

ТЕМА 6 ІНВЕСТИЦІЙНІ РЕСУРСИ

1. Поняття інвестиційних ресурсів та основні принципи їх формування
2. Визначення потреби в інвестиційних ресурсах.
3. **Форми (методи) фінансування інвестиційних проектів та особливості їх застосування.**
4. **Проектне фінансування.**
5. **Формування оптимальної структури капіталу.**
6. **Визначення потреби в інвестиційних ресурсах.**
7. **Середньозважена та маржинальна вартість капіталу та її вплив на інвестиційний процес**



Ключові поняття та терміни: інвестиційні ресурси, ефективність управління інвестиційними ресурсами, повне фінансування, акціонування, кредитне фінансування, проектне фінансування, середньозважена вартість капіталу (WACC)



1. Поняття інвестиційних ресурсів та основні принципи їх формування

Достатні обсяги фінансових ресурсів суб'єктів економіки є основою для забезпечення (а на стадії економічного підйому - для активізації) інвестиційних процесів. Рівень інвестицій значно залежить від доступності, тривалості і вартості фінансових ресурсів, що формуються суб'єктами економіки з різних джерел.

За джерелами формування фінансові ресурси суб'єктів господарювання поділяються на ті, що були сформовані ззовні і залучаються на певних умовах, і ті, що являють собою внутрішній, прирощений фінансовий ресурс. Наприклад, внутрішні фінансові ресурси підприємств не фінансового сектору економіки складаються з амортизаційних відрахувань і чистого прибутку, а їхні зовнішні ресурси являють собою вартість залучених грошових фондів, сформованих сектором загальнодержавного управління, інституціями фінансового сектору і сектором домогосподарств. До них, зокрема, відносяться:

- ✓ пряме державне фінансування (бюджетне асигнування, субсидії, довгострокові позики, кошти, виділені на безповоротній основі, прямі інвестиції, кошти, виділені в рамках виконання державних замовлень);
- ✓ ресурси, отримані у вигляді податкового стимулювання (податкові пільги, податковий кредит, податкові вирахування для компаній, зайнятих НДДКР та ін.);
- ✓ кредити банків і небанківських фінансово-кредитних установ;
- ✓ прямі і портфельні інвестиції інституцій фінансового сектору;
- ✓ прямі і портфельні інвестиції, здійснені за рахунок заощаджень сектору домогосподарств.

Однак необхідно зауважити, що не всі фінансові ресурси є інвестиційними.

Зокрема, норми чинного законодавства в Україні обмежують перелік господарських операцій, які відносяться до інвестиційних. Так, згідно з Податковим кодексом інвестиціями називаються господарські операції, які передбачають придбання основних засобів, нематеріальних активів, корпоративних прав та/або цінних паперів в обмін на кошти або майно. Інвестиції поділяються на: а) капітальні інвестиції - господарські операції, що передбачають придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності, інших основних засобів і нематеріальних активів, що підлягають амортизації; б) фінансові інвестиції - господарські операції, що передбачають придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та/або інших фінансових інструментів.

Фінансові інвестиції поділяються на: прямі інвестиції - господарські операції, що передбачають внесення коштів або майна в обмін на корпоративні права, емітовані юридичною особою при їх розміщенні такою особою; портфельні інвестиції - господарські операції, що передбачають купівлю цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку або біржовому товарному ринку; в) реінвестиції - господарські операції, що передбачають здійснення капітальних або фінансових інвестицій за рахунок прибутку, отриманого від інвестиційних операцій.

Таким чином виходячи з вищезгаданих дефініцій можна визначити поняття «інвестиційні ресурси».

Інвестиційні ресурси – це всі види економічних ресурсів підприємства, які можна задіяти в інвестиційній діяльності: з одного боку – це запаси, кошти, джерела, що становлять основу інвестиційної діяльності; з іншого – інтелектуальні, інформаційні ресурси, які є ресурсами супроводу та за відповідних умов здатні підвищити чи знизити ефективність застосування перших. Таке визначення охоплює усі види капіталу підприємства та відповідає сучасним уявленням щодо економічної сутності інвестиційних ресурсів.

Наведене трактування відображає не лише фінансову складову забезпечення інвестиційної діяльності, а і підкреслює можливості використання матеріальних, нематеріальних та трудових ресурсів.

Ефективність управління інвестиційними ресурсами – це характеристика, що визначає здатність до здійснення інвестиційної діяльності та забезпечується оптимальністю складу і швидкістю перетворення (мобільністю) ресурсів в інвестиції.

Основні принципи формування інвестиційних ресурсів:

- ✓ інвестиційна діяльність здійснюється за рахунок ресурсів, сформованих підприємством;
- ✓ формування ресурсів для забезпечення інвестиційної діяльності здійснюється шляхом концентрації вільних коштів;
- ✓ формування інвестиційних ресурсів відбувається на всіх стадіях життєвого циклу функціонування підприємства, кожна з яких характеризується відповідними темпами та джерелами формування;
- ✓ незалежно від періодичності здійснення реального або фінансового інвестування, формування інвестиційних ресурсів є безперервним процесом, що особливо характерно для власних ресурсів;
- ✓ обсяги формування інвестиційних ресурсів можуть змінюватися в залежності від обсягів зовнішніх ресурсів;
- ✓ процес формування інвестиційних ресурсів пов'язаний з цілями та напрямками інвестиційної стратегії підприємства;
- ✓ ефективне формування інвестиційних ресурсів є умовою фінансової стійкості підприємства;
- ✓ можливість формування інвестиційних ресурсів, в першу чергу позикових, визначається структурою капіталу підприємства;
- ✓ формування інвестиційних ресурсів – процес визначений і регульований підприємством, який характеризується методами інвестиційного менеджменту та здійснюється на плановій основі.

Особливості ресурсного забезпечення інвестиційної діяльності підприємства:

✓ Інвестиційні ресурси підприємства з метою полегшення прийняття управлінських рішень можна поділити на фінансові та не фінансові, внутрішні та зовнішні, власні, позикової та залучені.

✓ Для реалізації будь-якої інвестиції потрібно фінансове забезпечення та використання трудових ресурсів управлінського рівня, тобто фінансові та трудові ресурси – основні, матеріальні та нематеріальні – додаткові.

✓ Матеріальні ресурси використовуються лише для інвестиції пов'язаних з виробничими процесами.

Класифікація інвестиційних ресурсів:

1) В залежності від стадії інвестиційного проекту

Інвестиції передінвестиційної стадії: витрати на оплату аналітиків, консалтингових послуг, проектної групи, оплата послуг бізнес інкубаторів за надані послуги (аналіз інвестиційних можливостей, розробку ПТЕО, розробку ТЕО, визначення стратегії проекту та складання бізнес плану);

Інвестиції інвестиційної стадії:

- капітальні витрати (придбання земельних ділянок, будівельно – монтажні роботи, придбання, доставка та монтаж обладнання);

- організаційні витрати (проектно – вишукувальні роботи, реклама, інші витрати);

- інвестиційні витрати в чистий оборотний капітал (придбання запасу сировини, витрати з оплати праці персоналу, інші витрати);

Інвестиції на стадії експлуатації (річні операційні витрати, податки, відсотки за кредит, інші витрати).

2) В залежності від середовища походження

- **внутрішні інвестиційні ресурси** (прибуток, амортизація, власний капітал);

- **зовнішні інвестиційні ресурси** (кошти інвесторів, кредити, державне цільове фінансування, державні пільги, лізинг, емісія цінних паперів);

3) В залежності від засобів реалізації інвестиційного процесу

- **матеріальні інвестиційні ресурси** (основні та оборотні засоби);

- **нематеріальні інвестиційні ресурси** (об'єкти інтелектуальної власності, майнові права, гудвіл та інші нематеріальні активи);

- **трудові** (інтелектуальний капітал у виглядів працівників та експертів);

- **фінансові** (грошові кошти, фінансові інструменти і т.д)

2. Джерела формування інвестиційних ресурсів.

В умовах ускладнення фінансово - економічної кон'юнктури особливої актуальності набуває питання оптимізації джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємства з позицій інноваційного підходу.

До основних факторів вибору джерел фінансування на підприємстві можна віднести такі:

✓ Галузь підприємства (галузеві особливості). Наприклад, капітал торговельного підприємства складається переважно із короткострокового позикового капіталу у вигляді товарного кредиту.

✓ Прибутковість сукупного капіталу (вища рентабельність дозволяє залучати менше позикового капіталу).

✓ Розмір компанії (диверсифікація діяльності зменшує ризики, що дозволяє ширше застосовувати позиковий капітал).

✓ Податкові переваги (чим вище оподаткування прибутку підприємства, тим вигіднішим буде використання позикового капіталу).

✓ Ділові ризики (наприклад, за стабільного обсягу реалізації продукції можливі більші постійні витрати, і відповідно обсяг позикового капіталу).

✓ Структура і якість активів (більш ліквідні активи дозволяють ширше застосовувати позиковий капітал).

✓ Позитивна кон'юнктура ринків збуту (зростання обсягів реалізації дозволяє більше покладатись на позикові джерела).

✓ Політика залучення капіталу (за «агресивної» – менеджери більш схильні використовувати позичений капітал з метою прискорення одержання прибутків, ніж за

«консервативної»), що також залежить від стадії життєвого циклу фірми (молоді компанії більш схильні до агресивної політики).

✓ Думка кредиторів та рейтингових агентств щодо фінансової стійкості підприємства (крайній рейтинг дозволяє ширше використовувати позиковий капітал).

✓ Наміри власників (прагнення зберегти контрольний пакет впливає на можливість залучення власного капіталу).

Джерела фінансування (переваги та недоліки):

Власні внутрішні джерела ((прибуток, амортизаційні відрахування, реінвестована шляхом продажу частина надлишкових необоротних активів, страхова сума відшкодування збитків, іммобілізована частина залишків оборотних засобів) – переваги:

✓ Низька вартість через відсутність витрат на залучення.

✓ Простота використання.

✓ Забезпечення високої фінансової стійкості.

✓ Збереження контролю над підприємством

Власні внутрішні джерела – недоліки

✓ Недостатність наявного обсягу капіталу.

✓ Відволікання власних коштів від господарського обороту.

✓ Втрата можливих прибутків та більш повільні темпи розвитку.

Залучені джерела (емісія цінних паперів, пайове фінансування, безоплатні та благодійні внески) – переваги:

✓ Доступність значних обсягів капіталу.

✓ Забезпечення високої фінансової стійкості.

✓ Відсутність необхідності повертати основну суму боргу.

Залучені джерела – недоліки:

✓ Доступність тільки для відомої та інвестиційно привабливої компанії.

✓ Необхідність згоди більшості власників для використання.

✓ Ризик втрати контролю над підприємством.

✓ Можливість і вартість залучення залежать від коливань на фінансовому ринку.

Позичені кошти (кредити, емісія облігацій, цільове державне кредитування, лізинг, комерційний кредит, приріст заборгованості з оплати праці, приріст заборгованості в розрахунках з бюджетом та позабюджетними фондами, приріст заборгованості в розрахунках зі страхуванням, приріст іншої внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства) – переваги:

✓ Доступність значних обсягів капіталу.

✓ Швидкість залучення.

✓ Здатність генерувати приріст коефіцієнта рентабельності.

✓ Збереження контролю над підприємством.

Позичені кошти - недоліки

✓ Необхідність повернення основної суми боргу.

✓ Збільшення ризиків фінансової стійкості.

✓ Можливість і вартість залучення залежать від коливань на фінансовому ринку.

✓ Необхідність гарантій повернення (страхування, застава, тощо).

3. Форми (методи) фінансування інвестиційних проектів та особливості їх застосування.

Основними формами (методами) фінансування інвестиційних проектів є: повне фінансування, акціонування, кредитне фінансування, лізинг, змішане або пайове фінансування.

Повне фінансування - фінансування інвестиційного проекту виключно за рахунок власних фінансових ресурсів, сформованих з внутрішніх джерел. Цей метод фінансування

використовується, в основному, для реалізації невеликих реальних інвестиційних проектів.

Акціонування - фінансування за рахунок коштів інвесторів, залучених виключно з вкладів інвесторів у пайові цінні папери. Переважно використовується з метою реалізації масштабних реальних інвестиційних проектів при галузевій або регіональній диверсифікації інвестиційної діяльності.

Кредитне фінансування - застосовується, як правило, для реалізації невеликих короткострокових інвестиційних проектів з високим рівнем рентабельності інвестицій. Ця схема фінансування застосовується і для реалізації середньострокових інвестиційних проектів за умови, що рівень рентабельності згідно з ними істотно перевищує ставку відсотка за довгостроковим фінансовим кредитом.

Лізинг - використовуються при недостатності власних фінансових коштів або при високій вартості фінансового кредиту для реалізації інвестиційних проектів, пов'язаних з модернізацією або реконструкцією підприємства

Пайове (змішане) фінансування - базується на різних комбінаціях перелічених вище форм і може бути використано для реалізації всіх видів інвестиційних проектів за всіма формами реального інвестування

4. Проектне фінансування.

Проектне фінансування – являє собою вид банківського фінансування з використанням різноманітних джерел та застосування різних фінансових інструментів за умов, що джерелами погашення заборгованості є проектні грошові потоки, а забезпеченням боргу виступають активи учасників фінансування.

Отже, проектне фінансування постає як форма фінансування проекту без застави, відоме як «фінансування під майбутній грошовий потік». З огляду на аспекти практичного застосування проектне фінансування постає як цілісна система, яка охоплює всі аспекти розробки проекту та договірних відносин в процесі його реалізації.

В узагальненому вигляді схему проектного фінансування та склад основних учасників представлено на рис.1.

Особливостями проектного фінансування порівняно з банківським кредитуванням

є такі:

- більш широке використання джерел фінансування на основі залучення, крім банківських кредитів, коштів, отриманих від емісії цінних паперів (акцій, облігацій), власних коштів корпорацій, пайових внесків. В окремих випадках можуть залучатися державні кошти. Позичковий капітал у проектному фінансуванні переважає, частка його може сягати 70 – 90% вартості проекту;

- більш високий ризик для інвесторів. В традиційних схемах проектного фінансування передбачено надання кредиту без права регресу на позичальника. У наш час така форма фінансування має обмежене використання. Детальна увага у проектному фінансуванні приділяється оцінці та розподілу ризиків серед учасників;

- більш складні схеми взаємодії учасників в процесі реалізації проекту. Слід зауважити, що взаємодія учасників в процесі реалізації проекту визначається галузевими особливостями, джерелами фінансування, участю держави у реалізації проекту та ін.;

- проект має обмежений життєвий строк, який визначається такими факторами як строк дії контрактів, ліцензій, обсяг корисних копалин. Борг проектного фінансування повинен бути повністю сплаченим до завершення проекту.

Слід звернути увагу на існуючі відмінності між проектним фінансуванням та іншими видами банківського фінансування. Так, банки надають такі основні послуги з фінансування інвестиційних рішень як:

✓ пряме кредитування (прямі інвестиції у власний капітал)– PE (Private Equity);

- ✓ фінансування на основі інструментів ринку капіталу - Capital Market Instruments (CMI);
- ✓ фінансування на основі активів - Asset Based Financing (ABF);
- ✓ структурне торгове фінансування - Commodity Trade Finance (STF);
- ✓ проектне фінансування - Project Financing (PF).

Основними відмінностями проектного фінансування порівняно з іншими видами банківського фінансування є такі:

- ✓ в якості основного джерела погашення кредиту / повернення інвестицій розглядаються майбутні грошові потоки від активу, під який залучаються кошти;
- ✓ актив не має попередньо фіксованої вартості і створюється після початку фінансування;
- ✓ процес створення активу розглядається як окремий бізнес, під який створюється проектна компанія.

При фінансуванні на основі активів (лізинг, іпотека, фінансування з залученням експортно-імпортних агенцій) основним джерелом погашення кредиту також є майбутні грошові потоки від використання активу, але, на відміну від проектного фінансування, ризики по створенню такого активу не враховуються, крім того, актив має попередньо фіксовану вартість, яка враховується при заставі.

При структурному торговому фінансуванні та фінансуванні на основі запасів, які також належать до видів фінансування під майбутні грошові потоки, відмінними ознаками є такі: актив не має попередньо фіксованої вартості і створюється після початку фінансування, а створення активу не розглядається як окремий бізнес.

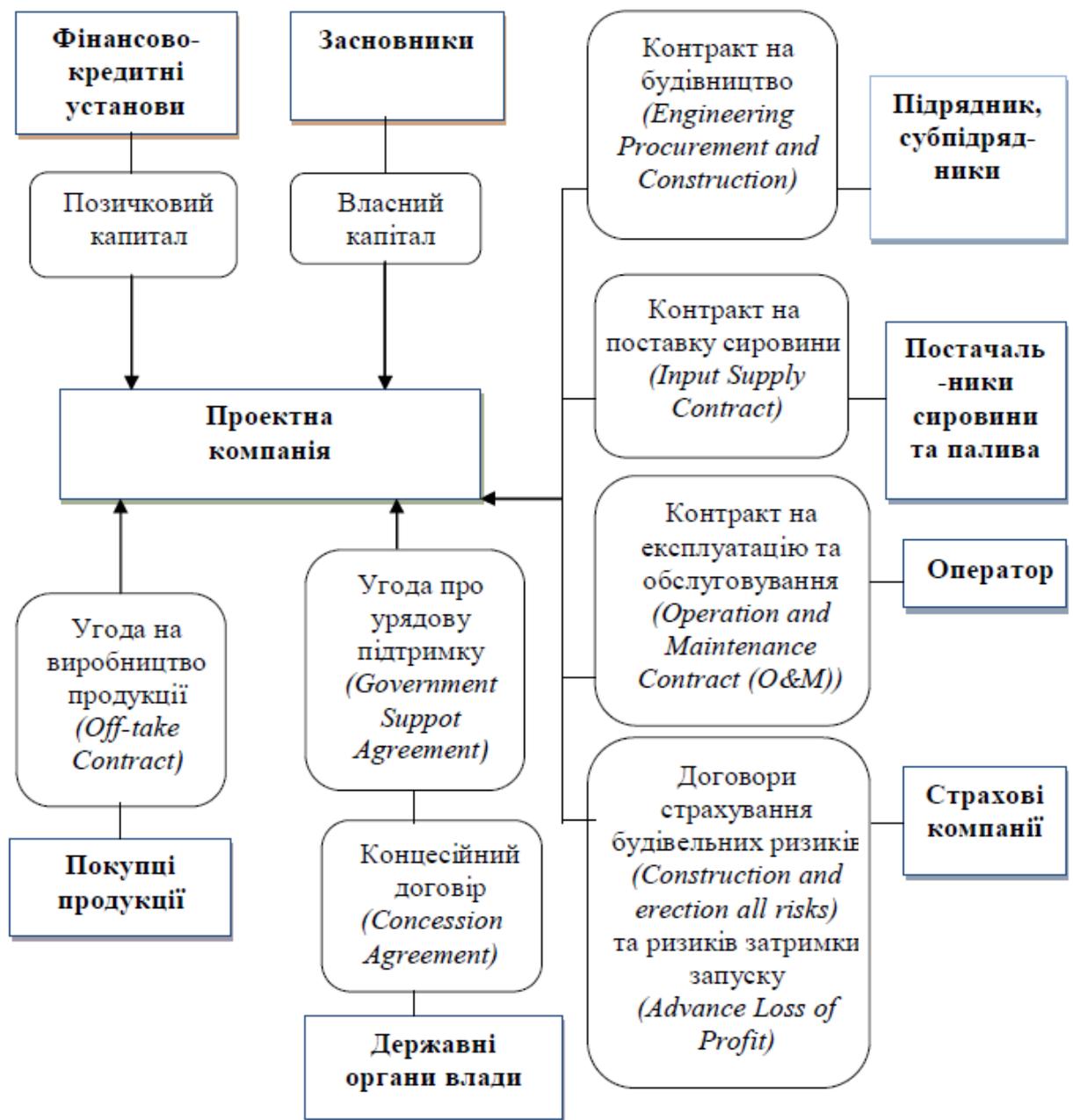


Рис.1. Схема організації інвестиційного процесу

5. Формування оптимальної структури капіталу.

Для забезпечення ефективної діяльності процес формування структури капіталу підпорядковується певній політиці, яка передбачає таке поєднання використання власного і позикового капіталу, що оптимізує співвідношення прийнятного ризику фінансової стійкості, високої рентабельності власних фінансових коштів і мінімальної вартості капіталу, і проводиться за наступними етапами:

- ✓ Аналіз капіталу підприємства, динаміки його обсягу, складу та коефіцієнтів фінансової стійкості підприємства.
- ✓ Оцінка основних факторів, що визначають формування структури капіталу.
- ✓ Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності.
- ✓ Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості.
- ✓ Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків.

✓ Формування показника цільової структури капіталу.

Аналіз літературних джерел свідчить про значний інтерес вчених до цього питання, проте спостерігається багатоваріантність критеріїв оптимізації структури капіталу. В результаті багаторічної дослідницької діяльності, що проводилась у світовому фінансовому середовищі, на світ з'явилися наступні теорії (моделі) оптимальної структури капіталу:

1) **теорія стаціонарного співвідношення**, відповідно до якої оптимальна структура капіталу – це така структура капіталу, при якій приведена вартість податкових щитів в повному обсязі покриває приведену вартість очікуваних витрат банкрутства;

2) **теорія асиметричної інформації**, яка передбачає, що на ринку існують значні інформаційні асиметрії, а операторами, що мають доступ до інсайдерської інформації, є менеджери підприємства чи корпорації. Згідно з цією теорією моделі оптимальної структури капіталу поділяються на два види: інвестиційні моделі, в яких структура капіталу використовується менеджерами для підвищення ефективності фінансування інвестиційних проектів, та сигнальні моделі, в яких структура капіталу використовується менеджерами в якості своєрідного інформаційного передатчика;

3) **теорія агентських витрат**, класичним різновидом якої є модель Дженсена і Меклінга. Згідно з даною моделлю оптимальну структуру капіталу визначено як таку структуру, при якій приведені вигоди боргового навантаження в повному обсязі покриваються приведеною вартістю очікуваних агентських витрат боргового навантаження. Тобто підприємство у прагненні до створення оптимальної структури капіталу повинно знаходити розумний баланс між вигодами та витратами боргового навантаження;

4) **теорія корпоративного контролю**. Структура капіталу здійснює значний вплив на вартість компанії в момент виникнення загрози її поглинання, тому всі моделі корпоративного контролю пояснюють зміни структури капіталу лише в короткостроковому періоді. При загрозі поглинання корпорація починає збільшувати обсяги боргового навантаження і одночасно викуповувати звичайні голосуючі акції у своїх акціонерів, тобто зменшувати власний капітал і нарощувати позиковий;

5) **теорія стейкхолдерів** (до стейкхолдерів прийнято відносити людей та організацій, на які можуть чинити суттєвий вплив на фінансові рішення компанії: споживачів продукції компанії, постачальників, робітників, конкурентів компанії і в цілому суспільне середовище, в якому доводиться працювати підприємству). Відповідно до цієї моделі корпорації з великими обсягами організаційного капіталу повинні фінансуватись у більшій мірі за рахунок додаткових емісій звичайних голосуючих акцій та мати крупні грошові резерви.

Процес формування оптимальної структури капіталу підприємства з врахуванням зазначених факторів здійснюється за наступними критеріями:

1) **максимізація рівня рентабельності власного капіталу**, яка передбачає використання механізму фінансового левериджу. **Фінансовий леверидж** - це використання підприємством позикового капіталу, яке впливає на зміну доходності власного капіталу і дає йому можливість одержати додатковий прибуток на власний капітал. Показник, який відображає рівень додаткового прибутку на власний капітал за різних варіантів структури капіталу, називається ефектом фінансового левериджу.

Розрахунок ефекту фінансового левериджу можна проводити за формулою:

$$ЕФЛ = (1 - Сн) \times (ЕР - СРСВ) \times (ПК / ВК)$$

Де

Сн – ставка податку на прибуток;

ЕР - коефіцієнт валової рентабельності активів (економічна рентабельність), %;

СРСВ – вартість позикового капіталу (середня процентна ставка за користування позиковим капіталом), %;

ПК – обсяг використаного позикового капіталу;

ВК – обсяг власного капіталу підприємства.

Економісти вважають, що ефект фінансового важеля повинен дорівнювати в середньому половині рівня економічної рентабельності активів, лише за таких умов підприємство буде спроможне компенсувати податкові вилучення й забезпечити власним коштом гідну віддачу.

2) **мінімізація вартості капіталу**, заснована на попередній оцінці вартості власного і залученого капіталу та багатоваріантних розрахунках середньозваженої вартості капіталу;

3) **мінімізація рівня фінансових ризиків**, пов'язана з процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових активів підприємства. З цією метою всі активи поділяють на три групи:

а) необоротні активи;

б) постійна частина оборотних активів – це незмінна їх частина, яка не залежить від змін обсягу діяльності і не пов'язана з формуванням запасів сезонного зберігання, довгострокового забезпечення і розглядається як незнижуваний мінімум оборотних активів, необхідний підприємству для здійснення поточної операційної діяльності;

в) змінна частина оборотних активів – варіююча частина оборотних активів, яка пов'язана із збільшенням обсягу випуску продукції відповідно до сезону, необхідністю формування товарних запасів сезонного зберігання, довгострокового завезення і цільового призначення.

Підходи до фінансування активів підприємства за рахунок капіталу

1. **Консервативний підхід**, який передбачає використання власного капіталу і довгострокових зобов'язань для формування необоротних активів, постійної частини та половини змінної частини оборотних активів.

2. **Агресивний підхід**, що спрямований на використання власного капіталу та довгострокових зобов'язань для фінансування необоротних активів та лише половини постійної частини оборотних активів. Змінна частина та половина постійної частини оборотних активів формуються за рахунок короткострокового позикового капіталу.

3. **Компромісний підхід**, який полягає у фінансуванні необоротних активів та постійної частини оборотних активів за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань. Змінна частина оборотних активів фінансується за рахунок короткострокових зобов'язань.

В залежності від свого ставлення до фінансових ризиків менеджери або власники підприємства обирають один із зазначених підходів до фінансування різних груп активів.

6. Визначення потреби в інвестиційних ресурсах.

Найважливішою проблемою інвестора в процесі формування інвестиційних ресурсів є визначення їх загального обсягу. Загальна сума інвестиційних ресурсів підприємства має визначатися виходячи з запланованого обсягу освоєння коштів у процесі реалізації окремих реальних інвестиційних проектів, а також запланованого приросту портфеля фінансових інвестицій. Таким чином, загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів у плановому періоді визначатиметься за такою формулою:

$$IP_s = \sum_{i=1}^n PIP + \Delta \Phi I$$

Де

P_3 – загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів в плановому періоді;
 P_{PI} - потреба в інвестиційних ресурсах для реалізації реального інвестиційного проекту;
 ΔFI - передбачений обсяг приросту портфеля фінансових інвестицій;
 n - кількість реальних інвестиційних проектів підприємства, що реалізується в плановому періоді.

Прогнозування потреби в загальному обсязі інвестиційних ресурсів здійснюється в такій послідовності:

На першій стадії визначається необхідний обсяг фінансових коштів для реального інвестування. У цих цілях у розрізі передбачених напрямками інвестиційної стратегії галузей підбираються необхідні об'єкти-аналоги, по яких розраховується вартість нового будівництва або придбання.

Вартість будівництва нових об'єктів може бути визначена по фактичних витратах на будівництво аналогічних об'єктів (з урахуванням фактора інфляції) або по питомих капітальних вкладеннях на одиницю потужності. В останньому випадку вона розраховується по формулі:

$$KB_H = P \times C_{KB} + I_3$$

Де
 KB_H - загальна потреба в капітальних вкладеннях для будівництва нового об'єкту;
 P - потужність об'єкта, у відповідних виробничих або будівельних одиницях (кв. м; куб.м. і т.п.)
 C_{KB} - середня сума будівельних витрат на одиницю потужності об'єктів даного профілю;
 I_3 - інші витрати, що зв'язані з будівництвом об'єкта.

Слід зазначити, що вартість будівництва складає лише частину потреби в інвестиційних ресурсах, зв'язаних із введенням нових об'єктів. Поряд з вартістю будівництва об'єкта (розглянутої як аналог вартості основних фондів, що вводяться в дію) повинні бути передбачені вкладення в оборотні активи нового підприємства. З урахуванням цих вкладень потреба в інвестиційних ресурсах при запровадженні в дію нового підприємства може бути визначена по формулі:

$$P_{IP} = KB_H / P_{OF} \times 100$$

Де
 P_{IP} - загальна потреба в інвестиційних ресурсах при будівництві і вводі в дію нового об'єкта;
 KB_H - загальна потреба в капітальних вкладеннях для будівництва й устаткування нового об'єкта;
 P_{OF} - питома вага основних фондів у загальній сумі активів аналогічних компаній даної галузі.

Вартість придбання діючої компанії (фірми) може бути визначена на основі її оцінки наступними методами:

а) на основі **чистої балансової вартості**. Принцип такої оцінки заснований на вирахуванні з загальної балансової вартості активів компанії (фірми) суми її зобов'язань. При оцінці враховуються індексована вартість основних фондів за мінусом їхнього зносу,

фактична вартість матеріальних оборотних фондів, сума дебіторської до кредиторської заборгованості й ін. Відповідно до методики оцінки вартості приватизованих об'єктів в Україні розрахунок частоті балансової вартості компанії (фірми) може бути здійснений по формулі:

$$Ч_{БВ} = ЗВ_{ОФ} + НА + З_{ОБ} + \Phi + KB + НБ \times K_1$$

Де
Ч_{БВ} - чиста балансова вартість компанії (фірми);
ЗВ_{ОФ} - залишкова вартість проіндексованих основних фондів компанії (фірми);
НА - сума нематеріальних активів;
З_{ОБ} - сума запасів матеріальних оборотних фондів по залишковій вартості;
Φ - сума усіх форм фінансових ресурсів компанії (фірми) за мінусом заборгованості;
KB - капітальні вкладення;
НБ - незавершене будівництво;
K₁ - коефіцієнт індексації основних фондів.

б) на основі прибутку. Принцип такої оцінки заснований на визначенні реальної суми середньорічного прибутку за ряд останніх років (або очікуваної суми середньорічного прибутку в майбутньому періоді) і середньої норми прибутковості інвестицій (у якості її заміника може бути використана реальна ставка відсотка при нарощенні або дисконтуванню коштів). Спрощений розрахунок здійснюється по формулі:

$$В_k = П_c / Н_п$$

Де
В_к - вартість компанії (фірми) на основі розміру її прибутку;
П_с - середньорічна сума реального прибутку;
Н_п - середня норма прибутковості інвестицій (у десятковому вимірі).

в) на основі ринкової вартості. Принцип такої оцінки заснований на використанні даних про продаж аналогічних підприємств по конкурсу або на аукціонах у процесі приватизації.

До прогнозованої потреби в інвестиційних ресурсах для реального інвестування шляхом нового будівництва або придбання в необхідних випадках додається потреба в цих ресурсах для розширення, технічного переозброєння або реконструкції діючих об'єктів компанії (фірми). Загальна потреба в інвестиційних ресурсах для реального інвестування диференціюється по окремих періодах реалізації інвестиційної стратегії.

На другій стадії прогнозування потреби визначається необхідний обсяг інвестиційних ресурсів для здійснення фінансових інвестицій. Розрахунок цієї потреби ґрунтується на встановлених раніше співвідношеннях різних форм інвестування в прогнозованому періоді. По кожному з таких періодів потреба в інвестиційних ресурсах для здійснення фінансових інвестицій визначається по формулі:

$$I_{\Phi} = I_{P} \times P_{\Phi} / P_{P}$$

Де
I_Φ - потреба в інвестиційних ресурсах для здійснення фінансових інвестицій;
I_P - потреба в інвестиційних ресурсах для здійснення реальних інвестицій;
P_Φ - питома вага фінансових інвестицій у прогнозованому періоді, що передбачається;
P_P - питома вага реальних інвестицій у відповідному прогнозованому періоді.

Загальна потреба в інвестиційних ресурсах для здійснення фінансових інвестицій визначається шляхом підсумовування потреби в них у першому (початковому) періоді і розмірів приросту цих ресурсів у кожному наступному періоді.

На третій стадії прогнозування потреби визначається загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів. Він розраховується шляхом підсумовування потреби в інвестиційних ресурсах для реального інвестування, потреби в цих ресурсах для здійснення фінансових інвестицій і суми резерву капіталу (резерв капіталу передбачається звичайно в розмірі 10% від сукупної потреби в коштах для реального і фінансового інвестування).

7. Середньозважена та маржинальна вартість капіталу та її вплив на інвестиційний процес

Середньозважена вартість капіталу (WACC) - це рівень дохідності, який має приносити інвестиційний проект, щоб покрити усі витрати із залучення інвестиційних ресурсів

Середньозважена вартість капіталу має бути не нижча за дохід від інвестування в інші об'єкти з подібним рівнем ризику. Вона є відносною величиною, тому виражена у відсотках та розраховується як середня величина з потрібної прибутковості за різними джерелами фінансування, а питомими вагами служать частки кожного джерела фінансування інвестицій.

На неї впливає і вартість окремих видів залучених капіталів, і їх частки в структурі капіталу для фінансування проекту:

$$WACC = k_b * (1 - tax) * \left(\frac{B}{B + P + S} \right) + k_p * \left(\frac{P}{B + P + S} \right) + k_s * \left(\frac{S}{B + P + S} \right),$$

Де

B - облігації;

P - привілейовані акції;

S - прості акції;

k_b - вартість капіталу від розміщення облігацій;

k_p - вартість капіталу від розміщення привілейованих акцій;

k_s - вартість капіталу від розміщення простих акцій;

tax — ставка оподаткування.

Ціна капіталу, яка визначається на основі прогнозних величин фінансових витрат, пов'язаних з забезпеченням необхідної структури джерел фінансування, і може базуватися на поточній інформації про стан фінансового ринку або на передбачуваних оцінках майбутніх змін умов надання капіталу, називається **зваженою (маржинальною) граничною вартістю капіталу (MCC)**.

Найпростіший випадок, пов'язаний з використанням додаткових коштів, характеризується змінами в структурі капіталу і постійною ціною окремих його джерел. У цій ситуації MCC визначається за такою формулою:

$$MCC = \frac{k_b(I_b + \Delta I_b) + k_e(I_e + \Delta I_e) + k_p(I_p + \Delta I_p) + k_s(I_s + \Delta I_s)}{(I_b + \Delta I_b) + (I_e + \Delta I_e) + (I_p + \Delta I_p) + (I_s + \Delta I_s)}$$

Де

k_b k_e k_r k_s - відповідно ціна боргових коштів (b); нерозподіленого прибутку (e); привілейованих акцій (r); простих акцій (s), коефіцієнт;

I_b I_e I_r I_s - обсяг фінансування, одержаний з відповідних джерел, у старій структурі капіталу, грн;

ΔI_b ΔI_e ΔI_r ΔI_s - збільшення капіталу, який залучається з відповідних джерел, грн.