680,0	2108,0	-	-	-

Порядок розрахунку витрат на рекламу на кожну екскурсію наведено далі.

Сума витрат на рекламні плакати розраховувалася як добуток вартості друку одного плаката (4,50 грн.), кількості поїздок за рік і кількості друкованих плакатів на одну поїздку. У 2007 році було вирішено друкувати 4 плакати на кожну екскурсію.

Один сантиметр квадратний реклами, розміщеної в газеті "Ехо" на тиждень, коштує 6,00 грн. Розмір реклами ЖТА «Мандри. ua» становитиме 4 сантиметри квадратних. Таким чином, витрати на розміщення становитимуть 24,00 грн. Загальний розмір витрат на рекламу в газеті становитиме добутку витрат на розміщення тй кількості екскурсій за рік.

У 2007 році було вирішено розміщувати рекламу в тролейбусах чотирьох різних маршрутів у п'яти тролейбусах на кожний маршрут. Вартість розміщення реклами в тролейбусі (формат А5) на один місяць - 4,00 грн. Таким чином, сума витрат на кожну екскурсію становить добутку кількості тролейбусів, у яких буде розміщуватись реклама, і вартості розміщення (в розрахунку на 1 тиждень). Витрати на друк - за рахунок прибутку.

Загальна сума витрат на рекламу дорівнює сумі витрат на рекламні плакати, на рекламу в газеті та в тролейбусі на кожну екскурсію. Витрати на один автобус дорівнюють відношенню загальних витрат на рекламу до кількості екскурсій, а на одну особу - за оптимістичним планом у розрахунку на 45 осіб, за песимістичним - на 35. Таким чином, загальні витрати на рекламні плакати становитимуть 612,00 грн., витрати на рекламу в газеті - 816 грн., на рекламу в тролейбусах - 860,00 грн. Загальний рекламний бюджет становитиме 2108,00 грн. Витрати на один автобус - по 62,00 грн., на одну особу за оптимістичним планом - по 1,38 грн., за песимістичним - 1,77 грн.

Узагальнені дані з формування витрат за кожною асортиментною позицією в розрахунку на 2007 2009 роки діяльності підприємства наведено у табл. 6.19. Таким чином, виходячи з табл. 6.19, можна зазначити, що сукупні транспортні витрати за 2007 рік склали 63500,00 грн., витрати на страховку - 1530,00 грн., витрати на рекламу - 2108,00 грн., накладні витрати - 47491,20 грн., до державного бюджету планується сплатити 3600,00 грн. єдиного податку.

Розрахунки витрат у 2008, 2009 рр. проводились аналогічно. Так, у 2008 році сукупні транспортні витрати складуть 60847,00 грн., витрати на страховку - 1170,00 грн., витрати на рекламу - 1972,00 грн., накладні витрати - 49397,40 грн., сума єдиного податку - 11812,64 грн.

Таблиця 6.19 – Витрати ЖТА «Мандри.и» за 2007 – 2009 р.р.

№	Маршрут	Транспортні витрати, грн.			Витрати на страховку, грн.			Витрати на рекламу, грн.			Накладні витрати, грн.			Сума податку, грн.		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
1	Умань	2750,0	2750,0	7260,0	90,0	90,0	180,0	124,0	124,0	248,0	2793,6	3799,8	3575,93	211,76	694,38	1216,46
2	Переяслав-Хмельницьк	1400,0	1400,0	9240,0	45,0	45,0	226,0	62,0	62,0	310,0	1396,8	1899,9	4469,92	105,88	349,69	1537,08
3	Чернігів	3000,0	1500,0	5940,0	90,0	45,0	135,0	124,0	62,0	186,0	2793,6	1899,9	2681,95	211,76	359,69	961,85
4	Канів	4950,0	3300,0	8712,0	135,0	90,0	180,0	186,0	124,0	248,0	4190,4	3799,8	3575,93	317,65	749,38	1361,66
5	Ніжин	1450,0	1450,0	5742,0	45,0	45,0	135,0	62,0	62,0	186,0	1396,8	1899,9	2681,95	105,88	354,69	942,05
6	Сокиринці-Тростянець	2650,0	2650,0	10494,0	45,0	45,0	135,0	62,0	62,0	186,0	1396,8	1899,9	2681,95	105,88	474,69	1417,25
7	Полтава	2550,0	2550,0	10098,0	45,0	45,0	135,0	62,0	62,0	186,0	1396,8	1899,9	2681,95	105,88	464,69	1377,65
8	Корець–Рівне–Острог	2350,0	1175,0	6214,0	90,0	45,0	190,0	124,0	62,0	248,0	2793,6	1899,9	3575,93	211,76	327,19	1110,86
9	Львів	4400,0	2200,0	8712,0	90,0	45,0	135,0	124,0	62,0	186,0	2793,6	1899,9	2681,95	211,76	429,69	1239,05
10	Вінниця	1500,0	1500,0	1980,0	90,0	90,0	90,0	124,0	124,0	124,0	2793,6	3799,8	1787,97	211,76	569,38	443,23
11	Одеса	17100,0	8550,0	15048,0	270,0	135,0	190,0	372,0	186,0	248,0	8380,8	5699,7	3575,93	635,29	1484,07	1995,26
12	Карпати	15600,0	7800,0	13728,0	270,0	135,0	190,0	372,0	186,0	248,0	8380,8	5699,7	3575,93	635,29	1409,07	1863,26
13	Австрія–Франція–Люксембург-Угорщина	-	10560,0	26400,0	-	0	0	-	120,0	826,31	-	0	0	-	1148,0	2922,63
14	Чехія	-	990,0	7920,0	-	0	0	-	30,0	666,31	-	0	0	-	122,0	1018,1
15	Угорщина	-	1800,0	10800,0	-	0	0	-	60,0	986,31	-	0	0	-	226,0	1419,16
16	Словаччина	-	1620,0	8100,0	-	0	0	-	60,0	826,31	-	0	0	-	208,0	1092,63
17	Туреччина	-	2000,0	15000,0	-	0	0	-	60,0	1226,31	-	0	0	-	246,0	1923,95
18	С.Петербург-Гельсінки	-	1752,0	10512,0	-	0	0	-	30,0	506,31	-	0	0	-	198,2	1220,78
19	Київ	750,0	1500,0	5940,0	45,0	90,0	280,0	62,0	124,0	372,0	1396,8	3799,8	5363,9	105,88	569,38	1329,69
20	Київ (Пирогово)	800,0	800,0	2112,0	45,0	45,0	90,0	62,0	62,0	124,0	1396,8	1899,9	1787,97	105,88	289,69	456,43
21	Київ	750,0	1500,0	5940,0	45,0	90,0	270,0	62,0	124,0	382,0	1396,8	3799,8	5363,9	105,88	569,38	1329,69
22	Київ (ялинка)	1500,0	1500,0	1980,0	90,0	90,0	90,0	124,0	124,0	124,0	2793,6	3799,8	1787,97	211,76	569,38	443,23
	Усього	63500,0	60847,0	197862,0	1530,0	1170,0	2610,0	2108,0	1972,0	8633,86	47491,2	49397,4	51851,03	3600,0	11812,64	28621,91

Щодо методики розрахунку, то відбулися наступні зміни:

- підприємство почало здійснювати туropераторську діяльність;
- у сумі накладних витрат з'явилась амортизація (внаслідок безоплатно одержаного офісного обладнання й комп'ютерної техніки), яка нараховувалась за податковим методом;
- підприємство планує змінити організаційно-правову форму, внаслідок чого діяльність буде оподатковуватись за ставкою єдиного податку (10%).

При розрахунку витрат у 2009 році порівняно з 2008 роком сталися такі зміни:

- вартість послуг АТП прогнозується на рівні 3,30 грн./км;
- відбулося збільшення заробітної плати в розмірі 450 грн. на 1 працівника;
- збільшилися витрати на рекламу за рахунок появи реклами на радіо.

На основі табл. 6.19 розрахована ціна 1 послуги й детальні дані занесені в табл. 6.20 – 6.22. Загальні дані цін послуг протягом 2007 – 2009 р. р. занесено в табл. 6.23.

Таким чином, у 2007 році не було закладено прибутку з метою зменшення цін на туристичні послуги. В 2008 році закладено по 2,00 грн. в ціну екскурсії по Україні, а також по 200,00 грн. у ціну закордонного туру. В 2009 році закладено 5,00 грн. прибутку в ціну екскурсії по Україні та 200,00 грн. у ціну закордонного туру. Загальні дані цін послуг протягом 2007-2009 рр. занесено в табл. 6.23.

Графік грошових надходжень фірми за 2007 р. подано з розбивкою за місяцями (табл. 6.24), за 2008 рік – з розбивкою по кварталам (табл. 6.25), за 2009 рік – загальні грошові надходження (табл. 6.25).

На основі діаграми і графіку грошових надходжень підприємства за 2007 рік можна зробити наступні висновки: за січень, лютий, листопад підприємство не очікує отримати виручку від реалізації, оскільки не планує надавати протягом цього періоду в першому році екскурсійних послуг; найбільша виручка ЖТА «Мандри.ua» прогнозується протягом літнього періоду (17338,73 грн.).

Таблиця 6.20 – Розрахунок ціни туру за оптимістичним сценарієм за 2007 р, грн.

№	Маршрут	Відстань, км	Транспортні витрати	Змінні витрати на 1 автобус	Змінні витрати на 1 особу	Постійні витрати на 1 автобус	Постійні витрати на 1 особу	Сума постійних і змінних витрат на 1 особу	Ціна поїздки з податками
1	Умань	550	1375	1482	32,93	1396,8	31,04	63,97	66,33
2	Переяслав - Хмельницький	560	1400	1507	33,49	1396,8	31,04	64,53	66,88
3	Чернігів	600	1500	1607	25,71	1396,8	31,04	66,75	69,1
4	Канів	660	1650	1757	29,04	1396,8	31,04	70,08	72,44
5	Ніжин	580	1450	1557	34,6	1396,8	31,04	65,64	67,99
6	Сокиринці - Тростянець	1060	2650	2757	61,27	1396,8	31,04	92,31	94,66
7	Полтава	1020	2550	2657	59,04	1396,8	31,04	90,08	92,44
8	Корець – Рівне – Острог	470	1175	1282	28,49	1396,8	31,04	59,53	61,88
9	Львів	880	2200	2307	51,27	1396,8	31,04	82,31	84,66
10	Вінниця	300	750	857	19,04	1396,8	31,04	50,08	52,44
11	Одеса	1140	2850	2957	65,71	1396,8	31,04	96,75	99,1
12	Карпати	1040	2600	2707	60,16	1396,8	31,04	91,20	93,55
13	Київ	300	750	857	19,04	1396,8	31,04	50,08	52,44
14	Київ (Пирогово)	320	800	907	20,16	1396,8	31,04	51,20	53,55
15	Київ	300	750	857	19,04	1396,8	31,04	50,08	52,44
16	Київ (ялинка)	300	750	857	19,04	1396,8	31,04	50,08	52,44

Таблиця 6.21 – Розрахунок ціни туру за оптимістичним сценарієм за 2008 р, грн..

№	Маршрут	Відстань, км	Транспортні витрати	Змінні витрати на 1 автобус	Змінні витрати на 1 особу	Постійні витрати на 1 автобус	Постійні витрати на 1 особу	Сума постійних і змінних витрат на 1 особу	Ціна поїздки з прибутком	Ціна поїздки з податками
1	Умань	550	1375	1482	32,93	1899,9	42,22	75,15	77,15	84,87
2	Переяслав-Хмельницьк.	560	1400	1507	33,49	1899,9	42,22	75,71	77,71	85,48
3	Чернігів	600	1500	1607	25,71	1899,9	42,22	77,93	79,93	87,92
4	Канів	660	1650	1757	29,04	1899,9	42,22	81,26	83,26	91,59
5	Ніжин	580	1450	1557	34,6	1899,9	42,22	76,82	78,82	86,7
6	Сокиринці-Тростянець	1060	2650	2757	61,27	1899,9	42,22	103,46	105,49	116,04
7	Полтава	1020	2550	2657	59,04	1899,9	42,22	101,26	103,26	113,59
8	Корець–Рівне–Острог	470	1175	1282	28,49	1899,9	42,22	70,71	72,71	79,98
9	Львів	880	2200	2307	51,27	1899,9	42,22	93,49	95,49	105,04
10	Вінниця	300	750	857	19,04	1899,9	42,22	61,26	63,26	69,59
11	Одеса	1140	2850	2957	65,71	1899,9	42,22	107,93	109,93	120,92
12	Карпати	1040	2600	2707	60,16	1899,9	42,22	102,38	104,38	114,81
13	Австрія–Франція–Люксембург-Угорщина	-	2640	-	2722,63	-	-	2670,0	2870	3157
14	Чехія	-	990	-	1072,63	-	-	1020,0	1220	1342
15	Угорщина	-	900	-	982,63	-	-	930	1130	1243
16	Словаччина	-	810	-	892,63	-	-	840	1040	1144
17	Туреччина	-	1000	-	1082,63	-	-	1030	1230	1353
18	С.Петербурґ-Гельсінки	-	1752	-	1834,63	-	-	1782	1982	2180
19	Київ	300	750	857	19,04	1899,9	42,22	61,26	63,26	69,59
20	Київ (Пирогово)	320	800	907	20,16	1899,9	42,22	62,38	64,38	70,81
21	Київ	300	750	857	19,04	1899,9	42,22	61,26	63,26	69,59
2	Київ (ялинка)	300	750	857	19,04	1899,9	42,22	61,26	63,26	69,59

Таблиця 6.22 – Розрахунок ціни туру за оптимістичним сценарієм на 2009 р, грн.

№	Маршрут	Відстань, км	Транспортні витрати	Змінні витрати на 1 автобус	Змінні витрати на 1 особу	Постійні витрати на 1 автобус	Постійні витрати на 1 особу	Сума постійно і змінних витрат на 1 особу	Ціна поїздки прибутком	Ціна поїздки з податками
1	Умань	550	1815	1922	42,71	894,15	19,87	62,58	67,58	74,34
2	Переяслав-Хмельницьк	560	1848	1955	43,44	894,15	19,87	63,31	68,31	75,15
3	Чернігів	600	1980	2087	46,38	894,15	19,87	66,25	71,25	78,37
4	Канів	660	2178	2285	50,78	894,15	19,87	70,65	75,65	83,21
5	Ніжин	580	1914	2021	44,91	894,15	19,87	64,78	69,78	76,76
6	Сокиринці-Тростянець	1060	3498	3605	80,11	894,15	19,87	99,98	104,98	115,48
7	Полтава	1020	3366	3473	77,18	894,15	19,87	97,05	102,05	112,25
8	Корець-Рівне-Острог	470	1551	1658	36,84	894,15	19,87	56,71	61,71	67,89
9	Львів	880	2904	3011	66,91	894,15	19,87	86,78	91,78	100,96
10	Вінниця	300	990	1097	24,38	894,15	19,87	44,25	49,25	54,17
11	Одеса	1140	37620	3869	85,98	894,15	19,87	105,85	110,85	121,93
12	Карпати	1040	3432	3539	78,64	894,15	19,87	98,51	103,51	113,87
13	Австрія-Франція-Люксембург-Угорщина	-	2640	-	2722,63	-	-	2722,63	2922,63	3214,89
14	Чехія	-	990	-	1072,63	-	-	1072,63	1272,63	1399,89
15	Угорщина	-	900	-	982,63	-	-	982,63	1182,63	1300,89
16	Словаччина	-	810	-	892,63	-	-	892,63	1092,63	1201,89
17	Туреччина	-	1000	-	1082,63	-	-	1082,63	1282,63	1410,89
18	С.Петербург-Гельсінки	-	1752	-	1834,63	-	-	1834,63	2034,63	2238,09
19	Київ	300	990	1097	24,38	894,15	19,87	44,25	49,25	54,17
20	Київ (Пирогово)	320	1056	1163	25,84	894,15	19,87	45,71	50,71	55,79
21	Київ	300	990	1097	24,38	894,15	19,87	44,25	49,25	54,17
22	Київ (ялинка)	300	990	1097	24,38	894,15	19,87	44,25	49,25	54,17

Таблиця 6.23 - Прогнозна ціна 1 послуги

№	Маршрут	Ціна на 2007 р.		Ціна на	
		оптимістич.	песимістич.	2008 р.	2009 р.
1	Умань	66,33	83,98	84,87	74,34
2	Переяслав-Хмельницьк.	66,88	84,84	85,48	75,15
3	Чернігів	69,1	88,27	87,92	78,37
4	Канів	72,44	93,41	91,59	83,21
5	Ніжин	67,99	86,55	86,7	76,76
6	Сокиринці-Тростянець	94,66	127,69	116,04	115,48
7	Полтава	92,44	124,27	113,59	112,25
8	Корець-Рівне-Острог	61,88	77,12	79,98	67,89
9	Львів	84,66	112,27	105,04	100,96
10	Вінниця	52,44	62,55	69,59	54,17
11	Одеса	99,1	134,55	120,92	121,93
12	Карпати	93,55	125,98	114,81	113,87
13	Австрія-Франція-Люксембург-Угорщина	0,0	0,0	3157	3214,89
14	Чехія	0,0	0,0	1342	1399,89
15	Угорщина	0,0	0,0	1243	1300,89
16	Словаччина	0,0	0,0	1144	1201,89
17	Туреччина	0,0	0,0	1353	1410,89
18	С.Петербург-Гельсінки	0,0	0,0	2180	2238,09
19	Київ	52,44	62,55	69,59	54,17
20	Київ (Пирогово)	53,55	64,27	70,81	55,79
21	Київ	52,44	62,55	69,59	54,17
22	Київ (ялинка)	52,44	62,55	69,59	54,17

Найбільшу виручку від реалізації підприємство планує отримати в 3-му кварталі (49142,72 грн), а найменшу - в 4-му (17597,36 грн.). Це пов'язано з зосередженням запланованих турів у літньому періоді.

Інформацію про доходи підприємства в 2009 році наведено у табл. 6.25. Дані таблиці свідчать про те, що виручка від реалізації за 2009 рік прогнозується на рівні 314841,04 грн.

За отриманими результатами можна відмітити, що найбільшу питому вагу в структурі грошових надходжень займають екскурсійні маршрути (52,99%), найменшу - тури до Чехії (3,56%). Вагому увагу слід приділити турам по Україні, які в структурі виручки від реалізації займають 13,48%.

Прогнозований баланс ЖТА «Мандри.ua» наведено в додатку Ж.

Таблиця 6.24 – Календарний графік грошових надходжень за 2007 р., грн.

Маршрут	Ціна з податками	Місяці										
		1-2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Умань	66,33	0,0	0,0	2984,68	2984,68	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Переяслав-Хмельницьк.	66,88	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Чернігів	69,1	0,0	3109,68	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3109,68	0,0	0,0	0,0
Канів	72,44	0,0	0,0	3259,68	3259,68	0,0	0,0	0,0	0,0	3259,68	0,0	0,0
Ніжин	67,99	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3059,68	0,0	0,0
Сокиринці-Тростянець	94,66	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4259,68	0,0	0,0	0,0
Полтава	92,44	0,0	0,0	0,0	4159,68	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Корець-Рівне-Острог	61,88	0,0	2784,68	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2784,68	0,0	0,0	0,0
Львів	84,66	0,0	0,0	3809,68	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3809,68	0,0	0,0
Вінниця	52,44	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2359,68	0,0	0,0
Одеса	99,1	0,0	0,0	0,0	2359,68	8919,36	8919,36	8919,36	0,0	0,0	0,0	0,0
Карпати	93,55	0,0	0,0	0,0	0,0	8419,36	8419,36	8419,36	0,0	0,0	0,0	0,0
Австрія-Франція-Люксембург-Угорщина	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Чехія	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Угорщина	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Словаччина	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Туреччина	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
С.Петербург-Гельсінки	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Київ	52,44	0,0	2359,68	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Київ (Пирогово)	53,55	0,0	0,0	2409,68	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Київ	52,44	0,0	2359,68	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Київ (ялинка)	52,44	0,0	0,0								0,0	4719,36
Всього	-	0,0	10613,73	12463,73	12763,73	17338,73	17338,73	17338,73	13163,73	12488,73	0,0	4719,36

Таблиця 6.25 - Календарний графік грошових надходжень
за 2008 – 2009 р. р., грн.

Маршрут	2008 рік					2009 рік	
	Ціна поїздки	Квартали				Ціна поїздки	Сума надходжень
		I	II	III	IV		
Умань	84,87	0.0	7638,18	0.0	0.0	74,34	13381,06
Переяслав-Хмельницьк.	85,48	0.0	0.0	3846,59	0.0	75,15	16907,83
Чернігів	87,92	3956,59	0.0	0.0	0.0	78,37	10580,3
Канів	91,59	0.0	8243,18	0.0	0.0	83,21	14978,26
Ніжин	86,7	0.0	0.0	0.0	3901,59	76,76	10362,5
Сокиринці-Тростянець	116,04	0.0	0.0	5221,59	0.0	115,48	15589,7
Полтава	113,59	0.0	5111,59	0.0	0.0	112,25	15154,1
Корець–Рівне–Острог	79,98	3599,09	0.0	0.0	0.0	67,89	12219,46
Львів	105,04	0.0	4726,59	0.0	0.0	100,96	13629,5
Вінниця	69,59	0.0	3131,59	0.0	3131,59	54,17	4875,53
Одеса	120,92	0.0	0.0	16324,77	0.0	121,93	21947,86
Карпати	114,81	0.0	0.0	15499,77	0.0	113,87	20495,86
Австрія–Франція–Люксембург-Угорщина	3157	0.0	6314,0	3157,0	3157,0	3214,89	32148,93
Чехія	1342	0.0	1342,0	0.0	0.0	1399,89	11199,14
Угорщина	1243	1243,0	0.0	1243,0	0.0	1300,89	15610,72
Словаччина	1144	0.0	0.0	1144,0	1144,0	1201,89	12018,93
Туреччина	1353	0.0	0.0	2706,0	0.0	1410,89	21163,4
С.Петербург-Гельсінки	2180	0.0	2180,2	0.0	0.0	2238,09	13428,56
Київ	69,59	6263,18	0.0	0.0	0.0	54,17	14626,59
Київ (Пирогово)	70,81	0.0	3186,59	0.0	0.0	55,79	5020,73
Київ	69,59	6263,18	0.0	0.0	0.0	54,17	14626,59
Київ (ялинка)	69,59	0.0	0.0	0.0	6263,18	54,17	4875,53
Всього	-	21325,04	41873,92	49142,72	17597,36	-	314841,04

Підсумовуючи подані розрахунки грошових витрат і надходжень слід зосередити увагу на фінансовому результаті діяльності даного підприємства за 3 роки його функціонування (табл. 6.26). За даними табл. 6.26 протягом 2007-2009 роках прибуток мав тенденцію до збільшення, він з'являється у підприємства в 2008-му та 2009-му роках. Найбільшого значення він досягає у 2009 році (25250,00 грн.).

Таблиця 6.26 – Прогнозований фінансовий результат діяльності турфірми на 3 роки

Маршрут	Чистий прибуток		
	2007	2008	2009
Умань	0,0	180	900
Переяслав-Хмельницьк.	0,0	90	1125
Чернігів	0,0	90	675
Канів	0,0	180	900
Ніжин	0,0	90	675
Сокиринці-Тростянець	0,0	90	675
Полтава	0,0	90	675
Корець–Рівне–Острог	0,0	90	900
Львів	0,0	90	675
Вінниця	0,0	180	450
Одеса	0,0	270	900
Карпати	0,0	270	900
Австрія–Франція–Люксембург-Угорщина	0,0	800	2000
Чехія	0,0	200	1600
Угорщина	0,0	400	2400
Словаччина	0,0	400	2000
Туреччина	0,0	400	3000
С.Петербург-Гельсінки	0,0	200	1200
Київ	0,0	180	1350
Київ (Пирогово)	0,0	90	450
Київ	0,0	180	1350
Київ (ялинка)	0,0	180	450
Всього	0,0	4740	25250

Щодо стратегії фінансування, то підприємство потребує фінансових ресурсів у розмірі 10 тис. EUR, які планується отримати від інвесторів у кінці 1 -го року діяльності й розмістити на рахунку в банку як забезпечення ліцензії на здійснення турагентської діяльності.

Очевидною є тенденція чистого прибутку підприємства до зростання, що свідчить про те, що підприємство здатне успішно зайняти вільну нішу на ринку туристичних послуг Житомирської області, окупити витрати й приносити власникам прибуток.

Розрахунок економічного ефекту від реалізації наведеного бізнес – плану наведено в табл. 6.27*.

Таблиця 6.27 – Визначення економічного ефекту від впровадження проекту*

Показники	Період		
	2007	2008	2009
1. Вартісна оцінка результатів - , грн.	118229,2	129939,04	314841,04
2. Вартісна оцінка витрат, у т.ч:	139229,2	230199,04	289578,8
2.1 Одноразові витрати, грн.	21000	105000	-
2.2 Поточні витрати, грн.	118229,2	125199,04	289578,8
3. Економічний ефект без приведення до розрахункового року, тис. грн.	- 21000	- 100260	25262,2 4
4. Річна дисконтна ставка, %	20	20	20
5. Коефіцієнт приведення (дисконтування) до розрахункового року, що враховує фактор часу, коеф.	1	0,8333	0,6944
6. Економічний ефект, приведений до розрахункового року, тис. грн.	- 21000	-83546,66	17542,099
7. Те ж зростаючим підсумком, грн.	- 21000	- 104546,65	- 87004,56

* - *Доповнено авторами*

З розрахунків економічного ефекту можна зробити висновок, що вкладені в перший рік проекту кошти в розмірі 2 000 EUR (21 000 грн.) і на другий рік – 10 000 EUR (105 000 грн.) за розрахунковий період реалізації проекту – 3 роки не повернуться, тобто економічний ефект наростаючим підсумком, не скорегований на рівень ризику, на кінець 3 – го року складе від’ємне значення - 87004,56 грн., тобто фірма матиме збиток. Для запобігання цієї ситуації туристські фірми зі страховими компаніями укладають угоду, за якою необхідні витрати, пов’язані з придбанням ліцензії, переводять з розряду капітальних до поточних постійних витрат. Такі заходи запобігають вилученню з обігу значної суми коштів у вигляді капітальних вкладень.

Оцінка ризиків проекту

На сучасному етапі розвитку економіки України неможливо повною мірою уникнути можливих ризиків при реалізації проекту, але знизити їхній негативний вплив цілком реально. Було проаналізовано можливості виникнення критичних ситуацій, що можуть зробити негативний вплив на здійснення

проекту, серед них: ризик невчасного завершення робіт, ризик втрати майна, ризик зриву постачань, ринковий ризик, політичний ризик.

Розроблена й подана нижче програма захисту ризиків, не включає заходу щодо захисту від політичного ризику, тому що він не залежить від діяльності керівництва підприємства і діяльності приватних підприємств у цілому.

Ризик втрати майна (пожежа, крадіжка). Орендоване під офіс приміщення відповідає всім вимогам протипожежної безпеки. Офіс оснащений сучасною системою пожежної й охоронної сигналізації, укомплектований необхідним протипожежним устаткуванням.

Ризик зриву договору на перевезення пасажирів (виникнення в АТП непередбачених ситуацій) ПП «Мандри. уа» має намір працювати з вузьким колом лише перевірених контрагентів, тому ризик невиконання ними зобов'язань згідно з цивільно-правовим договором - мінімальний.

Ринковий ризик (поява сильних конкурентів.) Проведений аналіз показав, що в даний час ринкова ситуація для ПП «Мандри. уа» сприятлива. Проте на туристичному ринку існує значна кількість конкурентів, серед яких слід виділити "САМ", "Галопом по Європам" та ін.

6.2. *Грошові потоки інвестиційного проекту в прогнозованих цінах:* -100, - 80, 80, 130, 250 гр. од. Відповідно індекс інфляції за цей же період: 1,0; 1,6; 2,4; 2,8; 3,0. Визначити дефляційний грошовий потік.

Розрахунки зведено до табл. 6. 28.

Таблиця 6.28 – Розрахунок грошового потоку в дефляційних цінах

Показник	Період				
	0	1	2	3	4
1. Грошовий потік у прогнозних цінах	-100	-80	80	130	250
2. Індекс інфляції	1,0	1,6	2,4	2,8	3,0
3. Дефляційний грошовий потік	-100	-50	33,3	46,4	83,3

6.3 *Грошові потоки інвестиційного проекту за відповідні періоди є наступними:* 0 -й : -130; 1-й: 30; 2-й: 40; 3-й: 50; 4-й: 50; 5-й: 20 гр. од.

Інвестиційний проект може бути прийнятний тільки у випадку, якщо термін окупності не перевищить 4 роки. Норма дисконту – 14%.

Розрахунки терміна окупності інвестицій вихідного й дисконтованого наведено в табл. 6.29.

Таблиця 6.29 – Визначення терміна окупності інвестицій

Період	Грошовий потік, гр. од.	Коефіцієнт дисконтування (за $r = 14\%$)	Дисконтований грошовий потік, гр. од.	Кумулятивне повернення інвестицій для грошового потоку	
				вихідного	дисконтованого
0	-130	1,0	-130,0	-130	-130,0
1	30	0,877	26,3	-100	-103,7
2	40	0,769	30,8	-60	-72,9
3	50	0,675	33,8	-10	-39,1
4	50	0,592	29,6	40	-9,5
5	20	0,519	10,4	60	0,9
				PP=3,25	DPP=4,9

З наведених розрахунків видно, що проект є прийнятним, якщо виходити зі звичайного терміну окупності, але, якщо виходити з дисконтованого терміну повернення інвестицій, то проект не є прийнятним.

6.4 Визначити, скільки необхідно реалізувати турфірмі турів до певної країни за рік, щоб окупити свої витрати, якщо середня вартість тура складає 6500 гр. од., змінні витрати на 1 тур - 400 гр. од., обсяг реалізації за рік планується 250 турів, сума постійних річних витрат – 120000 гр. од.

Виручка турфірми: $6500 \times 250 = 1625000$ гр. од.

Змінні витрати : $400 \times 250 = 1000000$ гр. од.

Валова маржа – $1625000 - 1000000 = 625000$ гр. од.

Рівень валової маржі: $625000 : 1625000 \times 100 = 38,46 \%$

Поріг рентабельност (вартісний) і: $120000 : 0,3846 = 312013$ гр. од.

Критичний (пороговий) обсяг: $312013 : 6500 = 48$ турів.

Отже, турфірмі необхідно реалізувати 48 турів, щоб окупити свої витрати.

6.5. За інвестиційним проектом спрогнозовано наступні показники (табл. 6.30). Розрахувати поріг рентабельності й запас фінансової міцності. Розрахунки необхідних показників зведено до табл. 6.31.

Таблиця 6.30 – Вихідні дані за проектом

Показники	Значення за рік, гр. од.	
	2010	2011
Виручка від реалізації турів	2 320 500	2 526 000
Змінні витрати на один тур	1 520	1 850
Постійні витрати	675 000	675 000
Ціна одного тура	3 570	4 210

Таблиця 6.31 – Визначення запасу фінансової міцності й порогу рентабельності за інвестиційним проектом

Показник	формула	Розрахунки на період	
		2010 рік	2011 рік
Кількість проданих турів	$V = \frac{\text{Вир}}{\text{Ц}}$	$2320500 : 3570 =$ $= 650$	$2526000 : 4210 =$ $= 600$
Загальні змінні витрати	$V_{\text{змін}} = V_{\text{змін}}^{\text{од}} \times V$	$1520 \times 650 =$ $= 988000$	$1850 \times 600 =$ $= 1110000$
Валова маржа	$\text{ВМ} = \text{Вир} - V_{\text{змін}}$	$2320500 - 988000 =$ $= 1332500$	$2526000 - 1110000 =$ $= 1416000$
Валовий прибуток	$\text{ВП} = \text{ВМ} - V_{\text{пост}}$	$1332500 - 675000 =$ $= 675500$	$1416000 - 675000 =$ $= 741000$
Питома вага валової маржі	$K_{\text{ВМ}} = \frac{\text{ВМ}}{\text{Вир}}$	$1332500 /$ $2320500 = 0,57$	$741000 /$ $2526000 = 0,56$
Поріг рентабельності (вартісний)	$\text{Вир}_{\text{пор}} = \frac{V_{\text{пост}}}{K_{\text{ВМ}}}$	$675000 / 0,57 =$ $= 1184210,52$	$675000 / 0,56 =$ $= 1205357,14$
Поріг рентабельності (кількісний)	$V_{\text{пор}} = \frac{\text{Вир}_{\text{пор}}}{\text{Ц}}$	$1184210,52 / 3570 =$ $= 331,7$	$1205357,14 / 4210 =$ $= 286,3$
Запас фінансової міцності (вартісний)	$\text{ЗФМ}_{\text{варт}} = \text{Вир} - \text{Вир}_{\text{пор}}$	$2320500 - 1184210,52 =$ $= 1136289,48$	$2526000 - 1205357,14 =$ $= 1320642,86$
Запас фінансової міцності (відносний)	$\text{ЗФМ}_{\text{відн}} = \frac{\text{ВП}}{\text{ВМ}} \times 100$	$675500 : 1332500 =$ $= 49,26$	$741000 : 1416000 =$ $= 52,35$

6.6 Грошові потоки інвестиційного проекту: 3., 4 і 7 тис. грн. од. капітальні вкладення за проектом – 10 тис. грн. од. Визначити внутрішню норму доходності проекту.

Для виконання завдання необхідно обрати два будь-яких значення норми дисконту, наприклад $r_1 = 10\%$ і $r_2 = 20\%$. (табл. 6.32).

6.7 Керівництво турфіми має намір придбати новий екскурсійний автобус, вартість якого становить 90 тис. грн. од.

Таблиця 6.32 – Розрахунок внутрішньої норми доходності методом послідовних ітерацій

Рік	Грошовий потік	Розрахунок 1		Розрахунок 2		Розрахунок 3		Розрахунок 4	
		$r = 10\%$	NPV	$r = 20\%$	NPV	$r = 16\%$	NPV	$r = 17\%$	NPV
0	-10	1,0	-10.0	1.0	-10.0	1.0	-10.0	1.0	-10.0
1	3	0.909	2.73	0.833	2.5	0.862	2.59	0.855	2.57
2	4	0.826	3.3	0.694	2.78	0.743	2.97	0.731	2.92
3	7	0.751	5.26	0.579	4.05	0.641	4.49	0.624	4.37
Σ	-		1.29		-0.67		0.05		-0.14
IRR		$10 + \frac{1,29}{1,29 - (-0,67)} \times (20 - 10) = 16,6$				$16 + \frac{0,05}{0,05 - 0,14} \times (17 - 16) = 16,26$			

Витрати на постачання і взяття на облік машини складають 4 тис. грн. од. Економічно виправданий термін окупності фірма приймає рівним 5 - ти рокам. Податок на прибуток складає 25%. Прогноз щорічних сум прибутку і амортизаційних відрахувань наведено в табл. 6.33.

Таблиця 6.33 – Дисконтовані грошові потоки

Період	Прибуток, тис. грн. од.	Амортизація, тис. грн. од.
1-й	12	8
2-й	17	8
3-й	22	8
4-й	27	8
5-й	27	8

Визначити доцільність придбання автобуса виходячи з економічно виправданого терміну окупності інвестицій. Розрахунки зведено до табл. 6.34.

Таблиця 6.34 – Розрахунок дисконтованого грошового потоку
наростаючим підсумком

Період	Прибуток, тис. гр. од.	Амортизація, тис. гр. од.	Податок на прибуток, тис. гр. од.	Грошовий потік від операційної діяльності, тис. гр. од.	Баланс потоків на кінець року, тис. гр. од.
0-й	-	-	-	-	-94
1-й	12	8	3	17	-77
2-й	17	8	4,25	20,75	-56,25
3-й	22	8	5,5	24,5	-31,75
4-й	27	8	6,75	28,25	-3,5
5-й	27	8	6,75	28,25	+24,75

За даними табл. 6.34 витрати на придбання машини окуповуються на 5-му році її експлуатації. Розрахунок кількості місяців у відповідному році експлуатації - 5-му, протягом яких повернуться одночасні витрати визначають за формулою:

$$M_{T_{ок}} = 12 \times \frac{K \sum \Gamma_{П_{оп д}}}{\Gamma_{П_{оп д T_{ок}}}}$$

де K – одночасні витрати на придбання, транспортування та взяття на облік машини, тис. грн. од.;

$\sum \Gamma_{П_{оп д}}$ - сума дисконтованих грошових потоків від операційної діяльності за термін експлуатації машини без врахування останнього року, тис. гр. од.;

$\Gamma_{П_{оп д T_{ок}}}$ – дисконтований грошовий потік у році, в якому повернуться одночасні витрати, тис. гр. од.

$$M_{T_{ок}} = 12 \times \frac{94 - (17 + 20,75 + 24,5 + 28,25)}{28,25} = 12 \times \frac{94 - 90,5}{28,25} \approx 1,5 \text{ міс.}$$

Отже, термін окупності інвестицій складе 4 роки 1,5 місяці.

Оскільки економічно виправданий період окупності інвестицій фірма прийняла рівним 5 ти рокам, то інвестиційний проект є прийнятним.

Завдання для самостійного виконання

6.1 Туристській фірмі запропоновано інвестиційний проект вартістю 200 тис. гр. од. з наступними фінансовими потоками: 1-й рік – 68860; 2-й рік – 79000, 3- рік – 78000; 4-й рік – 79000 гр. од. Ставка дисконту складає 12%. Визначити показник NPV.

6.2 Для турпідприємства обсяг початкових вкладень склад 20 тис. гр. од. Після сплати податків очікуються наступні грошові кошти (табл. 6.35). Визначити IRR за відсоткової ставки – 16%.

Таблиця 6.35 – Вихідні дані

Рік	1	2	3	4
Грошові кошти, гр..од.	68000	79060	78000	64000

6.3 Турпідприємство розглядає проект, вартість якого складає 300 тис. гр. од. дисконтовані грошові потоки від його реалізації наведено в табл. 6.36. Для прийняття рішень менеджеру слід визначити індекс рентабельності.

Таблиця 6.36 – Вихідні дані

Рік	1	2	3	4
Грошові кошти, гр. од.	70000	85000	150000	50000

6.4 Керівництвом фірми було прийнято рішення про придбання комп'ютера. Початкові інвестиції на придбання і встановлення обладнання склали 15000 гр. од. Керівництво фірми визначає виправданим термін окупності протягом 5 років. Прибуток фірми протягом кожного року з 5-ти років експлуатації складе 2000 грн. од, амортизація – 20% річних. Податок на прибуток складає 25%. Визначити термін окупності обладнання й доцільність його придбання.

6.5 У готелі проведено реконструкцію будівлі й технічне переозброєння виробництва, на проведення яких було використано 5 млн. гр. од. Щорічні прогнозовані грошові потоки від операційної діяльності (результати) наведено в табл. 6. 37. Ставка дисконту складає 15%. Визначити термін окупності різними методами.

Таблиця 6.37 – Дисконтовані грошові потоки

Період	1	2	3	4	5
Дисконтовані результати, тис. гр. од.	1,2	1,8	2,0	2,5	1,5

6.6 За вихідними даними табл. 6.38 розрахувати термін окупності за кожним проектом і визначити найбільш прийнятний проект.

Таблиця 6.38 – Вихідні дані

Проект	Роки			
	0	1	2	3
A	-3000	3000	0	0
B	-3000	1500	1500	1500
B	-3000	0	3000	5000

6.7 За вихідними даними табл. 6.39 розрахувати період окупності за кожним зі проектів і розглянути можливість комбінації проектів.

Таблиця 6.39 – Вихідні дані

Рік	Дисконтовані грошові потоки за проектами				
	A	Б	В	Г	Д
0	-10	-10	-10	-20	-20
1	0	10	0	0	10
2	20	0	0	20	0
3	5	15	15	20	30

6.8 Підприємство планує придбати павільйони й одержати дозвіл на здійснення виставкової діяльності. Первісні витрати – 500 тис. грн. од., протягом першого року необхідно додатково інвестувати 200 тис. грн. од. Щорічний грошовий потік прогнозують в розмірі 100 тис. грн. од. Ліквідаційна вартість павільйонів оцінюється в розмірі 110 тис. грн. од. Дисконтна ставка становить 12%, рівень ризику – 2%, прогнозний рівень інфляції – 3% щорічно протягом 8 років. Необхідно визначити економічний ефект від реалізації інвестиційного проекту.

Тестові завдання з теми

1. Основний документ, за яким здійснюється реальне інвестування, в якому у загальноприйнятій послідовності розділів викладаються головні характеристики проекту й фінансові показники, що пов'язані з його реалізацією, має назву:

- а) інвестиційна політика підприємства;
- б) інвестиційна програма підприємства;
- в) реальний інвестиційний проект.

2. Форма представлення результатів оперативного планування фінансового забезпечення реалізації інвестиційного проекту має назву:

- а) капітальний бюджет інвестиційного проекту;
- б) інвестиційний контролінг;
- в) стратегічний контролінг;
- г) поточний контролінг.

3. Однією з форм виходу реального проекту з інвестиційної програми підприємства є:

- а) залучення на будь-якій стадії реалізації інвестиційного проекту стороннього пайового капіталу з мінімізацією своєї частки пайової участі в інвестуванні;
- б) недостатньо обґрунтований вибір підрядника (субпідрядників) для реалізації проекту;
- в) значне зростання тривалості циклу будівництва об'єкта;
- г) суттєве зростання рівня податкових ставок і інших умов оподаткування інвестиційної і відповідної операційної діяльності.

4. Однією з основних причин мотивації управлінських рішень щодо виходу реального проекту з інвестиційної програми підприємства у ході його реалізації є:

- а) суттєве зростання рівня податкових ставок і інших умов оподаткування інвестиційної і відповідної операційної діяльності;
- б) продаж частково реалізованого проекту в формі об'єкта незавершеного будівництва;

в) роздільний продаж окремих видів активів нереалізованого інвестиційного проекту.

г) продаж інвестиційного проекту на стадії початку його експлуатації в формі цілісного майнового комплексу.

5. Зміст процесу управління реалізацією реального інвестиційного проекту передбачає:

а) розробка технологічного процесу виробництва продукції;

б) аналіз господарської діяльності підприємства;

в) розробка капітального бюджету за проектом;

г) планування фінансової діяльності підприємства.

6. Визначає взаємозв'язок витрат і доходів за різних рівнів виробництва (продажу):

а) точка беззбитковості;

б) індекс безпеки за обсягом виробництва (продажу);

в) індекс безпеки за ціною;

г) індекс безпеки за витратами.

7. Методи, що використовують для оцінки проектів терміном більше року, мають назву:

а) статичні;

б) динамічні;

в) кореляційні;

г) не наведено вірної відповіді.

8. Час від першої затрати до останньої вигоди проекту відображає розвиток проекту, а також роботи, що проводяться на різних стадіях підготовки, реалізації й експлуатації проекту, має назву:

а) проект;

б) інвестиційний проект;

в) життєвий цикл проекту;

г) ідентифікація проекту.

9. Остаточну оцінку всіх аспектів проекту перед запитом чи рішенням про його фінансування здійснюють на стадії:

- а) ідентифікації;
- б) розробки;
- в) експертизи;
- г) переговорів.

10. Одна з форм оперативного інвестиційного плану підприємства, що передбачає обсяги, терміни й виконавців окремих робіт за окремим проектом має назву:

- а) календарний план реалізації реального інвестиційного проекту;
- б) капітальний бюджет;
- в) бізнес - план;
- г) не наведено вірної відповіді.

7. ФОРМУВАННЯ ПОРТФЕЛЮ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ

7.1 Портфель фінансових інвестицій: сутність і класифікація

Портфель фінансових інвестицій - цілеспрямовано сформована сукупність фінансових інструментів, що призначені для здійснення фінансового інвестування підприємства згідно з розробленою інвестиційною політикою [3]. Типізацію інвестиційних портфельів підприємства наведено в табл. 7.1 [1, 3, 13, 21, 47], їх зв'язок з типом інвестора - в табл. 7.2.

Таблиця 7.2 – Зв'язок між типом інвестора й типом портфеля

Тип інвестора	Мета інвестування	Ступінь ризику	Тип цінного паперу	Тип портфеля
Консервативний	Захист від інфляції	Низька	Державні цінні папери, акції й облигації великих стабільних емітентів	Високнадійний, але низькодоходний
Помірно-агресивний	Тривале вкладення капіталу та його зростання	Середня	Мала частка державних цінних паперів, велика частка цінних паперів великих і середніх, але надійних емітентів з тривалою історією	Диверсіфікований
Агресивний	Спекулятивна гра, можливість швидкого зростання вкладених коштів	Висока	Висока частка високодоходних цінних паперів невеликих емітентів, венчурних компаній тощо	Ризикований, але високодоходний
Нераціональний	Немає чіткої мети	Низька	Довільно підібрані цінні папери	Безсистемний

Формуючи структуру інвестиційного портфеля необхідно враховувати оптимальне поєднання наступних характеристик інвестицій: доходність, ліквідність, час реалізації інвестування й ризик. Систему формування інвестиційного портфеля наведено на рис. 7.1.

7.2 Сутність портфельної теорії

Із врахуванням інвестиційних якостей цінних паперів інвестор здійснює формування фінансового портфеля, що ґрунтується на пріоритетних цілях інвестора. Його ефективне формування базується на принципах і методах сучасної "портфельної теорії".

Таблиця 7.1 - Типізація інвестиційних портфельів підприємства

Класифікаційна ознака	Вид портфелю	Характеристика портфелю
1	2	3
За цілями формування інвестиційного доходу	Портфель доходу	Портфель, що сформовано за критерієм максимізації рівня інвестиційного прибутку в поточному періоді (незалежно від темпів приросту капіталу в довгостроковій перспективі)
	Портфель зростання	Портфель, що сформовано за критерієм максимізації темпів приросту капіталу в майбутній довгостроковій перспективі (незалежно від рівня формування інвестиційного прибутку в поточному періоді)
За рівнем ризиків (в залежності від поєднання цілей інвестора)	Агресивний (спекулятивний) портфель	Забезпечує високий дохід при високому рівні ризику
	Помірний (компромісний) портфель	Забезпечує середні доходи при середньому рівні ризику
	Консервативний портфель	Спрямований на надійність вкладень і низький ризик, зведений до мінімуму
За рівнем ліквідності	Високоліквідний портфель	Портфель, сформований з короткострокових фінансових інструментів інвестування, а також з довгострокових інструментів, що користуються високим попитом на ринку, за яким регулярно здійснюються угоди купівлі-продажу
	Середньоліквідний портфель	Портфель, який разом з інструментами, що користуються високим попитом на ринку, включає також певну частину інструментів, що не користуються високим попитом і з нерегулярною частотою транзакцій
	Низьколіквідний портфель	Формується, як правило, з облігацій з високим періодом погашення або акцій окремих підприємств, що забезпечують більш високий (в порівнянні з середньоринковим) рівнем інвестиційного доходу, що користуються низьким попитом або взагалі не котується на ринку
За інвестиційним періодом	Короткостроковий портфель	Портфель, що формується на основі фінансових активів, що використовуються протягом не більше року
	Довгостроковий портфель	Портфель, що формується на основі фінансових активів, що використовуються протягом більше року

1	2	3
За умовами оподаткування інвестиційного доходу	Портфель, що підлягає оподаткуванню	Портфель, що складається з фінансових інструментів інвестування, доход за якими підлягає оподаткуванню на загальних засадах у відповідності до діючої в країні податкової системи
	Портфель, вільний від оподаткування	Портфель, що складається з таких фінансових інструментів інвестування, доход за якими не підлягає оподаткуванню
За стабільністю структури основних видів фінансових інструментів інвестування	Портфель з фіксованою структурою активів	Портфель, в якому питоми ваги окремих видів фінансових інструментів інвестування (акцій, облігацій, депозитних вкладів тощо) залишаються незмінними протягом тривалого періоду часу
	Портфель з гнучкою структурою активів	Портфель, в якому питоми ваги основних видів фінансових інструментів змінюються під впливом факторів зовнішнього середовища або цілей здійснення фінансових інвестицій
За спеціалізацією основних видів фінансових інструментів інвестування	Портфель акцій	Портфель, що складається з акцій, - дозволяє забезпечити високі темпи приросту інвестуемого капіталу в майбутній довгостроковій перспективі
	Портфель облігацій	Портфель, що складається з облігацій, - дозволяє забезпечити високі темпи формування поточного доходу, мінімізації інвестиційних ризиків, отримання ефекту «податкового щиту» в процесі фінансового інвестування
	Портфель векселів	Портфель, що складається з векселів, - дозволяє забезпечити отримання поточного доходу в короткостроковому періоді за рахунок ефективного використання тимчасово вільного залишку грошових активів
	Портфель міжнародних інвестицій	Портфель, що складається з міжнародних інвестицій, - спрямований на реалізацію мети забезпечення мінімізації рівня інвестиційних доходів
	Портфель депозитних внесків	Портфель, що складається з депозитних внесків, - дозволяє цілеспрямовано досягати такі цілі його формування як забезпечення необхідної ліквідності, отримання поточного інвестиційного доходу й мінімізації рівня інвестиційних ризиків
	Портфель інших форм спеціалізації	Портфель, що базується на виборі одного з інших видів фінансових інструментів інвестування
За числом стратегічних цілей формування	Моноцільовий портфель	Портфель, при якому всі фінансові інструменти, що входять до його складу, відібрані за критерієм досягнення однієї зі стратегічних цілей його формування
	Поліцільовий (комбінований) портфель	Портфель, що передбачає можливості одночасного досягнення ряду стратегічних цілей його формування

1	2	3
За первинністю формування	Стартовий портфель	Портфель, в якому збережено початкову структуру фінансових інструментів
	Реструктурований портфель	Портфель, структура якого змінювалась
За спеціалізацією портфеля	Галузевий портфель	Портфель, що складається з інвестицій, відібраних за галузевою ознакою
	Регіональний портфель	Портфель, що складається з інвестицій, відібраних за регіональною ознакою
	Загальнодержавний портфель	Портфель, що складається з інвестицій, представлених у різних регіонах
	Муніципальний портфель	Портфель, що складається з інвестицій, представлених з одного міста або області
	Портфель іноземних інвестицій	Портфель, що складається з іноземних інвестицій
За метою інвестування	З метою отримання прибутку	Портфель, що сформовано з метою отримання прибутку від операцій з цінними паперами
	З метою збереження капіталу	Портфель, що сформовано з метою збереження капіталу у вигляді ліквідних активів
	З метою приросту капіталу	Портфель, що сформовано з метою приросту капіталу
	З метою забезпечення резервів	Портфель, що сформовано з метою забезпечення резервів
	З метою підтримки ліквідності	Портфель, що сформовано з метою підтримки ліквідності
	З метою розширення економічного впливу	Портфель, що сформовано з метою збереження і розширення економічного впливу на ті суб'єкти господарювання, чії цінні папери присутні в інвестиційному портфелі.
	З метою забезпечення спекулятивних цілей	Портфель, що сформовано з метою майбутнього продажу тих цінних паперів, вартість яких зростає
Залежно від способів диверсифікації	Диверсифікований (збалансований)	Портфель, що забезпечує високий дохід при високому рівні ризику
	Недиверсифікований (однорідний)	Портфель, що забезпечує дохід при помірному рівні ризику
Залежно від способу одержання доходу	Портфель, орієнтований на одержання доходів у вигляді відсотків чи дивідендів	Портфель, що сформовано з метою одержання доходів за рахунок отримання дивіденді або відсотків
	Портфель, орієнтований на приріст курсової вартості цінних паперів	Портфель, що сформовано з метою збільшення його вартості за рахунок зростання вартості цінних паперів, включених до портфелю



Рис. 7.1 - Система формування інвестиційного портфелю

«Портфельна теорія» являє собою заснований на статистичних методах механізм оптимізації сформованого інвестиційного портфеля за певними критеріями співвідношення рівня його прибутковості й ризику [47]. Основні положення сучасної портфельної теорії [3]:

1. Всі види інвестиційних рішень, пов'язаних з формуванням портфеля, приймаються тільки на один період часу, який називається «періодом володіння».

2. Інвестиційний ринок у всіх його сегментах є ефективним; усі інвестори мають однаковий доступ до інформації, що дозволяє їм прогнозувати очікуєму величину доходів, середньоквадратичне відхилення розподілу її ймовірності, а також коваріацію і кореляцію між доходами для будь-яких фінансових інструментів інвестування, що розглядаються.

3. При формуванні портфеля здійснюється відбір тільки ризикованих фінансових інструментів інвестування; середньоквадратичне (стандартне) відхилення доходності в повній мірі характеризує ризик обігу кожного з них (ризик придбання їх інвестором).

4. Інвестиційні рішення, пов'язані з відбором окремих фінансових активів у інвестиційний портфель, що формується, базуються на наступних критеріальних показниках: а) рівні очікуваного доходу; б) індивідуальному рівні ризику (вимірюється середньоквадратичним відхиленням або дисперсією доходів); в) характері коваріації та ступеню кореляції доходності фінансових активів, що розглядаються.

5. У процесі формування портфеля транзакційні витрати й податки, пов'язані з купівлею або продажем окремих фінансових інструментів інвестування, в розрахунок не приймаються.

Основним принципом сучасної портфельної теорії є принцип переваг інвестора, що полягає в наступному: при інших рівних умовах інвестори віддають перевагу більшого доходу меншому, а також менший ризик більшому, тобто в процесі формування інвестиційного портфеля кожний інвестор повинен

оцінювати рівень доходності й ризику портфеля й вибрати кращий варіант портфеля.

При оптимізації портфеля визначають середньоквадратичне відхилення (дисперсії) доходності окремих фінансових інструментів інвестування; коваріацію й кореляцію, що вимірюють характер зв'язку між показниками доходності цих інструментів; коефіцієнт «бета», що вимірює систематичний ризик окремих фінансових активів тощо (табл. 7.3).

Коваріація - статистична характеристика, що ілюструє міру подібності (або відмінності) двох розглянутих величин у динаміці, амплітуді й напрямках зміни. Характеристику коваріації коливань рівня інвестиційного доходу за різними фінансовими інструментами інвестування наведено на рис. 7.2.

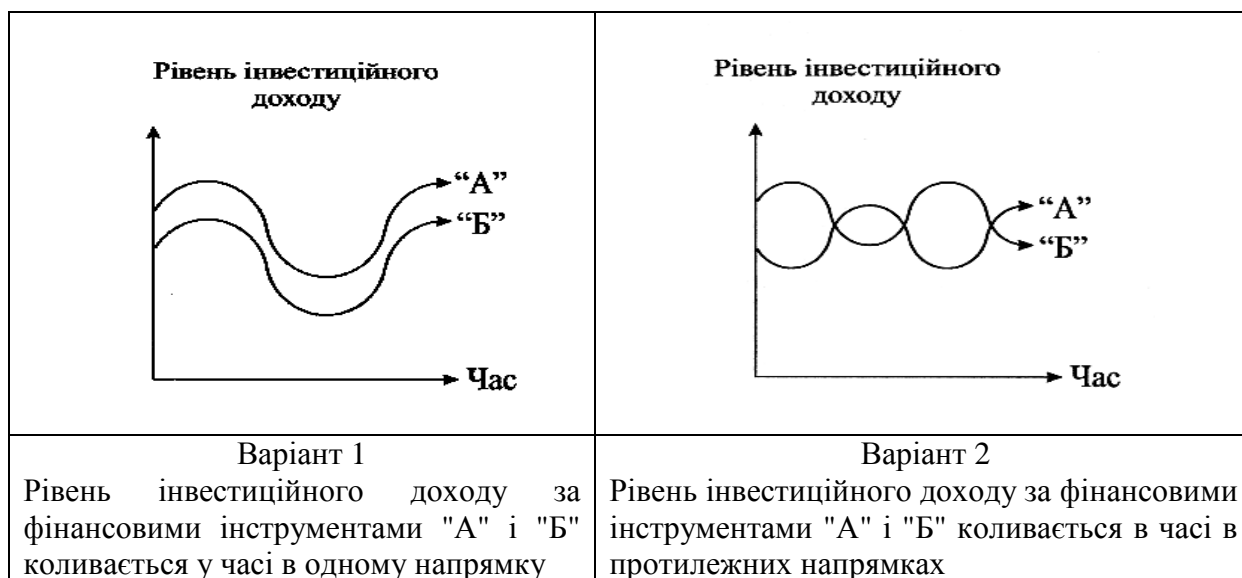


Рис. 7.2 - Характеристика коваріації коливань рівня інвестиційного доходу за різними фінансовими інструментами інвестування [1, 3]

Ступінь коваріації напрямків коливань інвестиційного доходу за рівнем фінансових інструментів оцінюється на основі коефіцієнта кореляції, значення якого можуть знаходитись у діапазоні від -1 до +1.

Таблиця 7.3 – Показники, за якими проводять оптимізацію портфеля

Показник	Розрахунки	Пояснення
Коефіцієнт коваріації	$K_{k_{\phi}} = \sum P_{1, 2} ((D_1 - \overline{D_1}) / \sigma_1) \times ((D_2 - \overline{D_2}) / \sigma_2)$	<p>$P_{1, 2}$ - ймовірність виникнення можливих варіантів відхилень прибутковості за кожним з порівнюваних фінансових інструментів; D_1 і D_2 – варіанти рівня прибутковості відповідно за 1-м і 2-м фінансовим інструментом у процесі їх коливання; $\overline{D_1}$ і $\overline{D_2}$ - середній рівень прибутковості відповідно за 1-м і 2-м фінансовим інструментом; σ_1 і σ_2 - середньоквадратичні (стандартні) відхилення прибутковості відповідно за 1-м і 2-м фінансовим інструментом</p>
Рівень доходності портфеля	$RD_{\Pi} = \sum_{i=1}^n RD_i \cdot x_i$	<p>RD_i - рівень доходності окремих фінансових інструментів; x_i - питома вага окремих фінансових інструментів у загальній вартості інвестиційного портфеля, що виражена десятичним дробом; n - кількість фінансових інструментів у портфелі β_i - рівень систематичного ризику окремих фінансових інструментів інвестування, що включені до портфеля (вимірюється за допомогою бета-коефіцієнта);</p>
Рівень ризику портфеля	$RP_{\Pi} = \sum_{i=1}^n \beta_i \cdot x_i + RNP_{\Pi}$	<p>x_i - питома вага окремих фінансових інструментів у загальній вартості інвестиційного портфеля, що виражена десятичним дробом; RNP_{Π} - рівень несистематичного ризику портфеля, що досягнутий в процесі його диверсифікації; n - кількість фінансових інструментів у портфелі;</p>
Бета – коефіцієнт	$\beta = \frac{r \cdot \sigma_{\Pi}}{\sigma_k}$	<p>r - кореляція (залежність) між доходами від цінних паперів і ринковими доходами; σ_{Π} - середньоквадратичне відхилення доходу від цінних паперів, що входять до портфеля; σ_k - середньоквадратичне відхилення ринкового доходу $\beta = 1$ - ступінь ризику портфеля середній. $\beta < 1$ - ступінь ризику портфеля низький. $\beta > 1$ - ступінь ризику портфеля високий</p>

Управління інвестиційним портфелем – це діяльність щодо його формування й підтримки з метою досягнення поставлених інвестором перед портфелем цілей при збереженні необхідного рівня його ліквідності й мінімізації витрат, пов’язаних з ним.

Основна мета управління інвестиційним портфелем – це запобігання зниження передбаченого рівня доходності й зростання рівня ризику інвестиційного портфеля шляхом перевірки відповідності окремих його інструментів інвестиційним цілям інвестора. Зміст і результати окремих етапів формування інвестиційного портфеля відповідно до "портфельної теорії" розкрито в табл. 7.4 [1].

Таблиця 7.4 - Зміст і результати окремих етапів формування інвестиційного портфеля відповідно до "портфельної теорії"

Назва етапу	Основний зміст робіт за етапом	Результат робіт за етапом
1. Оцінка інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів інвестування	Процес розгляду переваг і недоліків окремих видів фінансових інструментів, відповідно до цілей політики фінансового інвестування	Визначення співвідношення дольових і боргових фінансових інструментів у портфелі, а в кожній з цих груп - структури за окремими видами фінансових інструментів (акцій, облігацій тощо)
2. Формування інвестиційних рішень щодо включення в портфель окремих фінансових інструментів інвестування	Процес розгляду й оцінки конкретних фінансових інструментів інвестування, що обертаються на ринку та їх ранжування	Ранжований за рівнем доходності й ризику перелік конкретних фінансових інструментів, що можуть бути включені до портфеля
3. Оптимізація інвестиційного портфеля, що спрямована на зниження рівня його ризику при заданому рівні доходності	Оцінка коваріації і відповідна диверсифікація конкретних фінансових інструментів портфеля	Забезпечення мінімально можливого рівня інвестиційного ризику при заданому рівні доходності портфеля відповідно до його типу, що формується
4. Сукупна оцінка сформованого інвестиційного портфеля за співвідношенням рівня доходності й ризику	Проведення розрахунків рівня доходності портфеля і рівня його ризику та їх співставлення	Визначення ефекту зниження рівня портфельного ризику до середньоринкового його значення в заданому рівні інвестиційної доходності портфеля

Диверсифікація інвестиційного портфеля – включення в портфель фінансових інструментів з протилежною коваріацією для досягнення оптимального сполучення цих параметрів для портфеля в цілому.



Рис. 7.3– Структура управління інвестиційним портфелем

Диверсифікованість дозволяє зменшити вплив факторів несистематичного ризику на вартість портфеля, тому що знижується ризик збитків у випадку спаду, що охопив лише одну компанію або лише одну з галузей економіки. Систематичний ризик можна тільки відшкодувати премією за ризик, але він не може бути зменшений за допомогою диверсифікованості.

"Метод Грехема" - інвестиційна теорія, яка стверджує, що найбільш ефективною портфельною стратегією є його формування за рахунок таких фінансових інструментів, ринкові ціни на які нижче їх реальної вартості. Вона розрахована за відповідними моделями і враховує обсяг чистих активів компанії [1].

Введення в портфель фінансових інструментів, прибутковість яких протилежна прибутковості основних активів портфеля, називають хеджуванням, яке використовують для обмеження втрат або повного їх уникнення при несприятливому розвитку ситуації, тобто його можна порівняти зі страховкою. Імунізація портфеля - один з видів портфельної стратегії щодо формування боргових цінних паперів портфелю, згідно з якою до нього мають включатися лише такі фінансові інструменти, період погашення яких не може виходити за прогнозований період незмінності відсоткової ставки на фінансовому ринку [3].

Збалансований інвестиційний портфель - інвестиційний портфель, що складається з фінансових інструментів, які повною мірою відповідають цілям і критеріям його формування виходячи з політики фінансового інвестування, що розробляється на підприємстві.

Приклади для виконання завдань

7.1 Інвестор з країни А на початку року придбав акції компанії з країни В номіналом 100 грошових одиниць В за ринковою ціною 200 гр. од. В (у той час курс А/В був 29,50). Протягом року за акціями було виплачено дивіденди з розрахунку 10% річних (у той час курс А/В був 29,65). На кінець року інвестор продав акції за ціною 290 гр. од. В (у той час курс А/В був 29,75). Визначити доходність інвестування без урахування реінвестування дивідендів.

1. Доходність інвестування в акції в валюті В дорівнює

$$r_B = \text{доходність за рахунок зміни ціни акції} + \text{дивіденди} = \\ = (290 - 200) / 200 + 0,1 * 100 / 200 = 0,5 \text{ (50\%)}$$

2. Для визначення цієї величини у валюті А (валюті інвестора) відповідні суми у валюті В потрібно поділити на курс А/В у той час. Ціна купівлі $200 / 29,50 = 6,78$, дивіденди $0,1 \times 100 / 29,65 = 0,34$, ціна продажу $290 / 29,75 = 9,75$.

3. Тоді доходність інвестування в акції у валюті А дорівнює

$$r_B = \text{доходність за рахунок зміни ціни акції} + \text{дивіденди} = \\ = (9,75 - 6,78) / 6,78 + 0,34 / 6,78 = 0,488 \text{ (48,8\%)}$$

7.2. У портфелі інвестора з країни А маютья акції трьох компаній: «Альфа», країна А; «Бета», країна В; «Гамма», країна С (табл. 7.5).

Таблиця 7.5 – Вихідні дані

Вид акцій	Кількість акцій	Ціна однієї акції в місцевій валюті на початок року	Ціна однієї акції в місцевій валюті на кінець року
«Альфа»	500	25,03	25,72
«Бета»	300	43,02	44,15
«Гамма»	400	38,75	37,15

Курси валют: А/В - 20,15 (початок місяця) та 20,10 (кінець місяця), А/С - 19,82 (початок місяця) та 19,95 (кінець місяця). Визначити доходність портфеля акцій за складовими та в цілому.

1. Визначимо значення складової поточної доходності за рахунок зміни курсів акцій в національних валютах:

$$p1=(25,72-25,03)/25,03=0,028 (2,8\%)$$

$$p2=(44,15-43,02)/43,02=0,026 (2,6\%)$$

$$p3=(37,15-38,75)/38,75=-0,041 (-4,1\%)$$

$d=0$ (в даному періоді дивіденди не виплачувалися). Значення складової поточної доходності за рахунок зміни курсів валют у перерахунку на валюту інвестора:

$$c = (1+p)(R0-R1)/ R1$$

$$c1 = 0;$$

$$c2 = (1+p2)(R0-R1)/ R1 = (1+0,026)(20,15-20,10)/ 20,10 = 0,003 (0,3\%);$$

$$c3 = (1+p3)(R0-R1)/ R1 = (1+(-0,041))(19,82-19,95)/ 19,95 = -0,006 (-0,6\%).$$

2. Загальна доходність кожного виду акцій у валюті інвестора (валюті А) за місяць:

$$r1 = p1=2,8\%$$

$$r2 = p2 +c2 =2,6\% + 0,3\% = 2,9\%$$

$$r3 = p3 +c3 =-4,1\% +(-0,6\%) = -4,7\%$$

Таблиця 7.6 – Ринкова ціна акцій

Вид акцій	Ринкова ціна на початку місяця		Ринкова ціна на кінець місяця	
	національна валюта	валюта А	національна валюта	валюта А
«Альфа»	12515	12515	12860	12860
«Бета»	12906	640,5	13245	658,96
«Гамма»	15500	782,04	14860	744,86
Сума		13937,54		14263,82

Кількість акцій помножується на ціну цього виду акцій на початку й на кінець місяця відповідно. Так отримуємо значення в 2-му та 4-му стовпцях. Поділимо ці значення на курси А/В та А/С, отримуємо значення в 3-му та 5-му стовпцях відповідно. В останньому рядку вказано суми чисел відповідних стовпців. Доходність портфеля акцій у валюті інвестора (валюті А) за місяць дорівнює $r = (14263,82-13937,53)/13937,53*100\% = 2,3\%$.

Завдання для самостійного виконання

7.1 За вихідними даними, наведеними в табл. 7.7, розрахувати бета – коефіцієнт компанії, що планує залучити на ринку капіталів додаткові кошти для фінансування інноваційного проекту й обґрунтувати рівень чутливості даної компанії до впливу макроекономічних факторів ризику [17].

Таблиця 7.7 – Розрахунок бета – коефіцієнтів на основі суб’єктивних ймовірностей

Стан ринку капіталів	Ймовірність, коеф.	Середня доходність операцій на ринку, %	Прибутковість звичайних акцій компанії, %	Ймовірне значення середньої прибутковості, % (гр.2хгр.3)	Ймовірне значення прибутковості акцій компанії, % (гр.2хгр.4)	Ймовірне квадратне відхилення середньої прибутковості від її очікуваного розміру, % (гр.3-гр.-ряд. 5) ² хгр.1)	Взаємна зміна прибутковості акції середньоринкової прибутковості, % ((гр4-ряд6)х(гр3-ряд5)хгр2)
1	2	3	4	5	6	7	8
Ситуація 1	0,05	40	65				
Ситуація 2	0,5	30	40				
Ситуація 3	0,4	20	35				
Ситуація 4	0,05	10	15				
Очікувана прибутковість ринкового портфеля (по гр.5: ряд. 1+ряд 2+ряд 3+ряд 4), %					X	X	X
Очікувана прибутковість акцій компанії (за гр.6: ряд. 1+ряд 2+ряд 3+ряд 4), %						X	X
Варіація прибутковості ринкового портфеля (за гр.7: ряд. 1+ряд 2+ряд 3+ряд 4), %							X
Коваріація прибутковості акцій компанії і ринкового портфеля (за гр.8: ряд. 1+ряд 2+ряд 3+ряд 4)							
Бета – коефіцієнт компанії (ряд 8 / ряд 7), коеф.							

7.2 За даними табл. 7.8 розрахувати бета – коефіцієнт підприємства Альфа й охарактеризувати рівень безпеки вкладення капіталу в компанію Альфа в порівнянні із середньогалузевим рівнем ризику [17].

Таблиця 7.8 – Розрахунок бета – коефіцієнта з використанням підприємств, які порівнюються

Перелік порівнюваних компаній	Величина позикового капіталу, тис. гр. од.	Величина власного капіталу, тис. гр. од.	Фінансовий важіль, коеф (гр.2 / гр3)	Бета – коефіцієнти порівнюваних компаній, коеф.	Невідрегульованість «бета» порівнюваних компаній, коеф (гр5/(1+гр4))
1	2	3	4	5	6
X	12890	106070		1,05	
Y	16789	87200		1,4	
Z	8930	148881		1.2	
Q	23568	120740		1.65	
Альфа	10650	100750		X	X
Середня арифметична бета зі списку компаній, які порівнюються, коеф					
Скоригована бета компанії Альфа (ряд 6х(1+ряд5 по гр4)), коеф					

Тестові завдання з теми

1. Процес ротації окремих фінансових інструментів портфеля з метою підвищення загального рівня доходності, зниження загального рівня його ризику, або досягнення інших цілей фінансового інвестування, це:

- а) інвестиційна якість фінансових інструментів;
- б) лістинг;
- в) рейтингова оцінка цінних паперів;
- г) реструктуризація інвестиційного портфеля.

2. Цілеспрямовано сформована сукупність фінансових інструментів, що призначені для здійснення фінансового інвестування підприємства згідно із розробленою інвестиційною політикою, це:

- а) портфель росту;
- б) портфель доходу;
- в) фінансові інструменти інвестування;
- г) портфель фінансових інвестицій.

3. Інвестиційний портфель, що сформований за критерієм максимізації рівня інвестиційного доходу в поточному періоді не залежно від темпів приросту інвестованого капіталу в довгостроковій перспективі, це:

- а) портфель росту;

- б) портфель доходу;
- в) фінансові інструменти інвестування;
- г) портфель фінансових інвестицій.

4. Статистична характеристика, що ілюструє міру подібності (або відмінності) двох розглянутих величин у динаміці, амплітуді й напрямках зміни, це:

- а) портфель фінансових інвестицій;
- б) портфельна теорія;
- в) коваріація
- г) диверсифікація інвестиційного портфеляю.

5. Метод формування інвестиційного портфеля за рахунок розширення найменувань фінансових інструментів з протилежною коваріацією, що спрямований на зниження рівня несистематичного й загального його ризику, це:

- а) портфель фінансових інвестицій;
- б) портфельна теорія;
- в) коваріація;
- г) диверсифікація інвестиційного портфеляю.

6. Інвестиційна теорія, яка стверджує, що найбільш ефективною портфельною стратегією є його формування за рахунок таких фінансових інструментів, ринкові ціни на які нижче їх реальної вартості, що розрахована за відповідними моделями і враховує обсяг чистих активів компанії, це:

- а) метод Грехема;
- б) імунізація портфеля;
- в) збалансований інвестиційний портфель;
- г) диверсифікація інвестиційного портфеля.

7. Один з видів портфельної стратегії щодо формування боргових цінних паперів портфеля, згідно з якою до нього мають включатися лише такі фінансові інструменти, період погашення яких не може виходити за прогнозований період незмінності відсоткової ставки на фінансовому ринку, це:

- а) метод Грехема;
- б) імунізація портфеля;
- в) збалансований інвестиційний портфель;
- г) диверсифікація інвестиційного портфеля.

8. Інвестиційний портфель, що складається з фінансових інструментів, які повною мірою відповідають цілям і критеріям його формування виходячи з політики фінансового інвестування, що розробляється на підприємстві, це:

- а) метод Грехема;
- б) імунізація портфеля;
- в) збалансований інвестиційний портфель;
- г) диверсифікація інвестиційного портфеля.

9. Механізм оптимізації інвестиційного портфеля, що формується відповідно до критеріїв співвідношення рівня його доходності й ризику, що задаються:

- а) портфель фінансових інвестицій;
- б) портфельна теорія;
- в) коваріація;
- г) диверсифікація інвестиційного портфелю.

10. Сформована сукупність фінансових інструментів інвестування, за якими загальний рівень портфельного ризику (а відповідно й рівень інвестиційного доходу наближений до середньоринкового), це:

- а) портфель росту;
- б) портфель доходу;
- в) консервативний портфель;
- г) помірний портфель.

Список використаних джерел

1. Балака Є.І., Чередниченко О.Ю., Васильєв О.Л. Інвестиційний менеджмент: Конспект лекцій. – Харків: УкрДАЗТ, 2006. – 105 с.
2. Покропивний С.Ф., Соболев С.М., Швиданенко Г.О., Дерев'янка О.Г. Бізнес – план: технологія розробки та обґрунтування – К.: КНЕУ, 2002. – 379 с.
3. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: Учебный курс. – К.: Эльга – Н, Ника-Центр, 2001. – 448 с.
4. Бланк І.О., Гуляєва Н.М. Інвестиційний менеджмент: Опорний конспект. – К.: КНЕУ, 2001.
5. Бланк И. А. Управление использованием капитала. – К.: Ника – Центр, 2000. – 656 с.
6. Бланк И. А. Управление формированием капитала. – К.: Ника – Центр; Эльга, 1999. - 402 с.
7. Блех Ю., Гетце У. Инвестиционные расчеты: Модели и методы оценки инвестиционных проектов: Пер. с англ. – Калининград: Янтарный сказ, 2000. – 414 с.
8. Бромвич М. Анализ экономической эффективности капиталовложений: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – 1996. – 432 с.
9. Быстров С.А.. Финансовый менеджмент в туризме. – СПб.: «Издательский дом Герда», 2008. – 240 с.
10. Бухаров А.В., Никитин Н.В., Сазыкин Б.В. Разработка бизнес-плана: обучающий курс. – М.: Логос, 2007. – 176 с.
11. Васелевський М. та ін. Економіка логістичних систем: Монографія / М.Васелевський, І.Білик, О.Дейнега, М.Довба, О.Костюк, Є.Крикавський, С.Кубів, С.Леонова, П.Малолєпші, О.Мних, С.Нікшич, І.Петецький, О.Попко, І.Рикованова, Н.Савіна, Л.Сопільник, Н.Чорнописька, Л.Юрченко, Л.Якимишин, Л.Янковська. – Львів: Видавництво університету «Львівська політехніка», 2008. – 596 с.

12. Вітлінський В.В., Верченко П.І. Аналіз, моделювання та управління економічним ризиком. – К.: КНЕУ, 2000. – 292 с.
13. Вовчак О.Д. Інвестування. – Львів: «Новий Світ-2000», 2008. – 544 с.
14. Горемыкин В.А. Бизнес – план: Методика разработки. 25 реальных образцов бизнес – плана. – М.: «Ось 89», 2005. – 592 с.
15. Господарський кодекс України від 16 січня 2003 р. №436 – IV (Статус документа: не набрав чинності. Набирає чинності з 1 січня 2004 р.) // відомості Верховної Ради України. – 2003. - № 18; №19 – 20; № 21 – 22. – С. 144.
16. Гранатуров В.М., Шевчук О.Б. Ризики підприємницької діяльності: Проблеми аналізу. – К.: Зв'язок, 2000. – 152 с.
17. Гриньова В.М., Коюда В.О., Лепейко Т.І., Коюда О.П. Проблеми розвитку інвестиційної діяльності: Монографія – Харків: Вид. ХДЕУ, 2002. – 464 с.
18. Гриньова В.М., Коюда В.О. Тлумачний словник економічних термінів. – Харків: Гриф, 2001. – 184 с.
19. Димченко О.В. Інноваційно – інвестиційна діяльність комунальних підприємств: Конспект лекцій. – Харків: ХНАМГ, 2007. – 163 с.
20. Дубина М.В. Удосконалення класифікації фінансових посередників в Україні // Вісник Чернігівського державного технологічного університету. Збірник. – Чернігів: ЧДТУ, 2009. - №39. - С. 209 – 219
21. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: – К.: Каравела, 2007. – 424 с.
22. Дядечко Л.П. Економіка туристичного бізнесу. – К.: Центр учбової літератури, 2007.– 224 с.
23. Еш С.М. Фінансовий ринок . – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 528 с.
24. Закон України «Про банки та банківську діяльність» // Відомості Верховної ради України. – 1991. - №25. – С. 832 -854

25. Закон України «Про захист від недобросовісної конкуренції» від 7 червня 1996 р. №236/ 96 – ВР // Відомості Верховної ради України. – 1996. - №36. – 164 с.
26. Закон України “Про інвестиційну діяльність“ від 18 вересня 1991 р. №1560-XII // Відомості Верховної Ради України. – 1991. - № 47. – С. 646.
27. Закон України «Про інноваційну діяльність» від 4 липня 2002 р. №40 – IV // Відомості Верховної Ради України. 2003. - №36. – С. 266.
28. Закон України “Про іноземні інвестиції“ // Відомості Верховної Ради України. – 1991. - № 49. - С. 250
29. Закон України “Про оподаткування прибутку підприємств“ // Нові закони України. –Київ, 1997, 125 с.
30. Закон України «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності в Україні» від 16 січня 2003 р. № 13 – IV // Відомості Верховної Ради України. – 2003. - № 13. – С. 93.
31. Закон України “Про систему оподаткування“ від 25 червня 1991 р. // Відомості Верховної Ради України. – № 39. – С. 511
32. Закон України «Про спеціальний режим інвестиційної та інноваційної діяльності технологічних парків» від 16 липня 1999 р. № 991 –XIV // Відомості Верховної Ради України. – 1999. - № 40. – С. 363.
33. Гриньова В.М., Коюда В.О., Лепейко Т.І., Коюда О.П., Великий Ю.М. Інвестиційний менеджмент. – Харків: ВД «ІНЖЕК», 2005. – 664 с.
34. Гриньова В.М., Коюда В.О., Лепейко Т.І., Коюда О.П., Великий Ю.М. Інвестиційний менеджмент – Харків: ВД «ІНЖЕК», 2004. – 368 с.
35. Гриньова В.М., Коюда В.О., Лепейко Т.І., Коюда О.П. Інвестиційний менеджмент. – Харків: ВД «ІНЖЕК», 2003. – 320 с.
36. Кішакевич Б.Ю. Ефективність інвестицій в період трансформації економіки та ринкові відносини. Соціально – економічні дослідження в перехідний період (збірник наукових праць), випуск 2 (XXXIII) / НАН України, ІРД НАН України, Ч.1. – Львів, 2002. - С. 208 – 214.

37. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 144 с.
38. Корнєєв В.В. Модифікація форм фінансового посередництва в Україні // Фінанси України. – 2008. - №1. – С. 77 - 85
39. Коюда О.П. Інвестиційна привабливість та життєвий цикл підприємства // Коммунальное хозяйство городов: Науч. – техн. сб. Вып. 46. (Сер. «Экономические науки»). – К.: Техника, 2000. – С. 46 – 57.
40. Коюда В.А., Коюда А.П. Страхование деятельности фирмы «Кристалл» // Х.: Вісник ХДЕУ. – 1997. - №2. – С. 51 - 53
41. Лахметкина Н.И. Инвестиционная стратегия предприятия: Учебное пособие – М.: КНОРУС, 2006. – 184 с.
42. Лимитовский М.А. Основы оценки инвестиционных и финансовых решений. – М.: ТОО Инжиниринго – консалтинговая компания «Дека», 1997. – 184 с.
43. Мелкумов Я.С. Экономическая оценка эффективности инвестиций и финансирование инвестиционных проектов. – М.: ИКЦ «ДИС», 1997. – 160 с.
44. Диброва А. М., Лагоша Б. А., Хрусталеv Е.Ю., Барановская Т.П. Моделирование рискованных ситуаций в экономике и бизнесе. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 224 с.
45. Мойсеєнко І.П. Інвестування: Навч. посіб. – К.: Знання, 2006. – 490 с.
46. Мочаліна З.М. Навчально – методичний посібник для самостійного вивчення дисципліни «Моделі і методи прийняття рішень в аналізі та аудиті» (для студентів спеціальності «Облік і аудит») – Харків: ХНАМГ, 2005. – 182 с.
47. Несветаев Ю.А. Экономическая оценка инвестиций – М.: МГИУ, 2006. – 164 с.
48. Пересада А.А. Основы инвестиционной деятельности. К.: «Издательство Либра» ООО, 1996. - 344 с.
49. Петрова Н.Б., Муциньська Н.Ю., Чеканова Л.Г. Інноваційний менеджмент у прикладах і завданнях – Харків: ХНАМГ, 2009. – 248 с.

50. Подсорин В. Капитализация и эффективность инвестиций // Мир транспорта. – К., 2008. - №2. – С. 86 - 90
51. Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії: Затверджено Указом Президента України від 19 лютого 1994 р. № 55 // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 1994. - №8. - с.8
52. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 4 «Звіт про рух грошових коштів» від 21.06.1999 р. за №398 / 3691.
53. Пономаренко В.С., Ястремська О.М. Реальне інвестування суб'єктів господарювання – Харків: ХДЕУ, 2000. – 168 с.
54. Реверчук С.К., Реверчук Н.Й., Скоморович І.Г. та ін. Інвестологія: наука про інвестування – К.: Атіка, 2001. – 264 с.
55. Эдвардс Б. Руководство по кредитному менеджменту. Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 1996.- 300 с.
56. Скотт М. Факторы стоимости: Руководство для менеджеров по выявлению рычагов создания стоимости. Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп – Бизнес», 2000. – 250 с.
57. Ушакова Н.Н., Унковская Т.Е., Гуляева Н.Н., Гринюк Н.А. Инвестирование, финансирование, кредитование: стратегия и тактика предприятия. – К.: Киевский государственный торгово – экономический университет, 1997. – 190 с.
58. Фабоцци Ф. Управление инвестициями: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 2000.-932 с.
59. Федоренко В.Г., Гойко А.Ф. Инвестознаводство. – К.: МАУП, 200. – 408 с.
60. Федоренко В.Г. Інвестиційний менеджмент: Навч. посібник. – М.: МАУП, 1999. – 184с.
61. Федулова Л.І. Інноваційна економіка: Підручник. – К.: Либідь, 2006. – 480 с.
62. Цысарь А. Качество сервиса: измерение и управление. Mystery Shopping – надежный инструмент измерения и управления качеством сервиса // М.А.Д.Е. – М.: Прогресс – 2002. - июль-август 2002. – С. 7.

63 Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 1997. – 1024 с.

64 Шульга Л.М. Макроекономічна ситуація як фактор розвитку туризму в Україні // Маркетинг в Україні. - 2004. - №4 (26) – С. 10-12

65. Шумпетер Й. Теория экономического развития: исследование предпринимательской прибыли, капитала, процента и цикла кон'юнктуры: Пер. с нем. – М.:Прогресс, 1982. – 455 с.

66. http://www.job77.ru/mystery_shopping - сайт кадрового агентства «job77»

67. <http://www.ludidela.ru> – сайт ОАО Холдинг «Люди Дела»

ДОДАТОК А

ДОДАТОК ДО ПОЛОЖЕННЯ (СТАНДАРТУ)
БУХГАЛТЕРСЬКОГО ОБЛІКУ 2

КОДИ

Дата (рік, місяць, число) _____

Підприємство _____ за ЄДРПОУ _____

Територія _____ за КОАТУУ _____

Орган державного управління _____ за СПОДУ _____

Галузь _____ за ЗКГНГ _____

Вид економічної діяльності _____ за КВЕД _____

Одиниця виміру: тис. грн. _____ Контрольна сума _____

		01

БАЛАНС

за _____ 200__р.

Форма № 1

Код по ДКУД

1801001

Актив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду
1	2	3	4
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи:			
залишкова вартість	010		
первісна вартість	011		
знос	012		
Незавершене будівництво	020		
Основні засоби:			
залишкова вартість	030	2008,2	2537,9
первісна вартість	031	3506,6	4267,6
знос	032	1498,4	1729,7
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	040		
інші фінансові інвестиції	045		
Довгострокова дебіторська заборгованість	050		
Відстрочені податкові активи	060		
Інші необоротні активи	070		
Усього за розділом I	080	2008,2	2537,9
II. Оборотні активи			
Запаси:			
виробничі запаси	100	86,6	4,8
тварини на вирощуванні та відгодівлі	110		
незавершене виробництво	120		
готова продукція	130		
товари	140	10,1	10,9
Векселі одержані	150		
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:			

Продовження Додатку А

1	2	3	4
чиста реалізаційна вартість	160	99,3	46,4
первісна вартість	161	99,3	46,4
резерв сумнівних боргів	162		
Дебіторська заборгованість			
з бюджетом	170	0,5	0,5
за виданими авансами	180		
з нарахованих доходів	190		
Інша поточна дебіторська заборгованість	200	15,8	0,8
Поточні фінансові інвестиції	220		
Грошові кошти та їх еквіваленти:			
в національній валюті	230	4,0	2,9
в іноземній валюті	240		
Інші оборотні активи	250	31,5	
Усього за розділом II	260	247,8	66,3
III. Витрати майбутніх періодів	270		
Баланс	280	2256,0	2604,2
Пасив	Код рядка	На початок звітної періоду	На кінець звітної періоду
1	2	3	4
I. Власний капітал			
Статутний капітал	300	237,8	237,8
Пайовий капітал	310		
Додатковий вкладений капітал	320		
Інший додатковий капітал	330	1408,9	1293,2
Резервний капітал	340		
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	350	-478,5	59,6
Неоплачений капітал	360	()	()
Вилучений капітал	370	()	()
Усього за розділом I	380	1168,2	1590,6
II. Забезпечення наступних витрат і платежів			
Забезпечення витрат персоналу	400		
Інші забезпечення	410		
Цільове фінансування	420		
Усього за розділом II	430		
III. Довгострокове зобов'язання			
Довгострокові кредити банків	440	800,0	560,0
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	450		
Відстрочені податкові зобов'язання	460		
Інші довгострокові зобов'язання	470		
Усього за розділом III	480	800,0	560,0
IV. Поточні зобов'язання			
Короткострокові кредити банків	500		
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	510		

Продовження Додатку А

1	2	3	4
Векселі видані	520		
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	530	136,4	154,9
Поточні зобов'язання за розрахунками:			
з одержаних авансів	540		
з бюджетом	550	22,9	35,9
з позабюджетних платежів	560		
зі страхування	570	17,0	13,2
з оплати праці	580	12,0	21,5
з учасниками	590		
із внутрішніх розрахунків	600	95,0	223,3
Інші поточні зобов'язання	610	4,5	4,8
Усього за розділом IV	620	287,8	453,6
V. Доход майбутніх періодів	630		
Баланс	640	2256,0	2604,2

Керівник _____

Головний бухгалтер _____

ДОДАТОК ДО ПОЛОЖЕННЯ (СТАНДАРТУ)
БУХГАЛТЕРСЬКОГО ОБЛІКУ 3

КОДИ

Дата (рік, місяць, число) _____

Підприємство _____ за ЄДРПОУ _____

Територія _____ за КОАТУУ _____

Орган державного управління _____ за СПОДУ _____

Галузь _____ за ЗКГНГ _____

Вид економічної діяльності _____ за КВЕД _____

Одиниця виміру: тис. грн. _____ Контрольна сума _____

		01

ЗВІТ ПРО ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

за _____ 200__р.

Форма № 2

Код по ДКУД

1801003

Стаття	Код рядка	За звітний період	За попередній період
1	2	3	4
Доход (виручка) від реалізації (товарів, робіт, послуг)	010	1587,9	3376,8
Податок на додану вартість	015	269,3	562,7
Акцизний збір	020		
Готельний збір	025	57,3	
Інші відрахування з доходу	030		
Чистий доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) (010 – (015 +020+030))	035	1261,3	2814,1
Собівартість реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	040	871,9	1477,3
Валовий:			
прибуток (035-040)	050	389,4	1336,8
збитки (03-040)	055		
Інші операційні доходи	060	85,0	
Адміністративні витрати	070	239,0	375,5
Витрати на збут	080	67,9	105,3
Інші операційні витрати	090	6,3	145,3
Фінансові результати від операційної діяльності:			
прибуток (050+(060-090)-(070+080))	100	161,2	710,7
прибуток (050(055)+(060-090)-(070+080))	105		
Доход від участі в капіталі (Др.інв)	110		
Інші фінансові доходи (Дф.інв)	120		
Інші доходи (Дінш=Дрф.інв+Днеоб+Дмайн+Дзв)	130		
Фінансові витрати (Вфін)	140	157,5	169,3
Втрати від участі в капіталі (Вінв)	150		

Продовження Додатку Б

1	2	3	4
Інші витрати (Вінш=Сф.інв+Сноб+Смайн+Вкурс+Вуцінк+Сішн)	160	0,2	3,3
Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування:			
прибуток (100+(110-150)+(120-140)+(130-160)	170	3,5	538,1
прибуток (100(105)+(110-150)+(120-140)+(130-160)	175		
Податок на прибуток від звичайної діяльності, відповідно до податкового обліку	180		
Фінансові результати від звичайної діяльності:			
прибуток (170-180)	190	3,5	538,1
збитки (175+ сума податку на прибуток)	195		
Надзвичайні:			
доходи	200		
витрати	205		
Податки з надзвичайного прибутку (200- сума податку на прибуток з надзвичайних подій)	210		
Чистий:			
прибуток (190+(200-205-210))	220	3,5	538,1
збитки (195+200-(205+ податок на прибуток(3б(%)))	225		

II Елементи операційних витрат

Найменування показника	Код рядка	За звітний період	За попередній період
Матеріальні затрати	230	545,7	907,8
Витрати на оплату праці	240	270,3	428,3
Відрахування на соціальні заходи	250	10,9	160,3
Амортизація	260	124,0	231,3
Інші операційні витрати	270	144,2	375,7
Разом	280	1185,1	2103,4

Керівник _____

Головний бухгалтер _____

**ДОДАТОК ДО ПОЛОЖЕННЯ (СТАНДАРТУ)
БУХГАЛТЕРСЬКОГО ОБЛІКУ 4**

КОДИ

Дата (рік, місяць, число)

Підприємство _____ за ЄДРПОУ
 Територія _____ за КОАТУУ
 Орган державного управління _____ за СПОДУ
 Галузь _____ за ЗКГНГ
 Вид економічної діяльності _____ за КВЕД
 Одиниця виміру: тис. грн. Контрольна сума

		01

ЗВІТ ПРО РУХ ГРОШОВИХ КОШТІВ

за _____ 200__р.

Форма № 3

Код по ДКУД

1801004

Стаття	Код	За звітний період		За попередній період	
		Надходження	Видаток	Надходження	Видаток
1	2	3	4	5	6
I. Рух коштів у результаті операційної діяльності					
Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування	010				
Коригування на:					
амортизацію необоротних активів	020		X		X
збільшення (зменшення) забезпечень	030				
збиток (прибуток) від нереалізованих курсових різниць	040				
збиток (прибуток) від неопераційної діяльності	050				
Витрати на сплату відсотків	060		X		X
Прибуток (збиток) від операційної діяльності до зміни в чистих оборотних активах	070				
Зменшення (збільшення):					
оборотних активів	080				
витрат майбутніх періодів	090				
Збільшення (зменшення):					
поточних зобов'язань	100				
доходів майбутніх періодів	110				
Грошові кошти від операційної діяльності	120				
Сплачені:					
відсотки	130	X		X	

Продовження додатку В

1	2	3	4	5	6
податки на прибуток	140	X		X	
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	150				
Рух коштів від надзвичайних подій	160				
Чистий рух коштів від операційної діяльності	170				
II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності					
Реалізація:					
фінансових інвестицій	180		X		X
необоротних активів	190		X		X
майнових комплексів	200				
Отримані:					
відсотки	210		X		X
дивіденди	220		X		X
Інші надходження	230		X		X
Придбання:					
фінансових інвестицій	240	X		X	
необоротних активів	250	X		X	
майнових комплексів	260	X		X	
Інші платежі	270	X		X	
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	280				
Рух коштів від надзвичайних подій	290				
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	300				
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності					
Надходження власного капіталу	310		X		X
Отримані позики	320		X		X
Інші надходження	330		X		X
Погашення позик	340	X		X	
Сплачені дивіденди	350	X		X	
Інші платежі	360	X		X	
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	370				
Рух коштів від надзвичайних подій	380				
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	390				
Чистий рух коштів за звітний період	400				
Залишок коштів на початок року	410		X		X
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	420				
Залишок коштів на кінець року	430		X		X

Керівник
Головний бухгалтер

Таблиця Г.1 – Відсотковий фактор майбутньої вартості однієї грошової одиниці

Періоди	Відсоткова ставка														
	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1	1,0100	1,0200	1,0300	1,0400	1,0500	1,0600	1,0700	1,0800	1,0900	1,1000	1,1100	1,1200	1,1300	1,1400	1,1500
2	1,0201	1,0404	1,0609	1,0816	1,1025	1,1236	1,1449	1,1664	1,1881	1,2100	1,2321	1,2544	1,2769	1,2996	1,3225
3	1,0303	1,0612	1,0927	1,1249	1,1576	1,1910	1,2250	1,2597	1,2950	1,3310	1,3676	1,4049	1,4429	1,4815	1,5209
4	1,0406	1,0824	1,1255	1,1699	1,2155	1,2625	1,3108	1,3605	1,4116	1,4641	1,5181	1,5735	1,6305	1,6890	1,7490
5	1,0510	1,1041	1,1593	1,2167	1,2763	1,3382	1,4026	1,4693	1,5386	1,6105	1,6851	1,7623	1,8424	1,9254	2,0114
6	1,0615	1,1262	1,1941	1,2653	1,3401	1,4185	1,5007	1,5869	1,6771	1,7716	1,8704	1,9738	2,0820	2,1950	2,3131
7	1,0721	1,1487	1,2299	1,3159	1,4071	1,5036	1,6058	1,7138	1,8280	1,9487	2,0762	2,2107	2,3526	2,5023	2,6600
8	1,0829	1,1717	1,2668	1,3686	1,4775	1,5938	1,7182	1,8509	1,9926	2,1436	2,3045	2,4760	2,6584	2,8526	3,0590
9	1,0937	1,1951	1,3048	1,4233	1,5513	1,6895	1,8385	1,9990	2,1719	2,3579	2,5580	2,7731	3,0040	3,2519	3,5179
10	1,1046	1,2190	1,3439	1,4802	1,6289	1,7908	1,9672	2,1589	2,3674	2,5937	2,8394	3,1058	3,3946	3,7072	4,0456
11	1,1157	1,2434	1,3842	1,5395	1,7103	1,8983	2,1049	2,3316	2,5804	2,8531	3,1518	3,4785	3,8359	4,2262	4,6524
12	1,1268	1,2682	1,4258	1,6010	1,7959	2,0122	2,2522	2,5182	2,8127	3,1384	3,4985	3,8960	4,3345	4,8179	5,3503
13	1,1381	1,2936	1,4685	1,6651	1,8856	2,1329	2,4098	2,7196	3,0658	3,4523	3,8833	4,3635	4,8980	5,4924	6,1528
14	1,1495	1,3195	1,5126	1,7317	1,9799	2,2609	2,5785	2,9372	3,3417	3,7975	4,3104	4,8871	5,5348	6,2613	7,0757
15	1,1610	1,3459	1,5580	1,8009	2,0789	2,3966	2,7590	3,1722	3,6425	4,1772	4,7846	5,4736	6,2543	7,1379	8,1371
16	1,1726	1,3728	1,6047	1,8730	2,1829	2,5404	2,9522	3,4259	3,9703	4,5950	5,3109	6,1304	7,0673	8,1372	9,3576
17	1,1843	1,4002	1,6528	1,9479	2,2920	2,6928	3,1588	3,7000	4,3276	5,0545	5,8951	6,8660	7,9861	9,2765	10,7613
18	1,1961	1,4282	1,7024	2,0258	2,4066	2,8543	3,3799	3,9960	4,7171	5,5599	6,5436	7,6900	9,0243	10,5752	12,3755
19	1,2081	1,4568	1,7535	2,1068	2,5270	3,0256	3,6165	4,3157	5,1417	6,1159	7,2633	8,6128	10,1974	12,0557	14,2318
20	1,2202	1,4859	1,8061	2,1911	2,6533	3,2071	3,8697	4,6610	5,6044	6,7275	8,0623	9,6463	11,5231	13,7435	16,3665
21	1,2324	1,5157	1,8603	2,2788	2,7860	3,3996	4,1406	5,0338	6,1088	7,4002	8,9492	10,8038	13,0211	15,6676	18,8215
22	1,2447	1,5460	1,9161	2,3699	2,9253	3,6035	4,4304	5,4365	6,6586	8,1403	9,9336	12,1003	14,7138	17,8610	21,6447
23	1,2572	1,5769	1,9736	2,4647	3,0715	3,8197	4,7405	5,8715	7,2579	8,9543	11,0263	13,5523	16,6266	20,3616	24,8915
24	1,2697	1,6084	2,0328	2,5633	3,2251	4,0489	5,0724	6,3412	7,9111	9,8497	12,2392	15,1786	18,7881	23,2122	28,6252
25	1,2824	1,6406	2,0938	2,6658	3,3864	4,2919	5,4274	6,8485	8,6231	10,8347	13,5855	17,0001	21,2305	26,4619	32,9190
26	1,2953	1,6734	2,1566	2,7725	3,5557	4,5494	5,8074	7,3964	9,3992	11,9182	15,0799	19,0401	23,9905	30,1666	37,8568
27	1,3082	1,7069	2,2213	2,8834	3,7335	4,8223	6,2139	7,9881	10,2451	13,1100	16,7386	21,3249	27,1093	34,3899	43,5353
28	1,3213	1,7410	2,2879	2,9987	3,9201	5,1117	6,6488	8,6271	11,1671	14,4210	18,5799	23,8839	30,6335	39,2045	50,0656
29	1,3345	1,7758	2,3566	3,1187	4,1161	5,4184	7,1143	9,3173	12,1722	15,8631	20,6237	26,7499	34,6158	44,6931	57,5755
30	1,3478	1,8114	2,4273	3,2434	4,3219	5,7435	7,6123	10,0627	13,2677	17,4494	22,8923	29,9599	39,1159	50,9502	66,2118

Період	Відсоткова ставка														
	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1	1,1600	1,1700	1,1800	1,1900	1,2000	1,2100	1,2200	1,2300	1,2400	1,2500	1,2600	1,2700	1,2800	1,2900	1,3000
2	1,3456	1,3689	1,3924	1,4161	1,4400	1,4641	1,4884	1,5129	1,5376	1,5625	1,5876	1,6129	1,6384	1,6641	1,6900
3	1,5609	1,6016	1,6430	1,6852	1,7280	1,7716	1,8158	1,8609	1,9066	1,9531	2,0004	2,0484	2,0972	2,1467	2,1970
4	1,8106	1,8739	1,9388	2,0053	2,0736	2,1436	2,2153	2,2889	2,3642	2,4414	2,5205	2,6014	2,6844	2,7692	2,8561
5	2,1003	2,1924	2,2878	2,3864	2,4883	2,5937	2,7027	2,8153	2,9316	3,0518	3,1758	3,3038	3,4360	3,5723	3,7129
6	2,4364	2,5652	2,6996	2,8398	2,9860	3,1384	3,2973	3,4628	3,6352	3,8147	4,0015	4,1959	4,3980	4,6083	4,8268
7	2,8262	3,0012	3,1855	3,3793	3,5832	3,7975	4,0227	4,2593	4,5077	4,7684	4,0419	5,3288	5,6295	5,9447	6,2749
8	3,2784	3,5115	3,7589	4,0214	4,2998	4,5950	4,9077	5,2389	5,5895	5,9605	6,3528	6,7675	7,2058	7,6686	8,1573
9	3,8030	4,1084	4,4355	4,7854	5,1598	5,5599	5,9874	6,4439	6,9310	7,4506	8,0045	8,5948	9,2234	9,8925	10,6045
10	4,4114	4,8068	5,2338	5,6947	6,1917	6,7275	7,3046	7,9259	8,5944	9,3132	10,0857	10,9153	11,8059	12,7614	13,7858
11	5,1173	5,6240	6,1759	6,7767	7,4301	8,1403	8,9117	9,7489	10,6571	11,6415	12,7080	13,8625	15,1116	16,4622	17,9216
12	5,9360	6,5801	7,2876	8,0642	8,9161	9,8497	10,8722	11,9912	13,2148	14,5519	16,0120	17,6053	19,3428	21,2362	23,2981
13	6,8858	7,6987	8,5994	9,5964	10,6993	11,9182	13,2641	14,7491	16,3863	18,1899	20,1752	22,3588	24,7588	27,3947	30,2875
14	7,9875	9,0075	10,1472	11,4198	12,8392	14,4210	16,1822	18,1414	20,3191	22,7374	25,4207	28,3957	31,6913	35,3391	39,3738
15	9,2655	10,5387	11,9737	13,5895	15,4070	17,4494	19,7423	22,3140	25,1956	28,4217	32,0301	36,0625	40,5648	45,5875	51,1859
16	10,7480	12,3303	14,1290	16,1715	18,4884	21,1138	24,0856	27,4462	31,2426	35,5271	40,3579	45,7994	51,9230	58,8079	66,5417
17	12,4677	14,4265	16,6722	19,2441	22,1861	25,5477	29,3844	33,7588	38,7408	44,4089	50,8510	58,1652	66,4614	75,8621	86,5042
18	14,4625	16,8790	19,6733	22,9005	26,6233	30,9127	35,8490	41,5233	48,0386	55,5112	64,0722	73,8698	85,0706	97,8622	112,4554
19	16,7765	19,7484	23,2144	27,2516	31,9480	37,4043	43,7358	51,0737	59,5679	69,3889	80,7310	93,8147	108,8904	126,2422	146,1920
20	19,4608	23,1056	27,3930	32,4294	38,3376	45,2593	53,3576	62,8206	73,8641	86,7362	101,7211	119,1446	139,3797	162,8524	190,0496
21	22,5745	27,0336	32,3238	38,5910	46,0051	54,7637	65,0963	77,2694	91,5915	108,4202	128,1685	151,3137	178,4060	210,0796	247,0645
22	26,1864	31,6293	38,1421	45,9233	55,2061	66,2641	79,4175	95,0413	113,5735	135,5253	161,4924	192,1683	228,3596	271,0027	321,1839
23	30,3762	37,0062	45,0076	54,6487	66,2474	80,1795	96,8894	116,9008	140,8312	169,4066	203,4804	244,0538	292,3003	349,5935	417,5391
24	35,2364	43,2973	53,1090	65,0320	79,4968	97,0172	118,2050	143,7880	174,6306	211,7582	256,3853	309,9483	374,1444	450,9756	542,8008
25	40,8742	50,6578	62,6686	77,3881	95,3962	117,3909	144,2101	176,8593	216,5420	264,6978	323,0454	393,6344	478,9049	581,7585	705,6410
26	47,4141	59,2697	73,9490	92,0918	114,4755	142,0429	175,9364	217,5369	268,5121	330,8722	407,0373	499,9157	612,9982	750,4685	917,3333
27	55,0004	69,3455	87,2598	109,5893	137,3706	171,8719	214,6424	267,5704	332,9550	413,5903	512,8670	634,8929	784,6377	968,1044	1192,5333
28	63,8004	81,1342	102,9666	130,4112	164,8447	207,9651	261,8637	329,1115	412,8642	516,9879	646,2124	806,3140	1004,3363	1248,8546	1550,2933
29	74,0085	94,9271	121,5005	155,1893	197,8136	251,6377	319,4737	404,8072	511,9516	646,2349	814,2276	1024,0187	1285,5504	1611,0225	2015,3813
30	85,8499	111,0647	143,3706	184,6753	237,3763	304,4816	389,7579	479,9129	634,8199	807,7936	1025,9267	1300,5038	1645,5046	2078,2190	2619,9956

Таблиця Г.2 – Відсотковий фактор теперішньої вартості однієї грошової одиниці

Періоди	Відсоткова ставка														
	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1	0,9901	0,9804	0,9709	0,9615	0,9524	0,9434	0,9346	0,9259	0,9174	0,9091	0,9009	0,8929	0,8850	0,8772	0,8696
2	0,9803	0,9612	0,9426	0,9246	0,9070	0,8900	0,8934	0,8573	0,8417	0,8264	0,8116	0,7972	0,7831	0,7695	0,7561
3	0,9706	0,9423	0,9151	0,8890	0,8638	0,8396	0,8163	0,7938	0,7722	0,7513	0,7312	0,7118	0,6931	0,6850	0,6575
4	0,9610	0,9238	0,8885	0,8548	0,8227	0,7921	0,7629	0,7350	0,7084	0,6830	0,6587	0,6355	0,6133	0,5921	0,5818
5	0,9515	0,9057	0,8626	0,8219	0,7835	0,7473	0,7130	0,6806	0,6499	0,6209	0,5935	0,5674	0,5428	0,5194	0,4972
6	0,9420	0,8880	0,8375	0,7903	0,7462	0,7050	0,6663	0,6302	0,5963	0,5645	0,5346	0,5066	0,4803	0,4556	0,4323
7	0,9327	0,8706	0,8131	0,7599	0,7107	0,6651	0,6227	0,5835	0,5470	0,5132	0,4817	0,4523	0,4251	0,3996	0,3759
8	0,9235	0,8535	0,7894	0,7307	0,6768	0,6274	0,5820	0,5403	0,5019	0,4665	0,4339	0,4039	0,3762	0,3506	0,3269
9	0,9143	0,8368	0,7664	0,7026	0,6446	0,5919	0,5439	0,5002	0,4604	0,4241	0,3909	0,3606	0,3329	0,3075	0,2843
10	0,9053	0,8203	0,7441	0,6756	0,6139	0,5584	0,5083	0,4632	0,4224	0,3855	0,3522	0,3220	0,2946	0,2697	0,2472
11	0,8963	0,8043	0,7224	0,6496	0,5847	0,5268	0,4751	0,4289	0,3875	0,3505	0,3173	0,2875	0,2607	0,2366	0,2149
12	0,8874	0,7885	0,7014	0,6246	0,5568	0,4970	0,4440	0,3971	0,3555	0,3186	0,2858	0,2567	0,2307	0,2076	0,1869
13	0,8787	0,7730	0,6810	0,6006	0,5303	0,4688	0,4150	0,3677	0,3262	0,2897	0,2575	0,2292	0,2042	0,1821	0,1625
14	0,8700	0,7579	0,6611	0,5775	0,5051	0,4423	0,3878	0,3405	0,2992	0,2633	0,2320	0,2046	0,1807	0,1597	0,1413
15	0,8613	0,7430	0,6419	0,5553	0,4810	0,4173	0,3624	0,3152	0,2745	0,2394	0,2090	0,1827	0,1599	0,1401	0,1229
16	0,8528	0,7284	0,6232	0,5339	0,4581	0,3936	0,3387	0,2919	0,2519	0,2176	0,1883	0,1631	0,1415	0,1229	0,1069
17	0,8444	0,7142	0,6050	0,5134	0,4363	0,3714	0,3166	0,2703	0,2311	0,1978	0,1696	0,1456	0,1252	0,1078	0,0929
18	0,8360	0,7002	0,5874	0,4936	0,4155	0,3503	0,2959	0,2502	0,2120	0,1799	0,1528	0,1300	0,1108	0,0946	0,0808
19	0,8277	0,6864	0,5703	0,4746	0,3957	0,3305	0,2765	0,2317	0,1945	0,1635	0,1377	0,1161	0,0981	0,0829	0,0703
20	0,8195	0,6730	0,5537	0,4564	0,3769	0,3118	0,2584	0,2145	0,1784	0,1486	0,1240	0,1037	0,0868	0,0728	0,0611
21	0,8114	0,6598	0,5375	0,4388	0,3589	0,2942	0,2415	0,1987	0,1637	0,1351	0,1117	0,0926	0,0768	0,0638	0,0531
22	0,8034	0,6468	0,5219	0,4220	0,3418	0,2775	0,2257	0,1839	0,1502	0,1228	0,1007	0,0826	0,0680	0,0560	0,0462
23	0,7954	0,6342	0,5067	0,4057	0,3256	0,2618	0,2109	0,1703	0,1378	0,1117	0,0907	0,0738	0,0601	0,0491	0,0402
24	0,7876	0,6217	0,4919	0,3901	0,3101	0,2170	0,1971	0,1577	0,1264	0,1015	0,0817	0,0659	0,0532	0,0431	0,0349
25	0,7798	0,6095	0,4776	0,3751	0,2953	0,2330	0,1842	0,1460	0,1160	0,0923	0,0736	0,0588	0,0471	0,0378	0,0304
26	0,7720	0,5976	0,4637	0,3607	0,2812	0,2198	0,1722	0,1352	0,1064	0,0839	0,0663	0,0525	0,0417	0,0331	0,0264
27	0,7644	0,5859	0,4502	0,3468	0,2678	0,2074	0,1609	0,1252	0,0976	0,0763	0,0597	0,0469	0,0369	0,0291	0,0230
28	0,7568	0,5744	0,4371	0,3335	0,2551	0,1956	0,1504	0,1159	0,0895	0,0693	0,0538	0,0419	0,0326	0,0255	0,0200
29	0,7493	0,5631	0,4243	0,3207	0,2429	0,1846	0,1406	0,1073	0,0822	0,0630	0,0485	0,0374	0,0289	0,0224	0,0174
30	0,7419	0,5521	0,4120	0,3083	0,2314	0,1741	0,1314	0,0994	0,0754	0,0573	0,0437	0,0334	0,0256	0,0196	0,0151

Періоди	Відсоткова ставка														
	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1	0,8621	0,8547	0,8475	0,8403	0,8333	0,8264	0,8197	0,8130	0,8065	0,8000	0,7937	0,7874	0,7813	0,7752	0,7692
2	0,7432	0,7305	0,7182	0,7062	0,6944	0,6830	0,3719	0,6610	0,6504	0,6400	0,6299	0,6200	0,6104	0,6009	0,5917
3	0,6407	0,6244	0,6086	0,5934	0,5787	0,5645	0,5507	0,5374	0,5245	0,5120	0,4999	0,4882	0,4768	0,4658	0,4552
4	0,5523	0,5337	0,5158	0,4987	0,4823	0,4665	0,4514	0,4369	0,4230	0,4096	0,3968	0,3844	0,3725	0,3611	0,3501
5	0,4761	0,4561	0,4371	0,4190	0,4019	0,3855	0,3700	0,3552	0,3411	0,3277	0,3149	0,3027	0,2910	0,2799	0,2693
6	0,4104	0,3898	0,3704	0,3521	0,3349	0,3186	0,3033	0,2888	0,2751	0,2621	0,2499	0,2383	0,2274	0,2170	0,2072
7	0,3538	0,3332	0,3139	0,2959	0,2791	0,2633	0,2486	0,2348	0,2218	0,2097	0,1983	0,1877	0,1776	0,1682	0,1594
8	0,3050	0,2848	0,2660	0,2487	0,2326	0,2176	0,2038	0,1909	0,1789	0,1678	0,1574	0,1478	0,1388	0,1304	0,1226
9	0,2630	0,2434	0,2255	0,2090	0,1938	0,1799	0,1670	0,1552	0,1443	0,1342	0,1249	0,1164	0,1084	0,1011	0,0943
10	0,2267	0,2080	0,1911	0,1756	0,1615	0,1486	0,1369	0,1262	0,1164	0,1074	0,0992	0,0916	0,0847	0,0784	0,0725
11	0,1954	0,1778	0,1619	0,1476	0,1346	0,1228	0,1122	0,1026	0,0938	0,0859	0,0787	0,0721	0,0662	0,0607	0,0558
12	0,1685	0,1520	0,1372	0,1240	0,1122	0,1015	0,0920	0,0834	0,0757	0,0687	0,0625	0,0568	0,0517	0,0471	0,0429
13	0,1452	0,1299	0,1163	0,1042	0,0935	0,0839	0,0754	0,0678	0,0610	0,0550	0,0496	0,0447	0,0404	0,0365	0,0330
14	0,1252	0,1110	0,0985	0,0876	0,0779	0,0693	0,0618	0,0551	0,0492	0,0440	0,0393	0,0352	0,0316	0,0283	0,0254
15	0,1079	0,0949	0,0835	0,0736	0,0649	0,0573	0,0507	0,0448	0,0397	0,0352	0,0312	0,0277	0,0247	0,0219	0,0195
16	0,0930	0,0811	0,0708	0,0618	0,0541	0,0474	0,0415	0,0364	0,0320	0,0281	0,0248	0,0218	0,0193	0,0170	0,0150
17	0,0802	0,0693	0,0600	0,0520	0,0451	0,0391	0,0340	0,0296	0,0258	0,0225	0,0197	0,0172	0,0150	0,0132	0,0116
18	0,0691	0,0592	0,0508	0,0437	0,0376	0,0323	0,0279	0,0241	0,0208	0,0180	0,0156	0,0135	0,0118	0,0102	0,0089
19	0,0596	0,0506	0,0431	0,0367	0,0313	0,0267	0,0229	0,0196	0,0168	0,0144	0,0124	0,0107	0,0092	0,0079	0,0068
20	0,0514	0,0433	0,0365	0,0308	0,0261	0,0221	0,0187	0,0159	0,0135	0,0115	0,0098	0,0084	0,0072	0,0061	0,0053
21	0,0443	0,0370	0,0309	0,0259	0,0217	0,0183	0,0154	0,0129	0,0109	0,0092	0,0078	0,0066	0,0056	0,0048	0,0040
22	0,0382	0,0316	0,0262	0,0218	0,0181	0,0151	0,0126	0,0105	0,0088	0,0074	0,0062	0,0052	0,0044	0,0037	0,0031
23	0,0329	0,0270	0,0222	0,0183	0,0151	0,0125	0,0103	0,0086	0,0071	0,0059	0,0049	0,0041	0,0034	0,0029	0,0024
24	0,0284	0,0231	0,0188	0,0154	0,0126	0,0103	0,0085	0,0070	0,0057	0,0047	0,0039	0,0032	0,0027	0,0022	0,0018
25	0,0245	0,0197	0,0160	0,0129	0,0105	0,0085	0,0069	0,0057	0,0046	0,0038	0,0031	0,0025	0,0021	0,0017	0,0014
26	0,0211	0,0169	0,0135	0,0109	0,0087	0,0070	0,0057	0,0046	0,0037	0,0030	0,0025	0,0020	0,0016	0,0013	0,0011
27	0,0182	0,0144	0,0115	0,0091	0,0073	0,0058	0,0047	0,0037	0,0030	0,0024	0,0019	0,0016	0,0013	0,0010	0,0008
28	0,0157	0,0123	0,0097	0,0077	0,0061	0,0048	0,0038	0,0030	0,0024	0,0019	0,0015	0,0012	0,0010	0,0008	0,0006
29	0,0135	0,0105	0,0082	0,0064	0,0051	0,0040	0,0031	0,0025	0,0020	0,0015	0,0012	0,0010	0,0008	0,0006	0,0005
30	0,0116	0,0090	0,0070	0,0054	0,0042	0,0033	0,0026	0,0020	0,0016	0,0012	0,0010	0,0008	0,0006	0,0005	0,0004

Таблиця Г.3 – Відсотковий фактор майбутньої вартості однієї грошової одиниці анuitету

Період	Відсоткова ставка														
	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
2	2,0100	2,0200	2,0300	2,0400	2,0500	2,0600	2,0700	2,0800	2,0900	2,1000	2,1100	2,1200	2,1300	2,1400	2,1500
3	3,0301	3,0604	3,0909	3,1216	3,1525	3,1836	3,2149	3,2464	3,1781	3,3100	3,3421	3,3744	3,4069	3,4396	3,4725
4	4,0604	4,1216	4,1836	4,2465	4,3101	4,3746	4,4399	4,5061	4,5731	4,6410	4,7097	4,7793	4,8498	4,9211	4,9934
5	5,1010	5,2040	5,3091	5,4163	5,5256	5,6371	5,7507	5,8666	5,9847	6,1051	6,2278	6,3528	6,4803	6,6101	6,7424
6	6,1520	6,3081	6,4684	6,6330	6,8019	6,9753	7,1533	7,3359	7,5233	7,7156	7,9129	8,1152	8,3227	8,5355	8,7537
7	7,2135	7,4343	7,6625	7,8983	8,1420	8,3938	8,6540	8,9228	9,2004	9,4872	9,7833	10,0890	10,4047	10,7305	11,0668
8	8,2857	8,5830	8,8923	9,2142	9,5491	9,8975	10,2598	10,6366	11,0285	11,4359	11,8594	12,2997	12,7573	13,2328	13,7268
9	9,3685	9,7546	10,1591	10,5828	11,0266	11,4913	11,9780	12,4876	13,0210	13,5795	14,1640	14,7757	15,4157	16,0853	16,7858
10	10,4622	10,9497	11,4639	12,0061	12,5779	13,1808	13,8164	14,4866	15,1929	15,9374	16,7220	17,5487	18,4197	19,3373	20,3037
11	11,5668	12,1687	12,8078	13,4864	14,2068	14,9716	15,7836	16,6455	17,5603	18,5312	19,5614	20,6546	21,8143	23,0445	24,3493
12	12,6825	13,4121	14,1920	15,0258	15,9171	16,8699	17,8885	18,9771	20,1407	21,3843	22,7132	24,1331	25,6502	27,2707	29,0017
13	13,8093	14,6803	15,6178	16,6268	17,7130	18,8821	20,1406	21,4953	22,9534	24,5227	26,2116	28,0291	29,9847	32,0887	34,3519
14	14,9474	15,9739	17,0863	18,2919	19,5986	21,0151	22,5505	24,2149	26,0192	27,9750	30,0949	32,3926	34,8827	37,5811	40,5047
15	16,0969	17,2934	18,5989	20,0236	21,5786	23,2760	25,1290	27,1521	29,3609	31,7725	34,4054	37,2797	40,4175	43,8424	47,5804
16	17,2579	18,6393	20,1569	21,8245	23,6575	25,6725	27,8881	30,3243	33,0034	35,9497	39,1899	42,7533	46,6717	50,9804	55,7175
17	18,4304	20,0121	21,7616	23,6975	25,8404	28,2129	30,8402	33,7502	36,9737	40,5447	44,5008	48,8837	53,7391	59,1176	65,0751
18	19,6147	21,4123	23,4144	25,6454	28,1324	30,9057	33,8990	37,4502	41,3013	45,5992	50,3959	55,7497	61,7251	68,3941	75,8364
19	20,8109	22,8406	25,1169	27,6712	30,5390	33,7600	37,3790	41,4463	46,0185	51,1591	56,9395	63,4397	70,7494	78,9692	88,2118
20	22,0190	24,2974	26,8704	29,7781	33,0660	36,7856	40,9955	45,7620	51,1601	57,2750	64,2028	72,0524	80,9468	91,0249	102,4436
21	23,2392	25,7833	28,6765	31,9692	35,7193	39,9927	44,8652	50,4229	56,7645	64,0025	72,2651	81,6987	92,4699	104,7684	118,8101
22	24,4716	27,2990	30,5368	34,2480	38,5052	43,3923	49,0057	55,4568	62,8733	71,4027	81,2143	92,5026	105,4910	120,4360	137,6316
23	25,7163	28,8450	32,4529	36,6179	41,4305	46,9958	53,4361	60,8933	69,5319	79,5430	91,1479	104,6029	120,2048	138,2970	159,2764
24	26,9735	30,4219	34,4265	39,0826	44,5020	50,8156	58,1767	66,7648	76,7898	88,4973	102,1742	118,1552	136,8315	158,6586	184,1678
25	28,2432	32,0303	36,4593	41,6459	47,7271	54,8645	63,2490	73,1059	84,7009	98,3471	114,4133	133,3339	155,6196	181,8708	212,7930
26	29,5256	33,6709	38,5530	44,3117	51,1135	59,1564	68,6765	79,9544	93,3240	109,1818	127,9988	150,3339	176,8501	208,3327	245,7120
27	30,8209	35,3443	40,7096	47,0842	54,6691	63,7058	74,4838	87,3508	102,7231	121,0999	143,0786	169,3740	200,8406	238,4993	283,5688
28	32,1291	37,0512	42,9309	49,9676	58,4026	68,5281	80,6977	95,3388	112,9682	134,2099	159,8173	190,6989	227,9499	272,8892	327,1041
29	33,4504	38,7922	45,2189	52,9663	62,3227	73,6398	87,3465	103,9659	124,1354	148,6309	178,3972	214,5828	258,5834	312,0937	377,1697
30	34,7849	40,5681	47,5754	56,0849	66,4388	79,0582	94,4608	113,2832	136,3075	164,4940	199,0209	241,3327	293,1992	356,7868	434,7451

Періоди	Відсоткова ставка														
	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
2	2,1600	2,1700	2,1800	2,1900	2,2000	2,2100	2,2200	2,2300	2,2400	2,2500	2,2600	2,2700	2,2800	2,2900	2,3000
3	3,5056	3,5389	3,5724	3,6061	3,6400	3,6741	3,7084	3,7429	3,7776	3,8125	3,8476	3,8829	3,9184	3,9541	3,9900
4	3,0665	5,1405	5,2154	5,2913	5,3680	5,4457	5,5242	5,6038	5,6842	5,7656	5,8480	5,9313	6,0156	6,1008	6,1870
5	6,8771	7,0144	7,1542	7,2966	7,4416	7,5892	7,7396	7,8926	8,0484	8,2070	8,3684	8,5327	8,6999	8,8700	9,0431
6	8,9775	9,2068	9,4420	9,6830	9,9299	10,1830	10,4423	10,7079	10,9801	11,2588	11,5442	11,8366	12,1359	12,4423	12,7560
7	11,4139	11,7720	12,1415	12,5227	12,9159	13,3214	13,7396	14,1708	14,6153	15,0735	15,5458	16,0324	16,5339	17,0506	17,5828
8	14,2401	14,7733	15,3270	15,9020	16,4991	17,1189	17,7623	18,4300	19,1229	19,8419	20,5876	21,3612	22,1634	22,9953	23,8577
9	17,5185	18,2847	19,0859	19,9234	20,7989	21,7139	22,6700	23,6690	24,7125	25,8023	26,9404	28,1287	29,3692	30,6639	32,0150
10	21,3215	22,3931	23,5213	24,7089	25,9587	27,2738	28,6574	30,1128	31,6434	33,2529	34,9449	36,7235	38,5926	40,5564	42,6195
11	25,7329	27,1999	28,7551	30,4035	32,1504	34,0013	35,9620	38,0388	40,2379	42,5661	45,0306	47,6388	50,3985	53,3178	56,4053
12	30,8502	32,8239	34,9311	37,1802	39,5805	42,1416	44,8737	47,7877	50,8950	54,2077	57,7386	61,5013	65,5100	69,7800	74,3270
13	36,7862	39,4040	42,2187	45,2445	48,4966	51,9913	55,7459	59,7788	64,1097	68,7596	73,7506	79,1066	84,8529	91,0161	97,6250
14	43,6720	47,1027	50,8180	54,8409	59,1959	63,9095	69,0100	74,5280	80,4961	86,9495	93,9258	101,4654	109,6117	118,4108	127,9125
15	51,6595	56,1101	60,9653	66,2607	72,0351	78,3305	85,1922	92,6694	100,8151	109,6868	119,3465	129,8611	141,3029	153,7500	167,2863
16	60,9250	66,6488	72,9390	79,8502	87,4421	95,7799	104,9345	114,9834	126,0108	138,1085	151,3766	165,9236	181,8677	199,3374	218,4722
17	71,6730	78,9792	87,0680	96,0218	105,9306	116,8937	129,0201	142,4295	157,2534	173,6357	191,7345	211,7230	233,7907	258,1453	285,0139
18	84,1407	93,4056	103,740	115,265	128,1167	142,4413	158,4045	176,1883	195,9942	218,0446	242,5855	269,8882	300,2521	334,0074	371,5180
19	98,6032	110,284	123,413	138,166	154,7400	173,3540	194,2535	217,7116	244,0328	273,5558	306,6577	343,7580	385,3227	431,8696	483,9734
20	115,379	130,032	146,628	165,418	186,6880	210,7584	237,9893	268,7853	303,6006	342,9447	387,3887	437,5726	494,2131	558,1118	630,1655
21	134,840	153,138	174,021	197,847	225,0256	256,0176	291,3469	331,6059	377,4648	429,6809	489,1098	556,7173	633,5927	720,9642	820,2151
22	157,415	180,172	206,344	236,438	271,0307	310,7813	356,4432	408,8753	469,0562	538,1011	617,2783	708,0309	811,9987	931,0438	1067,2796
23	183,601	211,801	244,486	282,361	326,2369	377,0454	435,8607	503,9166	582,6298	673,6264	778,7707	900,1993	1040,3583	1202,0465	1388,4635
24	213,977	248,807	289,494	337,010	392,4842	457,2249	532,7501	620,8174	723,4610	843,0329	982,2511	1144,2531	1332,6586	1551,6400	1806,0026
25	249,214	292,104	342,603	402,042	471,9811	554,2422	650,9551	764,6054	898,0916	1054,7912	1238,6363	1454,2014	1706,8031	2002,6156	2348,8033
26	290,088	342,762	405,272	479,430	567,3773	671,6330	795,1653	941,4647	1114,6336	1319,4890	1561,6818	1847,8358	2185,7079	2584,3741	3054,4443
27	337,502	402,032	479,221	571,522	681,8528	813,6759	971,1016	1159,0016	1383,1457	1650,3612	1968,7191	2347,7515	2798,7061	3334,8426	3971,7776
28	392,502	471,377	566,480	681,111	819,2233	985,5479	1185,7440	1426,5719	1716,1007	2063,9515	2481,5860	2982,6443	3583,3438	4302,9470	5164,3109
29	456,303	552,512	669,447	811,522	984,0680	1193,5129	1447,6077	1755,6835	2128,9648	2580,9394	3127,7984	3788,9583	4587,6801	5551,8016	6714,6042
30	530,311	647,431	790,948	966,712	1181,8816	1445,1507	1767,0813	2160,4907	2640,9164	3227,1743	3942,0260	4812,9771	5873,2306	7162,8241	8729,9855

Таблиця Г.4 – Відсотковий фактор теперішньої вартості однієї грошової одиниці анuitету

Періоди	Відсоткова ставка														
	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1	0,9901	0,9804	0,9709	0,9615	0,9524	0,9434	0,9346	0,9259	0,9174	0,9091	0,9009	0,8929	0,8850	0,8772	0,8696
2	1,9704	1,9416	1,9135	1,8861	1,8594	1,8334	1,8080	1,7833	1,7591	1,7355	1,7125	1,6901	1,6681	1,6467	1,6257
3	2,9410	2,8839	2,8286	2,7751	2,7232	2,6730	2,6243	2,5771	2,5313	2,4869	2,4437	2,4018	2,3612	2,3216	2,2832
4	3,9020	3,8077	3,7171	3,6299	3,5460	3,4651	3,3872	3,3121	3,2397	3,1699	3,1024	3,0373	2,9745	2,9137	2,8550
5	4,8534	4,7135	4,5797	4,4518	4,3295	4,2124	4,1002	3,9927	3,8897	3,7908	3,6959	3,6048	3,5172	3,4331	3,3522
6	5,7955	5,6014	5,4172	5,2421	5,0757	4,9173	4,7665	4,6229	4,4859	4,3553	4,2305	4,1114	3,9975	3,8887	3,7845
7	6,7282	6,4720	6,2303	6,0021	5,7864	5,5824	5,3893	5,2064	5,0330	4,8684	4,7122	4,5638	4,4226	4,2883	4,1604
8	7,6517	7,3255	7,0197	6,7327	6,4632	6,2098	5,9713	5,7466	5,5348	5,3349	5,1461	4,9676	4,7988	4,6389	4,4873
9	8,5660	8,1622	7,7861	7,4353	7,1078	6,8017	6,5152	6,2469	5,9952	5,7590	5,5370	5,3282	5,1317	4,9464	4,7716
10	9,4713	8,9826	8,5302	8,1109	7,7217	7,3601	7,0236	6,7101	6,4177	6,1446	5,8892	5,6502	5,4262	5,2161	5,0188
11	10,3676	9,7868	9,2526	8,7605	8,3064	7,8869	7,4487	7,1390	6,8052	6,4951	6,2065	5,9377	5,6869	5,4527	5,2337
12	11,2551	10,5753	9,9540	9,3851	8,8633	8,3838	7,9427	7,5361	7,1607	6,8137	6,4924	6,1944	5,9176	5,6603	5,4206
13	12,1337	11,3484	10,6350	9,9856	9,3936	8,8527	8,3577	7,9038	7,4869	7,1034	6,7499	6,4235	6,1218	5,8424	5,5831
14	13,0037	12,1062	11,2961	10,5631	9,8986	9,2950	8,7455	8,2442	7,7862	7,3667	6,9819	6,6282	6,3025	6,0021	5,7245
15	13,8651	12,8493	11,9379	11,1184	10,3797	9,7122	9,1079	8,5595	8,0607	7,6061	7,1909	6,8109	6,4624	6,1422	5,8474
16	14,7179	13,5777	12,5611	11,6523	10,8378	10,1059	9,4466	8,8514	8,3126	7,8237	7,3792	6,9740	6,6039	6,2651	5,9542
17	15,5623	14,2919	13,1661	12,1657	11,2741	10,4773	9,7632	9,1216	8,5436	8,0216	7,5488	7,1196	6,7291	6,3729	6,0472
18	16,3983	14,9920	13,7535	12,6593	11,6896	10,8276	10,0591	9,3719	8,7556	8,2014	7,7016	7,2497	6,8399	6,4674	6,1280
19	17,2260	15,6785	14,3238	13,1339	12,0853	11,1581	10,3356	9,6036	8,9501	8,3649	7,8393	7,3658	6,9380	6,5504	6,1982
20	18,0456	16,3514	14,8775	13,5903	12,4622	11,4699	10,5940	9,8181	9,1285	8,5136	7,9633	7,4694	7,0248	6,6231	6,2593
21	18,8570	17,0112	15,4150	14,0292	12,8212	11,7641	10,8355	10,0168	9,2922	8,6487	8,0751	7,5620	7,1016	6,6870	6,3125
22	19,6604	17,6580	15,9369	14,4511	13,1630	12,0416	11,0612	10,2007	9,4424	8,7715	8,1757	7,6446	7,1695	6,7429	6,3587
23	20,4558	18,2922	16,4436	14,8568	13,4886	12,3034	11,2722	10,3711	9,5802	8,8832	8,2664	7,7184	7,2297	6,7921	6,3988
24	21,2434	18,9139	16,9355	15,2470	13,7986	12,5504	11,4693	10,5288	9,7066	8,9847	8,3481	7,7843	7,2829	6,8351	6,4338
25	22,0232	19,5235	17,4131	15,6221	14,0939	12,7834	11,6536	10,6748	9,8226	9,0770	8,4217	7,8431	7,3300	6,8729	6,4641
26	22,7952	20,1210	17,8768	15,9828	14,3752	13,0032	11,8258	10,8100	9,9290	9,1609	8,4881	7,8957	7,3717	6,9061	6,4906
27	23,5596	20,7069	18,3270	16,3296	14,6430	13,2105	11,9867	10,9352	10,0266	9,2372	8,5478	7,9426	7,4086	6,9352	6,5135
28	24,3164	21,2813	18,7641	16,6631	14,8981	13,4062	12,1371	11,0511	10,1161	9,3066	8,6016	7,9844	7,4412	6,9607	6,5335
29	25,0658	21,8444	19,1885	16,9837	15,1411	13,5907	12,2777	11,1584	10,1983	9,3696	8,6501	8,0218	7,4701	6,9830	6,5509
30	25,8077	22,3965	19,6004	17,2920	15,3725	13,7648	12,4090	11,2578	10,2737	9,4269	8,6938	8,0552	7,4957	7,0027	6,5660

Періоди	Відсоткова ставка														
	16%	17%	18%	19%	20%	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	28%	29%	30%
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1	0,8621	0,8547	0,8475	0,8403	0,8333	0,8264	0,8197	0,8130	0,8065	0,8000	0,7937	0,7874	0,7813	0,7752	0,7692
2	1,6052	1,5852	1,5656	1,5465	1,5278	1,5095	1,4915	1,4740	1,4568	1,4400	1,4235	1,4074	1,3916	1,3761	1,3609
3	2,2459	2,2096	2,1743	2,1399	2,1065	2,0739	2,0422	2,0114	1,9813	1,9520	1,9234	1,8956	1,8684	1,8420	1,8161
4	2,7982	2,7432	2,6901	2,6386	2,5887	2,5404	2,4936	2,4483	2,4043	2,3616	2,3202	2,2800	2,2410	2,2031	2,1662
5	3,2743	3,1993	3,1272	3,0576	2,9906	2,9260	2,8636	2,8035	2,7454	2,6893	2,6351	2,5827	2,5320	2,4830	2,4356
6	3,6847	3,5892	3,4976	3,4098	3,3255	3,2446	3,1669	3,0923	3,0205	2,9514	2,8850	2,8210	2,7594	2,7000	2,6427
7	4,0386	3,9224	3,8115	3,7057	3,6046	3,5079	3,4155	3,3270	3,2423	3,1611	3,0833	3,0087	2,9370	2,8682	2,8021
8	4,3436	4,2072	4,0776	3,9544	3,8372	3,7256	3,6193	3,5179	3,4212	3,3289	3,2407	3,1564	3,0758	2,9986	2,9247
9	4,6065	4,4506	4,3030	4,1633	4,0310	3,9054	3,7863	3,6731	3,5655	3,4631	3,3657	3,2728	3,1842	3,0997	3,0190
10	4,8332	4,6586	4,4941	4,3389	4,1925	4,0541	3,9232	3,7993	3,6819	3,5705	3,4648	3,3644	3,2689	3,1781	3,0915
11	5,0286	4,8364	4,6560	4,4865	4,3271	4,1769	4,0354	3,9018	3,7757	3,6564	3,5435	3,4365	3,3351	3,2388	3,1473
12	5,1971	4,9884	4,7932	4,6105	4,4392	4,2784	4,1274	3,9852	3,8514	3,7251	3,6059	3,4933	3,3868	3,2859	3,1903
13	5,3423	5,1183	4,9095	4,7147	4,5327	4,3624	4,2028	4,0530	3,9124	3,7801	3,6555	3,5381	3,4272	3,3224	3,2233
14	5,4675	5,2293	5,0081	4,8023	4,6106	4,4317	4,2646	4,1082	3,9616	3,8241	3,6949	3,5733	3,4587	3,3507	3,2487
15	5,5755	5,3242	5,0916	4,8759	4,6755	4,4890	4,3152	4,1530	4,0013	3,8593	3,7261	3,6010	3,4834	3,3726	3,2682
16	5,6685	5,4053	5,1624	4,9377	4,7296	4,5364	4,3567	4,1894	4,0333	3,8874	3,7509	3,6228	3,5026	3,3896	3,2838
17	5,7487	5,4746	5,2223	4,9897	4,7746	4,5755	4,3908	4,2190	4,0591	3,9099	3,7705	3,6400	3,5177	3,4028	3,2948
18	5,8178	5,5339	5,2732	5,0333	4,8122	4,6079	4,4187	4,2431	4,0799	3,9279	3,7861	3,6536	3,5294	3,4130	3,3037
19	5,8775	5,5845	5,3162	5,0700	4,8435	4,6346	4,4415	4,2627	4,0967	3,9424	3,7985	3,6642	3,5386	3,4210	3,3105
20	5,9288	5,6278	5,3527	5,1009	4,8696	4,6567	4,4603	4,2786	4,1103	3,9539	3,8083	3,6726	3,5458	3,4271	3,3158
21	5,9731	5,6648	5,3837	5,1268	4,8913	4,6750	4,4756	4,2916	4,1212	3,9631	3,8161	3,6792	3,5514	3,4319	3,3198
22	6,0113	5,6964	5,4099	5,1486	4,9094	4,6900	4,4882	4,3021	4,1300	3,9705	3,8223	3,6844	3,5558	3,4356	3,3230
23	6,0442	5,7234	5,4321	5,1668	4,9245	4,7025	4,4985	4,3106	4,1371	3,9764	3,8273	3,6885	3,5592	3,4384	3,3254
24	6,0726	5,7465	5,4509	5,1822	4,9371	4,7128	4,5070	4,3176	4,1428	3,9811	3,8312	3,6918	3,5619	3,4406	3,3272
25	6,0971	5,7662	5,4669	5,1951	4,9476	4,7213	4,5139	4,3232	4,1474	3,9849	3,8342	3,6943	3,5640	3,4423	3,3286
26	6,1182	5,7831	5,4804	5,2060	4,9563	4,7284	4,5196	4,3278	4,1511	3,9879	3,8367	3,6963	3,5656	3,4437	3,3297
27	6,1364	5,7975	5,4919	5,2151	4,9636	4,7342	4,5243	4,3316	4,1542	3,9903	3,8387	3,6979	3,5669	3,4447	3,3305
28	6,1520	5,8099	5,5016	5,2228	4,9697	4,7390	4,5281	4,3346	4,1566	3,9923	3,8402	3,6991	3,5679	3,4455	3,3312
29	6,1656	5,8204	5,5098	5,2292	4,9747	4,7430	4,5312	4,3371	4,1585	3,9938	3,8414	3,7001	3,5687	3,4461	3,3317
30	6,1772	5,8294	5,5168	5,2347	4,9789	4,7463	4,5338	4,3391	4,1601	3,9950	3,8424	3,7009	3,5693	3,4466	3,3321

Показники фінансового аналізу і рейтингової оцінки підприємства

Таблиця Д.1 - Розрахунок показників фінансового аналізу підприємства для визначення його інвестиційної привабливості [2, 12]

Показник	Формула	Пояснення до формули	Формула розрахунку за звітністю
1	2	3	4
1 Оцінка майнового стану			
1.1 Сума господарських коштів, що знаходяться в розпорядженні підприємства	Б	Баланс	ф.1 ряд 640 (ряд 280)
1.2 Темпи зростання оборотних активів	$T_{OA} = \frac{OA_{кп}}{OA_{пп}} \times 100$	$\frac{\text{Оборотні активи на кінець періоду}}{\text{Оборотні активи на початок періоду}} \times 100$	$\frac{\text{ф.1, гр.4, ряд.260}}{\text{ф.1, гр.3, ряд.260}} \times 100$
1.3 Коефіцієнт придатності необоротних активів	$K_{HA} = \frac{HA}{B} \times 100$	$\frac{\text{Необоротні активи}}{\text{Баланс}} \times 100$	$\frac{\text{ф.1, ряд.080}}{\text{ф.1, ряд.640 (ряд.280)}} \times 100$
1.4 Коефіцієнт придатності основних засобів	$K_{O3} = 1 - \frac{Z_{O3}}{PB_{O3}}$	$1 - \frac{\text{Знос основних засобів}}{\text{Первісна вартість основних засобів}}$	$1 - \frac{\text{ф.1, ряд.032}}{\text{ф.1, ряд.031}}$
1.5 Коефіцієнт зносу основних засобів	$K_{Z_{O3}} = \frac{Z_{O3}}{PB_{O3}}$	$\frac{\text{Знос основних засобів}}{\text{Первісна вартість основних засобів}}$	$\frac{\text{ф.1, ряд.032}}{\text{ф.1, ряд.031}}$
1.6 Коефіцієнт мобільності активів (=0,5)	$K_{mob} = \frac{OA}{HA}$	$\frac{\text{Оборотні активи}}{\text{Необоротні активи}}$	$\frac{\text{ф.1, ряд.260 + ряд.270}}{\text{ф.1, ряд.080}}$

1	2	3	4
2 Оцінка ліквідності			
2.1 Розмір власних оборотних коштів	$ВОК = ВК - НА$	Власний капітал – Необоротні активи	ф.1, ряд.380 – ряд.080
2.2 Маневреність власних оборотних коштів	$M_{ВОК} = \frac{ГК}{ВОК}$	$\frac{\text{Грошові кошти}}{\text{Власні оборотні кошти}}$	$\frac{\text{ф.1, ряд.230}}{\text{ф.1, ряд.380 – ряд.080}}$
2.3 Коефіцієнт покриття (загальної ліквідності) (=1)	$KП_{ЗАГ} = \frac{ОА + В_{МП}}{ВП_М + ПЗ + Д_М}$	$\frac{\text{Оборотні активи + Витрати майбутніх періодів}}{\text{Витрати, платеж.майб. + Зобов'язан.поточ. + Доходи майб.періодів}}$	$\frac{\text{ф.1, ряд.260 + ряд.270}}{\text{ф.1, ряд.430 + ряд.620 + ряд.630}}$
2.4 Коефіцієнт швидкої ліквідності (0,7 – 0,8)	$K_{ШЛ} = \frac{ОА + В_{МП} - ЗТ}{В_М + ПЗ + Д_М}$	$\frac{\text{Оборотні активи – Оборот. активи ін. – Запаси виробничі –– Тварини від годівлі – Виробництво незавершене}}{\text{Витрати, платежі майбутні + Зобов'язання_поточні + Доходи майб.}}$	$\frac{\text{ф.1, ряд.260 – ряд.250 – ряд.100 –– ряд.110 – ряд.120}}{\text{ф.1, ряд.430 + ряд.620 + ф.1, ряд.630}}$
2.5 Коефіцієнт абсолютної ліквідності (0,25 – 0,35)	$K_{АЛ} = \frac{Ін_{Ф.п} - ГК_В}{В_М + ПЗ + Д_М}$	$\frac{\text{Інвестиції поточні фінансові ++ Грошові кошти та їх еквівалент у нац.та іноз.валюті}}{\text{Витрати, платежі майбутні + Зобов'язання_поточні + Доходи майб.}}$	$\frac{\text{ф.1, ряд.220 + ряд.230 + ф.1, ряд.240}}{\text{ф.1, ряд.430 + ряд.620 + ф.1, ряд.630}}$
2.6 Частка оборотних коштів у активах	$ЧОК_А = \frac{ОА + В_М}{Б}$	$\frac{\text{Оборотні активи + Витрати майбутні}}{\text{Баланс}}$	$\frac{\text{ф.1, ряд.260 + ф.1, ряд.270}}{\text{ф.1, ряд.280 або ф.1, ряд.640}}$
2.7 Частка виробничих запасів у поточних активах	$ЧВЗ_{ПА} = \frac{ВЗ}{ОА + В_М}$	$\frac{\text{Виробничі запаси}}{\text{Оборотні активи + Витрати майбутні}}$	$\frac{\text{ф.1, ряд.100}}{\text{ф.1, ряд.260 + ф.1, ряд.270}}$
2.8 Співвідношення короткострокової дебіторської і кредиторської заборгованості (=1)	$K_{Д/К} = \frac{ДЗ}{КЗ}$	$\frac{\text{Дебіторська заборгованість}}{\text{Кредиторська заборгованість}}$	$\frac{\text{ф.1, ряд.160 + ряд.170 + ряд.180 ++ ряд.190 + ряд.200 + ряд.210}}{\text{ф.1, ряд.320 + ряд.330 + ряд.340}}$

1	2	3	4
3 Оцінка фінансової стійкості			
3.1 Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії) (>0.5)	$K_{\text{ФА}} = \frac{\text{ВК}}{\text{Б}}$	$\frac{\text{Власний капітал}}{\text{Баланс}}$	$\frac{\text{ф.1, ряд.380}}{\text{ф.1, ряд.640 або ф.1, ряд.280}}$
3.2 Коефіцієнт залучення власних коштів (Коефіцієнт фінансової залежності) (=2)	$K_{\text{ФЗ}} = \frac{\text{Б}}{\text{ВК}}$	$\frac{\text{Баланс}}{\text{Власний капітал}}$	$\frac{\text{ф.1, ряд.640 або ф.1, ряд.280}}{\text{ф.1, ряд.380}}$
3.3 Коефіцієнт маневренності власного капіталу (>1)	$M_{\text{ВК}} = \frac{\text{ВК} - \text{НА}}{\text{ВК}}$	$\frac{\text{Власний капітал} - \text{Необоротні активи}}{\text{Власний капітал}}$	$\frac{\text{ф.1, ряд.380} - \text{ряд.080}}{\text{ф.1, ряд.380}}$
3.4 Коефіцієнт концентрації залученого капіталу	$K_{\text{КЗК}} = \frac{\text{ЦФ} - \text{ДЗ} + \text{ПЗ} + \text{Д}_{\text{МП}}}{\text{Б}}$	$\frac{\text{Цільове фінансу.} - \text{Довгострокові зобов'язання} + \text{Поточні зобов'язання} + \text{Доходи майбутні}}{\text{Баланс}}$	$\frac{\text{ф.1, ряд.420} + \text{ряд.480} + \text{ряд.620} + \text{ряд.630}}{\text{ф.1, ряд.280 або ряд.640}}$
3.5 Коефіцієнт покриття довгострокових вкладень	$K_{\text{ПДЗ}} = \frac{\text{ДЗ}}{\text{НА}}$	$\frac{\text{Довгострокові зобов'язання}}{\text{Необоротні активи}}$	$\frac{\text{ф.1, ряд.480}}{\text{ф.1, ряд.080}}$
3.6 Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	$K_{\text{ДЗПК}} = \frac{\text{ДЗ}}{\text{ДЗ} + \text{ВК}}$	$\frac{\text{Довгострокові зобов'язання}}{\text{Довгострокові зобов'язання} + \text{Власний капітал}}$	$\frac{\text{ф.1, ряд.480}}{\text{ф.1, ряд.380} + \text{ряд.480}}$
3.7 Коефіцієнт співвідношення залучених та власних коштів	$K_{\text{З/В}} = \frac{\text{ЦФ} - \text{ДЗ} + \text{ПЗ} + \text{Д}_{\text{МП}}}{\text{ВК}}$	$\frac{\text{Цільове фінансу.} - \text{Довгострокові зобов'язання} + \text{Поточні зобов'язання} + \text{Доходи майбутні}}{\text{Власний капітал}}$	$\frac{\text{ф.1, ряд.420} + \text{ряд.480} + \text{ряд.620} + \text{ряд.630}}{\text{ф.1, ряд.380}}$

1	2	3	4
3.8 Коефіцієнт структури залученого капіталу	$K_{СЗК} = \frac{ДЗ}{ЦФ + ДЗ + ПЗ + Д_{МП}}$	<u>Довгострокові зобов'язання</u> Цільове фінанс. + Довгострокові зобов'язання + Поточні зобов'язання + Доходи майбутні	<u>ф.1, ряд.480</u> ф.1, ряд.420 + ряд.480 + ряд.620 + ряд.630
3.9 Коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел	$K_{ФР} = \frac{ВК}{ДЗ + ВК}$	<u>Власний капітал</u> Довгострокові зобов'язання + Власний капітал	<u>ф.1, ряд.380</u> ф.1, ряд.380 + ряд.480
3.10 Коефіцієнт фінансового ризику	$K_{ФР} = \frac{ЗВ + ДЗ + ПЗ + Д_{МП}}{ВК}$	<u>Витрати, платежі майбут. – Довгострокові зобов'язання + + Поточні зобов'язання + Доходи майбутні</u> Власний капітал	<u>ф.1, ряд.420 + ряд.480 + ряд.620 + ряд.630</u> ф.1, ряд.380
3.11 Коефіцієнт забезпечення власними обіговими коштами запасів	$KП_{ЗВОК} = \frac{ОК_{ВЛ}}{З}$	<u>Власні обігові кошти</u> Запаси	<u>ф.1, ряд.380 + ряд.430 – ряд.080</u> ф.1, ряд.100 + ряд.120 + ряд.130 + ряд.140
3.12 Коефіцієнт покриття запасів	$K_{ПЗ} = \frac{НД_{ПЗ}}{З}$	<u>Нормальні джерела покриття запасів</u> Запаси	<u>ф.1, ряд.380 + ряд.430 + ряд.480 – ряд.080</u> ф.1, ряд.100 + ряд.120 + ряд.130 + ряд.140
3.13 Коефіцієнт фінансової стабільності (>1)	$K_{ФС} = \frac{ВК}{ПК}$	<u>Власні кошти</u> Позикові кошти	<u>ф.1, ряд.380 + ряд.430 + ряд.630</u> ф.1, ряд.480 + ряд.620
3.14 Показник фінансового левериджу (<0.25)	$ФЛ = \frac{ДЗ}{ВК}$	<u>Довгострокові зобов'язання</u> Власні кошти	<u>ф.1, ряд.480</u> ф.1, ряд.380 + ряд.430 + ряд.630
3.15 Показник фінансової стійкості (0.85 – 0.9)	$ФЛ = \frac{ВК + ДЗ}{П}$	<u>Власний капітал + Довгострокові зобов'язання</u> Пасиви	<u>ф.1, ряд.380 + ряд.430 + ряд.480 – ряд.630</u> ф.1, ряд.640

1	2	3	4
4 Оцінка ділової активності			
4.1 Обсяг виручки від реалізації	$ЧДр$	Чистий дохід від реалізації продукції (ЧДр)	Ф.2, ряд.035
4.2 Балансовий прибуток	$ЧП$ або $З$	Чистий прибуток або збиток	Ф.2, ряд.220 (ряд.225)
4.3 Фондовіддача	$ФВ = \frac{ЧД_Р}{В_{ОЗ}}$	$\frac{\text{Чистий дохід(виручка)від реалізації продукції}}{\text{Середньорічна вартість основних засобів}}$	$\frac{\text{ф.2, ряд.035}}{\text{ф.1, (гр.3, ряд.031 + гр.4, ряд.031) / 2}}$
4.4 Коефіцієнт оборотності чистої дебіторської заборгованості	$К_{ДЗ} = \frac{ЧД_Р}{ЧДЗ}$	$\frac{\text{Чистий дохід(виручка)від реалізації продукції}}{\text{Середньорічна вартість чистої дебіторської заборгованості}}$	$\frac{\text{ф.2, ряд.035}}{\text{ф.1, (гр.3, ряд.160 + гр.4, ряд.160) / 2}}$
4.5 Період оборотності дебіторської заборгованості	$T_{ДЗ} = \frac{К_{ДН}}{К_{ДЗ}}$	$\frac{\text{Кількість днів у періоді}}{\text{Коефіцієнт дебіторської заборгованості}}$	$\frac{360}{К_{ДЗ}}$
4.6 Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	$К_{КЗ} = \frac{\bar{С}_{РП}}{КЗ}$	$\frac{\text{Кількість днів у періоді}}{\text{Коефіцієнт дебіторської заборгованості}}$	$\frac{(\text{ф.2, гр.3 ряд.040} + \text{гр.4 ряд.040}) / 2}{\text{ф.1, (гр.3, ряд.530} + \text{гр.4, ряд.530) / 2}}$
4.7 Період оборотності кредиторської заборгованості	$T_{КЗ} = \frac{К_{ДН}}{К_{КЗ}}$	$\frac{\text{Кількість днів у періоді}}{\text{Коефіцієнт кредиторської заборгованості}}$	$\frac{360}{К_{КЗ}}$
4.8 Коефіцієнт оборотності запасів	$К_3 = \frac{СП_Р}{3}$	$\frac{\text{Собівартість реалізованої продукції}}{\text{Середньорічна вартість запасів}}$	$\frac{\text{ф.2, ряд.040}}{\text{ф.1, (гр.3, ряд.100 – ряд.140} + \text{гр.4, ряд.100 – ряд.140) / 2}}$
4.9 Період оборотності запасів	$T_3 = \frac{К_{ДН}}{К_3}$	$\frac{\text{Кількість днів у періоді}}{\text{Коефіцієнт оборотності запасів}}$	$\frac{360}{К_3}$

Продовження табл. Д.1

1	2	3	4
4.10 Коефіцієнт оборотності активів (трансформації)	$K_A = \frac{ЧД_p}{Б}$	$\frac{\text{Чистий дохід(виручка)від реалізації продукції}}{\text{Баланс}}$	$\frac{\text{ф.2, ряд.035}}{\text{ф.1, ряд.640або ф.1, ряд.280}}$
4.11 Тривалість фінансового циклу	$T_{\text{ФЦ}} = T_3 + T_{\text{ДЗ}} - T_{\text{КЗ}}$	Тривалість операційного циклу + + <i>Період кредиторської заборгованості</i>	$\frac{360}{K_3} + \frac{360}{K_{\text{ДЗ}}} + \frac{360}{K_{\text{КЗ}}}$
4.12 Тривалість операційного циклу	$T_{\text{ОЦ}} = T_3 + T_{\text{ДЗ}}$	Період оборотності запасів + + <input type="text"/>	$\frac{360}{K_3} + \frac{360}{K_{\text{ДЗ}}}$
4.13 Коефіцієнт покриття дебіторської заборгованості	$K_{\text{ПДЗ}} = \frac{ДЗ}{ЧД_p}$	$\frac{\text{Середньорічна вартість чистої дебіторської заборгованості}}{\text{Чистий дохід(виручка) від реалізації продукції}}$	$\frac{\text{ф.1 (гр.3, ряд.160 + гр.4, ряд.160) / 2}}{\text{ф.2, ряд.035}}$
4.14 Оборотність власного капіталу	$O_{\text{ВК}} = \frac{ЧД_p}{\text{ВК}}$	$\frac{\text{Чистий дохід(виручка)від реалізації продукції}}{\text{Середньорічний розмір власного капіталу}}$	$\frac{\text{ф.2, ряд.035}}{\text{ф.1, (гр.3, ряд.380 + гр.4, ряд.380) / 2}}$
4.15 Оборотність основного капіталу	$O_{\text{ОК}} = \frac{ЧД_p}{\overline{Б}}$	$\frac{\text{Чистий дохід(виручка)від реалізації продукції}}{\text{Середньорічний результат балансу}}$	$\frac{\text{ф.2, ряд.035}}{\text{ф.1, (гр.3, ряд.640(280) + гр.4, ряд.640(280)) / 2}}$
4.16 Коефіцієнт стійкості економічного зростання	$K_{\text{ЕЗ}} = \frac{\text{РП}}{\text{ВК}}$	$\frac{\text{Реінвестований прибуток}}{\text{Власний капітал}}$	$\frac{\text{ф.1, збільшення за ряд.330 + ряд.340}}{\text{ф.1, ряд.380}}$
4.17 Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	$K_{\text{ДЗ}} = \frac{ЧД_p}{ДЗ}$	$\frac{\text{Чистий дохід(виручка)від реалізації продукції}}{\text{Середньорічна дебіторська заборгованість}}$	$\frac{\text{ф.2, ряд.035}}{\text{ф.1, ряд.050 + ряд.170 + ряд.180 + ряд.190 + ряд.200 + ряд.210}}$

1	2	3	4
5. Оцінка рентабельності			
5.1 Обсяг чистого прибутку	$\text{ЧП} = \text{Пр}_{\text{зд}} + \text{Д}_\text{н} - \text{В}_\text{н} - \text{П}_{\text{пр н}}$	Прибуток від звичайної діяльності + Надзвичайні доходи – Надзвичайні витрати – Податки з надзвичайного прибутку	Ф.2,ряд.190+ряд.200-ряд.205-ряд.210
5.2 Рентабельність продукції	$R_{\text{п}} = \frac{\text{ЧП}}{C_{\text{рп}}} \times 100$	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Собівартість реалізованої продукції}} \times 100$	$\frac{\text{ф.2, ряд.220}}{\text{ф.2, ряд.040}} \times 100$
5.3 Рентабельність активів	$\text{ROA} = \frac{\text{ЧП}}{\text{Б}} \times 100$	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Середньорічна сума балансу}} \times 100$	$\frac{\text{ф.2, ряд.220}}{\text{ф.1, (гр.3, ряд.640(280) + гр.4, ряд.640(280)) / 2}} \times 100$
5.4 Рентабельність власного капіталу	$\text{ROE} = \frac{\text{ЧП}}{\text{ВК}} \times 100$	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Середньорічна сума власного капіталу}} \times 100$	$\frac{\text{ф.2, ряд.220}}{\text{ф.1, (гр.3, ряд.380 + гр.4, ряд.380) / 2}} \times 100$
5.5 Рентабельність основного капіталу	$R_{\text{ок}} = \frac{\text{П}_{\text{зд(оп)}}}{\text{Б}} \times 100$	$\frac{\text{Прибуток від звич. діяльн. до оподат.}}{\text{Баланс}} \times 100$	$\frac{\text{ф.2, ряд.170}}{\text{ф.1, ряд.640 або ряд.280}} \times 100$
5.6 Операційна рентабельність реалізованої продукції	$R_{\text{о рп}} = \frac{\text{П}_{\text{од}}}{\text{ЧД}_{\text{рп}}} \times 100$	$\frac{\text{Операційний прибуток}}{\text{Чистий дохід(виручка) від реалізації}} \times 100$	$\frac{\text{ф.2, ряд.100}}{\text{ф.2, ряд.035}} \times 100$
5.7 Чиста рентабельність реалізованої продукції	$R_{\text{ч рп}} = \frac{\text{ЧП}}{\text{ЧД}_{\text{рп}}} \times 100$	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Чистий дохід(виручка) від реалізації}} \times 100$	$\frac{\text{ф.2, ряд.220}}{\text{ф.2, ряд.035}} \times 100$
5.8 Валова рентабельність продажу	$R_{\text{в пр}} = \frac{\text{П}_{\text{вал}}}{\text{ЧД}_{\text{рп}}} \times 100$	$\frac{\text{Валовий прибуток}}{\text{Чистий дохід(виручка) від реалізації}} \times 100$	$\frac{\text{ф.2, ряд.050}}{\text{ф.2, ряд.035}} \times 100$

Таблиця Д.2 – Система показників рейтингової оцінки підприємства [1]

Показники прибутковості господарської діяльності (I група)	Показники оцінки ефективності керування (II група)	Показники оцінки ділової активності (III група)	Показники оцінки ліквідності й ринкової стійкості (IV група)
<p>1. Загальна рентабельність підприємства – балансовий прибуток на 1 грн. активів</p> <p>2. Чиста рентабельність підприємства – чистий прибуток на 1 грн активів</p> <p>3. Рентабельність Власного капіталу – чистий прибуток на 1 грн власного капіталу</p> <p>4. Загальна рентабельність виробничих фондів – балансовий прибуток до середньої величини основних виробничих фондів та оборотних коштів у товарно – матеріальних цінностях</p>	<p>1. Чистий прибуток на 1 грн обсягу реалізації</p> <p>2. Прибуток від реалізації продукції на 1 грн обсягу реалізації</p> <p>3. Прибуток від фінансово – господарської діяльності на 1 грн обсягу реалізації</p> <p>4. Балансовий прибуток на 1 грн реалізації</p>	<p>1. Віддача всіх активів – виручка від реалізації на 1 грн активів</p> <p>2. Віддача основних фондів – виручка від реалізації продукції на 1 грн основних фондів</p> <p>3. Обіговість оборотних фондів – виручка від реалізації продукції на 1 грн оборотних коштів</p> <p>4. Обіговість запасів – виручка від реалізації продукції на 1 грн запасів</p> <p>5. Обіговість дебіторської заборгованості – виручка від реалізації продукції на 1 грн дебіторської заборгованості</p> <p>6. Обіговість найбільш ліквідних активів – виручка від реалізації на 1 грн найбільш ліквідних активів</p> <p>7. Віддача власного капіталу – виручка від реалізації на 1 грн власного капіталу</p>	<p>1. Коефіцієнт покриття – обігові кошти на 1 грн термінових зобов'язань</p> <p>2. Коефіцієнт критичної ліквідності – грошові засоби, розрахунки та інші активи на 1 грн термінових зобов'язань</p> <p>3. Індекс постійного активу – основні фонди та інші поза оборотні активи до власних коштів</p> <p>4. Коефіцієнт автономії – власні кошти на 1 грн підсумку балансу</p> <p>5. Забезпеченість запасів власними оборотними коштами – власні оборотні кошти на 1 грн запасів</p>

Додаток Ж

Таблиця Ж.1 – Прогнозований баланс ПП «Мандри. ua» на період 2007 – 2009 р. р.

Актив	Код рядка	Роки					
		2007		2008		2009	
		на початок періоду	на кінець періоду	на початок періоду	на кінець періоду	на початок періоду	на кінець періоду
1	2	3	4	5	6	7	8
I. Необоротні активи							
Незавершене будівництво	020						
Основні засоби:							
залишкова вартість	030		4,3	4,3	2,4	2,4	1,4
первісна вартість	031		4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
знос	032				(1,9)	(1,9)	(2,9)
Довгострокові фінансові інвестиції:	040						
Інші необоротні активи	070		0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
Усього за розділом I	080		4,6	4,6	2,7	2,7	1,6
II. Оборотні активи							
Запаси:							
виробничі записи	100						
готова продукція	130						
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:							
Інша поточна дебіторська заборгованість	210		0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Поточні фінансові інвестиції	220						
Грошові кошти та їх еквіваленти:							
в національній валюті	230		13,0	13,0	17,7	17,7	43,0
Усього за розділом II	260		13,2	13,2	17,9	17,9	43,3
III. Витрати майбутніх періодів	270						
Баланс	280		17,8	17,8	20,6	20,6	44,9

Продовження табл. Ж.1

Пасив	Код рядка	Роки					
		2007		2008		2009	
		на початок періоду	на кінець періоду	на початок періоду	на кінець періоду	на початок періоду	на кінець періоду
I. Власний капітал							
Статутний капітал	300		13,3	13,3	13,3	13,3	13,2
Додатковий вкладений капітал	320		4,3	4,3	2,4	2,4	1,4
Резервний капітал	330						
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	350				4,7	4,7	30,0
Неоплачений капітал	360						
Усього за розділом I	380		17,6	17,6	20,4	20,4	44,6
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	430						
III. Довгострокове зобов'язання							
Довгострокові кредити банків	440						
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	450						
Відстрочені податкові зобов'язання	460						
Інші довгострокові зобов'язання	470						
Усього за розділом III	480						
IV. Поточні зобов'язання							
Поточні зобов'язання за розрахунками:							
з оплати праці	580		0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
з учасниками	590						
Усього за розділом IV	620		0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
V. Доход майбутніх періодів	630						
Баланс	640		17,8	17,8	20,6	20,6	44,9

Керівник _____

Головний бухгалтер _____

Показники економічного ефекту

Таблиця К.1- Показники, що використовуються у вітчизняній і закордонній практиці інвестиційного менеджменту

Вітчизняна практика			Закордонна практика		
Назва показника	Позначення	Формула	Назва показника	Позначення	Формула
1	2	3	4	5	6
1. Економічний ефект, що приведений до першого року життєвого циклу (чистий дисконтований доход)	\mathcal{E}_T ЧДД	$\mathcal{E}_T = P_T - 3_T$ $\mathcal{E}_T = \sum_{t=t_n}^{t_k} \mathcal{E}_t \cdot \delta_t = \sum_{t=t_n}^{t_k} P_t \delta_t - \sum_{t=t_n}^{t_k} 3_t \cdot \delta_t = \sum_{t=t_n}^{t_k} (P_t - 3_t) \cdot \delta_t$	1. Чиста теперішня вартість	NPV	$NPV = \sum \frac{DC_k}{(1+r)^k} - IC$ $NPV = \sum_{k=1}^n \frac{DC_k}{(1+r)^k} - \sum_{j=1}^m \frac{CI}{(1+i)^j}$
2. Економічний ефект, що приведений до останнього року життєвого циклу проекту (чистий компаундований (нарощений) доход)	\mathcal{E}_T ЧКД	$\mathcal{E}_T = P_T - 3_T$ $\mathcal{E}_T = \sum_{t=t_n}^{t_k} \mathcal{E}_t \cdot \alpha_t = \sum_{t=t_n}^{t_k} P_t \alpha_t - \sum_{t=t_n}^{t_k} 3_t \cdot \alpha_t = \sum_{t=t_n}^{t_k} (P_t - 3_t) \cdot \alpha_t$	2. Чиста майбутня вартість	NFV	$NFV = \sum DC_k \cdot (1+r)^k$ $NFV = \sum_{k=1}^n DC_k \cdot (1+r)^k - \sum_{j=1}^m CI \cdot (1+i)^j$
3. Сукупні результати проекту	P_T	$P_T = P_T^O + P_T^C = \sum_{t=t_n}^{t_k} (P_t^O + P_t^C) \cdot \alpha_t$	3. Повні вигоди	DC_k	
4. Сукупні затрати проекту	3_T	$3_T = 3_T^B + 3_T^H$ $3_T^{B(H)} = \sum_{t=t_n}^{t_k} 3_t^{B(H)} \cdot \alpha_t = \sum_{t=t_n}^{t_k} (I_t + K_t - L_t) \cdot \alpha_t$	4. Повні витрати	СС	

Продовження таблиці К.1

1	2	3	4	5	6
5. Коефіцієнт приведення грошей до розрахункового року: першого (дисконтування); останнього (нарошення, компаундування)	δ_t a_t	$\delta_t = \frac{1}{\bar{\delta}_t} = \frac{1}{(1 + E_H)^{t-t_p}}$ $\alpha_t = (1 + E_H)^{t_p-t}$	5. Фактор теперішньої і майбутньої вартості грошей	PVIF FVIF	$PVIF = \frac{1}{(1+r)^n}$ $FVIF = (1+r)^n$
6. Річний норматив приведення (річна дисконтна ставка)	E_H		6. Річна дисконтна ставка	r	
7. Фактор ризиків	R	$\bar{\delta}_t^K = \left(\frac{1+E_H}{1+I+R}\right)^{t_p-t}$ $\bar{\delta}_t^g = \frac{1}{[(1+E_H)(1+I+R)]^{t-t_p}}$	7. Фактор ризиків	i	$i = B_i \times 3_i$ $\Pi_i = (\bar{r} - \alpha) \times \beta$ $FV = PV \times ((1 + \alpha) \times (1 + \Pi_i))^k$ $PV = \frac{FV}{((1 + \alpha) \times (1 + \Pi_i))^k}$
8. Фактор інфляційного очікування (темп інфляції)	I		8. Темпи інфляції	t	$(номінальна IRR) =$ $= ((1 + реальна IRR) \times (1 + t)) - 1$ $FV = PV \times ((1 + реальна IRR) \times (1 + t))^k$ $PV = \frac{FV}{((1 + реальна IRR) \times (1 + t))^k}$

Продовження таблиці К.1

1	2	3	4	5	6
9. Строк окупності інвестицій	T_{OK}	$\sum_{t=t_n}^{t_k} \Theta_t = \sum_{t=t_n}^{t_n} (P_t - 3_t) \cdot \alpha_t \geq 0$	9. Строк окупності інвестицій або дисконтований термін окупності інвестицій	PP DPP	$PP = \frac{CI}{DC}$ або $DPP = n$, за якого $\sum_{k=1}^n DC_k > CI$
10. Внутрішня норма рентабельності (доходності)	ВНД	$ВНД = E'_1 + \frac{(E'_2 - E'_1) \cdot \Theta_{T1}}{\Theta_{T1} - \Theta_{T2}}$	10. Внутрішня норма рентабельності (доходності)	IRR	$IRR = r_1 + \frac{f(NPV_1)}{f(NPV_1) - f(NPV_2)} \times (r_2 - r_1)$
11. Рентабельність проекту	ОР	$ОР = \frac{\sum_{t=1}^n P_t \cdot \alpha_t}{\sum_{t=1}^n 3_t \cdot \alpha_t}$	11. Індекс рентабельності інвестицій	PI	$PI = \frac{NPV}{CI}$
			12. Коефіцієнт ефективності інвестицій	ARR	$ARR = \frac{C}{\frac{1}{2}(CI - SV)}$
			13. Середньозважена вартість капіталу	WACC	$WACC = r_1 \cdot x_1 + r_2 \cdot x_2 + \dots + r_n \cdot x_n$

Таблиця К.2 - Показники, що використовують за вітчизняними методиками [5]

Назва показника	Позначення	Характеристика
1	2	3
Економічний ефект	Δ_T	Економічний ефект реального інвестиційного проекту визначається за весь розрахунковий період, що включає розробку, виробництво і використання нової техніки. Розраховують виходячи з умов використання тієї продукції (кінцевої продукції), що планується робити з застосуванням нових науково - технічних розробок. Під умовами використання розуміються обсяги випуску кінцевої продукції протягом розрахункового періоду з застосуванням нових технічних засобів, матеріалів, технологій і ціни на неї в цей період. Сукупний економічний ефект реального інвестиційного проекту, отриманий за весь розрахунковий період, визначається як сумарне значення економічних ефектів, отриманих у кожному році розрахункового періоду. Виходячи з цього, економічний ефект (у вигляді прибутку), отриманий за рік t розрахункового періоду, попадає в наступні роки в господарський оборот і приносить похідний (вторинний) економічний ефект.
Розрахунковий період	T	Економічний ефект реального інвестиційного проекту розраховується за встановлений відрізок часу і називається розрахунковим періодом.
Розрахунковий рік	t	Сумарний економічний ефект реального інвестиційного проекту може бути визначений за станом на будь-який рік його життєвого циклу (розрахункового періоду). Цей рік називається розрахунковим роком і вибирається довільно в залежності від цілей розрахунку.
Сукупні результати проекту	P_T	Вартісна оцінка результатів проекту здійснюється за умовами використання (реалізації) продукції, зробленої на основі нових предметів чи засобів праці за розрахунковий період
Вартісна оцінка основних результатів за розрахунковий період та розрахунковий рік	P_T^0 P_t^0	Вартісна оцінка основних результатів від розробки й використання нових предметів (матеріали, паливо, енергія) і нових засобів праці (технологічне устаткування) на діючу чи прогнозу ціну одиниці продукції (роботи, послуги) за весь розрахунковий період (T) або в розрахунковому році (t).

1	2	3
Вартісна оцінка супутніх результатів за розрахунковий період ті розрахунковий рік	P_T^c P_t^c	<p>Вартісна оцінка супутніх результатів включає додаткові економічні результати в різних сферах народного господарства, а також економічні оцінки - соціальних і екологічних наслідків реалізації інноваційного проекту за весь розрахунковий період (Т) або в розрахунковому році (t). До числа основних соціальних і екологічних факторів, які необхідно враховувати при оцінці супутніх результатів інноваційних проектів відносяться:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) зміна умов праці (санітарно - гігієнічні виробничі фактори - температура, вологість, запиленість, загазованість повітря, шкідливі випромінювання, шум тощо; психофізичні виробничі фактори - динамічне, статичне навантаження, режим праці, напруженість зору і т.п.); 2) зміна обсягів забруднення навколишнього середовища (забруднення атмосфери, води); 3) економія природних ресурсів (зниження водоспоживання, збереження лісових і сільськогосподарських угідь та ін.); 4) зміна рівня захворюваності населення (зміна рівня травматизму, захворюваності тощо).
Сукупні витрати на реалізацію інноваційного проекту за розрахунковий період	Z_T	<p>Сукупні витрати на реалізацію проекту за розрахунковий період включають витрати в сфері розробки й виробництва нової науково-технічної продукції, та витрати в сфері її використання. При визначенні витрат необхідно враховувати наступне:</p>
Витрати на розробку і виробництво нової науково - технічної продукції та для виготовлення деякого продукту за розрахунковий період або розрахунковий рік	Z_T^B Z_T^H $Z_T^{B(H)}$	<p>- в сумарні витрати на проведення проекту включаються витрати як на розробку і виробництво, так і на використання нової техніки в усіх сферах народного господарства, тобто витрати всіх учасників реалізації заходу;</p> <p>- до складу витрат входять усі види поточних і одноразових витрат як у виробничій, так і в невиробничій сферах (якщо реалізація заходу пов'язана з розвитком інфраструктури, об'єктів соціального призначення та ін.);</p> <p>- при визначенні сукупних витрат на проект, що охоплює розробку, виробництво і використання нової техніки, неприпустиме повторне урахування витрат;</p> <p>- у розрахунках витрат слід враховувати їх динаміку за всіма роками розрахункового періоду.</p>
Поточні витрати при виробництві (використанні продукції) без урахування амортизаційних відрахувань на реновацію в році t	I_t	<p>Витрати, обумовлені відповідно до прийнятого в галузях економіки порядку калькулювання собівартості продукції; в поточних витратах не враховуються (віднімаються) амортизаційні відрахування на реновацію (повне відновлення) основних фондів, що необхідно для уникнення подвійного обліку основних фондів при визначенні загальної величини одноразових витрат за розрахунковий період.</p>

1	2	3
Одноразові витрати при виробництві чи використанні нової науково-технічної продукції в році t	K_t	До одноразових витрат відносяться: - витрати на науково-дослідні, експериментальні, конструкторські, технологічні й проектні роботи; - витрати на освоєння виробництва і доробку дослідних зразків продукції, виготовлення моделей і макетів нових засобів праці; - витрати на придбання, доставку, монтаж, налагодження, освоєння устаткування, демонтаж; - витрати на будівництво, реконструкцію будинків і споруджень, на необхідні виробничі площі та інші елементи основних фондів, безпосередньо пов'язаних зі здійсненням заходу; - витрати на поповнення оборотних коштів, пов'язаних зі здійсненням заходу; - витрати на запобігання втрат від погіршення якості земель, зменшення сільськогосподарських угідь, запасів добування корисних копалин, лісових і водних ресурсів; - витрати на запобігання негативних соціальних, екологічних та інших наслідків; - витрати на створення соціальної інфраструктури, якщо це пов'язано з реалізацією інноваційного проекту.
Залишкова вартість основних фондів, що вибувають у році t	L_t	Ліквідаційне сальдо являє собою різницю між коштами, отриманими від ліквідації основних фондів (здача в металобрухт і т.п.) і коштами, витраченими на їхню ліквідацію (демонтаж, транспортування і т.п.). Якщо створені упродовж проекту або раніше основні фонди вивільняються в році t за непотрібністю або в зв'язку з завершенням проекту і можуть до кінця свого терміну служби ще ефективно використовуватися в інших сферах, то їх реалізаційна залишкова вартість (L_t) віднімається від суми витрат року t . Якщо ж використовувані в ході проекту основні фонди вивільняються в році t через непотрібність і ніде більше за своїм призначенням використані бути не можуть (фізичний знос і т.п.), то від витрат року t варто віднімати тільки величину ліквідаційного сальдо цих фондів.
Коефіцієнт приведення грошей до розрахункового року	δ_t або a_t	Як правило, сукупний економічний ефект визначається за весь життєвий цикл проекту. При цьому в якості розрахункового року може бути прийнятий як останній рік розрахункового періоду, так і його перший рік. У першому випадку прямий економічний ефект, отриманий в кожному році життєвого циклу, приводиться до його останнього року. При такому підході визначається очікувана сукупна сума прямого й похідного ефектів, що буде отримана в майбутньому за всі роки реалізації проекту. В другому випадку прямий економічний ефект, отриманий у кожному році життєвого циклу проекту, приводиться до його першого року. При другому підході визначається сукупний економічний ефект за весь життєвий цикл проекту за умови, що він оцінюється в сьогоднішній вартості грошей.
Коефіцієнт дисконтування	δ_t	Приведення прямого економічного ефекту, одержуваного в різні роки, до першого року життєвого циклу (розрахункового періоду) називається дисконтуванням, при цьому визначається, яку суму потрібно направити в господарський оборот сьогодні, щоб у t – ому році життєвого циклу одержати визначену суму прямого економічного ефекту.

1	2	3
Коефіцієнт нарощення (компаундування)	a_t	При приведенні прямого економічного ефекту, отриманого в різні роки, до останнього року життєвого циклу проекту визначається, яка сума буде отримана в майбутньому, якщо сьогодні вона складає деяку конкретну величину і буде спрямована в подальшому в господарський оборот.
Річний норматив приведення	E_n	Річний норматив приведення результатів і витрат різних до розрахункового року. В розрахунках економічного ефекту звичайно приймають середню річну відсоткову ставку комерційних банків за депозитними внескми.
Очікуваний середньорічний темп інфляції	I	На сукупну величину економічного ефекту, що визначається за життєвий цикл проекту, впливає рівень інфляції, який зменшує величину економічного ефекту, а тому інфляційне очікування протягом життєвого циклу проекту необхідно враховувати при оцінці сукупного економічного ефекту. В розрахунках цей фактор знаходить відображення при визначенні коефіцієнту приведення шляхом його коректування на величину інфляційного очікування.
Очікуваний ступінь ризику	R	На сукупну величину економічного ефекту, що визначається за життєвий цикл проекту, впливає ступінь можливого ризику його здійснення. Підвищений ризик з погляду ініціатора заходу знижує імовірність одержання очікуваних результатів і, отже, знижує ефективність проекту в цілому рівень інфляції та враховується шляхом коректування коефіцієнта приведення на ступінь можливого ризику.
Кількість років розрахункового періоду	t_n	Відрізок часу, на який здійснюється оцінка економічного ефекту інвестиційного проекту.
Строк окупності інвестицій	T_{OK}	Період часу від початку проекту, протягом якого відшкодуються всі одноразові витрати, необхідні для його здійснення. Повне відшкодування (повернення) одноразових витрат настає в той момент часу (t) реалізації проекту, коли загальна сума отриманого прибутку й амортизаційних відрахувань за час, що пройшов від початку проекту зрівняється з загальною сумою одноразових витрат. При цьому сума прибутку й амортизаційних відрахувань повинна порівнюватися з сумою одноразових витрат з урахуванням приведення тих і інших до розрахункового року, тобто з урахуванням впливу фактора часу на вартість грошей.
Внутрішня норма рентабельності (доходності)	ВНД	Показник внутрішньої норми доходності проекту визначає, за якою ставкою дисконту (з урахуванням інфляційного очікування і можливих ризиків) економічний ефект від його здійснення, приведений до розрахункового року, буде дорівнювати нулю. Тобто внутрішня норма доходності - це така річна ставка дисконту, за якою сукупні вигоди від здійснення проекту будуть дорівнювати сукупним затратам при умові приведення і тих, і інших до розрахункового року.

1	2	3
Річна дисконтна ставка	E'_1	Річна дисконтна ставка (з урахуванням інфляційного очікування і можливих ризиків), що використовувалась для розрахунку економічного ефекту.
Річна дисконтна ставка	E'_2	Річна дисконтна ставка, за якою економічний ефект стає збитковим (сукупний ефект, приведений до розрахункового року, стає від'ємним).
Сукупний економічний ефект	\mathcal{E}_{T1}	Значення сукупного економічного ефекту, приведенного до розрахункового року при E'_1 .
Збитковий економічний ефект	\mathcal{E}_{T2}	Значення збиткового економічного ефекту, приведенного до розрахункового року при E'_2 .
Рентабельність проекту	ОР	Узагальнюючий показник економічної вигідності проекту. Економічно вигідними проектами варто вважати проекти, в яких рівень загальної рентабельності вище одиниці ($OP > 1$).

Таблиця К.3 - Показники, що використовують згідно з іноземними методиками [2, 6 - 9]

Назва показника	Позначення	Характеристика
1	2	3
Чиста теперішня вартість (net present value)	NPV	Економічна вартість проекту, розрахована як різниця суми всіх його доходів і суми всіх його витрат, які проект буде генерувати протягом часу свого функціонування. При цьому майбутні витрати й доходи повинні дисконтуватися за відповідною дисконтною ставкою. Якщо $NPV > 0$, проект варто прийняти, бо інвестиції в нього обумовлять отримання прибутку; Якщо $NPV < 0$, проект варто відхилити, бо інвестиції в нього обумовлять збитки; Якщо $NPV = 0$, то проект не прибутковий і не збитковий.
Грошові потоки – граничні, додаткові, їх приріст (differential cashflow)	C DC	Грошовий потік, що генерується інвестиціями. Грошові потоки, пов'язані з реалізацією конкретного інвестиційного проекту. Використовують, коли бажають виключити всі доходи (витрати), які не виникли б, якби не конкретний проект.
Повні витрати (cost of capital)	CC	Вартість залучення коштів для фінансування капітальних вкладень, або доход, достатній для компенсації інвестору вартості залучених засобів.
Фактор теперішньої вартості грошей (present value interest factor)	PVIF	Фактор (множник) поточної вартості, стандартні значення якого представлені в таблиці значень фактора поточної вартості

1	2	3
Фактор майбутньої вартості грошей (future value interest factor)	FVIF	Фактор (множник) майбутньої вартості, стандартні значення якого представлені в таблиці значень фактора поточної вартості.
Річна дисконтна ставка (discount rate)	r	Потрібна норма прибутку, за ставкою якої майбутні доходи дисконтуються на поточний момент часу.
Рівень ризиків (risk)	i	Множина можливих значень доходів, отриманих від реалізації конкретного інвестиційного проекту. Як правило, пов'язаний з тими можливими значеннями, де доход є позитивним і вимірюється за допомогою стандартних показників відхилення від даних значень.
Ймовірність виникнення певного інвестиційного ризику	B_i	Вимірювач частоти можливого настання негативного випадку в процесі інвестиційної діяльності, що спричиняє фінансові втрати на підприємстві.
Фінансові втрати за ризиком	Z_i	Розмір можливих фінансових втрат при реалізації певного інвестиційного ризику.
Премія за ризик	Π_i	Додатковий доход, що сплачується (або передбачений до виплати) інвестору більш того рівня, що може бути отриманий за безризиковими інвестиційними операціями
Середня норма доходності	\bar{r}	Середня норма доходності на інвестиційному ринку.
Безризикова норма доходності на інвестиційному ринку	α	Норма доходності за інвестиційними операціями, за якими відсутній реальний ризик втрати капіталу або доходу.
Бета – коефіцієнт	β	Характеризує рівень систематичного ризику за певним інвестиційним інструментом
Рівень інфляції (inflation index)	t	Коефіцієнт, що дозволяє враховувати вплив інфляції на збільшення вартості грошових потоків у майбутньому.
Строк окупності інвестицій (payback period)	PP	Термін, за який доходи від інвестицій (не дисконтовані) покривають первинні інвестиції.
Дисконтований період окупності інвестицій (discounted payback period)	DPP	Термін, за який окупаються первинні витрати. При цьому всі майбутні доходи дисконтуються за деякою відсотковою ставкою до моменту здійснення первинних витрат.
Внутрішня норма рентабельності (доходності) (internal rate of return)	IRR	Така відсоткова ставка, за якою капіталізація доходу, що отримується регулярно, надає суму, що дорівнює інвестиціям ($NPV=0$), та відповідно, вкладення окупаються. Показує максимально допустимий відносний рівень витрат, що можуть бути асоційовані з даним проектом: $IRR < WACC$, проект є прийнятним; $IRR > WACC$, проект варто відхилити; $IRR = WACC$, проект не є ни прибутковим, ни збитковим.

1	2	3
Номинальна відсоткова ставка	$IRR_{\text{ном}}$	Ставка відсотку, що встановлюється без врахування зміни купівельної вартості грошей в зв'язку з інфляцією.
Реальна відсоткова ставка	$IRR_{\text{реал}}$	Ставка відсотку, що встановлюється з урахуванням купівельної вартості грошей в певному періоді у зв'язку з інфляцією.
Індекс рентабельності інвестицій (profitability index)	PI	Характеризує доход на одиницю витрат (відношення суми доходів від капітальних вкладень до первинних витрат). Використовується при виборі одного проекту з ряду альтернативних, що мають приблизно однакове значення NPV. Якщо $PI > 1$, проект варто прийняти; Якщо $PI < 1$, проект варто відхилити; Якщо $PI = 0$, то проект не прибутковий і не збитковий.
Коефіцієнт ефективності інвестицій (accounting rate of return)	ARR (AROR)	Розрахункова норма прибутку. Чистий прибуток, що очікується від інвестицій, розраховується у відсотках від балансової вартості інвестованого капіталу.
Інвестований капітал (capital investment) або первинні витрати (initial outlay)	CI	Сума коштів, вкладених в довгострокові ризикові активи, капітальне інвестування. Витрати на придбання, встановлення й пуск обладнання. Для спрощення приймається, що всі первинні витрати виникають одночасно у момент запуску обладнання.
Кількість періодів	k, j	Термін, протягом якого здійснюється інвестиційний проект.
Залишкова (ліквідаційна) вартість (salvage value)	SV	Залишкова вартість обладнання, що залишилось після завершення інвестиційного проекту
Середньозважена вартість капіталу (weighted average cost of capital)	WACC	Сума індивідуальних вартостей кожного джерела капіталу, середнє арифметичне значення, в якому врахована частка кожного доданку.
Відсоткова ставка інвестицій	r_n	Відсоткова ставка відповідних інвестицій, що приймають участь у фінансуванні певного інвестиційного проекту.
Частка інвестицій	x_n	Частка відповідного виду інвестицій в загальній сумі інвестицій, що залучаються до фінансування певного інвестиційного проекту.
Кількість видів залучених інвестицій	n	Кількість видів інвестицій (джерел фінансування), що залучені до фінансування певного інвестиційного проекту

Приклади оцінки економічної ефективності окремих інвестиційних заходів у сфері туризму

Приклад Л.1. Оцінка економічної ефективності впровадження нових екскурсійних послуг

Турагенство «Літо для дітей» спеціалізується на дитячому туризмі. Одним із шляхів підвищення ефективності діяльності турфірми є розширення асортименту екскурсійних послуг.

Для дітей пропонуються 2 нові екскурсії: по місту М і N-ї області.

Перша екскурсія - «Книжковий простір міста М» - міськими типографіями, бібліотеками й музеями книг. Програма екскурсії включає: відвідування книжкової фабрики «Глобус», видавництва «Ранок», музично-театральної бібліотеки ім. К. С. Станіславського, міської обласної бібліотеки для дітей та міського літературного музею. Така екскурсія дасть змогу підростаючому поколінню на свої очі побачити, як друкуються книжки, побачити цікаві музейні експонати, дізнатися про історію виникнення книг і друкарства.

Друга екскурсія - «Дитинство з книгою» - з початком маршруту в місті М (у видавництво «Ранок») та його продовженням у N-й області: в Музей народної архітектури, побуту й дитячої творчості в селі П і в музей мініатюрних книжок у місті Д.

Програми екскурсій наведено в табл. Л.1.1 і табл. Л.1.2.

У собівартість розробки екскурсій для турагентства входить плата за користування транспортним засобом, заробітна плата екскурсоводів і супроводжуючих групи, страховка.

Вихідні дані для розрахунку собівартості екскурсії «Книжковий простір Харкова»:

- транспортні витрати за автобус - 120 грн./год;

Таблиця Л.1.1 - Програма екскурсії «Книжковий простір міста М»

Час, год. хв	Дія	Об'єкт екскурсії	Відстань від попереднього об'єкту, км.
9.00	Зустріч з групою	Станція метро Р	
9.30-10.00	Проїзд до книжкової фабрики «Глобус»	Оглядова екскурсія містом	1,6
10.00-11.00	Огляд фабрики	Основні цехи фабрики, друкарське обладнання	
11.00-11.40	Проїзд до літературного музею	Площа Поезії, пам'ятник О.С. Пушкіну, обласний інститут удосконалення кваліфікації вчителів, Будинок Вчителя, Будинок народної творчості, вулиця Фрунзе	3,2
11.10	Санітарна зупинка		
11.40-12.30	Огляд музею	Виставковий зал музею	
12.30-12.45	Проїзд до обласної бібліотеки для дітей	Оглядова екскурсія містом	0,9
12.45-13.30	Огляд бібліотеки	Відділ обслуговування дошкільнят і учнів молодших класів; відділ обслуговування учнів 5-9 класів; відділ творчої роботи й дозвілля дітей; відділ книгосховища	
13.30-14.20	Проїзд до музично-театральної бібліотеки ім. К. С. Станіславського	Оглядова екскурсія містом	3,6
13.40	Санітарна зупинка		
14.20-15.00	Огляд бібліотеки	Камерний зал, концертний зал, нотно-музичний відділ, відділ мистецтв, читальні зали бібліотеки	
15.00-15.15	Проїзд до видавництва «Ранок»	Оглядова екскурсія містом	0,7
15.15-16.20	Огляд видавництва «Ранок»	Виробничий цех, відділ реалізації, бібліотека при видавництві	
16.20	Закінчення екскурсії		
Усього: 7 год. 20 хв.			10

- тривалість екскурсії - 7 год. 20 хв.;
- заробітна плата екскурсоводу - 36 грн./год.;
- розмір страхового внеску на одну особу - 10 грн.;
- кількість дітей в групі - 15 осіб;
- кількість супроводжуючих - 2 особи;
- оплата супроводжуючому - 90 грн.

Таблиця Л.1.2 - Програма екскурсії «Дитинство з книгою»

Час, год. хв	Дія	Об'єкт екскурсії	Відстань від попереднього об'єкта, км.
9.00	Зустріч з групою	Станція метро Р	
9.30-10.00	Проїзд до видавництва «Ранок»	Оглядова екскурсія містом	3,8
10.00-11.00	Огляд видавництва	Виробничий цех, відділ реалізації, бібліотека при видавництві, зал з цікавими експонатами	
11.00-13.15	Проїзд до Музею народної архітектури, побуту та дитячої творчості в с. П	Оглядова екскурсія містом	158
13.15-14.25	Огляд музею й парку	Сільське подвір'я, дерев'яна хата-чотирьохстінка, комора, колодязь, вулики, вітряк, зали зі зразками народної творчості Слобожанщини, музей дитячої творчості, маєток та парк поміщика О. Ф. Бантиша, річка, озеро, хвойний ліс	
14.25-16.10	Проїзд до музею мініатюрних книжок у місті Д	Оглядова екскурсія містом	118
16.10-17.30	Огляд музею	Зал музею мініатюрних книжок	
17.30-18.00	Прогулянка містом Д на автобусі	Центральна бібліотека імені Т.Г.Шевченка	
18.00-21.00	Виїзд з міста Д і повернення до міста М	Оглядова екскурсія містом	258,2
21.00	Закінчення екскурсії		
Усього: 12 год.			538

Витрати на організацію екскурсії «Книжковий простір міста М» представлені в табл. Л.1.3.

Аналізуючи таблицю, можна зробити висновок, що найбільша частка змінної частини витрат припадає на оплату за транспортний засіб — 58,67 грн. на одну дитину.

Змінні витрати включають транспортні витрати, оплату екскурсіводу, супроводжуваним особам і витрати на страховку. Повну собівартість екскурсії визначають як суму змінних і умовно-постійних витрат турагентства на 1 екскурсію.

Таблиця Л.1.3 - Витрати на організацію екскурсії
«Книжковий простір міста М», грн.

Показник	На групу	На одну дитину
Транспортні витрати	880,0	58,67
Зарплата екскурсоводу	264,0	17,6
Страховка	150,0	10,0
Оплата супроводжуючим	180,0	12,0
Змінні витрати	1474,0	98,27
Умовно-постійні витрати	112,81	7,52
Собівартість повна	1586,81	105,79
Рентабельність, 15%	238,02	15,87
Ціна екскурсії	1824,83	121,66

Умовно – постійні витрати визначають відношенням загальної суми умовно-постійних витрат турагентства за попередній звітний період до кількості наданих турів і становлять у даному випадку 7,52 грн. на одну екскурсію. Повна собівартість екскурсії «Книжковий простір міста М» на одну дитину складає 105,79 грн. Рентабельність прийнято на рівні 15 %, ціна екскурсії становить 121,66 грн.

Вихідні дані для розрахунку собівартості екскурсії «Дитинство з книгою»:

- транспортні витрати за автобус - 2050 грн.;
- тривалість екскурсії — 12 год.;
- заробітна плата екскурсоводу – 30 грн./год.;
- розмір страхового внеску на одну особу. - 10 грн.;
- кількість дітей в групі - 15 осіб.;
- кількість супроводжуючих - 2 особи;
- оплата супроводжуючому - 150 грн.

На організацію екскурсії «Дитинство з книгою» більшими є транспортні витрати, а також оплата супроводжуючим. Витрати на організацію екскурсії «Дитинство з книгою» представлені в табл. Л.1.4.

Для екскурсії «Дитинство з книгою» рентабельність приймається на рівні 10 %. Повна собівартість екскурсії на одну дитину - 198,19 грн. Отже, ціна екскурсії - 218,01 грн.

Таблиця Л.1.4 – Витрати на організацію екскурсії «Дитинство з книгою»

Витрати, грн.	На групу	На одну дитину
Транспортні витрати	2050,0	136,67
Зарплата екскурсоводу	360,0	24,0
Страховка	150,0	10,0
Оплата супроводжуючим	300,0	20,0
Змінні витрати	2860,0	190,67
Умовно-постійні витрати	112,81	7,52
Собівартість повна	2972,81	198,19
Рентабельність, 10 %	297,28	19,82
Ціна екскурсії	3270,09	218,01

Кожне підприємство прогнозує обсяги реалізації своїх послуг. Цей етап є особливо важливим і потрібним при впровадженні нових послуг, оскільки дає можливість спрогнозувати майбутні доходи підприємства й визначити доцільність впровадження.

Прогнозний обсяг реалізації турагентством екскурсій «Книжковий простір міста М» і «Дитинство з книгою» представлено в табл. Л.1.5.

Таблиця Л.1.5 – Прогнозний обсяг екскурсій

Показники	Період (місяць)									
	вересень	жовтень	листопад	грудень	січень	лютий	березень	квітень	травень	червень
«Книжковий простір міста М»										
Кількість дітей в групі	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
Кількість груп	1	1	1	2	1	1	2	2	1	1
Усього екскурсантів	15	15	15	30	15	15	30	30	15	15
Усього екскурсій за рік	13									
«Дитинство з книгою»										
Кількість дітей в групі	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
Кількість груп	1	1	2	1	1	2	2	2	1	1
Усього екскурсантів	15	15	30	15	15	30	30	30	15	15
Усього екскурсій	14									

Турагентство передбачає реалізувати 13 турів «Книжковий простір міста М» і 14 турів «Дитинство з книгою». Кількість груп визначається, враховуючи, зокрема, періоди шкільних канікул і можливий попит на запропоновані тури в різні місяці року.

Крім умовно-постійних і змінних поточних витрат при розробці будь-якого проекту виникають одноразові витрати.

Одноразові витрати на організацію екскурсій турагентством «Літо для дітей» представлені в табл. Л.1.6. Відрядження для організації екскурсії «Дитинство з книгою» займає 2 дні з оплатою 30 грн./день. Одноразові витрати (укладання договорів з суб'єктами господарювання, отримання дозволів) становлять 240 грн. Отже, загальна сума одноразових витрат - 300 грн.

Таблиця Л.1.6 - Одноразові витрати на організацію турів, грн.

Показники	Витрати на екскурсію, грн.	
	«Книжковий простір міста М»	«Дитинство з книгою»
Витрати на відрядження	-	60
Витрати на укладання угод з суб'єктами господарювання	360	240
Усього одноразових витрат	360	300

Для організації екскурсії «Книжковий простір Харкова» відрядження не потрібні, одноразові витрати в даному випадку - це витрати на укладання договорів з суб'єктами господарювання, які складають 360 грн.

Таким чином, прогнозування обсягів реалізації запропонованих екскурсій і визначення їх собівартості, а також одноразових витрат, необхідних для організації екскурсій, дають змогу розрахувати економічний ефект від впровадження нових послуг, тобто екскурсій для дітей турагентством.

Розрахунок економічного ефекту від впровадження екскурсії «Книжковий простір міста М» представлено в табл. Л.1.7 і екскурсії «Дитинство з книгою» представлено в табл. Л.1.8.

Таблиця Л.1.7 - Розрахунок економічного ефекту від впровадження екскурсії «Книжковий простір міста М»

Показники	Місяці									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	вересень	жовтень	листопад	грудень	січень	лютий	березень	квітень	травень	червень
1. Прогнозна кількість груп, групи	1	1	1	2	1	1	2	2	1	1
2. Прогнозна кількість екскурсантів, осіб	15	15	15	30	15	15	30	30	15	15
3. Ціна екскурсії, грн.	121,66	121,66	121,66	121,66	121,66	121,66	121,66	121,66	121,66	121,66
4. Собівартість, грн.	105,79	105,79	105,79	105,79	105,79	105,79	105,79	105,79	105,79	105,79
5. Результати (виручка), грн.	1824,9	1824,9	1824,9	3649,8	1824,9	1824,9	3649,8	3649,8	1824,9	1824,9
6. Витрати всього, в т.ч.:	1946,85	1586,85	1586,85	3173,7	1586,85	1586,85	3173,7	3173,7	1586,85	1586,85
6.1 Одноразові, грн.	360									
6.2 Поточні, грн..	1586,85	1586,85	1586,85	3173,7	1586,85	1586,85	3173,7	3173,7	1586,85	1586,85
7. Економічний ефект, грн.	-121,95	238,05	238,05	476,1	238,05	238,05	476,1	476,1	238,05	238,05
8. Економічний ефект з наростаючим підсумком	-121,95	116,1	354,15	830,25	1068,3	1306,35	1782,45	2258,55	2496,6	2734,65

Таблиця Л.1.8 - Розрахунок економічного ефекту від впровадження екскурсії «Дитинство з книгою»

Показники	Місяці									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	вересень	жовтень	листопад	грудень	січень	лютий	березень	квітень	травень	червень
1. Прогнозна кількість груп	1	1	2	1	1	2	2	2	1	1
2. Прогнозна кількість екскурсантів, осіб	15	15	30	15	15	30	30	30	15	15
3. Ціна екскурсії, грн.	218,01	218,01	218,01	218,01	218,01	218,01	218,01	218,01	218,01	218,01
4. Собівартість, грн.	198,19	198,19	198,19	198,19	198,19	198,19	198,19	198,19	198,19	198,19
5. Результати (виручка), грн.	3270,1	3270,1	6540,3	3270,15	3270,15	6540,3	6540,3	6540,3	3270,1	3270,1
6. Витрати усього, в т.ч.:	3272,85	2972,85	5945,7	2972,85	2972,85	5945,7	5945,7	5945,7	2972,85	2972,85
6.1 Одноразові, грн.	300									
6.2 Поточні, грн.	2972,85	2972,85	5945,7	2972,85	2972,85	5945,7	5945,7	5945,7	2972,85	2972,85
7. Економічний ефект, грн.	-2,7	297,3	594,6	297,3	297,3	594,6	594,6	594,6	297,3	297,3
8. Економічний ефект наростаючим підсумком	-2,7	294,6	889,2	1186,5	1483,8	2078,4	2673	3267,6	3564,9	3862,2

Економічний ефект від впровадження запропонованих екскурсійних послуг розраховують як різницю між результатами (доходами, отриманими від реалізації цих екскурсій) і витратами, які необхідні для розробки та впровадження екскурсій, що включають одночасні й поточні витрати.

Дані табл. Л.1.7 свідчать, що позитивний економічний ефект від впровадження екскурсії «Книжковий простір міста М» досягається вже на 2-му місяці після її впровадження, а економічний ефект з наростаючим підсумком складає 2734,65 грн./рік за перший рік впровадження. Позитивний економічний ефект від впровадження екскурсії «Дитинство з книгою» (табл. Л.1.8) теж досягається на 2-му місяці після його впровадження, а економічний ефект з наростаючим підсумком складає 3862,2 грн./рік.

Порівняльний аналіз показників економічного ефекту від впровадження екскурсій, представлено в табл. Л.1.9.

Таблиця Л.1.9 – Порівняння показників економічного ефекту від впровадження тематичних екскурсій за рік

Показники	Тематичні екскурсії	
	«Книжковий простір міста М»	«Дитинство з книгою»
1. Кількість груп	13	14
2. Кількість екскурсантів, осіб	195	210
3. Собівартість тура на одну особу, грн.	105,79	198,19
4. Ціна тура на одну особу, грн.	121,66	218,01
5. Витрати усього, в т.ч.:		
- одноразові	360	300
- поточні	20629,05	41619,9
6. Результати, грн.	23723,7	45782,1
7. Економічний ефект		
- 1-й місяць	- 121,95	-2,7
- 2-й місяць	238,05	297,3
- 1 0-й місяць	238,05	297,3
8. Коефіцієнт приведення	1	1
9. Економічний ефект наростаючим підсумком	2734,65	3862,2
10. Термін окупності, місяці	2-й місяць	2-й місяць

Враховуючи результати, які турагентство передбачає отримати від впровадження запропонованих екскурсій, більш вигідною є екскурсія

«Дитинство з книгою». Передбачається, що турагентство отримає доходи в розмірі 45782,1 грн. за рік, тоді як доходи від екскурсії «Книжковий простір міста М» складатимуть 23723,7 грн за рік. Одноразові витрати на розробку екскурсії «Дитинство з книгою» також є меншими, ніж для розробки екскурсії «Книжковий простір міста М». Обидва проекти є вигідними, так як окупаються вже на другий місяць після їх впровадження.

В той же час поточні витрати на розробку екскурсії «Дитинство з книгою» є набагато більшими, ніж на розробку екскурсії «Книжковий простір міста М» і складають 41619,9 грн./рік. До того ж вартість такої екскурсії є вищою.

Але економічний ефект за кожний період і економічний ефект наростаючим підсумком, які турагентство передбачає отримати, набагато більші при впровадженні екскурсії «Дитинство з книгою».

З іншого боку, екскурсія в іншу область може бути досить виснажливою для дітей, адже 6-годинна подорож автобусом втомлює навіть дорослих. Тому впровадження екскурсії «Книжковий простір Харкова» є більш доцільним.

Приклад Л.2 Оцінка економічної ефективності впровадження спортивної туристської подорожі з учнівською і студентською молоддю

Пропонується розробити маршрут, що поєднає в собі пішохідний туризм з участю дітей і молоді в археологічних експедиціях. Передбачається ознайомлення підростаючого покоління не тільки з культурно-історичною спадщиною окремих місць у межах походу, а й з основами археологічної праці.

Формування маршруту відбувається відповідно до Правил проведення туристських походів, експедицій та екскурсій з учнівською й студентською молоддю України, затверджених наказом Міністерства освіти України від 06.04.99р. № 96 і Правил проведення туристських подорожей з учнівською і студентською молоддю України від 24.03.2006 року № 660М2534. Проведення автобусних екскурсій з учнівською молоддю проводиться згідно з вимогами Правил надання послуг пасажирського автомобільного транспорту, затверджених постановою Кабінету Міністрів України від 18.02.97 р. N 176 (176-97-п).

Пропонується організувати й порівняти доцільність створення 2-х спортивних турів, однакових за пізнавальним навантаженням і різних за способами пересування, кількістю днів, засобами харчування й розміщення. Склад групи: 12 дітей старшого шкільного віку, два інструктори.

Перший тур – «Таємниці печерних міст», графік якого за днями наведено в табл. Л.2.1 Переваги першого туру - більш дорогий, але комфортний і легший за навантаженням.

Таблиця Л.2.1 – Графік руху на маршруті «Таємниці печерних міст»

День шляху	Пункт		Відстань, км	Чистий час руху, год	Середній темп руху км/год.
	Відправлення	Призначення			
1	2	3	4	5	6
0	м. Харків, залізничний вокзал	м. Сімферополь, залізничний вокзал	потяг		
1	м. Сімферополь, залізничний вокзал	м. Бахчисарай, Ханський Палац	автобус		

1	2	3	4	5	6
	Ханський Палац	печерний монастир Успенський	2,5	1,25	2,0
	печерний монастир Успенський	печерне місто Чуфут-Кале	1,5	0,75	2,0
	печерне місто Чуфут-Кале	туристська стоянка Сарабей	3	1,5	2,0
Разом за день			7	3,5	
2	туристська стоянка Сарабей	печерне місто Тепе-Кермен	1	0,5	2,0
	печерне місто Тепе-Кермен	печерний монастир Качі-Кальон	8	4	2,0
	печерний монастир Качі-Кальон	туристська стоянка Качі-Кальон	1	0,5	2,0
Разом за день			10	5	
3	туристська стоянка Качі-Кальон	Сюйренська фортеця	10	5	2,0
	Сюйренська фортеця	печерний монастир Челтер-Коба	0,5	0,25	2,0
	печерний монастир Челтер-Коба	туристська стоянка Мангуп	6	3	2,0
Разом за день			16,5	8,25	
4	туристська стоянка Мангуп	печерне місто Мангуп	3	1,5	2,0
Разом за день			3	1,5	
5	печерне місто Мангуп	печерний монастир Шулдан	5	2,5	2,0
	печерний монастир Шулдан	печерне місто Ескі-Кермен	5,5	2,75	2,0
Разом за день			10,5	5,25	
6	печерне місто Ескі-Кермен	храм Донаторів, баня Киз-Куле	3	1,5	2,0
	храм Донаторів, баня Киз-Куле	печерне місто Ескі-Кермен	3	1,5	2,0
	печерне місто Ескі-Кермен	печерний монастир Челтер-Мармара	4	2	2,0
	печерний монастир Челтер-Мармара	Траса біля с.Терновка	2	1	2,0
	Траса біля с.Терновка	Херсонес-Таврійський	автобус		
Разом за день			12	6	
7	Херсонес-Таврійський	обзорна екскурсія	1	2	0,5
8	Херсонес-Таврійський	екскурсія до Інкерману	автобус		
9	Херсонес-Таврійський	м. Сімферополь, залізничний вокзал	автобус		
	м. Сімферополь, залізничний вокзал	м. Харків, залізничний вокзал	потяг		
Разом піших переходів на маршруті:			60	31,5	

Другий тур – «Печерні міста Криму» - більш наближений до спортивного туризму – має менше комфорту,- більше навантаження, менший за ціною. Програма туру наведено в табл. Л.2. 2

Таблиця Л.2.2 – Графік руху на маршруті «Печерні міста Криму»

День шляху	Пункт		Відстань, км	Чистий час руху, год	Середній темп руху км/год.
	Відправлення	Призначення			
1	2	3	4	5	6
0	м. Харків, залізничний вокзал	м. Сімферополь, залізничний вокзал	потяг		
1	м. Сімферополь, залізничний вокзал	м. Бахчисарай, залізничний вокзал	електропотяг		
	м. Бахчисарай, залізничний вокзал	м. Бахчисарай, Ханський Палац	3	1,50	2,0
	м. Бахчисарай, Ханський Палац	печерний монастир Успенський	2,5	1,25	2,0
	печерний монастир Успенський	печерне місто Чуфут-Кале	1,5	0,75	2,0
	печерне місто Чуфут-	туристська стоянка Сарабей	3	1,50	2,0
Разом за день			10	5	
2	туристська стоянка Сарабей	печерне місто Тепе-Кермен	1	0,50	2,0
	печерне місто Тепе-Кермен	туристська стоянка Качі-Кальон	9	4,50	2,0
	туристська стоянка Качі-Кальон	печерний монастир Качі-Кальон	1	0,50	2,0
	печерний монастир Качі-Кальон	туристська стоянка Качі-Кальон	1	0,50	2,0
Разом за день			12	6	
3	туристська стоянка Качі-Кальон	Сюйренська фортеця	10	5,00	2,0
	Сюйренська фортеця	печерний монастир Челтер-Коба	0,5	0,25	2,0
	печерний монастир Челтер-Коба	туристська стоянка Мангуп	6	3,00	2,0
Разом за день			16,5	8,25	
4	туристська стоянка Мангуп	печерне місто Мангуп	5	2,50	2,0
Разом за день			5	2,5	
5	печерне місто Мангуп	туристська стоянка Мангуп	2,5	1,25	2,0
	туристська стоянка	печерне місто Ескі-Кермен	6,5	3,25	2,0
Разом за день			9	4,5	
6	печерне місто Ескі-Кермен	храм Донаторів, башта Киз-Куле	3	1,50	2,0
	башта Киз-Куле, храм Донаторів	печерне місто Ескі-Кермен	3	1,50	2,0
Разом за день			6	3	

1	2	3	4	5	6
7	печерне місто Ескі-Кермен	печерний монастир Челтер-Мармара	4	2,00	2,0
	печерний монастир Челтер-Мармара	туристська стоянка 5 балка	2,5	1,25	2,0
	туристська стоянка 5 балка	печерний монастир Шулдан	1,5	0,75	2,0
	печерний монастир Шулдан	печерне місто Ескі-Кермен	5,5	2,75	2,0
Разом за день			13,5	6,75	
8	печерне місто Ескі-Кермен	туристська стоянка 2й лісний кордон	5	2,50	2,0
	туристська станція 2й лісний кордон	м. Інкерман, печерний монастир, башта Каламіта	7	3,50	2,0
	м. Інкерман, печерний монастир, башта Каламіта	м. Інкерман, пристань	1	0,50	2,0
	м. Інкерман, пристань	м. Севастополь, Артилерійська бухта	катер		
	м. Севастополь, Артилерійська бухта	м. Севастополь, заповідник Херсонес-Таврійський	маршрутний автобус		
Разом за день			13	6,5	
9	м. Севастополь, заповідник Херсонес-Таврійський, екскурсія		1	2	0,5
Разом за день			1	2	0,5
10	м. Севастополь, заповідник Херсонес-Таврійський	м. Севастополь, залізничний вокзал	маршрутний автобус		
	м. Севастополь, залізничний вокзал	м. Сімферополь, залізничний вокзал	електропотяг		
	м. Сімферополь, залізничний вокзал	м. Харків, залізничний вокзал	потяг		
Разом піших переходів на маршруті:			86	44,5	

До вартості турів включається:

- квитки на потяг Харків - Сімферополь, у обидві сторони;
- перевезення на маршруті: квитки на автобуси і електропоїзди;
- триразове харчування;
- розміщення;
- спорядження;
- екскурсії;
- оплата роботи інструкторів.

До програми турів включено:

- пішохідні переходи, в середньому за день 10-12 кілометрів;

- огляд ландшафту з природними пам'ятниками, ознайомлення з природою й рослинним світом гірського Криму;
- відвідування археологічних пам'ятників;
- проведення лекцій - розповідей про пам'ятники, регіон, історію, культуру й населення, природні компоненти;
- прийняття участі в археологічних експедиціях на розкопках печерних міст Мангуп, та Ескі-Кермен;
- проживання у наметових таборах, навчання користуванню туристським спорядженням;
- триразове харчування у польових умовах (їжу готує один з інструкторів);
- відпочинок на морі з проживанням на базі Національного заповідника «Херсонес Таврійський»;

Харчування на маршруті. На маршруті дуже важливо дотримувати правильний режим харчування. Знаючи енергетичну цінність продуктів і майбутні енерговитрати, можна розрахувати кількість продуктів, необхідних для походу.

Перелік продуктів, що планується використовувати: галети; горіхи, какао, каша вівсяна, каша манна, каша ячнева, каша гречана, каша пшонна, каша рисова, курага, макарони, масло, мед, м'ясо тушковане свинина, м'ясо тушковане яловичина, печиво, риба консервована в маслі, риба консервована в томаті, риба консервована шпроти, суп розчинний, сухофрукти, сушки, хліб білий, хліб чорний, цукор, чай, шоколад молочний.

Меню зазвичай в туристських походах складається на три дні, потім повторюється (Табл. Л.2.3). Середня кількість калорій на день - 3426, а співвідношення калорійності: сніданок - 30%, обід - 40%, вечеря - 30%.

Спорядження. Туристи під час походу знаходяться в природному середовищі – в умовах, набагато менш комфортних, ніж домашні.

Одним з найважливіших компонентів підготовки до походу є вибір похідного спорядження й екіпіровки:

Таблиця Л.2.3 – Меню на три дні на одну особу з урахуванням хімічного складу

День	Назва прийому їжі	Меню	Маса, г.				Енергетична цінність ккал
			у сухому вигляді	білки	жири	вуглеводи	
1	2	3	4	5	6	7	8
1	сніданок	каша вівсяна	50	12	6	65	173
		шоколад молочний	45	5,8	37	47	256
		хліб білий	100	8	1	52	240
		какао	30	24	18	28	112
		цукор	30			99	152
		сухофрукти	50	2	1	65	118
	Разом за сніданок						1049
	обід	суп розчинний	40	12	10	44	320
		хліб білий	100	8	1	52	240
		масло	20	0,4	78,5	0,5	147
		макарони	80	10,7	1,3	74,2	250
		риба консервована в олії	80	19,5	15,8	0,4	176
		чай	2				15
		цукор	30			99	152
		печиво	20	12	10	60	82
	Разом за обід						1381
	вечеря	каша гречана	80	13	2	68	264
		М'ясо тушковане яловичина	100	15	15	1	250
		хліб чорний	100	5,7	1,3	43,3	206
		чай	2				15
		цукор	30			99	152
галети		30	9,7		69	102	
Разом за вечерю						988,5	
Разом за день						3419	
2	сніданок	каша манна з молоком	50	12	6	65	173
		сухофрукти	60	2	1	65	141
		шоколад молочний	45	5,8	37	47	256
		хліб чорний	100	5,7	1,3	43,3	206
		масло	20	0,4	78,5	0,5	147
		чай	2				15
		цукор	30			99	152
	Разом за сніданок						1090
	обід	суп розчинний	40	12	10	44	320
		хліб білий	100	8	1	52	240
		каша пшона	80	12	3	69,3	267
		риба консервована в томаті	80	15	8	7	128
		чай	2				15
		цукор	30			99	152
сушки		80	8,6	0,5	56,8	218	
Разом за обід						1340	

1	2	3	4	5	6	7	8	
	вечеря	макарони	80	10,7	1,3	74,2	250	
		м'ясо тушковане свинина	80	15	32,2		328	
		хліб чорний	100	5,7	1,3	43,3	206	
		чай	2				15	
		цукор	30			99	152	
		курага	30	3,2		69	83	
	Разом за вечерю							1033
	Разом за день							3463
	3	сніданок	каша ячнева	50	12	6	65	173
			шоколад молочний	45	5,8	37	47	256
хліб білий			100	8	1	52	240	
чай			2				14	
цукор			30			99	152	
горіхи			30	13,6	56	11,7	180	
Разом за сніданок							1014	
обід		суп розчинний	40	12	10	44	320	
		каша рисова	80	6,7	0,9	72	264	
		хліб чорний	100	5,7	1,3	43,3	206	
	масло	20	0,4	78,5	0,5	147		
	риба консервована шпроти	50	17,4	32,4	0,4	82		
	чай	2				15		
	курага	40	3,2		69	110		
цукор	30			99	152			
Разом за обід							1395	
вечеря	каша пшона	80	12	3	69,3	267		
	м'ясо тушковане, свинина	80	15	32,2		328		
	хліб білий	100	8	1	52	240		
	чай	2				15		
	мед	30	0,4		77	95		
	сухофрукти	30	2	1	65	71		
Разом за вечерю							1016	
Разом за день							3426	

1. Групового користування (табл. Л.2.4 і табл. Л.2.5);
2. Особистого користування (спальник, рюкзак, карімат, набір посуду, альпеншток, чоботи, кросівки, костюм вітрозахисний, костюм спортивний, плащ поліетиленовий, светр, джинси, шорти, сорочка, білизна, шкарпетки вовняні й з бавовни, шапка легка, купальні принадлежности, носова хустка, рушник, блокнот, ручка, олівець, туалетні принадлежности, накомарник, трубка для води);
3. Склад ремонтного набору (табл. Л.2.6).

Таблиця Л.2.4 – Вартість спорядження, що взято в прокат, грн.

№	Найменування	Ціна одиниці	Кількість, шт.	Сума, грн.
1	Намети 3-х місцеві	640	5	3200
2	Тент	300	1	300
3	Пальник газовий	100	3	300
4	Тринога	80	2	160
5	Половник	10	2	20
6	Відро	20	6	120
7	Ніж	30	3	90
8	Альпеншток	10	14	140
9	Ліхтар	100	6	600
10	Компас	30	2	60
11	Набір карт	20	2	40
12	Репшнур 30м	50	2	100
13	Карабіни альпіністські	40	6	240
14	Свисток	5	2	10
15	Сокира мала	60	2	120
Усього на суму				5500

Таблиця Л.2.5 - Вартість придбаного спорядження для кожного туру, грн.

№	Найменування	Ціна, грн.	Кількість, шт.	Сума, грн.
1	газові балони до пальника	15	4	60
2	комплект батарейок	15	3	45
3	лампочка до ліхтаря	5	6	30
4	мочалка капронова	1	2	2
5	Мило	1	2	2
6	сірники упаковка	5	1	5
Усього:				144

Таблиця Л.2.6 – Вартість ремонтного набору, грн.

Найменування	Кількість, шт.	Вартість, грн.	Сума, грн.
Нитки моток	2	1	2
Капронова нитка	1	2	2
Голки	2	1	2
Тканина	2	1	2
Шкіра для заплатак	2	3	6
Шило	1	3	3
Плоскогубці	1	8	8
Напилек	1	3	3
Проволока моток	1	2	2
Ізоляційна стрічка	1	4	4
Клей гумовий	1	3	3
"Суперклей"	1	3	3
Гудзики	10	0,2	2
Усього			42

У туристських походах беруть участь, відповідно, люди відносно здорові (в усякому разі, без хронічних захворювань, не сумісних з похідними фізичними навантаженнями). Проте в період походу ніхто не застрахований від випадкових травм, захворювань, нездужань. Тому медична аптечка є обов'язковим компонентом групового спорядження туристського походу. Важливою особливістю похідної аптечки є те, що вона комплектується, в основному медикаментами, розрахованими на лікування гострих захворювань і травматичних пошкоджень (а не хронічних захворювань).

Склад медичної аптечки, необхідний для походу, наведено в табл. Л.2.7:

Таблиця Л.2.7 – Вартість медичної аптечки, грн.

Назва групи	Назва препаратів	Кількість,	Вартість, грн.	Сума, грн.
1	2	3	4	5
1. Перев'язочний матеріал	бинти стерильні	5	1,6	8
	бинти нестерильні	10	1	10
	індивідуальні пакети	3-4	1	3
	вата медична	200	2	4
	еластичний бинт	2	3	6
	бинт гумовий 6x45 Омм	2	4	8
	лейкопластир	3	3	9
	косинка	1	4	4
2. Антисептики	пластир бактерицидний	6	2	12
	йод	50	1,3	1,3
	розчин бриліантового зеленого	30	1,2	1,2
	перманганат калія	10	0,7	0,7
	пантоцид табл.	20	3	6
	пантенол	3	14,9	44,7
	інгаліпт	2	4	8
3. Обезболювальні та жарознижуючі	аспірин	30	1,5	4,5
	анальгін	30	0,9	2,7
	но-шпа	20	5,5	11
4. Антибіотики	сульфадиметоксин	40	5	10
	еретроміцин	50	8	8
	лібексин	20	4,5	4,5
5. Серцево-судинні	валідол	20	1,3	2,6
	корвалол	20	1,45	2,9
6. Засоби при шлунково-кишкових розладах	фталазол	40	2,1	8,4
	лівоміцетин	20	1,9	3,8
	бесалол	20	1,25	2,5
	сульфат натрія	100	1,6	1,6
	вугілля активоване	60	0,8	4,8
7. Інші	діазолін	20	2,5	5
	альбуцид	1	2,5	2,5

Продовження табл. Л.2.7

1	2	3	4	5
	касторове масло	1	2	2
	полівітаміни	1	8	8
	нашатирий спирт	10	2	2
8. Інструменти	англійська булавка	5	1,5	7,5
	термометр	1	7	7
	лупа	1	7,8	7,8
	пінцет	1	2	2
	жгут гумовий	1	6	6
	ножиці	1	5	5
Усього:				248

Вага рюкзака. Вага рюкзака та його склад - один з важливих компонентів проходження маршруту. Для дітей старше 14 років допускається вага рюкзака біля 15 кг.

Супровідні документи. До кожного з пропонованих маршрутів необхідними є наступні документи: технологічна карта туристської подорожі, паспорт траси походу й обов'язкове реєстрування маршруту в контрольно-рятивній службі Криму.

Для розрахунку економічного ефекту від впровадження турів слід розрахувати собівартість кожного туру й маржинальний дохід, який отримає турфірма від їх реалізації.

До собівартості турів необхідно включити вартість наступних елементів: транспорт; харчування, спорядження (табл. Л.2.4 і Л.2.5), аптечка (табл. Л.2.7), ремонтний набір (табл. 3.6); розміщення; екскурсійне обслуговування; послуги інструкторів, страховка; державні збори.

Таким чином, вартість спорядження, взятого на прокат складає 5500 грн, ремонтного набору - 42 грн., медичної аптечки - 248 грн. До кожного туру докуповується спорядження наведене у табл. Л.2.6, яке використовується протягом туру повністю. Отже, на одну особу сума закупівлі додаткового спорядження складає 12 грн.

Калькуляція витрат на тур «Таємниці печерних міст». включає в себе:

1. Витрати на транспорт, до яких віднесено:

а) вартість квитків на потяг «Харків - Сімферополь» у обидві сторони – 120,9 грн. з однієї особи.

б) вартість оренди автобусу на внутрішніх маршрутних перевезеннях:

– дільниця Сімферополь - Бахчисарай, Ханський палац - 300 грн. з групи;

– дільниця Терновка - Севастополь, Херсонес - 300 грн. з групи;

– екскурсія до Інкерманського печерного монастиря - 200 грн. з групи;

– дільниця Севастополь, Херсонес – Сімферополь - 400 грн. з групи.

2. Витрати на харчування складаються з вартості продуктів харчування для самостійного приготування їжі під час пішохідних переходів (Табл. Л.2.8), і вартості харчування в столовій під час проживання на базі.

Тобто вартість продуктів харчування всієї групи на пішохідній ділянці маршруту складає 1703,38 грн., що в розрахунку на одну особу - 141,9 грн. Вартість харчування в столовій складає 50 грн. на день з особи, тобто вартість харчування за весь маршрут складає 291,9 грн. з однієї особи.

3. Витрати на постійне спорядження, ремонтний набір і медичну аптечку розраховано як 10 % від суми закупки: спорядження - 55 грн. з особи, ремонтний набір - 4,2 грн., медична аптечка 24,8 грн. з групи. Витрати на додаткове спорядження складають 12 грн. з особи.

4. Окрім проживання в наметовому таборі передбачено розміщення дітей на базі заповідника «Херсонес-Таврійський». Вартість розміщення 50 грн. з особи на добу, тобто 700 грн. з групи.

Плата за екскурсійне обслуговування з групи здійснюється за наступні екскурсії: Чуфут-Кале - 400 грн, Мангуп - 400 грн, Ескі-Кермен - 400грн, Херсонес-Таврійський - 400грн.

6. Вартість послуг інструкторів - 1000 грн. з туру (на кожного інструктора).

7. Страховий збір - 10,72 грн. з особи.

8. Державні збори включають рекреаційний збір, плату за користування туристськими стоянками, плату за реєстрацію в контрольно - рятувальній службі Криму й складають 30 грн. з особи за тур.

Таблиця Л.2.8 – Вартість продуктів харчування на маршруті «Таємниці печерних міст», грн.

Найменування продукту	Вага продуктів		Ціна одиниці,	Сума, грн.
	на 1 особу, г	на 14 осіб, кг		
1	2	3	4	5
хліб білий	900	12,60	3,5	44,1
хліб чорний	800	11,20	4	44,8
Сушки	160	2,24	15	33,6
Печиво	40	0,56	25	14
Галети	60	0,84	18	15,12
крупа вівсяна	100	1,40	4	5,6
крупа манна	100	1,40	3	4,2
крупа ячнева	100	1,40	3	4,2
крупа гречана	160	2,24	4	8,96
крупа пшонна	240	3,36	3,5	11,76
крупа рисова	160	2,24	9	20,16
суп розчинний	240	3,36	38	127,68
Макарони	320	4,48	8	35,84
м'ясо тушковане свинина	240	3,36	24	80,64
м'ясо тушковане яловичина	200	2,80	18	50,4
риба консервована в олії	160	2,24	70	156,8
риба консервована в томаті	160	2,24	79,53	188,16
риба консервована шпроти	100	1,40	126	176,4
Масло	120	1,68	30	50,4
Сухофрукти	250	3,50	30	105
Курага	140	1,96	35	68,6
Горіхи	60	0,84	40	33,6
Какао	60	0,84	50	42
Чай	30	0,42	28	11,76
Цукор	480	6,72	8	53,76
Мед	30	0,42	50	21
молоко сгущене	50	0,7	14,3	10,01
шоколад молочний	270	3,78	78	294,84
Усього:	5680	79,52	809	1703,38

9. Оплата роботи інструкторів, тобто загальна сума витрат поділяється на групу з 12 осіб, хоча складається з 14 чоловік.

Калькуляцію собівартості туру «Таємниці печерних міст» наведено в табл. Л.2.9. Таким чином, собівартість туру на групу складає 15007,74 грн., на одного туриста - 1250, 65 грн.

Розрахунок ціни туру «Таємниці печерних міст» і маржинального доходу турфірми з їх реалізації наведено в табл.Л.2.10 (заплановано обсяг реалізації турів на рік - 96).

Таблиця Л.2.9 Калькуляція собівартості туру «Таємниці печерних міст», грн

Стаття витрат	Сума, грн.	
	на групу з 14 чол	на одного туриста
1	2	3
1. Транспорт:		
потяг Харків - Сімферополь	1450,68	120,9
потяг Сімферополь - Харків	1450,68	120,9
автобус Сімферополь - Бахчисарай	300	25,0
автобус Терновка - Севастополь (Херсонес)	300	25,0
автобус Севастополь (Херсонес) - Інкерман	200	16,7
автобус Севастополь (Херсонес) - Сімферополь	400	33,3
2. Харчування:		
продукти харчування на маршруті	1703,4	141,9
харчування в столовій	2100	175,0
3. Спорядження:		
прокат	660	55
покупка	144	12
4. Аптечка	24,8	2Д
5. Ремонтний набір	4,2	0,3
6. Екскурсійне обслуговування:		
Херсонес	400	33,3
Мангуп	400	33,3
Чуфут-Кале	400	33,3
Ескі-Кермен	400	33,3
7. Послуги інструкторів	2000	166,67
8. Страхівка	150	12,50
9. Державні збори в Криму	420	35,0
10. Проживання на базі	2100	175,0
Разом	15007,74	1250,65

Таблиця Л.2.10 - Розрахунок ціни туру «Таємниці печерних міст» і маржинального доходу туроператора, грн.

Найменування статей	Сума, грн.
1	2
Собівартість маршруту на одну особу	1250,65
Рентабельність, %	10
Норма прибутку від реалізації туру в розрахунку на одну особу	125,06
Умовно-постійні витрати на тур	554,77
Ціна туру	1930,48
Маржинальний дохід від продажу 1 туру	679,83
Об'єм реалізації турів за рік, од.	96
Виручка від реалізації за рік	185326,03
Маржинальний дохід за рік	65264,11

Згідно до Закону України "Про податок на додану вартість" (п.5.1.9 ст. 5) «надання путівок на відпочинок на території України особам у віці до 18 років звільняється від обкладання податком на додану вартість.

У випадку реалізації цього тура туроператором останній отримає за рік обсяг виручки - 185326,03 грн., маржинальний дохід за сезон - 65264,11 грн.

Калькуляція витрат на тур «Печерні міста Криму» включає себе:

1. Витрати на транспорт, до яких віднесено:

а) вартість квитків на потяг Харків - Сімферополь у обидві сторони - 71,11 грн. з однієї особи.

б) вартість користування міським та приміським транспортом:

- електропотяг Сімферополь - Бахчисарай, 4,08 грн. з особи;
- електропотяг Севастополь - Сімферополь, 5,25 грн. з особи;
- катер Інкерман - Севастополь, 9,33 грн. з особи;
- маршрутний автобус, 2,33 грн. з особи.

2. Витрати на харчування складаються з вартості продуктів харчування, для самостійного приготування їжі під час пішохідних переходів (Табл. Л.2.11)

Таблиця Л.2.11 - Вартість продуктів харчування, грн.

Найменування продукту	Вага продуктів		Ціна одиниці,	Сума, грн.
	на 1 чол., г	на 14 чол., кг		
1	2	3	4	5
хліб білий	1700	23,80	3,5	83,3
хліб чорний	1200	16,80	4	67,2
Галети	90	1,26	18	22,68
Печиво	80	1,12	25	28
Сушки	240	3,36	15	50,4
крупа вівсяна	200	2,80	6	16,8
крупа манна	150	2,10	3	6,3
крупа ячнева	150	2,10	3	6,3
крупа гречана	240	3,36	4	13,44
крупа пшонна	480	6,72	3,5	23,52
крупа рисова	240	3,36	9	30,24
суп розчинний	400	5,60	38	212,8
Макарони	560	7,84	8	62,72
Масло	200	2,80	30	84
м'ясо тушковане свинина	480	6,72	24	161,28
м'ясо тушковане яловичина	300	4,20	18	75,6
риба консервована в маслі	320	4,48	70	313,6
риба консервована в томаті	240	3,36	79,53	267,22

1	2	3	4	5
риба консервована	150	2,10	126	264,6
Курага	210	2,94	35	102,9
Сухофрукти	470	6,58	30	197,4
Горіхи	90	1,26	40	50,4
Чай	50	0,70	28	19,6
Какао	120	1,68	50	84
Мед	90	1,26	50	63
Цукор	780	10,92	8	87,36
молоко згущене	75	1,05	14,3	15,02
шоколад молочний	450	6,30	78	491,4
Усього:	9680	135,52	811	2901,08

Отже, вартість продуктів харчування на одну особу складе 241,76 грн., а на групу 2901,08 грн.

3. Витрати на постійне спорядження, ремонтний набір і медичну аптечку розраховуємо як 10 % від суми закупки: спорядження - 55 грн. з особи, ремонтний набір - 4 грн, медична аптечка - 25 грн. з групи. Вартість додаткового спорядження складає - 12 грн. з особи.

4. Розміщення під час туру - в наметовому таборі, тобто додаткових витрат немає.

5. Плата за екскурсійне обслуговування з групи здійснюється за наступні екскурсії: Чуфут-Кале - 400 грн., Мангуп - 400 грн, Ескі-Кермен - 400грн, Херсонес-Таврійський - 400грн. з групи.

6. Вартість послуг інструкторів - 1000 грн. з туру (на кожного інструктора).

7. Страховий збір - 10,72 грн. з особи.

8. Державні збори включають рекреаційний збір, плату за користування туристськими стоянками й складають 30 грн. з особи.

9. Оплата послуг інструкторів, тобто загальна сума витрат поділяється на групу з 12 осіб, хоча складається з 14 чоловік.

Калькуляцію собівартості туру «Печерні міста Криму» наведено табл. Л.2.12.

Таблиця Л.2.12 - Калькуляція собівартості туру «Печерні міста Криму», грн.

Стаття витрат	Сума, грн.	
	на групу	на одного
1	2	3
1. Транспорт		
потяг Харків - Сімферополь	995,54	82,96
потяг Сімферополь - Харків	995,54	82,96
електропотяг Сімферополь - Бахчисарай	49	4,08
електропотяг Севастополь - Сімферополь	63	5,25
катер Інкерман - Севастополь, Артилерійська бухта	112	9,33
маршрутний автобус Севастополь, Артилерійська бухта - Севастополь, Херсонес	28	2,33
маршрутний автобус Севастополь, Херсонес -Севастополь залізничний вокзал	28	2,33
2. Продукти харчування	2901,08	241,76
3. Спорядження:		
Прокат	660	55
покупка	144	12
4. Аптечка	25	2,08
5. Ремонтний набір	4	0,33
6. Екскурсійне обслуговування		
Херсонес	400	33,3
Мангуп	400	33,3
Чуфут-Кале	400	33,3
Ескі-Кермен	400	33,3
7. Послуги інструкторів	2000	166,67
8. Страхівка	150	12,50
9. Державні збори в Криму	420	35,00
Усього	10175,16	847,93

Таким чином, вартість туру на групу складає 10175,16 грн., на одного туриста -847,93 грн.

Розрахунок ціни туру «Печерні міста Криму» і маржинального доходу туроператора за його реалізацію наведено у табл. Л.2.13 (запланований обсяг реалізації - 96 турів за рік).

Таблиця Л.2.13 - Розрахунок ціни туру й маржинального доходу туроператора

Найменування статей	Сума, грн.
1	2
Собівартість маршруту на одну особу	847,93
Рентабельність, %	10
Норма прибутку від реалізації туру в розрахунку на одну особу	84,79

1	2
Умовно-постійні витрати .на тур	554,8
Ціна туру	1487,49
Маржинальний дохід від продажу 1 туру	639,56
Обсяг реалізації за рік, од	96
Виручка від реалізації за рік	142799,33
Маржинальний дохід за рік	61398,05

Таким чином у випадку реалізації цього туру туроператором він отримає за рік обсяг виручки - 142799,33 грн., маржинальний дохід - 61398,05 грн.

Розрахунок економічної ефективності від впровадження туру «Таємниці печерних міст» наведено у табл. Л.2.14 за таких умов: у 1-му році з червня по серпень буде відправлено 6 груп (відповідно за місяцями: 1, 2, 3 групи), у 2-му році за той же період відправлено 8 груп (відповідно за місяцями: 3, 3, 2 групи).

Таблиця Л.2.14 - Розрахунок економічної ефективності впровадження туру «Таємниці печерних міст», грн.

Показники	Період впровадження					
	1й рік, місяці			2й рік, місяці		
	червень	липень	серпень	червень	липень	серпень
1	2	3	4	5	6	7
1. Кількість турів, тур.	12	24	36	36	36	24
2. Ціна туру	1930,48	1930,48	1930,48	1930,48	1930,48	1930,48
3. Собівартість турів (без амортизації)	1193,23	1193,23	1193,23	1193,23	1193,23	1193,23
4. Результати	23165,75	46331,51	69497,26	69497,26	69497,26	46331,51
5. Витрати, всього	26765,98	41951,96	62927,94	62927,94	62927,94	41951,96
5.1 Одночасні витрати	5790,00	—	—	—	—	—
5.2 Поточні змінні витрати	14318,74	28637,48	42956,22	42956,22	42956,22	28637,48
5.3 Поточні умовно-постійні витрати	6657,24	13314,48	19971,72	19971,72	19971,72	13314,48
6. Економічний ефект	-3600,23	4379,55	6569,32	6569,32	6569,32	4379,55
7. Коефіцієнт приведення	1,00	1,00	1,00	0,91	0,91	0,91
8. Економічний ефект з урахуванням коефіцієнта приведення, тис. грн.	-3600,23	4379,55	6569,32	5978,08	5978,08	3985,39
9. Економічний ефект наростаючим підсумком, тис.	-3600,23	779,32	7348,64	13326,73	19304,81	23290,20

Дані табл. 3.14 свідчать про термін окупності цього туру – другий місяць першого року, коли економічний ефект наростаючим підсумком вже є позитивним і склав 779,32 грн.

Розрахунок економічного ефекту для туру «Печерні міста Криму» наведено в табл. Л.2.15. Для співставлення розрахунків заплановано, що тури користуються однаковою популярністю, тобто прогнозована кількість відправлених груп для обох турів однакова.

Таблиця Л.2.15 - Розрахунок економічної ефективності впровадження туру «Печерні міста Криму», грн.

Показники	Період впровадження					
	1й рік, місяці			2й рік, місяці		
	червень	липень	серпень	червень	липень	серпень
1	2	3	4	5	6	7
1. Кількість турів, тур.	12	24	36	36	36	24
2. Ціна туру	1487,5	1487,5	1487,5	1487,5	1487,5	1487,5
3. Собівартість туру (без амортизації)	790,5	790,5	790,5	790,5	790,5	790,5
4. Результати	17849,9	35699,8	53549,7	53549,7	53549,7	35699,8
5. Витрати, всього	21933,4	32286,8	48430,2	48430,2	48430,2	32286,8
5.1 Одночасні витрати	5790,0	—	—	—	—	—
5.2 Поточні витрати	9486,2	18972,3	28458,5	28458,5	28458,5	18972,3
5.3 Умовно-постійні витрати на один тур	6657,2	13314,5	19971,7	19971,7	19971,7	13314,5
6. Економічний ефект	-4083,5	3413,0	5119,5	5119,5	5119,5	3413,0
7. Коефіцієнт приведення, коеф.	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9
8. Економічний ефект з урахуванням коефіцієнта приведення, тис. грн.	-4083,5	3413,0	5119,5	4658,8	4658,8	3105,9
9. Економічний ефект наростаючим підсумком, тис.	-4083,5	-670,5	4449,1	9107,9	13766,7	16872,5

Термін окупності туру «Печерні міста Криму» - в третьому місяці впровадження економічний ефект з наростаючим підсумком складе 4449,1 грн.

За однаковий проміжок часу, й за умови однакового попиту на обидва тури, показники ефективності зовсім різні (Табл. Л.2.16).

Отже, за підсумком двох років тур «Гасмниці печерних міст» є більш прибутковим ніж тур «Печерні міста Криму». Різниця в термінах окупності й

прибутковістю за умов однакової рентабельності турів зумовлена різницею в маржинальному доході.

Таблиця Л.2.16 - Порівняння турів за показниками економічного ефекту
(період розрахунку - два роки)

Показники	Тур «Тасмниці печерних міст»	Тур «Печерні міста Криму»
1 Кількість турів, тур.	168,0	
2 Ціна туру, грн.	1930,5	1487,5
3 Собівартість туру (без амортизації), грн.	1193,2	790,5
4 Результати, грн.:	324320,6	249898,8
за 1-й рік	138994,52	107099,4
за 2-й рік	185326,03	142799,2
5 Витрати загальні, грн.	299453,7	231797,6
за 1-й рік	131645,88	102650,4
за 2-й рік	167807,84	129147,2
6 Одночасні витрати, грн.	5790,0	5790,0
7 Економічний ефект з урахуванням коефіцієнта приведення, грн.	23290,2	16872,5

За відсутності можливості впровадити обидва тури, більш доцільно впровадити тур «Тасмниці печерних міст», бо він є більш прибутковим.

Приклад Л.3 Оцінка економічного ефекту від створення агентства з надання послуг «Таємничий гість»

«Таємничий гість» (Mystery Shopping) – це послуга, яка пропонується підприємствам невиробничої сфери з метою підвищення якості надаваних підприємством послуг. Mystery Shopping – головна компетенція і основний напрям діяльності, яка пропонується в декількох модифікаціях [62]:

1. Sample Shop – пробна оцінка сервісу. Замовте 2-3 оцінки обслуговування, які зроблять для Вас наші кращі Таємні Покупці. Ви познайомтеся з методологією Mystery Shopping, побачите, яким чином відбувається оцінка, як виглядають результати. Ви зможете включити в оцінку прихований аудіо – або відеозапис. Після Sample Shop Ви обґрунтовано ухвалите рішення про запуск довгострокової програми. Sample Shop – це недороге практичне знайомство з Mystery Shopping.

2. Out Spy – репрезентативне дослідження сервісу на основі Mystery Shopping. Клієнт дізнається про рівень обслуговування у компанії і в кожному підрозділі (філіалі, магазині тощо), виявляє свої сильні і слабкі сторони в обслуговуванні, зрозуміє, де необхідні покращення. Якщо включить в дослідження конкурентів, то клієнт дізнається, чи володієте він сьогодні конкурентною перевагою за якістю сервісу.

3. Team Star дозволяє розрахувати Індивідуальні Індекси кожного сервісного співробітника за якістю обслуговування клієнтів, по формулі «Х оцінок співробітника за період». Отримані показники використовуються в системі оцінки і мотивації персоналу, визначаючи, разом з іншими параметрами, фонд оплати праці співробітника.

Team Star призводить до найсильнішого зростання мотивації обслуговуючого персоналу і вважається найефективнішим варіантом програми Mystery Shopping для поліпшення якості сервісу.

Кожна оцінка співробітника передається в центральний офіс чи лінійний підрозділ (магазин, філіал) Замовника протягом 24-48 годин після відвідин

місць Таємним Покупцем, обумовлених у договорі, для використання в повсякденній роботі з персоналом.

Сервісні компанії, що використовують сьогодні Team Star, є національними лідерами за якістю обслуговування, забезпечуючи клієнтам якість сервісу «вище за очікування».

4. Chain Star. Сьогодні це найпопулярніший продукт. Усі оцінки співробітників у програмі Chain Star персоніфіковані, відбувається ідентифікація обслуговуючого персоналу з штатним розкладом, що дозволяє покращити дисципліну обслуговуючого персоналу.

Chain Star є оптимальною програмою Mystery Shopping для ресторанів швидкого харчування, готелів, мереж АЗС та інших галузей. Chain Star допомагає забезпечити базові складові сервісу: правильна зустріч Клієнта, дружелюбність і активність персоналу, прагнення допомогти покупцю, більш повне використання технічних знань про товар/послугу і т.д. Програма включає поточну аналітику за якістю сервісу в режимі он-лайн, оперативну Інтернет – звітність за 24-48 годин після оцінки сервісу, й регулярні аналітичні звіти.

5. Distant Measure. Моніторинг якості обслуговування по телефону за допомогою методу Mystery Calls. Distant Measure призначений для провайдерів мобільного зв'язку, диспетчерських служб банків, авіакомпаній, туристичних фірм, будь-яких організацій, де велике значення має якість консультації клієнтів по телефону. Вся зібрана інформація передається Замовнику в оперативному режимі через Інтернет.

Інформація, зібрана в рамках Distant Measure, допомагає компанії виявити недоліки в роботі операторів і провести навчання, виявити й нагородити кращих операторів, проводити регулярну атестацію персоналу колл-центру, що, в комплексі приводить до покращення якості діалогу операторів з клієнтурою.

6. Audio Mystery Shopping. Прихований цифровий аудіозапис процесу обслуговування їх консультування

Таємні Покупці відвідують підрозділи сервісної компанії, спілкуючись з обслуговуючим персоналом, виконують прихований аудіозапис діалогу на цифровий диктофон. Цифровий аудіофайл передається через Інтернет. Керівники підрозділів або співробітники центрального офісу Замовника, користуючись своїм правом доступу на сайт, можуть завантажити аудіофайл на свій комп'ютер і отримати детальне й неспростовне свідоцтво якості роботи того або іншого підлеглого, що контактує з клієнтом і провести відповідну роботу.

Audio Mystery Shopping забезпечує довіру персоналу до якості оцінок, виставлених Таємними Покупцями, і збільшує ефективність програми Mystery Shopping. Крім того, аудіозаписи є чудовим ілюстративним матеріалом у заходах щодо навчання персоналу.

7. Video Mystery Shopping. Відеозапис процесу обслуговування, виконаний приховано, може використовуватися не тільки як інструмент контролю якості обслуговування, але і як безцінний матеріал для навчання персоналу.

Програма Video Mystery Shopping супроводжується консультуванням Замовника за правилами використання відеозапису в управлінні й навчанні персоналу, наприклад, колективний аналіз і обговорення відео, оцінка колективом виконання стандартів сервісу співробітником на записі тощо.

Video Mystery Shopping є відмінною підмогою при впровадженні стандартів обслуговування в компанії (True Target).

8. Integrity Mystery Shopping. Програма перевірки чесності співробітників: видача чека при покупці, офіційне оформлення операцій, реакція на підкуп, правильний розрахунок клієнта тощо.

9. POS Index. Перевірка виконання стандартів мерчендайзинга. Аудит стандартів мерчендайзинга, з фотографуванням порушень. Аудитор, який пройшов спеціальну підготовку, відвідує Ваші магазини/філіали й виконує оцінку правильності оформлення точки продажів, викладення товару, чистоту, освітлення тощо. Порушення стандартів фіксуються на цифрову фотокамеру.

Фотографії разом із звітом аудитора передаються до Вас у офіс через Інтернет. Програма POS Index дозволяє добитися дисципліни в підтримці єдиних стандартів оформлення у Вашій торговій мережі.

Важливим аспектом для виконання оцінки якості надаваних послуг є підбір персоналу, який повинен відповідати характеристикам потенційних покупців. При підборі використовують демографічні, поведінкові й психографічні характеристики дійсних покупців. Мінімальні вимоги до «Гостя»: він повинен бути чесний і спостережливий. Далі слідують такі якості, як артистичність, проникливість, життєвий досвід і т.д. Перед початком участі в програмі, кожний Покупець проходить тренінг і тестування за даним проектом. Існує 2 види тренінгу Покупців: загальний і специфічний. Загальний виконується без прив'язки до майбутньої роботи, як спосіб підвищити кваліфікацію Покупців, специфічний же тренінг проводиться перед кожним новим проектом [66]:

Претенденти на «таємничого гостя» повинні володіти такими характеристиками, які присутні цільовій аудиторії підприємства – замовника (туристи, бізнесмени, відвідувачі ресторанів, клієнти готелю відповідної категорії).

При дослідженні ринку аналогічних послуг «Таємничий гість» в Україні й Росії було зібрано інформацію щодо підприємств і цінового діапазону послуг [67] (табл. Л.3.1).

Отже, вартість послуг у компанії «4Service» є найнижчою з наведених компаній-конкурентів. Філія цієї компанії знаходиться в м. Києві (інші компанії знаходяться поза межами країни), що є сприятливою умовою для замовлення послуги саме у цієї компанії. Компанія «4Service» знаходиться на ринку України з січня 2001 року, тому володіє великим досвідом роботи в цій сфері послуг.

Таблиця Л.3.1 - Ціноутворення на дослідження якості послуг в компаніях Росії та України

Найменування робіт	Вартість, гр.од.
Агентство «УрФО», м. Єкатеринбург	
1. Розробка легенди таємничого гостя; розробка листа оцінки, під задачі дослідження і специфіку Клієнта	2000,00
2. Телефонний дзвінок таємничого гостя з використанням сценарію, заповнення листа оцінки	90,00
3. Візит таємничого гостя в точку продажів, проведення спостереження з використанням сценарію, заповнення листа оцінки	250,00
4. Візит таємничого гостя в точку продажів, проведення спостереження з використанням сценарію, проведення пробної покупки, заповнення листа оцінки	300,00
Компанія «HR Projects», м. Санкт-Петербург	
1. Телефонний контакт	200
2. Прямий контакт з використовуванням аудіо запису процесу	500
3. Прямий контакт з використанням прихованої камери	700
4. Розробка системи звітності	2 000
5. Розробка стандартів продажу/обслуговування	5 000
Оцінка внутрішнього персоналу методом «Таємничий гість»:	
1. Оцінка роботи лінійних працівників	3 000
2. Оцінка роботи топ-менеджерів	10 000
Компанія «Department Mystery Shopping» в м. Київ	
1. Підготовчі роботи – включають розробку оцінної форми або анкети, сценаріїв поведінки «Таємних гостей» під час візиту	500 - 1500
2. Гонорар «Таємничого гостя»	30 - 50
3. Підбір, інструктаж «Таємничого гостя»	10 - 20
4. Обробка даних (анкети)	5 - 10
5. Аналітичний звіт	10 - 20
6. Агентська комісія (вартість координації дослідження)	10% - 20%
7. Невигідні витрати	0% - 10%
Компанія «4Service», м. Москва і м. Київ	
1. Розробка анкет	100,00
2. Сценарій	10,00
3. Підбір і навчання персоналу	70,00
4. Робота агентів	50,00
5. Звіт про візит	150,00
6. Звіт по акції	350,00
Комісійні послуги – 25% від загальної суми	

Поведінка «Таємного гостя» під час відвідування підприємства регулюється набором документів. Це, в першу чергу, сценарій поведінки (регулює конкретні дії Гостя – про що питати, куди дивитись, як довго знаходитись в готелі, і т.д.), легенда «Таємничого гостя» (письмовий виклад

мети візиту, проблеми, ситуації покупця, і т.д., свого роду пам'ятка для Гостя – дозволяє додати більше природності поведінці покупця). До документальної частини дослідження відноситься розробка анкет (складання критеріїв оцінки, за яким буде проводитися дослідження), звіт про візит (письмові результати кожного візиту, на основі яких складається загальний звіт по акції) та звіт по акції (складається після проведення дослідження, в якому надається аналіз становища послуг Замовника).

Найкращим для проведення програми «Таємничий гість» вважається термін не менше року, тому що за цей період, не тільки досліджується якість надаваних послуг, але й покращується їх стан. Спеціалісти радять на початку періоду дослідження, кількість відвідувань максимально збільшити (2-3 рази на тиждень) і поступово їх зменшувати, але не менше 1 разу на тиждень.

Якість зібраної інформації – умова успішності програми Mystery Shopping. Для контролю фактичного виконання візитів Гостями використовуються різні методи: фіксація імен продавців, чек (при здійсненні покупки) тощо. В цілому, єдиний спосіб дійти якості виконання послуг за методом Mystery Shopping – звернутися до професійного провайдера даних послуг. Витрати на залучення фахівців наведено в табл. Л.3.2.

Дані табл. Л.3.2 свідчать що, при впровадженні програми «Таємничий гість» витрати готелю будуть складати 57487,5 грн. на рік. Результат проведених досліджень буде залежати від виправлення недоліків, які будуть надані в звіті та врахування порад спеціалістів.

Даний проект являє собою створення нового підприємства - товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ) «Control Service», реєструється двома засновниками й участю позикового капіталу в формі лізингу чи кредиту на покупку обладнання для швидшого аналізу й обробки результатів маркетингових досліджень, редагування й відновлення матеріалів, які необхідні для роботи персоналу.

Таблиця Л.3.2 - Кошторис витрат на залучення фахівців через агентство

Місяць	Статті витрат	Кількість відвідувань	Вартість, грн.	Всього, грн.
1	2	3	4	5
Січень	Розробка анкет	9	100,00	900,00
	Сценарій поведінки		10,00	90,00
	Підбір і навчання персоналу		70,00	630,00
	Робота агентів		50,00	450,00
	Звіт про візит		150,00	1350,00
	+ звіт по акції		350,00	350,00
за місяць:			730,00	6570,00
Лютий	Розробка анкет	8	100,00	800,00
	Сценарій		10,00	80,00
	Підбір і навчання персоналу		70,00	560,00
	Робота агентів		50,00	400,00
	Звіт про візит		150,00	1200,00
	+ звіт по акції		350,00	350,00
за місяць:			730,00	5840,00
Березень	Розробка анкет	7	100,00	700,00
	Сценарій		10,00	70,00
	Підбір і навчання персоналу		70,00	490,00
	Робота агентів		50,00	350,00
	Звіт про візит		150,00	1050,00
	+ звіт по акції		350,00	350,00
за місяць:			730,00	5110,00
Квітень	Розробка анкет	6	100,00	600,00
	Сценарій		10,00	60,00
	Підбір і навчання персоналу		70,00	420,00
	Робота агентів		50,00	300,00
	Звіт про візит		150,00	900,00
	+ звіт по акції		350,00	350,00
за місяць:			730,00	4380,00
Травень	Розробка анкет	5	100,00	500,00
	Сценарій		10,00	50,00
	Підбір і навчання персоналу		70,00	350,00
	Робота агентів		50,00	250,00
	Звіт про візит		150,00	750,00
	+ звіт по акції		350,00	350,00
за місяць:			730,00	3650,00
Червень	Розробка анкет	4	100,00	400,00
	Сценарій		10,00	40,00
	Підбір і навчання персоналу		70,00	280,00
	Робота агентів		50,00	200,00
	Звіт про візит		150,00	600,00
	+ звіт по акції		350,00	350,00
за місяць:			730,00	2920,00

Продовження табл. Л.3.2

1	2	3	4	5
Липень	Розробка анкет	4	100,00	400,00
	Сценарій		10,00	40,00
	Підбір і навчання персоналу		70,00	280,00
	Робота агентів		50,00	200,00
	Звіт про візит		150,00	600,00
	+ звіт по акції		350,00	350,00
за місяць:			730,00	2920,00
Серпень	Розробка анкет	4	100,00	400,00
	Сценарій		10,00	40,00
	Підбір і навчання персоналу		70,00	280,00
	Робота агентів		50,00	200,00
	Звіт про візит		150,00	600,00
	+ звіт по акції		350,00	350,00
за місяць:			730,00	2920,00
Вересень	Розробка анкет	4	100,00	400,00
	Сценарій		10,00	40,00
	Підбір і навчання персоналу		70,00	280,00
	Робота агентів		50,00	200,00
	Звіт про візит		150,00	600,00
	+ звіт по акції		350,00	350,00
за місяць:			730,00	2920,00
Жовтень	Розробка анкет	4	100,00	400,00
	Сценарій		10,00	40,00
	Підбір і навчання персоналу		70,00	280,00
	Робота агентів		50,00	200,00
	Звіт про візит		150,00	600,00
	+ звіт по акції		350,00	350,00
за місяць:			730,00	2920,00
Листопад	Розробка анкет	4	100,00	400,00
	Сценарій		10,00	40,00
	Підбір і навчання персоналу		70,00	280,00
	Робота агентів		50,00	200,00
	Звіт про візит		150,00	600,00
	+ звіт по акції		350,00	350,00
за місяць:			730,00	2920,00
Грудень	Розробка анкет	4	100,00	400,00
	Сценарій		10,00	40,00
	Підбір і навчання персоналу		70,00	280,00
	Робота агентів		50,00	200,00
	Звіт про візит		150,00	600,00
	+ звіт по акції		350,00	350,00
за місяць:			730,00	2920,00
Усього:				45990,00
+ Комісійні послуги – 25% від загальної суми				11497,5
Разом з комісійними послугами:				57487,5

Статутний фонд ТОВ «Control Service» повинен складати не менше 60500 грн. Кошти для створення статутного фонду фірми надають власники в повному розмірі. До моменту реєстрації товариства кожен з учасників зобов'язаний внести до статутного (складеного) капіталу не менше 50 відсотків вказаного в установчих документах вкладу. Внесення до статутного (складеного) капіталу грошей підтверджується документами, виданими банківською установою. Частина статутного капіталу, що залишилася несплаченою, підлягає сплаті протягом першого року діяльності товариства.

Передбачається здійснити розгортання бізнесу-проекту протягом 3 років, (у тому числі 6 місяців – підготовча стадія) з середньорічною чисельністю персоналу в перший рік – 10 чоловік (до кінця 4-го року – 15 чоловік). Штат працівників складається з: директора (займається кадрами, укладає договори з рекламодавцями й виробничими рекламними агентствами, які поставляють нам сувенірну, друкарську та іншу рекламну продукцію, відвідує виставки і конференції з обміну досвідом, відповідальний за забезпечення акцій всім необхідним рекламним матеріалом, проводить тренінги з таємничими гостями, координує їх діяльність, контролює діяльність менеджера, таємних гостей, кур'єра. Директор при необхідності може вести паралельно максимум чотири проекти). Бухгалтер веде всю фінансову діяльність фірми (нарахування й сплата податків, розподіл прибутку, розрахунок і видача заробітної плати); менеджера (відповідальний за проект, контролює діяльність, зв'язується з виробничими рекламними агентствами, координує їх діяльність до закінчення рекламної компанії). Таємничі гості проводять дослідження якості послуг готелю Замовника, оцінюють якість обслуговування, відвідуючи сервісні підприємства в ролі звичайних клієнтів, оцінюють роботу роздрібних магазинів, банків, ресторанів, готелів, АЗС, страхових компаній і т.д. Оцінка виконується за замовленням цих компаній, які прагнуть поліпшити свій сервіс. Складають звіти про результати досліджень і розробляють шляхи покращення послуг. Кур'єр відвозить необхідні документи й рекламну продукцію від

Замовника до виконавця і навпаки. Розподіл обов'язків за окремою послугою буде здійснюватися наступним чином (табл. Л.3.3).

Таблиця Л.3.3 - Загальний склад послуги «Таємничий гість»

Основні етапи дослідження	Тривалість (робочих днів)	Виконавець
Підготовчий етап:		
1. Визначення задач і мети дослідження	3 дні	менеджер
2. Розробка і узгодження інструментарію дослідження (сценаріїв поведінки, критеріїв оцінки, оцінної форми і т.д.)	5-6 днів	менеджер
Польовий етап:		
3. Підбір таємничих гостей	10-15 днів	директор
4. Навчання й інструктаж таємничих гостей	3-5 днів	директор
5. Збір інформації	за узгодженням з Клієнтом, враховуючи графік і кількість візитів	таємничий гість
Аналіз даних:		
6. Обробка і аналіз даних отриманих у результаті візитів таємничих гостей.	звіт надається в процесі проведення проекту в online режимі	таємничий гість

Прогноз рівня попиту показує, що до кінця 3-го року виторг можна буде збільшити до 2110,5 тис. грн.. Необхідна виробнича площа – 80 м², приміщення під офіс. Приміщення планується узяти в оренду.

Потенційними споживачами фірми є як готелі міста Харкова так і області. Цільовим сегментом для фірми є всі готелі, мотелі, ресторани, кафе, супермаркети тощо. Потенційна місткість ринку складе 1260 досліджень у готелях, 250 розробок звітів про стан надаваних послуг (вважаючи, що кожен готель звернеться за послугами до фірми).

На даний час ринок маркетингових досліджень якості послуг розвивається досить високими темпами, але в Україні ще недостатньо сформувався. На даний момент на ринку України працюють близько 5 фірм, що надають такого роду послуги, причому найбільш великими і потенційно серйозними конкурентами є лише 2 фірми. Слід зазначити, що ці фірми знаходяться в іншому місці (м. Київ), тому не сильно впливатимуть на кількість клієнтів.

Діяльність «Control Service» спрямована на забезпечення сервісних компаній оперативною і якісною інформацією про рівень обслуговування клієнтів, що допомагає сервісним компаніям покращувати якість обслуговування клієнтів, мотивувати і навчати персонал. «Control Service» – спеціалізований провайдер послуг Mystery Shopping. Діяльність підприємства спрямована на маркетингові дослідження надаваних послуг у готелях для підвищення якості їх сервісу. Підприємство є новою фірмою, яка пов'язана з невиробничою сферою (сферою послуг).

Послуга «Таємничий гість» – сервіс, що дозволяє отримати інформацію про рівень обслуговування в будь-якому готелі, про якість роботи будь-якого співробітника, про сприйняття готелю клієнтами. За допомогою даної послуги можна зібрати аналогічну інформацію й про найближчих конкурентів. «Таємничий гість» допомагає оцінити якість обслуговування потенційних клієнтів, техніку надання послуг, інтер'єр, фірмовий стиль, зовнішній вигляд і манери працівників, їх поведінку й рівень стресостійкості в конфліктних ситуаціях, а також ефективність роботи служби безпеки, що використовується. Крім того, такий сервіс можна використовувати при проведенні сертифікації готельних підприємств з подальшим наданням їм певної категорії.

Прогнозована частка ринку проекрованої фірми за перший рік складе близько 20%, що приблизно дорівнює 351,75 тис. грн. за рік.

Фірма планує надавати послугу Mystery Shopping – це головна компетенція і основний напрям діяльності. Спираючись на розуміння потреб сервісних компаній і великий досвід досліджень якості сервісу в різних галузях сфери послуг, пропонується програма Mystery Shopping, складовими якої є:

- 1) оцінка якості обслуговування клієнтів, його сильні й слабкі сторони;
- 2) оцінка знань персоналу про асортимент товарів, продуктів, послуг, професійні якості, відношення до клієнтів;
- 3) оцінка чесності й лояльності персоналу до компанії;
- 4) контроль ступеню виконання персоналом існуючих стандартів;
- 5) коригування тренінгової програми;

б) визначення позиції компанії серед конкурентів за показниками роботи персоналу, що цікавлять, за активністю пропозиції товару або послуги компанії Замовника і т.д.;

7) стимулювання продажів.

Планується використання наступного виробничого устаткування:

- 1) 5 комп'ютерів Pentium IV;
- 2) принтер;
- 3) кондиціонер;
- 4) меблі.

Необхідна виробнича площа – 80 м². Приміщення планується взяти в оренду.

У Харкові розташовано 20 готелів різної категорії, які зможуть скористатися послугами нашого агентства й підвищити якість послуг які вони надають. У першу чергу, до послуг фірми звернуться готелі, що мають високу категорію обслуговування. Це можна пояснити тим, що керівництво кожного готель заохоче покращити свій сервіс у порівнянні зі своїми конкурентами. Тим паче, що складовою Mystery Shopping є порівняння однієї компанії з іншою, їх переваги й недоліки. Програма оцінки якості обслуговування «Mystery Shopping» дозволяє оперативно контролювати процес обслуговування клієнтів і підтримувати його на високому рівні. Критерії, які оцінюються, в більшості випадків відіграють для клієнта визначальну роль у прийнятті рішення про покупку і подальшу співпрацю з компанією. Контроль якісного виконання цих критеріїв – запорука успішного й стабільного розвитку компанії. Клієнтами фірми можуть бути не тільки готелі, але й супермаркети, ресторани, банки, магазини, салони мобільного зв'язку, автомобільні салони, аптеки, ювелірні магазини, косметичні салони, перукарні, автозаправні станції та багато інших компаній.

У табл. Л.3.4. наведені готелі, які є потенційним споживачами послуги «Таємничий гість».

Таблиця Л.3.4 - Наявність потенційних клієнтів фірми

Назва готелю	Категорія готелю	Середня вартість номеру, гр.од.
Аеропорт	*	45,00
Металіст	*	228,60
Освіта	**	76,60
Експрес	**	121,60
Глорія	**	225,00
Київська	***	666,70
Меркурій	***	307,00
Дружба	***	336,60
Мир	***	393,30
Viva	***	475,00
Армагедон	***	536,00
National	***	565,00
Scania	****	300,00
ZS	****	754,00
Вікторія	****	950,00
Ахтамар	****	1037,70
Харків	****	1191,00
Космополіт	****	1262,90
Чічиков	****	1456,00
Аврора	****	1713,30

В Харкові є 8 готелів, які мають категорію 4*. Це означає, що вони є потенційними споживачами фірми «Control Service», до цих готелів відносяться: «Аврора», «Чічиков», «Космополіт», «Харків», «Ахтамар», «Вікторія», «ZS» і «Scania», що сприятливо може вплинути на розвиток фірми.

При аналізі ринку збуту послуг і потенційних споживачів послуг складається прогноз можливої кількості послуг «Таємничий гість», який наведено в табл. Л.3.5. Згідно з розрахунками в табл. Л.3.5, очікувана виручка підприємства з надання послуги «Таємничий гість» за три роки складатиме 1544,2 тис. грн. Прогнозується, що щороку вартість послуг збільшується на 10%. Найбільший прибуток очікується на третій рік, що пов'язано з найбільшою кількістю наданих послуг.

На даний момент на ринку України працюють близько 6 фірм, що надають такого роду послуги, причому найбільш серйозними конкурентами є лише 2 фірми, бо вони спеціалізуються тільки на послугі «Таємничий гість», тобто фірми вузької спеціалізації.

Таблиця Л.3.5 - Прогноз надаваних послуг «Гаємничий гість» у м.Харкові

Готель	Місяць											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1 рік												
Аврора	9	8	7	6	5	4	4	4	4	4	4	4
Чічков	9	8	7	6	5	4	4	4	4	4	4	4
Космополіт		9	8	7	6	5	4	4	4	4	4	4
Харків			9	8	7	6	5	4	4	4	4	4
Ахтамар				9	8	7	6	5	4	4	4	4
Вікторія					9	8	7	6	5	4	4	4
ZS						9	8	7	6	5	4	4
Scania							9	8	7	6	5	4
Кількість досліджень за місяць	18	25	31	36	40	43	47	42	38	35	33	32
Вартість послуг за перший рік, тис. грн.	13,1	18,3	22,6	26,3	29,2	31,4	34,3	30,7	27,7	25,6	24,1	23,4
2 рік												
National	4											
Армагедон	4	4										
Viva	4	4	4									
Мир	4	4	4	4								
Дружба	4	4	4	4	4							
Меркурій	4	4	4	4	4	4						
Київська	4	4	4	4	4	4	4					
Глорія	4	4	4	4	4	4	4	4				
Експрес		9	8	7	6	5	4	4	4	4	4	4
Освіта			9	8	7	6	5	4	4	4	4	4
Металіст				9	8	7	6	5	4	4	4	4
Аеропорт					9	8	7	6	5	4	4	4
Інші готелі області						9	17	24	30	35	22	19
Кількість досліджень за місяць	32	37	41	46	46	47	47	47	47	51	38	35
Вартість послуг за другий рік, тис. грн.	23,4	29,7	32,9	37,0	37,0	37,7	37,7	37,7	37,7	41,0	30,5	28,1
Вартість послуг за квартал, тис. грн.	86,0			111,7			113,1			99,6		
3 рік												
Аврора	9	8	7	6	5	4	4	4	4	4	4	4
Чічков	9	8	7	6	5	4	4	4	4	4	4	4
Космополіт		9	8	7	6	5	4	4	4	4	4	4
Харків			9	8	7	6	5	4	4	4	4	4
Ахтамар				9	8	7	6	5	4	4	4	4
Вікторія					9	8	7	6	5	4	4	4
ZS						9	8	7	6	5	4	4
Scania							9	8	7	6	5	4
Інші готелі області	27	29	30	35	35	38	40	45	50	50	51	55

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Кількість досліджень за місяць	45	54	61	71	75	81	87	87	88	85	86	87
Вартість послуг за третій рік, тис. грн.	39,7	47,7	53,9	62,7	66,2	71,5	76,8	76,8	77,7	75,1	76,0	76,8
Вартість послуг за півріччя, тис. грн.	341,7						459,2					
Вартість досліджень за три роки, тис. грн.										1544,2		

Слід зазначити, що більшість цих фірм знаходяться в іншому місці (м. Київ), тому не сильно впливатимуть на обсяг надання послуг. Після проведеного дослідження конкурентів, які є в новоствореній фірми «Control Service», можна виділити її наступні переваги:

1. Вузька спеціалізація. Спеціалізується тільки на послугах у сфері Mystery Shopping. База даних «Таємничих гостей» постійно поповнюється. Налагоджена мережа регіональних представників, які працюють у всіх областях України й великих регіональних центрах.

2. Повна конфіденційність. Зацікавленість у побудові довготривалих відносин з клієнтами й при укладанні договору на надання послуг Mystery Shopping. Підписується угода про нерозголошення конфіденційної інформації.

3. Індивідуальний підхід до кожного клієнта. Програми досліджень Mystery Shopping розробляються з урахуванням організаційної системи, стандартів обслуговування, особливостей діючої мотиваційної системи, форм і методів навчання персоналу компанії – замовника.

4. Якість роботи. Оперативність надання інформації про результати візитів. Забезпечення Замовнику доступу через особистий код до Інтернет – анкет.

5. Об'єктивність дослідження. Відбір Гостей, відповідних профілю дійсних клієнтів. Оптимальна кількість візитів у компанію - замовника. Об'єктивні критерії оцінки й відсутність особистої зацікавленості в результатах дослідження.

6. Достовірність даних. Інструктаж, тестування, випробування «Таємничих гостей» на розуміння місії. Перевірка анкет на логічність і послідовність інформації, повноту заповнення: 3-х кратне вичитування всіх анкет. Контроль здійснення візитів.

7. Повнота інформації, що надається. Облік усіх існуючих стандартів у оцінній формі, надання коментарів Гостя щодо роботи готелю, у вільній формі.

Виходячи з цілей і стратегії маркетингу, а також з урахуванням сезонного характеру попиту і його високої еластичності в зимовий період часу й більш низької еластичності в літній період часу, встановлення цін буде здійснюватися методом «витрати плюс прибуток», з урахуванням величини очікуваного попиту й поводження конкурентів. З метою розширення ринку збуту й стимулювання попиту на послуги планується встановлення мінімальних надбавок у ціні. Головним елементом цінової політики фірми має стати введення комп'ютерного обліку всіх клієнтів фірми з метою надання накопичувальних знижок з ціни. Для досягнення поставлених цілей планується розгорнути широкомасштабну рекламну кампанію з метою ознайомлення споживачів із продукцією фірми й цінами на неї. Суму витрат на рекламу наведено в табл. Л.3.6, за даними якої витрати на рекламу за перший рік діяльності фірми «Control Service» складають 339979,5 грн. У табл. Л.3.7 наведено розрахунки витрат на рекламу за перший рік існування фірми щомісячно, які складуть 77987,0 грн.

У першому році була проведена рекламна кампанія в пресі вартістю 15000 грн., термін якої 1 місяць і повторювалась протягом року 4 рази (раз у квартал). Календарний графік надано на період - 2 роки (табл. Л.3.8).

Витрати на рекламу на другий рік діяльності фірми зменшуються до 6151,0 грн., що пов'язано зі скороченням рекламної кампанії фірми й тим, що фірма вже проіснувала на ринку цілий рік і в неї вже є свої клієнти.

Витрати на рекламу на третьому році діяльності фірми склали 3051,0 грн., що у 15 разів менше, чим у першому році.

Таблиця Л.3.6 – Витрати на рекламу

Вид реклами	Кількість продукції, шт.	Вартість, грн.
Поліграфічна продукція:		
1. Візитки	1000	791,00
2. Бланки	500	330,00
3. Конверти	500	350,00
4. Календарі	500	330,00
5. Запрошення	200	425,00
Реклама в пресі:		
1. Розробка графічного макета	1	375,00
2. Написання статті	1	450,00
3. Проведення рекламної кампанії	1	15000,00
Реклама в Інтернет:		
1. Просування в пошукових системах	1	2250,00
2. Контекстна реклама	перехід на сайт	1,00
3. Банерна реклама	1000	22,50

Таблиця Л.3.7 - Календарний графік витрат на рекламу за перший рік проекту, грн.

Рекламні витрати	Місяць											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Поліграфічна продукція:												
1. Візитки	791	-	-	-	-	791	-	-	-	-	791	-
2. Бланки	-	330	-	-	-	-	330	-	-	-	-	330
3. Конверти	-	-	350	-	-	-	-	350	-	-	-	-
4. Календарі	-	-	-	330	-	-	-	-	330	-	-	-
5. Запрошення	-	-	-	-	425	-	-	-	-	425	-	-
Усього:	791	330	350	330	425	791	330	350	330	425	791	330
Реклама в пресі:												
1. Розробка графічного макета	375	-	-	375	-	-	375	-	-	375	-	-
2. Написання статті	-	450	-	-	450	-	-	450	-	-	450	-
3. Проведення рекламної кампанії	-	-	15000	-	-	15000	-	-	15000	-	-	15000
Всього:	375	450	15000	375	450	15000	375	450	15000	375	450	15000
Реклама в Інтернет:												
1. Просування в пошукових системах	2250	-	-	2250	-	-	2250	-	-	2250	-	-
2. Контекстна реклама	-	1	-	-	1	-	-	1	-	-	1	-
3. Банерна реклама	-	-	22,5	-	-	22,5	-	-	22,5	-	-	22,5
Усього:	2250	1	22,5	2250	1	22,5	2250	1	22,5	2250	1	22,5
Разом:	3416	781	15372,5	2955	876	15813,5	2955	801	15372,5	2955	876	15813,5
Разом за рік:												77987,0

Таблиця Л.3.8 - Календарний графік витрат на рекламу в наступні роки проекту, грн.

Рекламні витрати	2 рік, квартали				3 рік
	I	II	III	IV	
1	2	3	4	5	6
Поліграфічна продукція:					
1. Візитки	791,0	-	791,0	-	791,0
2. Бланки	330,0	-	330,0	-	330,0
3. Конверти	350,0	-	350,0	-	350,0
4. Календарі	-	330,0	-	330,0	330,0
5. Запрошення	-	425,0	-	425,0	425,0
Всього:	1471,0	755,0	1471,0	755,0	2226,0
Реклама в пресі:					
1. Розробка графічного макета	375,0	-	375,0	-	375,0
2. Написання статті	-	450,0	-	450,0	450,0
Всього:	375,0	450,0	375,0	450,0	825,0
Реклама в Інтернет:					
1. Контекстна реклама	1,0	-	1,0	-	-
2. Банерна реклама	-	22,5	-	22,5	-
Усього:	1,0	22,5	1,0	22,5	-
Усього за квартал:	1848,0	1227,5	1848,0	1227,5	-
Разом:	6151,0				3051,0

Робочий час усіх працівників, окрім таємничого гостя, з 9-00 до 18-00, з понеділка по п'ятницю. Таємничий гість, у зв'язку з виробничою необхідністю працює доба через троє (для детального спостереження дослідження проводять на протягом доби). Для того, щоб працівники якісно виконували свої обов'язки та незалежно оцінювали об'єкти дослідження, їм необхідно виплачувати заробітну плату, яка не буде нижче, ніж у аналогічних фірм. Тому, для розрахунку заробітної плати працівників береться середньостатистична ставка робітників агентств. Дані наведено в табл. Л.3.9, за якою фонд заробітної плати на рік складає 183000 грн.

Для проведення розрахунку економічної ефективності необхідно визначити загальну суму передбачуваних доходів і витрат на організацію проекту.

Одночасні витрати на організацію об'єкта (табл. Л.3.10). До них віднесено витрати, виконані на початку виробничого циклу (витрати на реєстрацію підприємства, ліцензію, основні матеріали).

Таблиця Л.3.9 - Фонд заробітної плати штатних працівників «Control Service»

Посада	Чисельність, чол.	Оклад, грн.	Заробітна плата за рік, грн.
1. Директор	1	5000,00	60000,00
2. Бухгалтер	1	3000,00	36000,00
3. Менеджер-аналітик	1	3500,00	42000,00
4. Таємничий гість.	2	3000,00	72000,00
5. Кур'єр	1	750,00	9000,00
Усього:	6	1525,00	183000,00

Таблиця Л.3.10 - Одночасні витрати на організацію проекту

Статті витрат	Сума, грн.
1. Реєстрація товариства з обмеженою відповідальністю	1500,00
2. Ліцензія на проведення маркетингових досліджень	4500,00
3. Придбання меблів і оснащення	10000,00
4. Придбання офісної техніки	20000,00
Усього:	36000,00

Окрім одночасних витрат існують і поточні витрати, які включають витрати на: оренду, рекламу, оплату праці адміністративного персоналу, соціальні відрахування, матеріали (канцелярські витрати, миючі засоби), інші витрати (комунальні платежі).

Сума комунальних платежів включає оплату за опалювання й гаряче водопостачання, послуги каналізації, холодного водопостачання, електроенергію, телефон, Internet. За місяць сума комунальних послуг приблизно складе 950,00 грн., а за рік – 11400,00 грн. Витрати на матеріали складають 250 грн. на місяць, отже за рік, сума цієї статті витрат складе 3000 грн.

До соціальних відрахувань відносять: пенсійне страхування (29,8%), соціальне страхування (2,7%), страхування з безробіття (1,5%), страхування від нещасного випадку (0,9%). Загальна сума складає 34,9% від фонду заробітної плати. Розрахунок постійних витрат за перший рік наданий в табл. Л.3.11. Розрахунок постійних витрат за другий і третій роки, наведено в табл. Л.3.12.

Таблиця Л.3.11 – Розрахунок постійних витрат за перший рік, тис. грн.

Рекламні витрати	Місяць											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1. Реклама	3,416	7,81	15,3725	2,955	0,876	15,8135	2,955	0,801	15,3725	2,955	0,876	15,8135
2. Фонд заробітної плати	12,25	12,25	12,25	12,25	12,25	12,25	12,25	12,25	12,25	12,25	12,25	12,25
3. Соціальні відрахування	4,2753	4,2753	4,2753	4,2753	4,2753	4,2753	4,2753	4,2753	4,2753	4,2753	4,2753	4,2753
4. Оренда	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
5. Витрати на матеріали	0,25	0,25	0,25	0,250	0,25	0,250	0,25	0,250	0,25	0,25	0,25	0,25
6. Інші витрати	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95	0,95
Усього:	23,1413	20,5063	19,7253	22,6803	20,6013	35,5388	22,6803	20,5263	35,0978	22,6803	20,6013	35,5388
Разом за рік:												299,3181

Таблиця Л.3.12 - Розрахунок постійних витрат за наступні роки, тис. грн.

Рекламні витрати	2 рік, квартали				3 рік
	I	II	III	IV	
1. Реклама	1,848	1,2275	1,848	1,2275	3,051
2. Фонд заробітної плати	36,75	36,75	36,75	36,75	147,0
3. Соціальні відрахування	12,8258	12,8258	12,8258	12,8258	51,404
4. Оренда	6,0	6,0	6,0	6,0	24,0
5. Витрати на матеріали	0,750	0,75	0,75	0,75	3,0
6. Інші витрати	2,85	2,85	2,85	2,85	11,4
Усього:	61,0238	60,4033	61,0238	60,4033	239,855
Разом за рік:	242,8542				239,855

Як видно з даних, що наведено в табл. Л.3.11 і табл. Л.3.12, у перший рік функціонування фірми, постійні витрати складають 299318,1 грн, за другий рік - 242854,2 грн, за третій - 239855,0 грн., на що впливає зменшення витрат на рекламу.

Окрім постійних витрат існують змінні витрати, сума яких може змінюватися і прямо пропорційно залежить від кількості наданих послуг.

До таких витрат відносяться:

- оплата праці « таємничих гостей»;
- соціальні відрахування.

Для того, щоб визначити суму змінних витрат, необхідно розрахувати витрати на оплату таємничого гостя з соціальними відрахуваннями (табл. Л.3.13).

Таблиця Л.3.13 - Розрахунок фонду оплати праці в частині змінних витрат фірми за перший рік, тис. грн.

Показник	Місяць											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1. Загальна кількість досліджень, у т.ч. виконаних:	18	25	31	36	40	43	47	42	38	35	33	32
1.1 штатним персоналом	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14	14
1.2 сумісниками	4	11	17	22	26	29	33	28	24	21	19	18
2. Фонд заробітної плати, грн., у т.ч.:	6,4	7,1	7,7	8,2	8,6	8,9	9,3	8,8	8,4	8,1	7,9	7,8
2.1 штатного персоналу, грн.	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
2.2 сумісників, грн.	0,4	1,1	1,7	2,2	2,6	2,9	3,3	2,8	2,4	2,1	1,9	1,8
3. Соціальні відрахування	2,234	2,478	2,687	2,862	3,001	3,106	3,246	3,071	2,932	2,827	2,757	2,722
Усього:	8,634	9,578	10,387	11,062	11,602	12,006	12,546	11,871	11,332	10,927	10,657	10,522
Разом за рік:										130,582		

Суму витрат на оплату праці за наступні роки наведено в табл. Л.3.14.

ТОВ «Control Service» є платником єдиного податку за ставкою 10%, який включає соціальні відрахування в розмірі 34,9% від фонду оплати праці й 10% від виручки підприємства за реалізовані послуги.

Прогнозовані фінансові результати підприємства наведено в табл. Л.3.15. Як видно з табл. Л.3.15 виручка протягом трьох років збільшується. Чистий

прибуток поступово збільшується, що пов'язано зі зменшенням витрат і собівартості на одну надану послугу.

Таблиця Л.3.14 - Розрахунок фонду заробітної плати в частині змінних витрат за наступні роки, тис. грн.

Рекламні витрати	2 рік, квартали				3 рік
	I	II	III	IV	
1. Загальна кількість досліджень, у т.ч. виконаних:	110	139	141	124	907
1.1 штатним персоналом	42	42	42	42	168
1.2 сумісниками	68	97	99	82	739
2. Фонд заробітної плати, грн., у т.ч.:	24,8	27,7	27,9	26,2	145,9
2.1 штатного персоналу, грн.	18,0	18,0	18,0	18,0	72,0
2.2 сумісників, грн.	6,8	9,7	9,9	8,2	73,9
3. Соціальні відрахування	8,6552	9,6673	9,7371	9,1438	50,9191
Усього:	33,4552	37,3673	37,6371	35,3438	19,6819
Разом:	143,8034				19,6819

Таблиця Л.3.15 - Динаміка формування фінансових результатів

Роки	Виручка, грн.	Податок, 10% від прибутку	Чистий прибуток, грн.	Собівартість на одиницю послуг, грн.	Рентабельність, %
1 рік	306700,0	30670,0	-265351,3	1800,0	-
2 рік	410400,0	41040,0	-82297,6	1200,0	-
3 рік	800900,0	80090,0	220436,0	730,0	27,5

Розрахунок економічного ефекту за перший рік існування проекту наведено в табл. Л.3.16, а за наступні два роки – в табл. Л.3.17. У першому році агентство «Control Service» несе збитки в розмірі 197262,8 грн, у другому році – збитки на рівні 180,8 тис.грн. Період окупності настає у третьому році, за який підприємство отримає 83099,4 тис. грн.

Приклад оцінки впровадження заходу «Таємничий гість» у ЗАТ «Готель «N».

При організації відносин з підприємством – замовником послуг «Таємничий гість» пропонується наступна послідовність практичних кроків [62]:

1. Представник компанії виїжджає до Замовника. Зустрічається з представником фірми – замовника. Під час цієї зустрічі складається рельєфний портрет завдання, що дозволяє в ході виконання враховувати перелік функціональних критеріїв і ті моменти, що не є очевидними. Важливо, щоб

дослідження не тільки відповідало формальним вимогам, але змогло би принести очікуваний результат.

Таблиця Л.3.16 - Розрахунок економічного ефекту за перший рік, тис. грн.

Показник	Місяць											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1. Результати	0	13,1	18,3	22,6	26,3	29,2	31,4	34,3	30,7	27,7	25,6	24,1
2. Витрати.	96,5	31,7753	30,0843	30,1123	33,7423	32,2033	47,5448	35,2263	32,3973	46,4298	33,6073	31,2583
2.1. Одночасні	96,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2.2. Поточні:	-	31,7753	30,0843	30,1123	33,7423	32,2033	47,5448	35,2263	32,3973	46,4298	33,6073	31,2583
– постійні	-	23,1413	20,5063	19,7253	22,6803	20,6013	35,5388	22,6803	20,5263	35,0978	22,6803	20,6013
– змінні	-	8,634	9,578	10,387	11,062	11,602	12,006	12,546	11,871	11,332	10,927	10,657
3. Економічний ефект	-96,5	-18,6753	-11,7843	-7,5123	-7,4423	-3,0033	-15,8263	-0,9263	-1,6973	-18,7298	-8,0073	-7,1583
4. Коефіцієнт приведення	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
5. Економічний ефект приведений	-96,5	-18,6753	-11,7843	-7,5123	-7,4423	-3,0033	-15,8263	-0,9263	-1,6973	-18,7298	-8,0073	-7,1583
6. Економічний ефект приведений з наростаючим підсумком	-96,5	-115,1753	-126,959	-134,4719	-141,9142	-144,9175	-160,7438	-161,6701	-163,3674	-182,0978	-190,104	-197,2628

Таблиця Л.3.17 - Розрахунок економічного ефекту за наступні два роки, тис. грн.

Рекламні витрати	2 рік, квартали				3 рік
	I	II	III	IV	
1. Результати.	86,000	111,7	113,1	99,6	800,9
2. Витрати	98,979	97,7706	98,6609	95,7471	439,874
2.1. Одночасні	4,5	-	-	-	4,5
2.2. Поточні:	94,479	97,7706	98,6609	95,7471	435,374
– - постійні	61,0238	60,4033	61,0238	60,4033	238,555
– - змінні	33,4552	37,3673	37,6371	35,3438	196,819
3. Економічний ефект	-12,979	13,9294	14,4391	3,8529	361,026
4. Коефіцієнт приведення, креф.	0,855	0,855	0,855	0,855	0,731
5. Економічний ефект приведений	-11,097	11,9096	12,3454	32,3454	263,91
6. Економічний ефект приведений з наростаючим підсумком	-208,3598	-196,4502	-184,1048	-180,8106	33,0994

Замовник направляє в довільній формі письмову електронну заявку, де повідомляє деякі відомості про свою компанію.

2. За наслідками зустрічі й переговорів формується і узгоджується з Замовником остаточний варіант Заявки на виконання дослідження, укладає договір, після чого вимоги Замовника передаються в розробку.

3. Після виконаного дослідження Замовником здійснюється оплата виконаної роботи відповідно до договору.

Співпраця з Замовником ґрунтується на основоположному принципі – надання комплексної якісної послуги за справедливою ціною. Комплексної – тому що крім виконання оцінки якості послуг за ті ж гроші додатково забезпечується консультування замовника по даному сегменту ринку дослідження, надається письмовий експертний висновок про становище фірми на момент дослідження.

У випадку, якщо готель «N» буде користуватися послугами «Таємничий гість», то прогнозний обсяг цих послуг планується наступний (табл. Л.3.18 (витяг з табл. Л.3.4)). Враховуючи, що вартість 1 послуги «Таємничий гість» дорівнює 730 грн., то витрати готелю «N» на запланований обсяг послуг (табл. Л.3.18) складуть таку суму (табл. Л.3.19).

Таблиця Л.3.18 - Прогнозний обсяг послуг «Таємничий гість» у готелі «N», од.

Роки	Місяць											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	9	8	7	6	5	4	4	4	4	4	4	4
3	9	8	7	6	5	4	4	4	4	4	4	4

Таблиця Л.3.19 - Витрати готелю «N» на запланований обсяг послуг, грн.

Роки	Місяць											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	3770,0	3890,0	3010,0	2630,0	1870,0	1870,0	1870,0	1870,0	1870,0	1870,0	1870,0	1870,0
3	3770,0	3890,0	3010,0	2630,0	1870,0	1870,0	1870,0	1870,0	1870,0	1870,0	1870,0	1870,0

За даними табл. Л.3.19, витрати на впровадження послуги «Таємничий гість» за перший рік складатимуть 31435,0 грн., за третій – 35175,0 грн.

За статистичними даними, якість надання послуг після впровадження заходу «Таємничий гість» починає покращуватися вже на другий місяць, що сприяє підвищенню доходу готелю. Доход готелю змінюється за рахунок збільшення кількості гостей, які повернулися до готелю або порекомендували готель знайомим через високий рівень наданих готельних послуг. Для розрахунку доцільності впровадження послуги «Таємничий гість» у готель «N» спрогнозовано, що чисельність клієнтів буде наступною (табл. Л.3.20).

Таблиця Л.3.20 - Розрахунок економічного ефекту за перший рік впровадження програми, тис. грн.

Показник	Місяць											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Кількість клієнтів, осіб	2	4	5	7	9	12	15	18	25	26	27	28
Доход	0,51	1,02	1,275	1,785	2,295	3,06	3,825	4,59	6,375	6,63	6,885	7,140
Витрати	6,57	5,84	5,11	4,38	3,65	2,92	2,92	2,92	2,92	2,92	2,92	2,92
Економічний ефект	-6,06	-4,82	-3,835	-2,595	-1,355	0,14	0,905	1,67	3,455	3,71	3,965	4,22
Коефіцієнт приведення, коеф.	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Економічний ефект приведений	-6,06	-4,82	-3,835	-2,595	-1,355	0,14	0,905	1,67	3,455	3,71	3,965	4,22
Економічний ефект приведений нарастаючим підсумком ³	-6,06	-10,88	-14,715	-17,31	-18,665	-18,525	-17,62	-15,95	-12,495	-8,785	-4,82	-0,6

З даних табл. Л.3.20 видно, що впровадження проекту почало приносити результат, тобто, прибуток готелю за перший рік збільшився на 4220,0 грн., але витрати на програму «Таємничий гість» ще не окупили себе.

Розрахунок економічного ефекту за наступні два роки наведено в табл. Л.3.21.

Таблиця Л.3.21 - Розрахунок економічного ефекту в перший рік впровадження програми, грн.

Рекламні витрати	2 рік				3 рік
	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	
Кількість клієнтів, осіб	89	90	90	90	360
Доход	22695,0	22950,0	22950,0	22950,0	91800,0
Витрати	-	-	-	-	48910,0
Економічний ефект	22695,0	22950,0	22950,0	22950,0	42890,0
Коефіцієнт приведення, коеф.	0,855	0,855	0,855	0,855	0,731
Економічний ефект приведений	19404,2	19622,3	19622,3	19622,3	31352,6
Економічний ефект приведений з наростаючим підсумком	18804,2	38426,5	58048,8	77671,1	97293,4

Впровадження заходу «Таємничий гість» окупиться вже в першому кварталі другого року, а на кінець другого року прибуток готелю збільшився на 77671,1 грн. За результатами третього року, готель має прибуток у розмірі 97293,4 грн.

Таким чином, можна зробити висновок, що впровадження заходу «Таємничий гість» у ЗАТ «Готель «N» не тільки окупає витрати на проект вже на другий рік, але й принесе прибуток у розмірі 97293,4 грн. за три роки. Завдяки програмі «Таємничій гість» покращиться якість наданих готельних послуг і вмотивує персонал у сфері надання якісного обслуговування, оскільки працівники, які сумлінно відносяться до виконання своїх обов'язків, будуть винагороджені.

Приклад Л.4 Оцінка економічної ефективності побудови й відкриття садиби для сільського туризму

Пропонується розглянути два проекти будинку, який планується розташувати в центрі села, дібратись до якого можна власним транспортом або автобусом. Місце розташування садиби ідеальне для проведення радіальних піших походів. Садиба має паркінг на 4 - 6 автомобілів. Надається можливість користування побутовою технікою. Здійснюється прибирання кімнат. Сервіс за додаткову плату: масажне крісло, туристські походи, катання на конях, збирання лікарських трав, грибів і ягід. Будинок має облаштовану територію.

Проекти будинків включено до даного прикладу з матеріалів Центру оперативного продажу проектів [68]. За першим проектом планується побудувати будинок з деревини. Тип фундаменту – збірний залізобетон. Матеріал стін – дерево, тип крівлі – бітумна черепиця, відділка цоколя – натуральний камінь.

Зовнішній вигляд будинку за проектом 1 наведено на рис. Л.1.



Рис. Л.1 - Зовнішній вигляд будинку за проектом 1

Будинок включає цокольний, перший і мансардний поверхи. В цокольному поверсі – гараж на дві машини й господарчі приміщення для обслуговування будинку. На першому поверсі розміщено номер «1» (двомісний), санвузол, душова, вітальня, їдальня, кухня. Мансардний поверх повністю відведений під зону відпочинку, де розміщено три номери: номер «2» (одномісний), номер «3» (тримісний), номер «4» (чотиримісний).

За другим проектом пропонується побудувати будинок з цегли. Тип фундаменту – збірний залізобетон. Матеріал стін – цегла, тип крівлі – металочерепиця, відділка цоколя – керамограніт.

Зовнішній вигляд будинку за проектом 2 наведено на рис. Л.2.



Рис. Л.2 - Зовнішній вигляд будинку за проектом 2

Будинок включає цокольний, перший, другий і мансардний поверхи. В цокольному поверсі розміщено господарчі приміщення для обслуговування будинку й сауна. На першому поверсі розміщено гараж на одну машину, вітальня, їдальня, кухня, санвузол, ванна й номер «1» (тримісний). Другий поверх повністю відведений під зону відпочинку, де розміщено чотири номери:

номер «2» (одномісний), номер «3» (двомісний), номер «4» (тримісний) номер «5» (двомісний).

Розрахунок показників економічної ефективності почнемо з визначення одноразових витрат.

Проект 1. Загальна площа будинку з деревини 345 кв. м. Середня вартість будівництва 1 кв. м будинку з циліндрованої деревини складає 1750 грн. [69]. Приблизна кошторисна вартість будівництва будинку за проектом 1 складатиме:

$$345 \times 1750 = 603\,750 \text{ грн.}$$

Середня вартість облаштування одного двомісного номера – 30000 грн., тримісного номера – 40000 грн., чотиримісного номера – 45000 грн.

Дані про одночасні витрати за проектом 1 наведено в табл. Л.4.1.

Таблиця Л.4.1 – Одноразові витрати на будівництво й облаштування садиби за проектом 1, тис. грн.

Показник	Сума
1. Витрати на будівництво будинку з деревини, в т.ч.:	603,750
- матеріали	362,250
- будівельно - монтажні роботи	241,500
2. Витрати на облаштування 2-х двомісних номерів	60,000
3. Витрати на облаштування тримісного номера	40,000
4. Витрати на облаштування чотиримісного номера	45,000
5. Витрати на облаштування службових приміщень будинку	155,000
6. Витрати на облаштування подвір'я в т. ч.	115,000
матеріали й обладнання	69,000
будівельно - монтажні роботи	46,000
7. Витрати на придбання вантажопасажирського мікроавтобусу	65,000
8. Витрати на створення й реєстрацію суб'єкта підприємницької діяльності	12,000
Усього	1095,750

Наступним кроком виконуємо розрахунок поточних витрат на утримання садиби. Визначаємо витрати на заробітну плату працівників для обслуговування садиби, на опалення, електроенергію, водопостачання, водовідведення, на харчування туристів, амортизаційні відрахування та інші витрати.

Дані про вище наведені витрати зведено в табл. Л.4.2 – Л.4.4.

Таблиця Л.4.2 – Витрати на оплату праці працівників з обслуговування садиби за проектом 1

Категорії працівників	Кількість осіб	Заробітна плата в місяць, грн.	Витрати на оплату праці за рік, грн.
1 Менеджер	1	1100	13200
2. Прибиральник	2	650	18000
3. Повар	2	780	21600
4 Водій	1	850	10200
5. Садівник	1	620	4800
Усього:	7		67800

Витрати на опалення, підігрів води, газ для приготування їжі (тариф – 0,732 грн. за м³):

$$(6 \text{ місяців} \times 500 \text{ куб м} + 6 \text{ місяців} \times 100 \text{ куб м}) \times 0,732 \text{ грн} = 2635 \text{ грн.}$$

Витрати на електроенергію (тариф – 0,25 грн. за 1 кВт-г):

$$12 \text{ місяців} \times 390 \text{ кВт-г} \times 0,25 \text{ грн.} = 1170 \text{ грн.}$$

Витрати на водопостачання (тариф – 3,08 грн. за м³):

$$12 \text{ місяців} \times 36 \text{ куб м} \times 3,08 \text{ грн.} = 1331 \text{ грн.}$$

Витрати на водовідведення (тариф – 2,2 грн. за м³):

$$12 \text{ місяців} \times 36 \text{ куб м} \times 2,2 \text{ грн.} = 950,4 \text{ грн.}$$

Витрати на харчування туристів:

$$365 \text{ діб} \times 35 \text{ грн.} \times 11 \text{ туристів} = 140525 \text{ грн.}$$

Інші витрати – 15 % від усіх наведених витрат без амортизаційних відрахувань.

Для оцінки результатів слід розрахувати ціну туру (табл. Л.4.5). Складові елементи ціни туру враховують усі витрати й плануємий прибуток.

Доходи від одного туриста за добу дорівнюють:

$$3108,4 \text{ грн.} / 14 \text{ діб} = 222,02 \text{ грн/добу}$$

Доходи від садиби:

$$365 \text{ діб} \times 11 \text{ туристів} \times 222,02 \text{ грн.} = 891445 \text{ грн.}$$

Дані про фінансові результати наведено в табл. Л.4.6.

Таблиця Л.4.3 – Розрахунок сум амортизаційних відрахувань за відповідний рік

Група ОЗ	Елементи основних фондів	Первісна вартість, тис. грн.	Норми АВ, %	Сума амортизаційних відрахувань за період, тис. грн. за рік									
				1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	Будівлі, споруди	718,75	2	14,4	14,1	13,8	13,5	13,3	13,0	12,7	12,5	12,2	12,0
2	Автотранспорт, меблі, прилади	325,0	10	32,5	29,3	26,3	23,7	21,3	19,2	17,3	15,5	14,0	12,6
3	Оргтехніка	25,0	25	6,3	4,7	3,5	2,6	2,0	1,5	1,1	0,8	0,6	0,5
4	Інші основні фонди	15,0	6	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
	Усього	1083,75		54,1	48,9	44,4	40,6	37,3	34,4	31,7	29,4	27,3	25,6

Таблиця Л.4.4 – Поточні витрати на утримання садиби, тис. грн.

Витрати	Роки										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1. Заробітна плата	67,800	67,800	67,800	67,800	67,800	67,800	67,800	67,800	67,800	67,800	67,800
2. Відрахування на соціальні потреби	25,400	25,400	25,400	25,400	25,400	25,400	25,400	25,400	25,400	25,400	25,400
3. Витрати на газ (на опалення, підігрів води, газ для приготування їжі)	2,635	2,635	2,635	2,635	2,635	2,635	2,635	2,635	2,635	2,635	2,635
4. Витрати на електроенергію	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
5. Витрати на водопостачання	1,331	1,331	1,331	1,331	1,331	1,331	1,331	1,331	1,331	1,331	1,331
5. Витрати на водовідведення	0,951	0,951	0,951	0,951	0,951	0,951	0,951	0,951	0,951	0,951	0,951
6. Витрати на утримання авто	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
7. Витрати на харчування	140,525	140,525	140,525	140,525	140,525	140,525	140,525	140,525	140,525	140,525	140,525
8. Інші витрати	36,87	36,87	36,87	36,87	36,87	36,87	36,87	36,87	36,87	36,87	36,87
9. Разом без амортизаційних відрахувань	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682
10. Амортизаційні відрахування	54,1	48,9	44,4	40,6	37,3	34,4	31,7	29,4	27,3	25,6	
Разом з амортизаційними відрахуваннями	336,782	331,582	327,082	323,282	319,982	317,082	314,382	312,082	309,982	308,282	

Таблиця Л.4.5 – Розрахунок ціни туру для одного туриста

Стаття витрат	Розрахунок	Витрати, грн.
Трансфер від міста до садиби	30 км x 4,3 грн/км / 11 туристів	11,7
Розміщення в садибі	14 діб x 155 грн/добу	2170
Харчування (повний пансіон)	14 діб x 60 грн/добу	840,0
Експерсії	3 експерсії x 25 грн.	75,0
Трансфер від садиби до міста	30 км x 4,3 грн/км / 11 туристів	11,7
Усього:		3108,4

Для реалізації проекту планується взяти кредит 1 млн. грн. під 20 % річних терміном на 3 роки з рівномірним поверненням. Розрахунок величини коштів, необхідних для повернення кредиту наведено у табл. Л.4.7.

Таблиця Л.4.7 – Розрахунок повернення кредиту, тис. грн.

Показники	Роки реалізації проекту		
	1	2	3
Борг за кредитом на початок року	1000,000	666,000	333,000
Виплата відсотків за кредитом	200,000	133,200	66,600
Погашення тіла кредиту	334,000	333,000	333,000
Борг за кредитом на кінець року	666,000	333,000	0,000
Загальна сума виплат за період	534,000	466,200	399,600

Розрахунок грошового потоку за кожний рік і дисконтованого грошового потоку наведено в табл. Л.4.8 і табл. Л.4.9.

Таблиця Л.4.9 – Поточна вартість грошових потоків, тис. грн.

Період проектування	Прогнозний грошовий потік	Коефіцієнт приведення	Поточна вартість грошового потоку	Сума з нарастаючим підсумком
1	-14,381	1,0000	-14,381	-14,381
2	53,419	0,8333	44,514	30,133
3	120,019	0,6944	83,341	113,474
4	519,619	0,5787	300,704	414,177
5	519,619	0,4822	250,560	664,738
6	519,619	0,4018	208,783	873,521
7	519,619	0,3348	173,968	1047,489
8	519,619	0,2790	144,974	1192,463
9	519,619	0,2325	120,811	1313,275
10	519,619	0,1937	100,650	1413,925
Сума	-	-	1413,92	-

Сума середнього грошового потоку з урахуванням коефіцієнта приведення за розрахунковий період:

Таблиця Л.4.6 – Фінансові результати діяльності садиби, тис. грн.

Показники	Роки реалізації проекту									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Обсяг реалізації послуг	891,445	891,445	891,445	891,445	891,445	891,445	891,445	891,445	891,445	891,445
Єдиний податок	89,144	89,144	89,144	89,144	89,144	89,144	89,144	89,144	89,144	89,144
Експлуатаційні витрати	336,782	331,582	327,082	323,282	319,982	317,082	314,382	312,082	309,982	308,282
Чистий прибуток	465,519	470,719	475,219	479,019	482,319	485,219	487,919	490,219	492,319	494,019

Таблиця Л.4.8 – Потік коштів інвестиційного проекту, тис. грн.

Показники	Роки реалізації проекту									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Находження від продажу	891,445	891,445	891,445	891,445	891,445	891,445	891,445	891,445	891,445	891,445
Експлуатаційні витрати без амортизаційних відрахувань	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682
Загальна сума виплат за кредитом	534	466,2	399,6	-	-	-	-	-	-	-
Єдиний податок	89,144	89,144	89,144	89,144	89,144	89,144	89,144	89,144	89,144	89,144
Грошовий потік	-14,381	53,419	120,019	519,619	519,619	519,619	519,619	519,619	519,619	519,619

$$1413,92 / 10 = 141,39 \text{ тис. грн.}$$

Період окупності за першим проектом:

$$\text{Ток} = 1095,75 / 141,39 = 7,75 \text{ років.}$$

Чиста приведена вартість (ЧПВ) за першим проектом:

$$\text{ЧПВ} = 1413,92 - 1095,75 = 318,17 \text{ тис. грн.}$$

Індекс доходності (рентабельності) за кожним проектом дозволяє порівняти поточну вартість грошових потоків з початковими інвестиціями (вартістю проекту). Індекс доходності за першим проектом:

$$\text{ИД} = \frac{141,39}{1095,75} = 0,13$$

Аналогічні розрахунки наведено для проекту 2.

Проект 2. Загальна площа будинку з цегли 366 кв. м. Середня вартість будівництва 1 кв. м будинку з цегли складає 2884 грн. Приблизна кошторисна вартість будівництва будинку складатиме:

$$366 \times 2884 = 1\,055\,544 \text{ грн.}$$

Одночасні витрати на будівництво і облаштування садиби наведено в табл. Л.4.10.

Таблиця Л.4.10 – Розрахунок одноразових витрат на будівництво й облаштування садиби за проектом 2, тис. грн.

Показник	Сума
1. Витрати на будівництво будинку з цегли, в т. ч.	1055,544
матеріали	696,659
будівельно-монтажні роботи	358,885
2. Витрати на облаштування одномісного номера	30,000
3. Витрати на облаштування 2-х двомісних номерів	80,000
4. Витрати на облаштування 2-х тримісних номерів	90,000
5. Витрати на облаштування службових приміщень будинку	150,000
6. Витрати на облаштування подвір'я, в т.ч.	110,000
матеріали	66,000
будівельно - монтажні роботи	44,000
7. Витрати на придбання вантажопасажирського мікроавтобусу	65,000
8. Витрати на створення й реєстрацію суб'єкта підприємницької діяльності	12,000
Разом	1592,544

Розрахунок амортизаційних відрахувань і поточних витрат зведено до табл. Л.4.11 – Л.4.12.

Середня вартість облаштування одного одномісного номера – 30000 грн., двомісного номера – 40000 грн., тримісного номера – 45000 грн.

Витрати на опалення, підігрів води, газ для приготування їжі аналогічні витратам за проектом 1. Витрати на оплату праці працівників з обслуговування садиби наведено в табл. Л.4.2.

Отже, розрахунок ціни туру наведено в табл.4.13.

Таблиця Л.4.13 – Розрахунок ціни туру (14 діб) на одну людину

Стаття витрат	Розрахунок	Сума, грн.
Трансфер від міста до садиби	30 км x 4,3 грн/км / 11 туристів	11,7
Послуги розміщення в садибі	14 діб x 181,22 грн / добу	2537
Послуги харчування (повний пансіон)	14 діб x 60 грн / добу	840,0
Експерсії	3 експерсії x 25 грн.	75,0
Трансфер від садиби до міста	30 км x 4,3 грн/км / 11 туристів	11,7
Усього:	-	3475,43

Доходи садиби від послуг на одного туриста за добу дорівнюють:

$$3475,4 \text{ грн.} / 14 \text{ діб} = 248,245 \text{ грн.} / \text{добу}$$

Загальні доходи від садиби:

$$365 \text{ діб} \times 11 \text{ туристів} \times 248,245 \text{ грн.} = 996,705 \text{ грн.}$$

Розрахунок фінансових результатів від діяльності садиби наведено в табл. 4.14.

Для реалізації проекту планується взяти кредит 1230 тис. грн. під 20 % річних терміном на 3 роки з рівномірним поверненням (табл. Л.4.15).

Таблиця Л.4.15 – Розрахунок повернення кредиту, тис. грн.

Показники	Роки реалізації проекту		
	1	2	3
Борг за кредит на початок року	1230,000	820,000	410,000
Виплата відсотків за кредитом	246,000	164,000	82,000
Погашення тіла кредиту	410,000	410,000	410,000
Борг за кредитом на кінець року	820,000	410,000	0,000
Загальна сума виплат за період	656,000	574,000	492,000

Таблиця Л.4.11 – Розрахунок сум амортизаційних відрахувань за відповідний рік

Група ОЗ	Назва групи основних фондів	Первісна вартість, тис. грн.	Норма АВ, %	Сума амортизаційних відрахувань за відповідний період, тис. грн.									
				1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	Будівлі, споруди	1165,544	2	23,3	22,8	22,4	21,9	21,5	21,1	20,7	20,2	19,8	19,4
2	Автотранспорт, меблі, прилади	375,0	10	37,5	33,8	30,4	27,3	24,6	22,1	19,9	17,9	16,2	14,5
3	Оргтехніка	25,0	25	6,3	4,7	3,5	2,6	2,0	1,5	1,1	0,8	0,6	0,5
4	Інші основні фонди	15,0	6	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
	Усього	1580,544	-	68,0	62,1	57,1	52,6	48,8	45,4	42,3	39,5	37,1	34,9

Таблиця Л.4.14 – Фінансові результати від діяльності садиби, тис. грн.

Показники	Роки реалізації проекту									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Обсяг реалізації послуг	996,705	996,705	996,705	996,705	996,705	996,705	996,705	996,705	996,705	996,705
Єдиний податок	99,67	99,67	99,67	99,67	99,67	99,67	99,67	99,67	99,67	99,67
Експлуатаційні витрати	350,682	344,782	339,782	335,282	331,482	328,082	324,982	322,182	319,782	317,582
Чистий прибуток	546,353	552,253	557,253	561,753	565,553	568,953	572,053	574,853	577,253	579,453

Таблиця Л.4.12 – Поточні витрати на утримання садиби, тис. грн.

Витрати	Роки									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1. Заробітна плата	67,800	67,800	67,800	67,800	67,800	67,800	67,800	67,800	67,800	67,800
2. Відрахування на соціальні потреби	25,400	25,400	25,400	25,400	25,400	25,400	25,400	25,400	25,400	25,400
3. Витрати на газ (на опалення, підігрів води, газ для приготування їжі)	2,635	2,635	2,635	2,635	2,635	2,635	2,635	2,635	2,635	2,635
4. Витрати на електроенергію	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170	1,170
5. Витрати на водопостачання	1,331	1,331	1,331	1,331	1,331	1,331	1,331	1,331	1,331	1,331
6. Витрати на водовідведення	0,951	0,951	0,951	0,951	0,951	0,951	0,951	0,951	0,951	0,951
7. Витрати на утримання авто	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
8. Витрати на харчування	140,525	140,525	140,525	140,525	140,525	140,525	140,525	140,525	140,525	140,525
9. Інші витрати	36,87	36,87	36,87	36,87	36,87	36,87	36,87	36,87	36,87	36,87
10. Разом без амортизаційних відрахувань	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682
11. Амортизаційні відрахування	68,0	62,1	57,1	52,6	48,8	45,4	42,3	39,5	37,1	34,9
Разом з амортизаційними відрахуваннями	350,682	344,782	339,782	335,282	331,482	328,082	324,982	322,182	319,782	317,582

Для розрахунку економічного ефекту за проектом необхідно розрахувати щорічні суми грошового потоку (табл. Л.4.16), а поточна вартість грошових потоків (табл. Л.4.17).

Таблиця Л.4.16 – Потік коштів інвестиційного проекту, тис. грн.

Показники	Роки реалізації проекту									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Находження від продажу	996,71	996,71	996,71	996,71	996,71	996,71	996,71	996,71	996,71	996,71
Експлуатаційні витрати без амортизаційних відрахувань	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682
Виплата відсотків за кредитом	656,0	574,0	492,0	-	-	-	-	-	-	-
Єдиний податок	99,67	99,67	99,67	99,67	99,67	99,67	99,67	99,67	99,67	99,67
Грошовий потік	-41,647	40,353	122,35	614,35	614,35	614,35	614,35	614,35	614,35	614,35

Таблиця Л.4.17 – Поточна вартість грошових потоків, тис. грн.

Період проектування	Прогнозний грошовий потік	Коефіцієнт приведення	Поточна вартість грошового потоку	Послідовні суми поточної вартості грошового потоку
1	-41,647	1,0000	-41,647	-41,647
2	40,353	0,8333	33,626	-8,021
3	122,353	0,6944	84,962	76,941
4	614,353	0,5787	355,526	432,467
5	614,353	0,4822	296,241	728,708
6	614,353	0,4018	246,847	975,555
7	614,353	0,3348	205,685	1181,241
8	614,353	0,2790	171,404	1352,645
9	614,353	0,2325	142,837	1495,482
10	614,353	0,1937	119,000	1614,482
Сума	-	-	1614,482	-

Чисту приведену вартість розраховано наступним чином

$$\text{ЧПВ} = 1614,48 - 1592,544 = 21,93 \text{ тис. грн.}$$

Індекс доходності (рентабельності) за кожним проектом дозволяє порівняти поточну вартість грошових потоків з початковими інвестиціями (вартістю проекту).

$$\text{ИД} = 161,448 / 1592,544 = 0,101$$

Сума середнього грошового потоку з урахуванням коефіцієнта приведення за розрахунковий період:

$$1614,48 / 10 = 161,448 \text{ тис. грн.}$$

Період окупності визначено наступним чином:

$$\text{Ток} = 1592,544 / 161,448 = 9,86 \text{ років}$$

Для порівняння проектів розраховані показники зведено в табл. Л.4.18.

Таблиця Л.4.18 – Дані для порівняння проектів

Проекти котеджів	Одноразові витрати, тис. грн.	Середня величина поточних витрат без амортизаційних відрахувань на рік, тис. грн.	Період окупності, роки	Вартість грошових потоків на 10-й рік, тис. грн.
Проект 1	1095,750	282,682	7,75	1413,92
Проект 2	1592,544	282,682	9,86	1614,482

На основі запропонованих двох проектів будинків для сільського зеленого туризму можна зробити наступний висновок: період окупності будинку з деревини становить майже вісім років, будинку з цегли – майже десять. Але сільський туризм набуває популярності восени, навесні і влітку, тому реалізація будинку з цегли є недоречною. Більшість туристів буде відпочивати в котеджі з дерева, тому що вартість номера менша, є відповідний інтер'єр, деревина – екологічно чистий продукт, саме такий вид розміщення більш відповідає типам розміщення в сільському туризмі.

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

ПОГАСІЙ Сергій Олександрович,
ПОЗНЯКОВА Оксана Вікторівна,
КРАСНОКУТСЬКА Юлія Вадимівна

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ
(в прикладах і завданнях)

Навчальний посібник

Відповідальний за випуск *О. В. Познякова*

Редактор *З. М. Москаленко*

Комп'ютерне верстання *І. В. Волосожарова*

Дизайн обкладинки

Підп. до друку 14.05.10
Друк на різнографі
Зам. №

Формат 60×84 1/16
Ум. друк. арк. 14,1

Папір офісний
Тираж 500 пр.

Видавець і виготовлювач:

Харківська національна академія міського господарства,

вул. Революції, 12, Харків, 61002

Електронна адреса: rectorat@ksame.kharkov.ua

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи: ДК № 731 від 19.12.2001