

**Вищий навчальний заклад Укоопспілки  
«Полтавський університет економіки і торгівлі»  
Кафедра фінансів**

**Г.П. СКЛЯР  
Л.А. ЛУГІВСЬКА  
В.П. ГУБАЧОВ  
О.В. ЯРІШ  
Л.В. ГНИПА-ЧЕРНЕВЕЦЬКА**

**УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ В  
ТУРИСТИЧНОМУ БІЗНЕСІ**

Навчально-методичний посібник  
для самостійного вивчення дисципліни  
для студентів напряму підготовки 6.140103 «Туризм»  
галузь знань «Сфера обслуговування»,  
6.030601 «Менеджмент»  
ППС «Менеджмент в туристичному бізнесі»  
за кредитно-модульною системою  
організації навчального процесу

**ПОЛТАВА  
РВВ ПУЕТ  
2012**

**Автори:** *Скляр Г.П.*, професор кафедри фінансів ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі», д.е.н.  
*Лугівська Л.А.*, асистент кафедри фінансів ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі»  
*Губачов В.П.*, доцент кафедри фінансів ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі», к.е.н.  
*Яриш О.В.*, доцент кафедри фінансів ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі», к.е.н.  
*Гнипа-Черневецька Л.В.*, старший викладач кафедри фінансів ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі»

**Рецензенти:** **Пантелеймоненко А.О.** – завідувач кафедри грошового обігу і кредиту ПУЕТ, д.е.н.  
**Фастовець А.А.** – доцент кафедри фінансів ПУЕТ, к.е.н.

*Розглянуто та рекомендовано до друку на засіданні кафедри фінансів від 23 лютого 2012 р., протокол № 9*

**«Узгоджено»**

Зав. кафедрою фінансів  
ВНЗ «Полтавський університет  
економіки і торгівлі»

Чернявська О.В., д.е.н., професор

Декан факультету економіки та менеджменту  
ВНЗ «Полтавський університет  
економіки і торгівлі»

Ворона П.В., к.н.держ. упр., доц.

Декан факультету харчових технологій,  
готельно-ресторанного і туристичного бізнесу  
ВНЗ «Полтавський університет  
економіки і торгівлі»

Шкарупа В.Г., к.е.н., доц.

Директор навчального центру  
ВНЗ «Полтавський університет  
економіки і торгівлі»

Герман Н.В., доцент

Директор НМЦ управління якістю

Огуй Н.І., к.е.н., доцент

Відповідальні за зміст навчально-методичного видання автори, рецензенти та завідувач кафедри фінансів Чернявська О.В.

Повне та часткове відтворення, тиражування, передрук та розповсюдження даного видання без дозволу ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі»  
**ЗАБОРОНЕНО**

## ЗМІСТ

Вступ.....	4
Навчальна програма дисципліни.....	6
Тематичний план дисципліни.....	12
Методичні рекомендації до вивчення дисципліни.....	16
<i>Змістовий модуль 1. Теоретичні та методологічні основи управління інвестиціями</i>	
Тема 1. Сутність, мета і функції управління інвестиціями у сфері туристичного бізнесу .....	16
Тема 2. Організаційно-методичні засади управління інвестиціями.....	25
Тема 3. Методичний інструментарій управління інвестиціями.....	32
Тема 4. Інвестиційний ринок: його оцінка та прогнозування.....	43
Тема 5. Управління формуванням фінансових інвестицій у сфері туристичного бізнесу.....	52
Тема 6. Управління реальними інвестиціями підприємств туристичної галузі.....	62
Тема 7. Залучення іноземного капіталу у сферу туристичного бізнесу в Україні.....	77
<i>Змістовий модуль 2. Функціональні аспекти управління інвестиціями у сфері туристичного бізнесу</i>	
Тема 8. Управління інвестиційними проектами у сфері туристичного бізнесу.....	87
Тема 9. Обґрунтування доцільності інвестування.....	96
Тема 10. Управління формуванням інвестиційних ресурсів підприємств у сфері туристичного бізнесу.....	110
Тема 11. Формування інвестиційної стратегії у сфері туристичного бізнесу.....	118
Тема 12. Організаційно-правове регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності. Використання інвестицій.....	123
Тести вихідного контролю знань студентів.....	134
Форми контролю знань студентів за змістовими модулями.....	152
Перелік питань для підготовки до підсумкового модульного контролю.....	156
Список рекомендованої літератури.....	158
Додатки.....	163

## ВСТУП

Розвиток туристичного бізнесу є одним з важливих аспектів інвестиційної політики України. Залучення достатнього обсягу інвестиційних ресурсів є підґрунтям для забезпечення економічного потенціалу держави в цілому, окремих регіонів, підприємств і домогосподарств. Інвестиції є каталізатором позитивних структурних зрушень в індустрії туризму, поліпшення якісних показників господарської діяльності.

Туристичний бізнес є важливим елементом соціальної сфери, що відіграє велику роль у підвищенні ефективності суспільного виробництва і, відповідно, зростання життєвого рівня населення. Недооцінка цього сектора національної економіки, недостатня підтримка з боку держави та неналежне фінансування, негативно позначилися на туристичному бізнесі. Основним напрямком подолання даних проблем є стимулювання інвестування у цей вид бізнесу.

Управління інвестиціями в розвиток туризму потребує опануванню сучасними методами оцінки прийнятих рішень, враховуючи особливості функціонування та розвитку туристичної сфери.

Курс «Управління інвестиціями в туристичному бізнесі» є дисципліною бакалаврського циклу підготовки студентів за галуззю знань «Менеджмент та адміністрування».

Предметом вивчення дисципліни «Управління інвестиціями в туристичному бізнесі» є сукупність відносин, що виникають у процесі управління інвестиціями у туристичній сфері. Викладання курсу допоможе сформувати у студентів уявлення про сутність процесу інвестування, необхідність ефективного використання капіталу, особливості здійснення інвестицій у туристичну сферу.

Метою даного курсу є надання студентам поглиблених знань з теоретичних основ управління інвестиціями на основі вивчення досвіду вітчизняних та закордонних підприємств, засвоєння ними практичних навичок прийняття інвестиційних рішень в умовах невизначеності та високого ризику, здійснення експертизи інвестиційних проєктів, формування інвестиційного портфелю та управління інвестиційними ризиками при цьому з урахуванням особливостей туристичної сфери.

Завдання вивчення дисципліни: сформувати у студентів систему

знань з основ інвестування, оцінки інвестицій, прийняття обґрунтованих інвестиційних рішень, ефективного управління інвестиційними проектами та процесами у туристичному бізнесі.

В результаті вивчення курсу «Управління інвестиціями у туристичному бізнесі» студенти повинні знати: теоретико-методологічні основи інвестування; механізм функціонування інвестиційного ринку України та інвестиційного менеджменту на рівні підприємства туристичного бізнесу; сутність, принципи та функції управління інвестиціями підприємства; методи формування та розробки інвестиційної стратегії підприємства; заходи стосовно управління реальними та фінансовими інвестиціями підприємств у сфері туристичного бізнесу; заходи щодо управління інвестиційним портфелем суб'єкта господарювання.

Засвоєння теоретичного матеріалу повинне забезпечити формування у студента вміння: здійснювати інвестиційний аналіз відповідно до поставленої мети; використовувати базові концепції інвестиційних розрахунків для оцінки ефективності реальних і фінансових активів; визначати потребу в інвестиційних ресурсах.

У процесі викладання курсу використовуються чинні законодавчі та нормативні акти України, що регламентують інвестиційну діяльність суб'єктів господарювання, праці вітчизняних та зарубіжних вчених.

Даний курс є логічним продовженням таких дисциплін як «Інвестування», «Основи менеджменту», «Менеджмент підприємства», «Фінанси», «Фінанси підприємства», «Статистика фінансів», «Менеджмент туристичного бізнесу», «Основи економічної теорії», «Мікроекономіка» і «Макроекономіка».

Навчально-методичний посібник включає методичні рекомендації до вивчення дисципліни за темами курсу, методичні вказівки щодо розв'язання основних типів задач, завдання для самоперевірки та самопідготовки. Зміст навчально-методичного посібника побудований таким чином, щоб забезпечити якісне засвоєння матеріалу та належну самостійну підготовку студента до практичних занять.

# **НАВЧАЛЬНА ПРОГРАМА ДИСЦИПЛІНИ**

## **Змістовий модуль 1. Теоретичні та методологічні основи управління інвестиціями**

### **Тема 1. Сутність, мета і функції управління інвестиціями у сфері туристичного бізнесу**

Інвестиції як економічна категорія. Економічна сутність та класифікація інвестицій за основними ознаками.

Сутність та принципи управління інвестиціями. Основні функції управління інвестиціями для підприємств туристичного бізнесу. Економічний механізм управління інвестиційною діяльністю. Важелі державного регулювання: бюджетні важелі, грошово-кредитна політика.

Інвестиційна діяльність підприємства. Стратегія інвестиційної діяльності підприємства. Розробка стратегічних напрямків інвестиційної діяльності у сфері туристичного бізнесу.

Законодавча база управління інвестиціями. Основні нормативні акти у сфері інвестиційного законодавства.

### **Тема 2. Організаційно-методичні засади управління інвестиціями**

Система організаційного забезпечення управління інвестиціями. Принципові підходи до побудови центрів управління інвестиційною діяльністю у сфері туристичного бізнесу. Формування «центрів інвестицій» підприємства.

Система інформаційного забезпечення управління інвестиціями. Показники, що застосовуються в управлінні інвестиціями. Системи та методи інвестиційного аналізу. Системи та методи інвестиційного планування.

Система інвестиційного контролінгу. Види інвестиційного контролінгу. Система моніторингу показників інвестиційної діяльності.

### **Тема 3. Методичний інструментарій управління інвестиціями**

Концепція та методичний інструментарій оцінки вартості грошей у часі. Визначення майбутньої й теперішньої вартості грошей,

дисконту за простими та складними відсотками. Визначення ефективної ставки складних відсотків. Визначення майбутньої й теперішньої вартості ануїтету.

Концепція та методичний інструментарій врахування в інвестиційних розрахунках фактора інфляції. Визначення реальної процентної ставки з урахуванням інфляції за формулою Фішера. Застосування реальної та номінальної процентної ставки при дисконтуванні.

Концепція та методичний інструментарій врахування в інвестиційних розрахунках фактора ризику. Оцінка рівня інвестиційного ризику статистичними методами. Визначення рівня премії за ризик, загального рівня доходності інвестиційних операцій з урахуванням ризику.

#### **Тема 4. Інвестиційний ринок: його оцінка та прогнозування**

Поняття інвестиційного ринку і механізм його функціонування. Характеристика окремих сегментів інвестиційного ринку. Основні елементи інвестиційного ринку – попит, пропозиція, ціна, конкуренція і їх взаємозв'язок. Суб'єкти та об'єкти інвестиційної діяльності. Кон'юнктури інвестиційного ринку та характеристика окремих його стадій, завдання та послідовність вивчення кон'юнктури інвестиційного ринку.

Інвестиційний клімат у сфері туристичного бізнесу: поняття та чинники, що його формують. Принципи вивчення макроекономічних показників розвитку інвестиційного ринку. Моніторинг інвестиційного ринку, його організація. Заходи щодо покращення інвестиційного клімату у туристично-рекреаційній галузі.

Інвестиційна привабливість: поняття та чинники, що її формують у сфері туристичного бізнесу. Системи оцінки інвестиційної привабливості. Характеристика інвестиційної привабливості туристичного бізнесу в Україні.

#### **Тема 5. Управління формуванням фінансових інвестицій у сфері туристичного бізнесу**

Склад інвестиційних ресурсів та засади управління їх формуванням. Особливості фінансових ресурсів. Форми фінансових інвестицій: вкладення капіталу у статутні фонди спільних

підприємств, у доходні види грошових інструментів, у доходні види фондових інструментів.

Політика управління фінансовими інвестиціями у сфері туристичного бізнесу. Принципи систематизації фінансових інструментів інвестування. Особливості оцінки інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів інвестування. Особливості оцінки інвестиційних якостей окремих фінансових інструментів інвестування. Принципи та методи оцінки ефективності та ризику фінансових інструментів інвестування.

Форми рейтингової оцінки інвестиційних якостей акцій, облігацій та інших цінних паперів. Порівняльна характеристика інвестиційних якостей окремих фондових інструментів України. Показники оцінки рівня доходності і реальної ринкової вартості цінних паперів. Моделі оцінки ефективності фондових інструментів, їх класифікація.

Формування інвестиційного портфеля. Типи інвестиційних портфельів. Етапи формування портфеля фінансових інвестицій. Управління реструктуризацією портфеля фінансових інвестицій.

## **Тема 6. Управління реальними інвестиціями підприємств туристичної галузі**

Значення реального інвестування в розвитку підприємства. Форми реальних інвестицій підприємства та їх характеристика. Придбання цілісних майнових комплексів. Нове будівництво. Перепрофілювання. Реконструкція. Модернізація. Оновлення окремих видів обладнання. Інвестування в оборотний капітал. Показники ефективності реальних інвестиційних проектів.

Формування інвестиційної програми підприємства. Управління реалізацією інвестиційних проектів.

Економічна сутність інновацій та інноваційного процесу. Особливості управління інноваційними інвестиціями підприємств туристичної галузі. Інноваційна діяльність підприємства у сфері туристичного бізнесу. Об'єкти інноваційної діяльності. Інноваційні програми та проекти. Суб'єкти інноваційної діяльності. Їх поділ на групи залежно від характеру та змісту інноваційної діяльності. Фінансова підтримка інноваційної діяльності. Венчурне фінансування.

## **Тема 7. Залучення іноземного капіталу у сферу туристичного бізнесу в Україні**



Іноземні інвестиції: поняття та характеристика. Іноземні інвестори. Основні форми здійснення іноземних інвестицій в туристичну галузь. Інвестиційна привабливість туристичного бізнесу в Україні: ризики та переваги.

Міжнародна інвестиційна діяльність та її чинники. Вивезення капіталу та залучення іноземних інвестицій. Прямі та портфельні інвестиції. Іноземний інвестиційний кредит: державний, банківський, комерційний.

Створення спеціальних економічних зон та їх класифікація. Державна політика щодо залучення прямих іноземних інвестицій у сферу туристичного бізнесу України.

Розробка ефективного механізму залучення та використання іноземних інвестицій в туристичну галузь.

## **Змістовий модуль 2. Функціональні аспекти управління інвестиціями в сфері туристичного бізнесу**

### **Тема 8. Управління інвестиційними проектами у сфері туристичного бізнесу**

Сутність інвестиційного проекту. Особливості розробки інвестиційних проектів для суб'єктів підприємництва у сфері туризму. Види інвестиційних проектів. Структура інвестиційного проекту.

Порядок розробки інвестиційного проекту: принципи та етапи. Бізнес-план інвестиційного проекту.

Календарний план реалізації інвестиційного проекту. Розробка календарного плану. Бюджет реалізації інвестиційного проекту. Капітальний бюджет, його структура. «Гнучкі» капітальні бюджети.

Обґрунтування форм виходу проекту з інвестиційної програми підприємства.

### **Тема 9. Обґрунтування доцільності інвестування**

Аналіз інвестиційного проекту. Принципи ефективності реальних інвестиційних проектів. Показники оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів. Чиста приведена вартість (NPV), профіль

NPV проекту. Індекс дохідності. Індекс рентабельності. Період окупності. Внутрішня ставка дохідності: аналітичний і графічний методи визначення. Модифікована внутрішня норма дохідності.

Застосування критеріїв ефективності проектів для порівняння та відбору інвестиційних проектів різних типів. Неформальні процедури відбору та оцінки інвестиційних проектів. Аналіз конфліктних ситуацій, знаходження перетину Фішера.

Проекти ризику. Фактори, що визначають рівень проектних ризиків підприємства. Систематичний ризик, несистематичний ризик. Методи аналізу та оцінки ризиків інвестиційних проектів підприємств туристичної галузі. Кількісний підхід до оцінки ризику. Аналіз чутливості, аналіз сценаріїв, імітаційне моделювання за методом Монте-Карло.

Способи нейтралізації проектних ризиків.

### **Тема 10. Управління формуванням інвестиційних ресурсів підприємств у сфері туристичного бізнесу**

Поняття та види інвестиційних ресурсів. Принципи управління формуванням інвестиційних ресурсів. Політика формування інвестиційних ресурсів. Період використання позикових інвестиційних ресурсів. Мінімізація вартості залучення різних форм фінансового кредиту. Грант-елемент.

Оптимізація структури капіталу, що використовується в інвестиційному процесі та окремих його стадіях. Визначення потреби інвестиційних ресурсів.

Концепція вартості капіталу. Сфери використання показників вартості капіталу в інвестиційній діяльності підприємства. Середньозважена вартість капіталу. Оцінка та прогнозування середньозваженої вартості капіталу. Методика її визначення. Процес оптимізації структур капіталу.

Обґрунтування потреби в інвестиційних ресурсах і схем фінансування проектів. Методи розрахунку загального обсягу інвестиційних ресурсів. Схеми фінансування реальних інвестиційних проектів.

### **Тема 11. Формування інвестиційної стратегії у сфері туристичного бізнесу**

Поняття інвестиційної стратегії підприємства та її значення в ефективному управлінні інвестиційною діяльністю підприємства. Взаємозв'язок стратегічного, тактичного і оперативного управління інвестиційною діяльністю.

Дослідження факторів зовнішнього інвестиційного середовища і кон'юнктури інвестиційного ринку. Формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності та їх конкретизація за періодами реалізації. Розробка стратегічних напрямків інвестиційної діяльності. Розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів. Методи прогнозування загальної потреби в інвестиційних ресурсах. Сучасні методи фінансування окремих інвестиційних програм та проектів у сфері туризму. Оцінка результативності розробленої інвестиційної стратегії.

## **Тема 12. Організаційно-правове регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності. Використання інвестицій**

Сутність та види регулювання. Форми і методи регулювання. Організаційно-економічний механізм регулювання інвестиційної діяльності. Процес регулювання інвестиційної діяльності.

Державне регулювання інвестиційної діяльності. Заходи державного впливу на інвестиційне середовище. Ринковий механізм регулювання інвестицій. Нормативно-правове забезпечення регулювання інвестиційної діяльності. Інвестиційні договори та їх особливості. Види інвестиційних договорів.

Сутність та принципи використання інвестицій. Інвестиційна безпека. Основні критерії інвестиційної безпеки. Аналіз і управління інвестиційною безпекою. Гарантування інвестиційної безпеки. Механізм реалізації інвестиційної безпеки. Напрями впливів на рівень інвестиційної безпеки. Прямий вплив, непрямий вплив. Важелі забезпечення інвестиційної безпеки. Особливості використання інвестицій різних видів.

## ТЕМАТИЧНИЙ ПЛАН НАВЧАЛЬНОЇ ДИСЦИПЛІНИ

Вивчення студентами навчальної дисципліни «Управління інвестиціями в туристичному бізнесі» передбачає наступні види навчальної роботи:

1. Лекційний курс.
2. Самостійна підготовка і участь у практичних аудиторних заняттях.
3. Самостійна робота над окремими темами і питаннями, визначеними викладачем у відповідності до програми.
4. Індивідуальні навчально-дослідні завдання, що виконуються кожним студентом на практичних заняттях і в позааудиторний час.
5. Індивідуально-консультативна робота викладача зі студентом.
6. Модульно-рейтинговий контроль знань студентів.
7. Складання поточного модульного контролю.

### ТЕМАТИЧНИЙ ПЛАН ДИСЦИПЛІНИ «УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ В ТУРИСТИЧНОМУ БІЗНЕСІ» ДЛЯ СТУДЕНТІВ НАПРЯМУ ПІДГОТОВКИ 6.140103 «ТУРИЗМ» ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ «СФЕРА ОБСЛУГОВУВАННЯ»

№ з/п	Назва змістового модуля (розділу), теми	Кількість годин за формами навчання та видами занять				
		денна				
		разом	аудиторні заняття		позааудиторна робота	
			лекція	практичне	індивідуальні завдання	самостійна робота
	<i>Змістовий модуль 1. Теоретичні та методологічні основи управління інвестиціями</i>					
1.	Сутність, мета і функції управління інвестиціями у сфері туристичного бізнесу	9	2	2	2	3

Продовження тематичного плану

2.	Організаційно-методичні засади управління інвестиціями	8	1	4	-	3
3.	Методичний інструментарій управління інвестиціями	9	1	4	2	2
4.	Інвестиційний ринок: його оцінка та прогнозування	12	2	2	2	6
5.	Управління формуванням фінансових інвестицій у сфері туристичного бізнесу	12	2	4	-	6
6.	Управління реальними інвестиціями підприємств туристичної галузі	15	3	4	2	6
7.	Залучення іноземного капіталу у сферу туристичного бізнесу в Україні	7	1	2	-	4
<i>Змістовий модуль 2. Функціональні аспекти управління інвестиціями у сфері туристичного бізнесу</i>						
8.	Управління інвестиційними проектами у сфері туристичного бізнесу	8	2	2	2	2
9.	Обґрунтування доцільності інвестування	8	2	2	2	2
10.	Управління формуванням інвестиційних ресурсів підприємств у сфері туристичного бізнесу	6	1	2	1	2
11.	Формування інвестиційної стратегії у сфері туристичного бізнесу	6	1	2	1	2
12.	Організаційно-правове регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності. Використання інвестицій	8	2	4	-	2
	<i>Разом</i>	108	20	34	14	40

**ТЕМАТИЧНИЙ ПЛАН ДИСЦИПЛІНИ «УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЯМИ В ТУРИСТИЧНОМУ БІЗНЕСІ» ДЛЯ СТУДЕНТІВ НАПРЯМУ ПІДГОТОВКИ 6.030601 «МЕНЕДЖМЕНТ» ППС «МЕНЕДЖМЕНТ В ТУРИСТИЧНОМУ БІЗНЕСІ»**

№ з/п	Назва змістового модуля (розділу), теми	Кількість годин за формами навчання та видами занять				
		денна				
		разом	аудиторні заняття		позааудиторна робота	
			лекція	практичне	індивідуальні завдання	самостійна робота
	<i>Змістовий модуль 1. Теоретичні та методологічні основи управління інвестиціями</i>					
1.	Сутність, мета і функції управління інвестиціями у сфері туристичного бізнесу	9	2	2	2	3
2.	Організаційно-методичні засади управління інвестиціями	8	1	4	-	3
3.	Методичний інструментарій управління інвестиціями	12	1	4	2	5
4.	Інвестиційний ринок: його оцінка та прогнозування	12	2	2	2	6
5.	Управління формуванням фінансових інвестицій у сфері туристичного бізнесу	10	2	2	-	6
6.	Управління реальними інвестиціями підприємств туристичної галузі	12	2	2	2	6

Продовження тематичного плану

7.	Залучення іноземного капіталу у сферу туристичного бізнесу в Україні	7	1	2	-	4
<i>Змістовий модуль 2. Функціональні аспекти управління інвестиціями у сфері туристичного бізнесу</i>						
8.	Управління інвестиційними проектами у сфері туристичного бізнесу	7	1	2	2	2
9.	Обґрунтування доцільності інвестування	8	2	2	2	2
10.	Управління формуванням інвестиційних ресурсів підприємств у сфері туристичного бізнесу	7	1	2	2	2
11.	Формування інвестиційної стратегії у сфері туристичного бізнесу	6	1	2	1	2
12.	Організаційно-правове регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності. Використання інвестицій	10	2	4	-	4
	<i>Разом</i>	108	18	30	15	45

# МЕТОДИЧНІ РЕКОМЕНДАЦІЇ ДО ВИВЧЕННЯ ДИСЦИПЛІНИ

## Змістовий модуль 1. Теоретичні та методологічні основи управління інвестиціями

### *Тема 1. Сутність, мета і функції управління інвестиціями у сфері туристичного бізнесу*

*Шукайте собі таке заняття,  
яке вам по душі і зробіть так,  
щоб воно принесло вам дохід.  
(Х. Маккей)*

#### **Методичні поради до вивчення теми**

У сучасних умовах розвитку економічних процесів в Україні інвестиції відіграють значну роль як на макро-, так і на мікрорівні, і виконують ряд найважливіших функцій, без яких неможливий нормальний розвиток економіки будь-якої держави.

Туризм здійснює суттєвий вплив на економіку і розвиток регіону, сприяє надходженню валюти в країну, створенню нових робочих місць, покращенню інфраструктури. Для отримання максимальної користі від туризму кожна держава розробляє туристичну політику, яка є одним з напрямків соціально-економічної політики держави.

Економічна діяльність підприємств, зокрема, у туристичному бізнесі визначається обсягами і формами здійснення інвестицій. Поняття «інвестиція» походить від латинського слова «invest», що означає «вкладати». Інвестування – це здійснення довгострокового вкладання капіталу з метою отримання прибутку. Інвестиції - це вкладення капіталу у всіх його формах у різні об'єкти (інструменти) господарської діяльності підприємства з метою одержання прибутку, а також досягнення іншого економічного чи позаекономічного ефекту, здійснення якого базується на ринкових принципах і пов'язане з факторами часу, ризику і ліквідності.

Обсяги інвестицій, що здійснюються в країні, залежать від сукупної дії багатьох чинників. Так, пріоритетним мотивом інвестування є очікувана норма прибутку. Чим вона вища, тим більшим є бажання потенційних суб'єктів інвестиційного процесу до участі в перспективних проектах.



Суттєву роль при прийнятті інвестиційних рішень відіграє очікуваний рівень інфляції. Для успішності планованих інвестицій норма очікуваного прибутку повинна перевищувати очікуваний рівень інфляції, інакше інвестування не матиме економічного сенсу. Ці та інші фактори є визначальними при прийнятті та реалізації підприємницьких рішень, від їх взаємодії залежить інтенсивність інвестиційної, а відтак, економічної активності.

Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991р. визначає інвестиції як всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Відповідно до чинного законодавства, розрізняють такі об'єкти інвестиційної діяльності: кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери; рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності); майнові права, що впливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності; сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих ("ноу-хау"); права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права; інші цінності.

Учасниками інвестиційної діяльності за Законом можуть бути громадяни та юридичні особи України, інших держав, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора. Інвестори - суб'єкти інвестиційної діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування.

Для з'ясування тієї важливої ролі, що відіграють інвестиції в економіці країни чи окремого регіону, розглянемо деякі їх класифікації. Сукупність майнових та інтелектуальних цінностей є об'єктами інвестиційної діяльності.

З метою управління інвестиції поділяють за певними ознаками. Фрагмент класифікації за деякими з них представлено на рис. 1.1.

За об'єктом вкладання коштів існують дві основні форми інвестицій: реальні інвестиції - це вкладання коштів в матеріальні та нематеріальні активи підприємств для забезпечення виробництва

товарів, послуг з метою наступної їх реалізації; фінансові інвестиції - вкладання коштів у фінансові інструменти, переважно цінні папери.

За формами власності капіталу є приватні - інвестиції фізичних осіб чи юридичних осіб без участі державної форми власності; державні - інвестиції державних підприємств, або за участі бюджетних ресурсів.

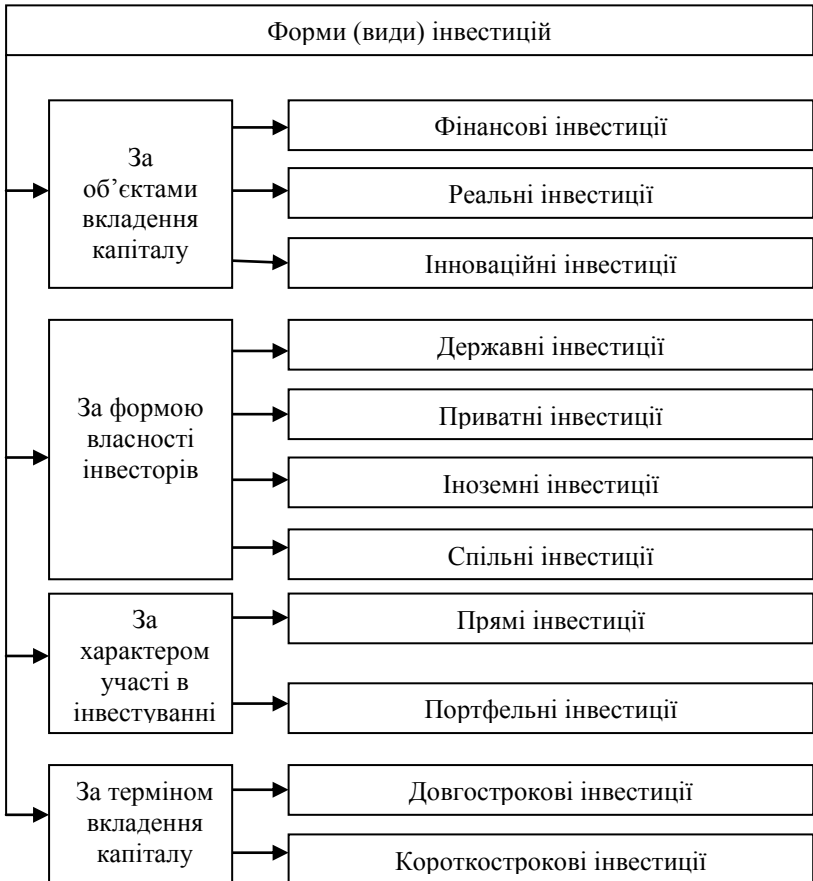


Рис. 1.1. Класифікація інвестицій за основними ознаками

За характером участі в інвестуванні можуть бути прямі інвестиції - такі, що передбачають безпосередню участь суб'єкта інвестування в управлінні діяльністю підприємства та розподілі його прибутків.

Непрямі інвестиції - це вкладання коштів інвестора за допомогою фінансових посередників.

Інвестиційна діяльність досить часто розглядається як інвестиційний процес, стадіями якого є: мотивація інвестиційної діяльності; прогнозування та програмування інвестицій; обґрунтування доцільності інвестицій; страхування; державне регулювання; планування; фінансування; проектування та ціноутворення; матеріально-технічне забезпечення; освоєння; підготовка до виробництва продукції; здача в експлуатацію.

Метою управління інвестиційною діяльністю є забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації інвестиційної стратегії підприємства на окремих етапах його розвитку, що в кінцевому підсумку набуває конкретного вираження в максимізації ринкової вартості підприємства та підвищенні добробуту його власників у поточному та майбутніх періодах.

Туристична індустрія має унікальну структуру. Вона характеризується наявністю цілого ряду окремих елементів, включаючи різні галузі обслуговування: невеликі ресторани, мотелі і готелі, будинки відпочинку, пральні, магазини тощо. Таким чином, інвестиції уряду в інфраструктуру, а іноді і в дорогу матеріально-технічну базу туризму стимулює інвестування численних підприємств малого бізнесу. Туристична індустрія є досить капіталомісткою галуззю через високу вартість нерухомості і обладнання. Так, капітал в індустрію гостинності залучається на довгий період часу і повертається досить повільно, а сама структура інвестицій в цьому секторі подібна на інвестиції в промисловість, що вимагає великих затрат.

Початкові інвестиції в туризм потребують все більше вкладень в майбутньому у допоміжні і підтримуючі галузі господарства. До них входять великі за обсягом інвестиції в головні готелі, ресторани, торгові центри, порти, аеропорти, транспортні засоби, проте такі інвестиції окупуються тільки через декілька років. Туроператори і певною мірою турагенти вимагають великої кількості оборотних засобів для оплати послуг готелів, транспортних компаній перед туристичним сезоном. Капітал тут, як правило, затримується на короткий проміжок часу і часто використовується для спекуляцій на валютному ринку.

Оскільки в створенні продукту туристичної індустрії беруть участь різні її сектори, то компанії одного сектору мають інтерес у

фінансуванні інших структур. Наприклад, туроператори можуть фінансувати розвиток готельних комплексів на курортах, куди вони відправляють своїх клієнтів. Авіакомпанії можуть гарантувати фінансову безпеку туроператорів, які широко використовують їх послуги.

Індустрія туризму охоплює багато підприємств малого бізнесу, які підтримують індустрію, виручка від туризму швидко розподіляється серед найширших верств населення регіону і, таким чином, все суспільство отримує економічну користь.

Отже, до переваг від інвестицій у туристичну індустрію для кожної країни, регіону можна віднести: збільшення готівкового потоку в регіон, у тому числі надходження іноземної валюти; ріст валового національного продукту (ВВП); створення нових робочих місць; реформування структури відпочинку, яка може бути використана як туристами, так і місцевими жителями; залучення капіталу, в тому числі й іноземного; збільшення податкових надходжень приймаючого регіону.

### **Питання для самопідготовки і самоконтролю знань**

1. Розкрийте сутність понять «інвестиція» та «інвестування».
2. За якими ознаками класифікуються інвестиції?
3. Вкажіть об'єкти інвестування в Україні відповідно до чинного законодавства.
3. Які особливості притаманні інвестиційній діяльності підприємств туристичного бізнесу?
4. Визначте основні завдання управління інвестиційною діяльністю підприємства у сфері туризму.
5. Визначте основні особливості інвестування в туристичну галузь України.
6. Які переваги та недоліки інвестування в туристичну сферу?
7. Як структура туристичного бізнесу впливає на інвестиційну привабливість підприємств цієї галузі?

### **План практичного заняття**

1. Інвестиції як економічна категорія. Економічна сутність та класифікація інвестицій за основними ознаками.

2. Сутність та принципи управління інвестиціями у туристичному бізнесі.

3. Інвестиційна діяльність підприємства у сфері туризму.

4. Законодавча база управління інвестиціями. Основні нормативні акти України у сфері інвестиційного законодавства та у сфері туризму.

### **Практичні завдання до теми**

1. ТОВ «Затишок» склало бізнес-план залучення інвестицій для будівництва готельного комплексу «Затишок». (Додаток В). Місце розташування комплексу – зручне, практично в центрі Львова, який є одним з найкрасивіших міст України. Комплекс працюватиме цілий рік.

Метою будівництва та реконструкції комплексу «Затишок» є створення сучасного конкурентоспроможного готельного комплексу, що залучить велику кількість потенційних відвідувачів за рахунок комфорту, сервісу, зручного місця розташування, високої якості обслуговування.

Діяльність підприємства спрямована на надання послуг в готельній та рекреаційній сфері із середнім та високим рівнем доходів.

*Проаналізувавши загальні дані бізнес-плану ТОВ «Затишок», визначте: інвестиційну привабливість даного об'єкту інвестування, потенційних інвесторів, форми здійснення інвестицій. Здійсніть класифікацію інвестицій за проектом за різними критеріями. Зазначте основні переваги здійснення інвестицій та можливі ризики за проектом.*

*Визначте основні аспекти, на які звертатимуть увагу інвестори, що інвестуватимуть в будівництво готельного комплексу «Затишок».*

2. ТОВ «Карпатія» потребує залучення інвестицій для створення високогірного туристичного гірськолижного комплексу європейського класу для активного зимового та літнього відпочинку поблизу гори Піп-Іван, що знаходиться в Івано-Франківській області. Планується придбати і збудувати наступне: роздягальня, медпункт, більярд, підйомники, дитячий майданчик, каток та ін. Ідейний зміст запропонованого проекту полягає у поєднанні єдиною організаційною

структурою послуг у сфері курортного оздоровчо-спортивного відпочинку й туризму.

*Чи привабливими для інвестора є вищезазначені об'єкти інвестування?*

3. На думку багатьох експертів готельний бізнес досить прибутковий. Вклавши кошти один раз, у подальшому необхідно тільки підтримувати його у належному стані.

*Чи погоджуєтесь ви з даним твердженням? Аргументуйте вашу відповідь.*

4. Визначте цільове використання головних джерел фінансування. Розподілити джерела на власні, позичкові та залучені (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Головні джерела фінансових ресурсів інвестування та їх цільове (переважне) використання

Джерела	Використання (інвестиції, споживання, резерв)		
Прибуток (чистий) МВР ( <i>приклад</i> )	+		+
Амортизаційні відрахування			
Пайові внески (статутний чи акціонерний капітал)			
Страхові внески та внески до пенсійного фонду			
Кошти від розміщення власних цінних паперів та реалізації паперів інших емітентів			
Кредиторська заборгованість			
Кредити та позики			
Спонсорство			
Державні субсидії			

Мобілізація внутрішніх ресурсів (МВР) - прибуток, одержаний від реалізації основних фондів, іншого майна, відходів виробництва, нематеріальних активів.

МВР = виручка від реалізації – витрати на цю реалізацію.

Кредиторська заборгованість (кошти, що прирівнюються до власних) – заборгованість постачальникам за відвантажені товари, термін оплати яких ще не настав, перехідна заборгованість бюджету.

Спонсорство - юридичні, фізичні особи, що надають підтримку в інвестуванні проєктів, підтримується державою, не підлягає оподаткуванню.

### Теми рефератів

1. Значення інвестицій для розвитку економіки України.
2. Інвестиційна привабливість різних галузей економіки України.
3. Інвестиційна привабливість туристичної галузі України.
4. Чинники, які впливають на обсяг інвестицій в туристичний бізнес України.
5. Напрямки активізації інвестиційної діяльності в Україні.

*Література: 4, 7, 12, 14, 16, 22, 24, 25, 36, 40, 54.*

### Термінологічний словник за темою

**Валові інвестиції** – загальний обсяг капіталу, інвестованого у певному періоді у відтворення основних засобів та нематеріальних активів (у реальному секторі економіки на рівні держави або на рівні підприємства – нове будівництво, реконструкція, розширення, придбання засобів виробництва, приріст товарно-матеріальних запасів, підтримання виробничих потужностей).

**Державні інвестиції** – це вкладення, що фінансуються центральними і місцевими органами влади та управління за рахунок коштів держбюджету, місцевих бюджетів, позабюджетних фондів, державними підприємствами.

**Інвестиції** – довготермінові вкладення коштів у різноманітні галузі економіки з метою одержання прибутку або досягнення соціального ефекту.

**Інвестиційна діяльність** – сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави із реалізації інвестицій.

**Інвестиційна політика підприємства** – частина загальної господарської стратегії, яка полягає у виборі і реалізації найбільш ефективних форм здійснення реальних і фінансових інвестицій

(визначення оптимальних напрямків інвестування) з метою забезпечення високих темпів розвитку підприємства і збільшення економічного потенціалу його господарської діяльності.

**Інвестиційна стратегія** – формування системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності підприємства і вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення.

**Інвестиційний процес** – сукупність безперервного створення основних засобів і виробничих потужностей від початку розробки їх техніко-економічних параметрів до повного досягнення проектних показників.

**Інвестиційний ризик** – сукупність специфічних видів ризику, генерованих невизначеністю внутрішніх та зовнішніх умов інвестування.

**Індивідуальний інвестиційний ризик** – ризик, характерний для окремих інвестиційних операцій інвестора або інвестиційних інструментів.

**Інноваційні інвестиції** – одна з форм інвестування, що здійснюється з метою впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробництво і соціальну сферу.

**Номінальна ставка відсотка** – ставка відсотка, встановлена без урахування зміни купівельної спроможності грошей, обумовленої інфляцією.

**Фінансові інвестиції** – вкладення засобів у різноманітні фінансові інструменти (активи), серед яких найбільш вагому частину становлять цінні папери.

**Фінансування інвестицій** – забезпечення інвестиційної діяльності необхідними коштами з різних джерел.

**Чисті інвестиції** характеризують обсяг капіталу, інвестованого у розширене відтворення виробничих засобів та нематеріальних активів. У кількісному виразі чисті інвестиції становлять суму валових інвестицій, зменшену на суму амортизаційних відрахувань у певному періоді за всіма видами активів, що амортизуються.



## ***Тема 2. Організаційно-методичні засади управління інвестиціями***

*Винаходити самому прекрасно,  
однак чи не менш прекрасно знати  
і цінувати створене іншими.  
(І. Гете)*

### ***Методичні поради до вивчення теми***

Управління інвестиціями - це система принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з інвестиційною діяльністю підприємства. Основною метою інвестиційного менеджменту є максимізація добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періоді, забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації стратегії розвитку підприємства на окремих стадіях його життєвого циклу.

Успішне функціонування інвестиційного менеджменту багато в чому визначається ефективністю його організаційного забезпечення. Система організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту – це взаємозалежна сукупність внутрішніх структурних служб та підрозділів підприємства, що забезпечують розробку та прийняття управлінських рішень по окремих аспектах його інвестиційної діяльності, і несуть відповідальність за результати цих рішень.

Основою організаційного забезпечення підприємства складає система управління його інвестиційною діяльністю, елементами якої є окремі менеджери, служби, відділи та інші організаційні підрозділи управлінського апарату. При побудові організаційної структури управління інвестиціями виходять з обсягу інвестиційної діяльності підприємства, її форм, функцій інвестиційного процесу, регіональної диверсифікації та інших чинників. Функціональна побудова центрів управління інвестиційною діяльністю істотно відрізняється на підприємствах різних за розміром і використовуваними загальними організаційними структурами управління.

На підприємствах, що використовують просту лінійну організаційну структуру управління (характерна для малих підприємств) функціональні центри управління, як правило, не створюються у зв'язку з незначним обсягом інвестиційної діяльності. На підприємствах, що використовують лінійно-функціональну організаційну структуру управління (характерна для середніх

підприємств) функції інвестиційного управління покладаються на спеціального інвестиційного менеджера або на загальний центр управління інвестиційною діяльністю, що знаходиться в складі фінансової служби підприємства. На підприємствах, що використовують дивізійну структуру управління, функції управління інвестиціями покладаються на центри управління інвестиційною діяльністю, які сформовані у складі кожного дивізіону. На підприємствах, що використовують проектну організаційну структуру управління функції інвестиційного управління диференціюються в розрізі окремих підрозділів – проектної групи, що має комплексні повноваження щодо вирішення поставлених завдань.

На підприємствах, що використовують матричну організаційну структуру управління проектний принцип доповнюється функціональним принципом управління. У цьому випадку на підприємстві організується подвійне підпорядкування інвестиційних менеджерів (рис. 2.1).

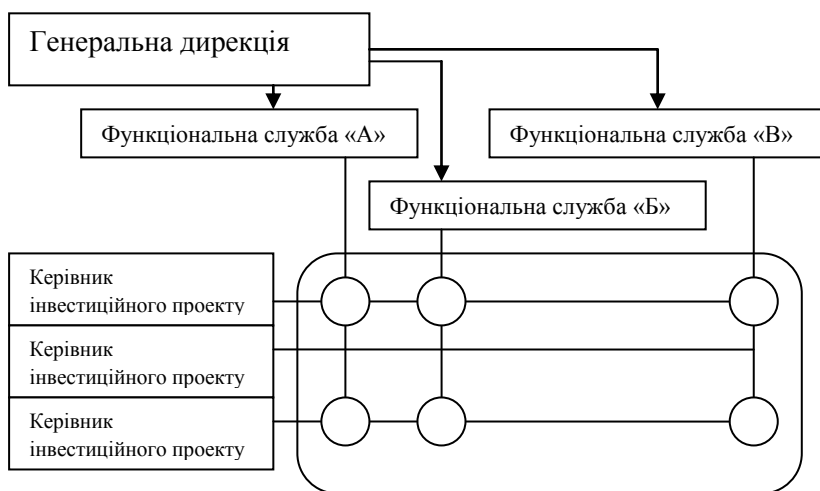


Рис. 2.1. Принципова структура управління інвестиційною діяльністю в системі матричної організаційної структури

Інвестиційна діяльність не може існувати поза інформаційним простором. Її роль полягає в інформаційному забезпеченні прийняття управлінських рішень щодо інвестицій як на рівні держави,

так і на рівні окремого підприємства. Від якості інформаційного забезпечення залежить правильність інвестиційного рішення, ефективність використання ресурсів та інвестиційна активність у країні в цілому.

Інформаційне забезпечення супроводжує весь інвестиційний цикл - від виникнення ідеї до отримання прибутку від інвестицій.

Перша стадія інвестиційного циклу – пошук інвестиційних можливостей - є відправною точкою інвестиційного процесу. Вже на цій стадії з боку потенційних інвесторів з'являється попит на інформацію про інвестиційні можливості, що виникають. На мікроекономічному рівні – це інформація про підприємницькі ідеї окремих підприємств, фірм, фінансових закладів, організацій, що сприяють інвестуванню, а також інформація про перспективні для інвестування наукові розробки.

На макроекономічному рівні інформаційне забезпечення надає відомості про незадоволені потреби регіону, галузі, пріоритети державної структурної політики, ресурси регіону, план розвитку промисловості, поточну економічну ситуацію в регіоні тощо. На цьому етапі відкритість та доступність інформації країни - реципієнта інвестицій є найважливішою умовою для прискорення інвестиційного процесу. Саме відкритість інформації дає змогу збалансувати попит та пропозицію інвестиційних ресурсів, допомагає інвесторові та реципієнту знайти один одного.

Під час розробки інвестиційного проекту інформаційне забезпечення дає змогу проаналізувати всі його складові: технічну можливість реалізації проекту, економічну доцільність, конкурентоспроможність продукції, наявність попиту, підприємницькі ризики тощо. На стадії розробки проекту вірогідна науково-технічна та економічна інформація дає змогу побудувати економіко-математичну модель для фінансового аналізу проекту.

Інформаційне забезпечення інвестиційного процесу - це масив даних, аналізуючи які інвестор (приватна, юридична особа або держава) приймає рішення щодо інвестування. Система інформаційного забезпечення інвестиційного проекту включає:

- 1) збір інформації (створення інформаційного масиву);
- 2) обробку інформації (експертизу);
- 3) інтерпретацію інформації (використання інформації для прийняття рішень щодо інвестування).

Інформаційний масив можна структурувати таким чином:

*а) Макроекономічний рівень:*

- інформація про економічне середовище проекту;
- інформація про правове середовище проекту;
- інформація про політичне середовище проекту.

*б) Мікроекономічний рівень:*

• інформація про до проектну господарську діяльність об'єкта інвестування;

- інформація безпосередньо про інвестиційний проект.

Опрацювання інформаційного масиву включає:

• Аналіз оточення та різних складових проекту (зовнішнє середовище, ризики, маркетингова інформація, екологічні критерії, фінансовий аналіз).

- Розрахунок базових показників.

Результати опрацювання інформаційного масиву використовуються для прийняття інвестиційних рішень таким чином:

• Визначаються прийнятні та граничні (песимістичні та оптимістичні) значення показників ефективності проекту.

- Проводиться комплексна багатокритеріальна оцінка проекту.

• Приймається рішення щодо інвестування.

У табл. 2.1 представлений перелік елементів інформаційного масиву для розробки інвестиційних проектів за методикою UNIDO та перелік елементів у порядку, що відповідає запропонованій циклічності виконання експертизи у сфері туризму. Для порівняння було обрано методикою UNIDO, оскільки вона має редакцію, призначену для країн, що розвиваються, тому є найбільш наближеною до умов української економіки. Запропонований порядок, відповідно до якого досліджуються елементи інформаційного масиву, встановлюється виходячи з інтегрованої оцінки пріоритетності елемента, що складається з оцінки важливості елемента масиву для інвестиційного проекту, простоти дослідження та мінімуму витрат. Запропонована послідовність експертизи дає змогу мінімізувати ризик незворотних інвестицій у розробку неперспективних проектів, оскільки в першу чергу досліджуються найважливіші та найменш витратні елементи інформаційного масиву.

Інформаційне забезпечення інвестиційного процесу - це масив даних, аналізуючи які інвестор (приватна, юридична особа або держава) приймає рішення щодо інвестування.

Таблиця 2.1

## Порядок елементів інформаційного масиву при оцінці інвестиційного проекту

За методикою UNIDO	За методикою, адаптованою до української економіки
1. Історія компанії (Company history)	1. Відповідність проекту інтересам та можливостям інвестора
2. Аналіз економічного та юридичного оточення проекту (Environment Analysis)	2. Точка беззбитковості
3. Продукти/послуги компанії за проектом (Products/Services)	3. Ринкова перспективність проекту (аналіз ринку) та стратегічний план маркетингу
4. Аналіз ринку та стратегія маркетингу (Market Analysis and Strategy)	4. Конкурентоздатність продукції/послуг за показником якості
5. План виробництва (сировина, матеріали, енергія, кадри)	5. Технічна можливість виконання проекту (технічний аналіз)
6. Технічний аналіз	6. Аналіз оточення
7. Графік реалізації проекту	7. Якості менеджменту
8. Керівництво проектом (Management)	8. Історія компанії-реципієнта та її фінансовий стан
9. Фінансова історія (Financial history)	9. Стратегічний план розвитку компанії-реципієнта
10. Операції компанії (Operations)	10. План виробництва (сировина, матеріали, енергія, кадри)
11. Стратегічний план (Strategic plan)	11. Оперативний план маркетингу
12. Оцінка ризиків та форми страхування (Risks and Risk reduction Strategies)	12. Графік проекту
13. Екологічний аналіз	13. Фінансова спроможність проекту
14. Фінансовий план (стратегія фінансування, прогноз фінансового стану (Financial Plan, Financing Strategy, Financial forecasts)	14. Економічна ефективність проекту
15. Фінансова пропозиція (Financial proposal), оцінка вартості компанії	15. Екологічні та соціальні аспекти проекту
	16. Аналіз ризиків та страхування

Система інформаційного забезпечення розробки інвестиційних проєктів відповідає принципам повноти, достовірності, інтегрованості, стандартизації та комплексності інформації та включає: 1) збір інформації (створення інформаційного масиву); 2) обробку інформації (експертизу); 3) інтерпретацію інформації (використання інформації для прийняття рішень щодо інвестування).

Важливою складовою механізму інвестиційного менеджменту є системи та методи внутрішнього інвестиційного контролю. Інвестиційний контролінг являє собою контролюючу систему, що забезпечує концентрацію контрольних дій на більш пріоритетних напрямках інвестиційної діяльності підприємства, своєчасне виявлення відхилень її фактичних результатів від передбачених і прийняття оперативних управлінських рішень, що мають забезпечити нормалізацію її діяльності.

Отже, функціонування інвестиційного менеджменту на підприємстві залежить від систем його організаційного й інформаційного забезпечення, аналізу, планування, контролінгу.

### **Питання для самопідготовки і самоконтролю знань**

1. У чому полягає сутність організаційного забезпечення управління інвестиційними проєктами?
2. Охарактеризуйте складові інформаційного забезпечення інвестиційних проєктів.
3. Елементи інформаційного масиву при оцінці інвестиційного проєкту у сфері туристичного бізнесу.
4. Вплив організаційної структури підприємства на прийняття інвестиційних рішень та здійснення інвестиційної діяльності.
5. Взаємозв'язок структури підприємства та якості здійснення інвестиційної політики.

### **План практичного заняття**

1. Сутність та характеристика інформаційного та організаційного забезпечення управління інвестиціями на підприємстві.
2. Система організаційного забезпечення інвестиційного менеджменту туристичних підприємств.
3. Система інформаційного забезпечення туристичних підприємств.

4. Системи і методи економічного аналізу, планування і контролю під час розробки інвестиційного проекту.

### **Практичні завдання до теми**

1. На основі даних Додатку А проаналізуйте інформаційне забезпечення інвестиційного проекту. Які недоліки ви можете виділити?

2. Визначте основні елементи оцінки інформаційного масиву за методикою UNIDO та методикою адаптованою для українських підприємств.

Які найважливіші елементи з точки зору інвестора ви можете виділити? Аргументуйте свою відповідь.

### **Теми рефератів**

1. Принципи побудови системи інформаційного забезпечення інвестиційної діяльності підприємств туристичної галузі.

2. Критерії оцінки інвестиційних проектів щодо забезпеченості необхідними інформаційними масивами.

3. Методика UNIDO та перспективи її застосування для залучення інвестицій у туристично-рекреаційну сферу.

*Література: 4, 7, 12, 14, 16, 22, 24, 25, 36, 40, 52, 54.*

### **Термінологічний словник за темою**

**Замовники** – інвестори, а також фізичні та юридичні особи, які уповноважені інвестором здійснювати реалізацію інвестиційного проекту. Замовник не повинен втручатися в підприємницьку діяльність інших суб'єктів інвестиційного процесу, якщо між ними немає відповідних договорів.

**Інвестиційна привабливість галузей** – інтегральна характеристика окремих галузей економіки з позицій перспективності розвитку, прибутковості інвестицій і рівня інвестиційних ризиків.

**Інвестиційна привабливість підприємства** – інтегральна характеристика окремих підприємств – об'єктів майбутнього інвестування з позицій перспективності розвитку, обсягу і перспектив збуту продукції, ефективності використання активів і їхньої

ліквідності, стану платоспроможності і фінансової стійкості.

**Інвестиційна привабливість регіонів** – інтегральна характеристика окремих регіонів країни з позицій інвестиційного клімату, рівня розвитку інвестиційної інфраструктури, можливостей залучення інвестиційних ресурсів і інших чинників, що істотно впливають на формування прибутковості інвестицій і інвестиційних ризиків.

**Інвестиційний клімат країни** – система правових, економічних і соціальних умов інвестиційної діяльності в країні, що істотно впливають на прибутковість інвестицій і рівень інвестиційних ризиків.

**Інвестор** – це юридична або фізична особа, яка самостійно приймає рішення про вкладання власних, позичкових чи залучених коштів в об'єкти інвестування та забезпечує цільове їх використання.

**Користувачі об'єктів інвестиційної діяльності** – інвестори та інші фізичні і юридичні особи, державні та місцеві органи влади, іноземні держави та міжнародні організації, для яких створюється об'єкт інвестиційної діяльності.

**Суб'єкти інвестування** – фізичні та юридичні особи, в тому числі іноземні, а також держави та міжнародні організації.

**Фінансові посередники** – інвестиційно-кредитні інститути, що акумулюють кошти індивідуальних інвесторів і використовують їх для інвестування або кредитування.

### ***Тема 3. Методичний інструментарій управління інвестиціями***

*Минуле і сьогодні – наші засоби:  
тільки майбутнє – наша ціль.  
(Б.Паскаль)*

#### ***Методичні поради до вивчення теми***

Основу методичного забезпечення управління інвестиціями становлять базові концепції інвестиційного аналізу: оцінка вартості грошей у часі, врахування інфляції, оцінка ризику та ліквідності інвестицій.

Процес інвестування тривалий у часі, а тому в інвестиційній практиці необхідно порівнювати вартість грошей на початку їхнього



інвестування з вартістю грошей при їхньому поверненні у вигляді майбутнього прибутку. У фінансових операціях суми грошей незалежно від їх призначення або походження відносять до конкретних моментів або періодів часу. Про це свідчать терміни перерахування грошових коштів за укладеними контрактами, дати виникнення та погашення зобов'язань, моменти вкладення капіталу та періоди, протягом яких відбувається його повернення тощо. Фактор часу, особливо у довгострокових операціях, відіграє іноді навіть більшу роль, ніж розміри інвестованого капіталу.

Вартість грошей з часом змінюється, що витікає із сутності фінансування, кредитування та інвестування, є їх головним принципом. В умовах ринкової економіки це відбувається не тільки через інфляцію. Нерівноцінність двох однакових за абсолютною величиною різночасових сум пов'язана з тим, що наявні сьогодні гроші можуть бути інвестовані і мають принести дохід у майбутньому. Одержаний дохід буде інвестований знову і т.д. Очевидно, гроші сьогодні цінніші за майбутні і, відповідно, майбутні надходження менш цінні, аніж більш сучасні однакового розміру.

Таким чином, зміст концепції вартості грошей у часі полягає в тому, що вартість грошей з часом змінюється з урахуванням норми прибутку, в ролі якої зазвичай виступає ставка відсотка. Під відсотком розуміють суму доходів від використання капіталу на грошовому ринку.

Кількість грошей, позичених (взятих у позику) або інвестованих, називається капіталом, основною сумою або початковою вартістю грошей. Через деякий обумовлений період часу особа, яка користується грошима (позичальник), повинна сплатити її з прибутком. Останній характеризує ціну капіталу у вигляді відсотків від основної суми і називається ставкою відсотка.

Ставка відсотка – питомий показник, за яким у встановлений термін сплачується сума відсотку в розрахунку на одиницю капіталу. Відсоткова ставка характеризує співвідношення річної суми відсотка і суми інвестованого (позиченого) капіталу, виражене у відсотках за одиницю часу (рік, квартал, місяць).

Для нарахування відсотків застосовують постійну базу нарахування (метод простих відсотків) або послідовно змінювану (метод складних відсотків).

Простий відсоток – сума доходу, що нараховується на основну суму капіталу, яка залишається незмінною в кожному часовому

періоді впродовж усього терміну угоди. Застосовується в короткострокових інвестиційних операціях.

Складний відсоток – сума доходу, що нараховується в кожному часовому періоді і не сплачується, а додається до основної суми капіталу в наступних платіжних періодах, внаслідок чого збільшує її величину та забезпечує отримання додаткового доходу.

У переважній більшості практичних випадків аналіз фінансово-інвестиційних операцій передбачає розрахунок однієї з двох узагальнюючих характеристик: майбутньої або поточної вартості платежів.

Майбутня вартість грошей – це сума коштів, інвестованих сьогодні, в яку вони перетворяться через певний період часу з урахуванням ставки відсотка.

Поточна вартість грошей – сума майбутніх грошових надходжень, зведених до теперішнього періоду часу з урахуванням певної процентної ставки (так званої «ставки дисконтування»).

Щоб з'ясувати особливості нарахування простих і складних відсотків, введемо такі позначення:

$PV$  – початкова (поточна) вартість грошей – основна сума капіталу, позиченого (взятого у позику) або інвестованого у будь-що;

$i$  – ставка відсотка за рік;

$n$  – час, тривалість періоду користування грошима, в роках;

$I$  – процент – величина прибутку з капіталу у грошовому вимірі;

$FV$  – майбутня вартість грошей – загальна сума, яка виникла на кінець обумовленого періоду часу.

Визначення майбутньої вартості пов'язане з процесом нарощування основної суми капіталу, що являє собою поетапне її збільшення шляхом приєднання суми відсотка:

$$FV = PV + I \quad (3.1)$$

Сума простого відсотка розраховується за процентною ставкою, що виступає вимірником ступеня доходності інвестиційних операцій:

$$I = PV \times i \times n \quad (3.2)$$

Таким чином, формула визначення майбутньої вартості за методом простого відсотка набуває вигляду:

$$FV = PV + I = PV + PVin = PV(1 + in) \quad (3.3)$$

$$FV = PV(1 + in) \quad (3.4)$$

Визначення поточної вартості пов'язане з процесом дисконтування цієї вартості, що є операцією, зворотною до

нарощування при обумовленому кінцевому розмірі грошових коштів. У цьому випадку сума відсотка відраховується з кінцевої суми (майбутньої вартості) грошових коштів. Така ситуація виникає у випадках, коли необхідно визначити, скільки коштів потрібно інвестувати сьогодні, щоб через певний період часу отримати заздалегідь обумовлену суму. Формула розрахунку поточної вартості за методом простого відсотка має вигляд:

$$PV = FV \frac{1}{(1+in)} \quad (3.5)$$

При використанні методу простих відсотків, коли термін угоди не дорівнює цілому числу років, період нарахування відсотків має бути виражений дробовим числом, як відношення числа днів функціонування угоди ( $t$ ) до числа днів у році ( $k = 365$ ):

$$n = \frac{t}{k} \quad (3.6)$$

При цьому формула нарощення матиме вигляд:

$$FV = PV(1 + i \frac{t}{k}) \quad (3.7)$$

Метод складних відсотків полягає в тому, що в першому періоді нарахування здійснюється на початкову суму капіталу, після цього вона додається до нарахованого відсотку і утворює базу нарахування в наступному періоді, тобто відсотки нараховуються на вже нарощену суму. База для нарахування відсотків змінюється, при цьому майбутня вартість грошей розраховується за формулою:

$$FV = PV \times (1 + i)^n = PV \times FVIF_{i,n}, \quad (3.8)$$

де  $FVIF_{i,n}$  - фактор майбутньої вартості грошової одиниці при нарахуванні  $i$  відсотків річних протягом  $n$  періодів; показує у скільки разів нарощена сума є більшою від початкової.

Поточна вартість грошей за складною ставкою відсотка розраховується за формулою:

$$PV = FV \times \frac{1}{(1+i)^n} = FV \times PVIF_{i,n}, \quad (3.9)$$

де  $PVIF_{i,n}$  - фактор поточної вартості грошової одиниці при нарахуванні  $i$  відсотків річних протягом  $n$  періодів; показує у скільки разів початкова сума є меншою від нарощеної.

Якщо нарахування відсотків здійснюється  $m$ -раз на рік, розрахунок майбутньої і поточної вартостей платежів здійснюється за формулами:

$$FV = PV \times \left(1 + \frac{i}{m}\right)^{n \times m} \quad (3.10)$$

$$PV = FV \times \frac{1}{\left(1 + \frac{i}{m}\right)^{n \times m}} \quad (3.11)$$

Крім номінальної ставки відсотку ( $i$ ), у фінансово-інвестиційних розрахунках використовується й ефективна ставка, або дійсна ставка відсотку ( $EAR$ ). Ця ставка визначає той відносний дохід, який одержує власник капіталу за рік в цілому. Іншими словами, це річна ставка доходності, яку одержує інвестор при  $m$ -раз нарахувань у році за ставкою  $i/m$ . Таким чином, ефективна ставка складних відсотків визначається за формулою:

$$EAR = \left(1 + \frac{i}{m}\right)^m - 1 \quad (3.12)$$

Важливим поняттям інвестиційного аналізу є потоки платежів. Потік однонаправлених платежів із постійними інтервалами між ними протягом певного періоду називається фінансовою рентою, або анuitетом. Походження, призначення, мета цих платежів не має значення. Прикладами фінансової ренти є платежі позичальника на погашення позики рівними сумами, регулярні рівновеликі внески вкладника на поповнення депозиту тощо.

Існує безліч видів рент. Ренти, у яких усі платежі ( $P$ ) рівні (постійні анuitети) і здійснюються наприкінці інтервалів, називаються анuitетами постнумерандо (звичайна або відстрочена рента). Якщо платежі здійснюються на початку інтервалів, така рента має назву авансової або вексельної (анuitет пренумерандо)

Анuitети різняться між собою: розміром окремого платежу (членом ренти); інтервалом часу між двома суміжними платежами (періодом анuitету); строком анuitету; процентною ставкою, що застосовується при нарощенні або дисконтуванні платежів.

Узагальнюючими показниками ренти є нарощена (майбутня) та поточна вартості.

Майбутня вартість анuitету – це сума всіх членів потоку платежів з нарахуванням на них відсотків у кінці строку, тобто на дату останньої виплати. Її можна визначити за формулами:

$$FVA^{post} = P \frac{(1+i)^n - 1}{i} = P \times FVIFA_{i,n} \quad (3.14)$$

де  $FVA^{post}$  – майбутня вартість анuitету постнумерандо;

$FVIFA_{i,n}$  - фактор майбутньої вартості анuitету при нарахуванні  $i$  відсотків річних протягом  $n$  періодів.

$$FVA^{pre} = FVA^{post} \times (1 + i) \quad (3.15)$$

де  $FVA^{pre}$  - майбутня вартість анuitету пренумерандо.

Поточна вартість анuitету – це сума всіх членів ренти, дисконтованих на момент приведення за обраною дисконтною вавкою.

Поточна вартість звичайного анuitету визначається за формулою:

$$PVA^{post} = P \times \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} = P \times PVIFA_{i,n}, \quad (3.16)$$

де  $PVA^{post}$  – поточна вартість звичайного анuitету;

$PVIFA_{i,n}$  - фактор поточної вартості анuitету при нарахуванні  $i$  відсотків річних протягом  $n$  періодів.

Для визначення поточної вартості анuitету пренумерандо з такою ж кількістю платежів, що і постнумерандо, дисконтування за процентною ставкою проводиться на один раз менше, ніж у випадку звичайної ренти. Тому кожний поточний платіж авансової ренти буде більше, ніж ренти постнумерандо, у  $(1+i)$  разів, а поточна вартість усього анuitету пренумерандо буде дорівнювати:

$$PVA^{pre} = PVA^{post} \times (1 + i), \quad (3.17)$$

$PVA^{pre}$  – поточна вартість авансового анuitету.

Для визначення факторів поточної та майбутньої вартості грошової одиниці та анuitету існують фінансові таблиці, використання яких значно спрощує практичні розрахунки.

Вплив фактора часу на вартість капіталу багаторазово посилюється під впливом інфляції.

Інфляція – це загальне підвищення цін, що негативно позначається на вартості грошей, оскільки їх купівельна спроможність знижується. Рівень інфляції характеризується показником темпу інфляції ( $T$ ), що відображає відносний приріст цін за період  $i$  вимірюється у відсотках.

З метою врахування впливу інфляції на результати фінансово-інвестиційних операцій здійснюються відповідні коригування грошових потоків або процентних ставок. При цьому застосовуються поняття номінальної та реальної ставки відсотка. В основу їх розрахунку покладено модель І.Фішера:

$$i_p = \frac{i_n - T}{1 + T}, \quad (3.18)$$

де  $i_p$  - реальна ставка відсотка;  $i_n$  - номінальна ставка відсотка;

$T$  – темп інфляції.

Розрахунок номінальної відсоткової ставки за цією моделлю має

ВИГЛЯД:

$$i_n = i_p + T + i_p \times T. \quad (3.19)$$

Номинальна майбутня вартість грошей, тобто їх нарощена вартість без урахування змін купівельної спроможності, визначається за формулою:

$$FV_n = FV_p \times (1 + T)^n = PV \times [(1 + i_p)(1 + T)]^n, \quad (3.20)$$

де  $FV_n$  - номинальна майбутня вартість грошей;

$FV_p$  – реальна майбутня вартість грошей.

Реальна вартість грошей – вартість грошей з урахуванням змін їх купівельної спроможності під впливом інфляції.

Реальна майбутня вартість капіталу визначається наступним чином:

$$FV_p = \frac{FV_n}{(1+T)^n} = PV \times \frac{(1+i_p)^n}{(1+T)^n}, \quad (3.21)$$

де  $i_n$  - номинальна ставка відсотка.

Формула для розрахунку реальної поточної вартості має вигляд:

$$PV_p = \frac{FV_n}{[(1+i_p)(1+T)]^n}, \quad (3.22)$$

де  $PV_p$  – реальна поточна вартість грошей.

При визначенні реальної майбутньої вартості грошових коштів за реальною ставкою відсотка можуть виникнути наступні ситуації:

- 1)  $i_n = T$ , при цьому збільшення реальної вартості грошей не відбудеться, оскільки приріст майбутньої вартості поглине інфляція;
- 2)  $i_n > T$ , за цієї умови реальна майбутня вартість грошей збільшуватиметься, незважаючи на інфляцію;
- 3)  $i_n < T$ , тобто реальна майбутня вартість грошей знижуватиметься, а процес інвестування буде збитковим.

Інвестиційна діяльність господарюючих суб'єктів завжди супроводжується ризиками різного походження, що впливають на її результати. Портфель ризиків підприємства зазвичай досить широкий та неоднорідний. Рівень інвестиційного ризику підприємства прямо залежить від обсягів інвестиційної діяльності, а також прагнення менеджерів максимізувати дохідність інвестиційних операцій. Саме тому врахування фактора ризику набуває важливого значення при оцінці ефективності інвестиційних операцій.

Методичний інструментарій врахування інвестиційного ризику є досить різноманітним і поєднує у собі економіко-статистичні,

експертні та аналогові методи його оцінки.

Найбільш розповсюдженими є статистичні методи кількісної оцінки інвестиційного ризику, зокрема, визначення очікуваного рівня доходності операції, ступеня мінливості очікуваного результату та рівня ризику.

Для розрахунку середнього очікуваного рівня доходності інвестиційної операції застосовують формулу середньої арифметичної зваженої, тобто:

$$\bar{R} = \sum_{i=1}^n R_i \times p_i, \quad (3.23)$$

де  $\bar{R}$  – середня очікувана доходність інвестиційної операції;

$R_i$  – значення можливого результату;

$p_i$  – ймовірність настання зазначеного результату.

Ступінь мінливості інвестиційного доходу від його середньої очікуваної величини характеризує середньоквадратичне відхилення:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R}) \times p_i}, \quad (3.24)$$

де  $\sigma$  - ступінь мінливості очікуваного результату інвестиційної операції.

Якщо показники середнього очікуваного доходу від інвестиційної операції різняться між собою, застосовують показник, що характеризує відносний рівень інвестиційного ризику – коефіцієнт варіації:

$$CV = \frac{\sigma}{\bar{R}}, \quad (3.25)$$

де  $CV$  - коефіцієнт варіації – рівень ризику інвестиційної операції.

Експертні методи оцінки інвестиційного ризику застосовуються у випадках, коли відсутні дані для проведення економіко-статистичних розрахунків. У їх основу покладено результати опитування кваліфікованих фахівців відповідної спеціалізації, оброблені з використанням статистично-математичних методів.

Аналогові методи оцінки рівня інвестиційного ризику застосовуються для типових інвестиційних операцій підприємства, щодо яких напрацьовано достатній власний або зовнішній досвід.

Для окремих видів інвестиційних угод застосовуються спеціальні методи оцінки ризику. Зокрема, оцінку індивідуального або портфельного систематичного ризику інвестування в цінні папери здійснюють за допомогою бета-коефіцієнта, коефіцієнта Шарпа, цінової моделі капітальних активів (МОКА).

## **Питання для самопідготовки та контролю**

1. Поясніть сутність концепції вартості грошей у часі. Які методи нарахування відсотків Ви знаєте?
2. Що таке фінансова рента? Які види фінансової ренти Ви знаєте?
3. Охарактеризуйте вплив інфляції на кінцеві результати інвестування.
4. Що таке інвестиційний ризик? Як він впливає на результати інвестиційної діяльності?
5. Які методи оцінки інвестиційних ризиків застосовуються в інвестуванні?

## **План практичного заняття**

1. Концепція та методичний інструментарій оцінки вартості грошей у часі.
2. Концепція та методичний інструментарій врахування в інвестиційних ресурсах фактора інфляції.
3. Концепція та методичний інструментарій врахування в інвестиційних ресурсах фактора ризику.

## **Практичні завдання до теми**

1. Приватний інвестор має 200 тис.грн. Він має можливість інвестувати їх під 17 % річних на 5 років шляхом відкриття депозитного рахунку в банку. Визначте суму, яка зможе акумулюватися на його рахунку наприкінці 5-го року.
2. Розрахуйте термін збільшення первісних сум інвестицій в 3 рази, використовуючи множники нарощування за простими та складними процентами. Річна процентна ставка — 12 %.
3. Власник ресторану має вільні кошти в сумі 30 тис.грн., які він може покласти в банк при 15 % річних на 2 роки за умови нарахування складних процентів щокварталу. Яку суму він отримає в кінці 2-річного періоду?
4. Туристична фірма поклала вільну суму грошових коштів, яка залишилась після здійснення розрахунків, в банк під 8% щорічних на умові нарахування складних процентів. Якою повинна бути ставка



безперервних процентів, щоб фірма одержала ту ж суму як і при нарахуванні складних процентів?

5. Інвестор планує вкладати 100 тис. грн. в ануїтет у кінці кожного року впродовж 4 років. Якщо проценти в розмірі 18 % нараховуються щорічно, то яку суму через 4 роки може одержати інвестор?

6. Туристичній компанії через 5 років необхідно покрити витрати у сумі 20 млн. грн. Вона створює для цього фонд відшкодування і сподівається отримувати 8% щорічно від використання коштів фонду. Яку суму щорічно компанія повинна вкладати до фонду, щоб акумулювати повністю 20 млн. грн., якщо щорічні платежі вносяться до фонду в кінці кожного року?

7. Корпорація розраховує отримати наступні грошові потоки від вкладення інвестицій: рік 1 — 30 000 грн., рік 2 — 40 000 грн., рік 3 — 50 000 грн., рік 4 — 60 000 грн. Необхідна ставка прибутковості інвестицій — 12%. Визначте теперішню вартість грошових потоків від інвестицій.

8. Якщо річна процентна ставка дорівнює 10%, то якою буде теперішня вартість ануїтету 10 000 грн.?

### **Теми рефератів**

1. Практика застосування простих та складних відсоткових ставок в банківських установах України.
2. Напрямки вкладення вільних грошових коштів приватних інвесторів в Україні.
3. Особливості інвестування в туристичну сферу України (або інших країн світу).
4. Показники, що визначаються для оцінки інвестиційних проектів у туристичну сферу.
5. Законодавче регулювання інвестиційної діяльності в Україні.

***Література: 10, 11, 12, 14,16, 19, 22, 24, 31, 34, 35, 40, 54.***

### **Термінологічний словник за темою**

**Дисконт** – різниця між ціною і номінальною вартістю інвестиційного активу (у випадку, коли ціна менша за номінальну вартість).

**Дисконтування вартості** – процес приведення майбутньої вартості грошових коштів до їх поточної вартості шляхом вилучення з майбутньої вартості відповідної суми дисконту.

**Ануїтет (фінансова рента)** – потік однонаправлених платежів із постійними інтервалами між ними протягом певного періоду.

**Інфляція** – процес постійного перевищення грошової маси над товарною, внаслідок чого відбувається знецінення грошей та зростання цін.

**Майбутня вартість грошей** – сума інвестованих у поточний момент часу грошових коштів, у яку вони перетворюються через певний період часу з урахуванням відповідної ставки відсотка.

**Нарощування вартості (компаундинг)** - процес визначення майбутньої вартості за відомою теперішньою.

**Невизначеність інвестиційного проекту** – неповнота, неточність інформації про умови реалізації інвестиційного проекту.

**Поточна вартість грошей** – сума майбутніх грошових коштів, приведених до поточного моменту часу з урахуванням певної ставки відсотка.

**Реальна ставка відсотка** – ставка відсотка, встановлена з урахуванням зміни купівельної спроможності грошей під впливом інфляції.

**Ризик** – можливість настання несприятливої події, пов'язаної з різними видами втрат.

**Реальні інвестиції** – вкладення коштів у реальні матеріальні і нематеріальні (інноваційного характеру) активи.

**Темп інфляції** – показник, який характеризує величину знецінення грошей за період, виражений приростом середнього рівня цін у відсотках до їх номіналу на початок періоду.

**Дисконт** – різниця між ціною і номінальною вартістю інвестиційного активу (у випадку, коли ціна менша за номінальну вартість).

**Дисконтування вартості** – процес приведення майбутньої вартості грошових коштів до їх поточної вартості шляхом вилучення з майбутньої вартості відповідної суми дисконту.

**Інфляція** – процес постійного перевищення грошової маси над товарною, внаслідок чого відбувається знецінення грошей та

зростання цін.

**Майбутня вартість грошей** – сума інвестованих у поточний момент часу грошових коштів, у яку вони перетворюються через певний період часу з урахуванням відповідної ставки відсотка.

**Нарощування вартості (компаундинг)** - процес визначення майбутньої вартості за відомою теперішньою.

**Невизначеність інвестиційного проекту** – неповнота, неточність інформації про умови реалізації інвестиційного проекту.

**Реальні інвестиції** – вкладення коштів у реальні матеріальні і нематеріальні (інноваційного характеру) активи.

**Темп інфляції** – показник, який характеризує величину знецінення грошей за період, виражений приростом середнього рівня цін у відсотках до їх номіналу на початок періоду.

#### ***Тема 4. Інвестиційний ринок: його оцінка та прогнозування***

*Обставини є мінливими,  
принципи-ніколи.  
(О. Бальзак)*

#### ***Методичні поради до вивчення теми***

Інвестиційний ринок — це економічна категорія, що відображає збалансованість попиту та пропозиції на інвестиції. Інвестиційний ринок формує суб'єкт — інвестор, тобто господарюючий суб'єкт, в якого виникає попит на інвестиції та інвестиційні товари.

Інвестор, вкладаючи кошти, розраховує отримати максимальний прибуток за мінімальних витрат. Він віддає перевагу найприбутковішим активам (інвестиційним товарам) з найвищою нормою прибутку на вкладений капітал. Ця ефективна галузь залучає більшу масу капіталу. Відповідно попит на інвестиційні товари починає перевищувати пропозицію, та їх ціна збільшується. Висока ринкова ціна таких товарів є індикатором їх привабливості для інвесторів з точки зору віддачі інвестицій — їх дохідності.

Перелив інвестицій у зазначену галузь призведе, врешті-решт, до підвищення пропозиції цього інвестиційного товару та, як наслідок, до зниження його ціни. Інвестиції ж спрямовуватимуться на нові високоприбуткові інвестиційні проекти, що у майбутньому неминуче призведе до розширення попиту на інвестиційні товари, виробництва їх нових видів і стимулювання діяльності інвесторів у використанні прибутку та нагромадженні капіталу, а також до створення умов для розвитку готельно- рекреаційної сфери.

Інвестиційна діяльність завжди починається з ринку, оскільки заощаджень і поточних доходів потенційному інвестору, як правило, не вистачає. Крім цього, інвестор зазвичай намагається залучити акціонерний капітал з метою зменшення ризику та розподілу відповідальності.

Сукупність відносин, що виникають між економічними агентами з приводу вкладення власних і запозичених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування характеризують сутність інвестиційного ринку.

Структурними елементами інвестиційного ринку є: суб'єкти інвестиційної діяльності, об'єкти інвестування, інфраструктура ринку, механізм ціноутворення, державне регулювання.

Механізм ціноутворення на інвестиційному ринку базується на співвідношенні інвестиційного попиту і пропозиції в умовах вільної конкуренції та залежить від багатьох макро- і мікроекономічних факторів. Форма їх вияву на інвестиційному ринку характеризує кон'юнктуру інвестиційного ринку.

Цикл кон'юнктури інвестиційного ринку включає чотири стадії:

- 1) підйом – підвищення активності ринкових процесів у зв'язку з поживленням економіки;
- 2) кон'юнктурний бум – різке зростання попиту на всі інвестиційні товари та перевищення його над пропозицією;
- 3) ослаблення кон'юнктури – зниження інвестиційної активності у зв'язку із спадом економіки, насиченням попиту на інвестиційні товари та його перевищенням на пропозицією;
- 4) спад кон'юнктури – зниження рівня попиту, що супроводжується скороченням пропозиції інвестиційних товарів.

Основними дійовими особами на інвестиційному ринку є суб'єкти інвестування – інвестори та учасники інвестиційного процесу. Ініціатором вкладення капіталу виступає інвестор – він приймає рішення щодо розміщення власних і позикових матеріальних,

грошових і інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Йому належить право розпоряджатися результатами інвестування, включаючи реінвестиції та об'єднання коштів для здійснення спільного інвестування. Інвестор може виступати в ролі замовника, вкладника, кредитора, а також виконувати інші функції учасників інвестиційного процесу. Останні забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора.

Сегментація інвестиційного ринку — це сукупність ринку споживчих товарів, ринку споживчого кредиту, ринку інвестиційних товарів і ринку фінансових ресурсів.

Ринок *реальних активів* (інколи вживається термін «матеріальні чи фізичні активи») пропонує такі інвестиційні товари та послуги: нерухомість, ділянки під будівництво (іпотечний ринок); обладнання, будівельні матеріали, дослідницькі, конструкторські, будівельні, монтажні, пуско-налагоджувальні та інші роботи і послуги (підрядний ринок); нові технології, ліцензії, патенти на винаходи і відкриття, досвід, знання, ноу-хау, інжинірингові послуги (ринок інтелектуальних цінностей). На цьому ринку як інвестиційний товар реалізується також робоча сила, тобто продається здатність до праці за наймом.

*Ринок фінансових ресурсів* поділяється на: грошовий ринок (ринок цінних паперів — боргових свідоцтв з термінами погашення менше одного року); ринок капіталів (довгострокових цінних паперів та корпоративних акцій); кредитний ринок (боргових зобов'язань за довгостроковими кредитами). Іноді цей ринок називають ринком позичкового капіталу.

*Ринок капіталів*, у свою чергу, класифікується як первинний (розміщення нових цінних паперів) та вторинний (торгівля цінними паперами, які були випущені раніше і перебувають в обігу). Фондові біржі є вторинними ринками капіталів, оскільки на них котируються цінні папери, які вже перебувають в обігу. Корпорація, акціями якої здійснюється торгівля на фондовій біржі, не бере участі в операціях на вторинному ринку і, відповідно, не отримує будь-якого прибутку від їх продажу. Також існують вторинні ринки для інших фінансових активів.

Найважливішою складовою ринку інвестицій є *ринок інвестиційних товарів*. Виробництво і рух цих товарів на ринку забезпечується елементами інвестиційної інфраструктури. У країнах з розвинутою ринковою економікою мережа таких елементів є над-

звичайно широкою. Головне завдання інвестиційної інфраструктури — обслуговування інвестиційної сфери, задоволення інвестиційного попиту. Основним інвестиційним товаром є продукція проектно-дослідницьких, будівельних, монтажних підприємств, фірм і постачальників матеріально-технічних ресурсів, яка в основному забезпечує інвестиційний процес.

На інвестиційному ринку працює велика кількість різних посередників, які створюють його інфраструктуру. Саме взаємодіями цих посередників і характеризується стан інвестиційного ринку.

Інвестиційний ринок — це система, що включає:

1) суб'єктів (інвесторів, підрядників, замовників, проектні і науково-дослідні організації та ін.);

2) об'єктів (матеріальні і нематеріальні, права, ліцензії, патенти, ноу-хау та ін.);

3) інфраструктуру ринку (банки, біржі, пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні фонди, інженерно-консультаційні фірми, суд, арбітраж та ін.);

4) ринковий механізм;

5) контроль з боку держави за дією ринкового механізму.

Зважаючи на різноманітність інвестиційних операцій, особливості їх здійснення та характер участі, суб'єктів інвестиційної діяльності можна розподілити на групи за низкою ознак. Класифікація інвесторів представлена в табл. 4.1.

Таблиця 4.1

#### Класифікація інвесторів

Ознака	Види інвесторів
1. За спрямованістю основної господарської діяльності	1.1. індивідуальний інвестор 1.2. інституційний інвестор
2. За цілями інвестування	2.1. стратегічний інвестор 2.2. портфельний інвестор
3. За приналежністю до резидентів	3.1. вітчизняний інвестор 3.2. іноземний інвестор

4. За орієнтацією на види вигід від інвестування	4.1. інвестор, орієнтований на зростання капіталу 4.2. інвестор, орієнтований на отримання поточного доходу 4.3. інвестор, орієнтований на інші види доходу
5. За відношенням до ризику	5.1. консервативний інвестор 5.2. поміркований інвестор 5.3. агресивний інвестор

Найбільш розповсюдженою категорією суб'єктів інвестування є інституційні інвестори, що здійснюють свою діяльність як фінансові посередники (інвестиційні, страхові компанії, пенсійні фонди). Інвестиційні компанії функціонують як інститути спільного інвестування (ІСІ) різних видів.

Всі суб'єкти інвестиційної діяльності незалежно від форм власності та господарювання мають рівні права на здійснення цієї діяльності, самостійно визначають цілі, напрямки, види, обсяги та ефективність інвестицій, залучаючи для їх реалізації на договірній або конкурсній основі будь-яких партнерів.

Можливості суб'єктів інвестиційної діяльності здійснювати інвестиції характеризує інвестиційний потенціал. Його формують сукупність показників щодо темпів економічного зростання, наявності і співвідношення факторів виробництва, розвиненості інфраструктури, ефективності управління.

Невід'ємною складовою, що впливає на обсяги та ефективність інвестицій господарюючих суб'єктів в умовах ринку, є інвестиційний ризик, який характеризується рівнем невизначеності прогнозу щодо одержання прибутку (доходу).

Інвестиційний потенціал та інвестиційний ризик визначають інвестиційний клімат країни (інвестиційну привабливість об'єкта інвестування). При залученні інвесторів це поняття набуває визначальної ролі.

Під інвестиційним кліматом у загальному сенсі розуміють ситуацію, що склалася в регіоні, з точки зору вітчизняних та зарубіжних інвесторів, які вкладають свій капітал у розвиток його економіки. Це поняття є комплексним, поєднує у собі значну кількість

факторів ризику, що виникають під впливом зовнішніх та внутрішніх умов та перспектив розвитку. Саме тому у науковій літературі панує підхід, згідно з яким інвестиційний клімат характеризує сукупність соціально-політичних та економічних ризиків.

Інвестиційний клімат безпосередньо впливає на основні показники соціально-економічного розвитку країни. Позитивний інвестиційний клімат сприяє вирішенню соціальних проблем, забезпечує високий рівень зайнятості населення, дозволяє оновлювати виробництво, проводити модернізацію й нарощування основних фондів підприємств, впроваджувати новітні технології тощо. Стабілізація інвестиційного клімату є важливим завданням для кожної держави.

У процесі формування ринкових відносин у туристично-рекреаційній сфері інвестиційна політика держави повинна передбачати використання стратегічного та системного підходів, диференційовано визначати форми фінансування субгалузей рекреації, враховуючи специфіку кожної з них, бути регіонально вираженою і відповідати міжнародним стандартам. Зокрема, стратегічний підхід у сфері інвестиційного забезпечення розвитку рекреаційно-туристичного господарства дозволить виявити найбільш перспективні регіони, території і об'єкти, вирішити питання про доцільність інвестиційних вкладень при розгляді регіональних проблем активізації рекреаційного підприємництва. Системний підхід сприятиме формуванню відповідного інвестиційного середовища у рекреаційно-туристичній сфері в контексті ринкових перетворень в економіці країни загалом.

На особливу увагу заслуговує механізм формування інвестиційного клімату в галузі рекреації і туризму. Зокрема, інвестиційний потенціал або інвестиційна місткість галузі визначається сумою об'єктивних передумов для інвестицій, яка залежить від різноманітності сфер та об'єктів інвестування, а також від економічного становища країни, регіону.

Можна виділити наступні пріоритетні напрямки залучення інвестицій у туристично-рекреаційний сектор економіки:

- стимулювання інноваційної діяльності у сфері оздоровлення, лікування та рекреації, забезпечення конкурентоспроможності вітчизняних методів та технологій санаторно-курортного лікування на зарубіжних ринках; формування рекреаційно-туристичної інфраструктури на рівні міжнародних стандартів (готелі, кемпінги, санаторії, пансіонати, транспорт, комунікації тощо);



- стимулювання інвестиційної діяльності у сфері супутніх послуг для рекреантів (торгівля, громадське харчування, інформаційна, фінансова інфраструктура, відпочинковий туризм);

- підвищення кваліфікації працівників рекреаційно-туристичного господарства;

- реставрація та реконструкція пам'яток історії та культури, особливо таких, які репрезентують Україну на міжнародному ринку туристичних послуг;

- розвиток "сільського" туризму, особливо у регіонах, які зберегли народні звичаї та традиції: Карпати, Полісся, Полтавщина, Поділля, Буковина та ін.;

- рекламна діяльність - залучення значного потоку туристів в Україну неможливе без належної поінформованості потенційних рекреантів про рекреаційно-туристичний потенціал країни, його особливості та унікальність на світовому ринку туристичних послуг.

Важливе значення у створенні сприятливого інвестиційного клімату має належним чином розроблене та ефективно діюче нормативно-правове поле. Незважаючи на певні позитивні зміни у нормативно-правовому регулюванні туристично-рекреаційної сфери, законодавство, що регулює економіко-фінансову діяльність інвесторів, є неефективним. Застарілі і взаємовиключні положення вносять певні непорозуміння у поточну інвестиційну діяльність і не дають змоги розробити стратегію і тактику щодо активізації діяльності на перспективу. Аналіз існуючого нормативно-правового забезпечення в контексті інвестиційної діяльності в туристично-рекреаційному середовищі дає можливість виявити ряд недоліків:

- нормативно-правова база у сфері інвестування є надзвичайно мінливою. Так, Закон України "Про інвестиційну діяльність" змінювався фактично кожного року. Закон України "Про іноземне інвестування" на протязі 10 років змінювався 25 разів. Якщо враховувати постанови, декрети Кабінету Міністрів України, Укази Президента, поправки та інші підзаконні акти, то такий стан справ відлякує як вітчизняних, так і іноземних інвесторів;

- законодавство повинно бути однозначним і закони повинні трактуватися однозначно. Особливо це стосується нормативно-правових актів про інвестиційну діяльність;

- враховуючи важливу роль рекреаційно-туристичної галузі в економіці України та її окремих регіонів, доцільно було б у законодавчому порядку надати певні пільги інвесторам, які вкладають

кошти в рекреацію і туризм, особливо у відсталих в соціально-економічному розвитку територіях (наприклад, гірських, поліських).

### **Питання для самопідготовки та контролю**

1. Кого відносять до суб'єктів інвестування? Охарактеризуйте права та обов'язки інвесторів та учасників інвестиційного процесу.
2. Яку роль в інвестиційному процесі відіграє держава?
3. Чи є суб'єктом інвестиційної діяльності пересічний громадянин? Поясніть чому.
4. Як співвідносяться поняття «інвестиційний потенціал» та «інвестиційний клімат»?
5. Які методичні підходи застосовуються для оцінювання інвестиційної привабливості підприємств туристичної сфери?
6. Яким галузям і виробництвам надається перевага з боку держави в Україні у залученні інвестицій?

### **План практичного заняття**

1. Сутність інвестиційного ринку і механізм його функціонування.
2. Учасники інвестиційного ринку, їх характеристика.
3. Механізм функціонування інвестиційного ринку.
4. Поняття кон'юнктури інвестиційного ринку і принципи його функціонування.
5. Інвестиційна привабливість регіонів України стосовно залучення інвестицій у сферу туризму?

### **Практичні завдання до теми**

1. Працівнику зараз 40 років, пенсійний вік — 62 роки. Він може інвестувати 3500 грн. щорічно до пенсійного фонду в кінці кожного року під 14% річних. Працівник сподівається прожити 80 років. Після виходу на пенсію він планує отримувати прибуток від інвестованих до фонду коштів у розмірі 8% річних. Визначте суму, яку нагромадить працівник у віці 62 років і розмір щорічної пенсії.

2. Ви бажаєте купити будинок за 1 200 тис.грн. Один банк згоден дати вам кредит під 18 % річних терміном на 20 років з щорічними виплатами плюс виплата 150 000 грн. у момент отримання

кредиту. Інший банк надає кредит під 17 % річних, але терміном на 25 років і теж з виплатою 150 000 грн. у момент отримання кредиту. Який з варіантів вигідніший?

4. Припустимо, що середня вартість будинку у 1980 році була 110 000 грн.. Який щорічний рівень інфляції має бути, щоб середня вартість будинку була 1 000 000 грн. у 2012 році?

5. Власник ферми продав землю за ціною 30 235 грн. за 1 га. Він каже, що володів землею 20 років і що вартість землі зростала щорічно на 11%. За яку ціну фермер купував землю?

6. Ви бажаєте розмістити депозит в одному з трьох банків. Кожен банк сплачує 15 % річних. «Полтава банк» нараховує відсотки щорічно, «Приват банк» — щопівріччя, «Укрексімбанк» — щоквартально. До якого банку необхідно вкласти кошти, якщо ви плануєте отримати депозит через 5 років?

### Теми рефератів

1. Методи державної підтримки інвестиційної діяльності в сфері туризму.

2. Планування інвестицій в розвиток туризму.

3. Особливості бізнес-планування у сфері туризму.

4. Іноземні інвестиції в економіку України: обсяг та структура.

5. Структура іноземних інвестицій в туристичний бізнес України.

*Література: 7, 12, 13, 15, 17, 20, 22, 26, 29, 30, 32, 33, 34, 39, 42.*

### Термінологічний словник за темою

**Агресивний інвестор** – інвестор, діяльність якого спрямована на максимізацію прибутку від вкладень у поточному періоді, незважаючи на високий рівень інвестиційного ризику.

**Відкритий інвестиційний фонд** – інвестиційний фонд із необмеженим терміном діяльності, що бере на себе зобов'язання щодо викупу власних зобов'язань (інвестиційних сертифікатів, паїв. Ацій) за ціною, що відповідає вартості чистих активів.

**Закритий інвестиційний фонд** – інвестиційний фонд, який випускає інвестиційні сертифікати, що становлять право власності на частку портфеля активів фонду.

**Інститут спільного інвестування** – ц корпоративний або пайовий

інвестиційний фонд, який провадить діяльність пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

**Інституційний інвестор** – організації, що інвестують кошти в різноманітні активи як фінансові посередники.

**Консервативний інвестор** – інвестор, діяльність якого спрямована на отримання прибутку за критерієм мінімізації ризику.

**Кон'юнктура інвестиційного ринку** – система чинників (умов), що характеризують поточний стан попиту, пропозиції, цін і рівня конкуренції щодо інвестиційних товарів і послуг, а також об'єктів інвестування у всіх його формах.

### ***Тема 5. Управління формуванням фінансових інвестицій у сфері туристичного бізнесу***

*На ринку не дають медалі за відвагу. Ринок може запропонувати одну винагороду - гроші.  
(Х.Маккей)*

#### ***Методичні поради до вивчення теми***

Одним із найпоширеніших видів інвестицій є фінансові інвестиції, або інвестування у фінансові інструменти, серед яких основна увага надається цінним паперам, з метою одержання доходу (прибутку) у майбутньому.

Фінансові інвестиції поділяють за такими стратегічними напрямками:

- інвестиційні операції з традиційними фінансовими інструментами;
- придбання похідних цінних паперів (деривативів);
- депозитні операції;
- пайова участь у спільних підприємствах.

Фінансові інструменти - це цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові строкові контракти (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) в разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу чи фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із

зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курскові та відсоткові опціони).

Фінансові інструменти поділяють на:

1) фінансові активи, які поєднують: грошові кошти, не обмежені для використання, та їх еквіваленти; дебіторську заборгованість, не призначену для перепродажу; фінансові інвестиції, що утримуються до погашення; фінансові активи, призначені для перепродажу; інші фінансові активи;

2) фінансові зобов'язання - містять фінансові зобов'язання, призначені для перепродажу, та інші фінансові зобов'язання;

3) інструменти власного капіталу - це прості акції, частки та інші види власного капіталу;

4) похідні фінансові інструменти - ф'ючерсні контракти, форвардні контракти та інші похідні цінні папери.

Основою фінансових інструментів є цінні папери - документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), та власника, та передбачають виконання зобов'язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передавання прав, що випливають із цих документів, іншим особам.

Усі цінні папери можуть бути використані для здійснення розрахунків, а також як застава для забезпечення платежів і кредитів.

В Україні у цивільному обороті можуть бути такі групи цінних паперів:

1. Пайові цінні папери - цінні папери, які посвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів), надають власнику право на участь в управлінні емітентом і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента. До пайових цінних паперів належать:

а) акції;

б) інвестиційні сертифікати.

2. Боргові цінні папери - цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента сплатити у визначений строк кошти відповідно до зобов'язання. До боргових цінних паперів належать:

а) облігації підприємств;

б) державні облігації України;

в) облігації місцевих позик;

г) казначейські зобов'язання України;

- д) ощадні (деPOSITні) сертифікати;
- е) векселі.

3. Іпотечні цінні папери - цінні папери, випуск яких забезпечений іпотечним покриттям (іпотечним пулом), та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. До іпотечних цінних паперів належать:

- а) іпотечні облігації;
- б) іпотечні сертифікати;
- в) заставні;
- г) сертифікати фонду операцій із нерухомістю.

4. Приватизаційні цінні папери - цінні папери, які посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду.

5. Похідні цінні папери - цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов'язаний із правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.

6. Товаророзпорядчі цінні папери - цінні папери, які надають їхньому держателю право розпоряджатися майном, вказаним у цих документах.

Облігації належать до цінних паперів з фіксованим прибутком. Вони випускаються державою, місцевою владою, фінансовими інститутами і різноманітними корпораціями.

Основними параметрами облігацій є:

- номінальна ціна;
- викупна ціна, якщо вона відрізняється від номінальної;
- норма прибутковості;
- термін виплати процентів.

Курс облігації — це покупна ціна облігації в розрахунку на 100 грошових одиниць номіналу. Він залежить від середньої величини на даний момент позичкового проценту, терміну погашення, міри надійності емітентів та інших чинників. Розрахунок курсу облігації здійснюється за формулою:

$$P_k = \frac{P_0}{N} 100, \quad (5.1)$$

де  $P_k$  — курс облігації;  
 $P_0$  — ринкова ціна облігації;  
 $N$  — номінальна ціна облігації.

Звичайні акції не відносяться до цінних паперів з фіксованим прибутком. Тому ефективність операцій з акціями може бути спрогнозована лише умовно. Власник звичайних акцій наражається на більший ризик, ніж власник облігацій, позаяк ризик тут розуміють як невизначеність в отриманні майбутніх прибутків. Ефективність інвестицій в акції можна виразити відносною величиною, що може бути записана так:

$$r = \frac{(P_1 - P_0 + d)}{P_0}, \quad (5.2)$$

де  $P_1$  — ціна придбання акції;

$P_0$  — ціна продажу акції;

$d$  — дивіденди, отримані під час володіння акцією.

Конкретні цілі політики фінансового інвестування суб'єктів господарювання можуть варіювати в широкому діапазоні, що пояснює багатоманітність видів інвестиційних портфельів та необхідність їх типізації (рис. 5.1).



Рис. 5.1. Класифікація інвестиційних портфельів за основними ознаками

Ціна акції визначається великим числом чинників, серед яких найістотнішими є очікуваний розмір виплат за дивідендами. До інших чинників можна віднести ступінь довіри до корпорації-емітента, перспективи її розвитку, рівень ринкового позичкового процента тощо.

Портфель цінних паперів – це частина сукупного інвестиційного портфеля компанії, що складається з придбаних фондових інструментів. Головною метою його формування є забезпечення реалізації основних напрямків політики фінансового інвестування підприємства шляхом відбору найбільш доходних і найменш ризикових фінансових інструментів. З метою формування портфеля цінних паперів застосовуються дві теоретичні концепції: традиційний підхід та портфельна теорія.

Традиційний підхід дозволяє вирішувати стратегічні цілі формування портфеля цінних паперів шляхом включення до нього фінансових інструментів за показниками доходності та ризику, однак ефективного зв'язку між окремими фінансовими інструментами та належної диверсифікації ризику при цьому не забезпечується.

Портфельна теорія – сучасна теорія інвестиційного менеджменту, що ґрунтується на статистичних методах визначення оптимальності сформованого інвестиційного портфеля за обраним критерієм співвідношення прибутковості і ризику. Ця теорія включає такі основні розділи: 1) оцінка інвестиційних якостей об'єктів інвестування; 2) формування інвестиційних рішень; 3) оптимізація портфеля; 4) сукупна оцінка портфеля за співвідношенням прибутковості і ризику.

Прибутковість інвестиційного портфеля являє собою середньозважену величину показників доходності його складових (цінних паперів). Ваговий коефіцієнт цінного паперу певного виду у портфелі відповідає частці капіталу, вкладеного цей фінансовий актив, у загальній вартості інвестиційного портфелю. Очікувана доходність портфеля цінних паперів визначається за формулою:

$$\bar{P}_p = \sum_{j=1}^m W_j \bar{R}_j, \quad (5.3)$$

де  $P_p$  – очікувана доходність інвестиційного портфеля;

$W_j$  – частка від загального обсягу капіталу, інвестованого в цінний папір  $j$ ;



$R_j$  – очікувана дохідність цінного паперу  $j$

$m$  – загальна кількість видів цінних паперів у портфелі.

Ефективність інвестування в окремі фінансові інструменти як і при реальному інвестуванні обумовлена величиною зворотного чистого грошового потоку від них і її показники розраховуються на основі порівняння інвестиційних витрат і генерованого чистого грошового потоку від володіння ними. Моделі оцінки ефективності фінансових інвестицій є такими ж, як і при оцінці ефективності реальних інвестицій.

Прийняття управлінських рішень при фінансовому інвестуванні буде більш обґрунтованим, якщо є можливість оцінки інвестиційних якостей обраних інструментів.

У системі оцінки інвестиційних якостей дольових цінних паперів головне місце посідають такі параметри:

- вид дольового цінного паперу;
- інвестиційна привабливість галузі, в якій здійснює свою діяльність його емітент;
- основні показники фінансово-господарської діяльності підприємства-емітента;
- характер обертання інструменту на фондовому ринку;
- умови емісії.

Головними параметрами оцінки інвестиційних якостей боргових цінних паперів (наприклад облігацій), можна визначити такі:

- вид облігації відповідно до класифікаційної ознаки;
- інвестиційна привабливість регіону - суб'єкта емісії;
- фінансова стійкість та платоспроможність підприємства емітента;
- характер обертання облігації на фондовому ринку;
- умови емісії облігацій і т.п.

При отриманні наведеної системи показників та параметрів оцінки наступним кроком у формуванні управлінського рішення щодо фінансового інвестування є розрахунок показників оцінки ризиків окремих фінансових інструментів інвестування.

### **Питання для самопідготовки та контролю**

1. Сформулюйте характерні ознаки фінансових інвестицій.

2. Сформулюйте характерні ознаки цінних паперів.
3. Назвіть основні види та форми цінних паперів.
4. Охарактеризуйте види та особливості обігу пайових (корпоративних) цінних паперів.
5. Охарактеризуйте види та особливості обігу боргових цінних паперів.
6. Охарактеризуйте види та особливості обігу похідних цінних паперів.

### **План практичного заняття**

1. Поняття інвестиційних ресурсів підприємства та їх класифікація.
2. Особливості та форми здійснення фінансових інвестицій у туристичній сфері.
3. Політика управління фінансовими інвестиціями.
4. Оцінка ефективності інвестування в окремі фінансові інструменти.
5. Ефективність інвестування в окремі фінансові інструменти туристичної сфери.

### **Практичні завдання до теми**

1. Номінальна вартість облігації — 1000 грн. Упродовж 10 років (термін до її погашення) за ними сплачуватимуться щорічно процентні платежі в сумі 100 грн., які можуть бути поміщені в банк під 11% річних. Знайти ринкову ціну облігації та її ринковий курс.

2. Облігація з номінальною вартістю 10 000 грн. викупується за номіналом через 10 років з прибутковістю 8% річних. Ринкова процентна ставка — 11%. Знайти величину дисконту облігації.

3. Номінальна вартість облігації — 1000 грн. Упродовж 10 років (термін до її погашення) за ними щорічно сплачуватимуться процентні платежі в сумі 100 грн., які можуть бути поміщені в банк під 11% річних. Знайти ринкову ціну облігації та її ставку поміщення, якщо облігація продається з дисконтом.

4. Приватний інвестор може купити акції мережі готелів «Ханза» за 25 грн., очікуючи дивіденди 4 грн. в перший рік і 5 грн. через два роки. Через два роки він хотів би продати акції за ціною 35 грн.

Інвестор припускає необхідну ставку прибутковості — 20%. Чи треба інвесторові купувати акції ?

5. Корпорація пропонує звичайні акції з дивідендом 20 грн. в перші три роки і постійне щорічне зростання дивідендів на 5% в наступні роки. Якою буде ціна акції, якщо ставка дисконту дорівнюватиме 10%, а виплати дивідендів здійснюються в кінці кожного року?

6. Компанія «Омега» продала випуск облігацій з 10-річним строком оплати номінальною вартістю 100 000 грн., ставкою за купоном 10% і піврічними виплатами відсотків. Через два роки після випуску облігацій ставка процента за такими облігаціями знизилася до 6%. За якою ціною продаватимуться облігації?

7. В теперішній час корпорація сплачує дивіденди в розмірі 10 грн. за акцію. Корпорація планує річний темп зростання дивідендів у перші 10 років 5% та 10% у наступні роки. Корпорація встановлює ставку дисконту 8% у перші 5 років і 12% в наступні 15 років. Визначте ціну акції через 20 років. Припускається, що акції не продаються після 20 років володіння.

### Теми рефератів

1. Операції з похідними цінними паперами в Україні.
2. Значення інвестиційного ринку в Україні та особливості його функціонування.
3. Можливості залучення інвестиційних ресурсів у туристичний бізнес України шляхом випуску корпоративних та боргових цінних паперів.
4. Особливості оподаткування операцій з цінними паперами.
5. Механізм функціонування фондового ринку США.

*Література: 6, 8, 9, 12, 16, 22, 23, 24, 31, 35, 50, 54.*

### Термінологічний словник за темою

**Агресивний інвестиційний портфель** – політика інвестування, спрямована на максимізацію прибутку від вкладень у поточному періоді, незважаючи на високий рівень інвестиційного ризику.

**Активне управління портфелем** – сукупність методів управління інвестиціями, що ґрунтуються на переконанні про неефективність фінансових ринків, тобто в наявності можливостей щодо точної оцінки інвестиційної вартості цінних паперів і ефективного прогнозування майбутньої цінової динаміки.

**Арбітраж** – придбання і продаж фінансових активів на різних ринках з метою отримання гарантованого прибутку на різниці цін; одержання позитивного гарантованого (без ризикового) прибутку при нульових інвестиціях.

**Бета (бета-коефіцієнт,  $\beta$ -коефіцієнт)** – показник, що характеризує мінливість дохідності окремого фінансового активу чи портфеля цінних паперів порівняно з дохідністю цінних паперів на ринку в цілому; розраховується як відношення коваріації дохідності цінного папера (портфеля) і ринкового портфеля до дисперсії прибутковості ринкового портфеля.

**Брокер** – фізична чи юридична особа, що здійснює за визначену винагороду (комісію) продаж чи придбання цінних паперів за дорученням і за рахунок іншої фізичної чи юридичної особи.

**Варант** – цінний папір, що дає його власнику право придбання визначеної кількості акцій.

**Депозитний сертифікат (ощадний сертифікат)** – цінний папір, який емітується банком, що становить форму термінового депозиту, але на відміну від останнього, підлягає вільній купівлі-продажу на ринку.

**Дивіденд (дивідендний дохід)** – частина прибутку акціонерного товариства, яка щорічно (або з іншою періодичністю) розподіляється між акціонерами відповідно до кількості та виду акцій, що перебувають у їхньому володінні. Можуть набирати форми грошових виплат, акцій чи майна.

**Дохідність** – відсоткова зміна вартості інвестицій у фінансовий актив за визначений проміжок часу.

**Емітент** – приватна чи державна установа (організація), що випускає цінні папери для вільного продажу інвесторам.

**Ефективна дохідність** – ставка дохідності фінансового інструменту, розрахована з урахуванням можливостей з реінвестування одержуваних доходів.

**Конвертована облігація** – облігація, яка за бажанням власника може бути виміняна на інший цінний папір, найчастіше – просту акцію корпорації-емітента.

**Консервативний інвестиційний портфель** – інвестиційний портфель, що складається, як правило, з цінних паперів та інших фінансових інструментів, сформований за критерієм мінімізації ризику. Рівень дохідності такого портфеля невисокий.

**Корпоративна облігація** – цінний папір, що є борговим

зобов'язанням, яке випускається корпорацією.

**Купонна облигація** – боргове зобов'язання, відсоток за яким виплачується у вигляді періодичних і, як правило, рівних за розміром виплат, що називаються купонами.

**Купонна ставка** – обсяг купонних виплат за рік у відсотковому вираженні до номінальної вартості облигації.

**Курс цінних паперів** – середня ціна. За якою здійснюється купівля-продаж окремих цінних паперів у певний період.

**Лістинг** – допуск цінного паперу до офіційної торгівлі (котирування) на фондовій біржі після ретельної оцінки його інвестиційних якостей.

**Метод капіталізації доходу** – метод визначення внутрішньої (істинної) вартості фінансових активів як сумарної дисконтованої вартості забезпечуваних ними доходів.

**Модель дисконтованих дивідендів** – метод капіталізації доходу, що застосовується для оцінки вартості акцій. Інвестиційна вартість акції відповідно до цього методу є сумарною дисконтованою вартістю майбутніх дивідендів.

**Модель із постійним зростанням** – різновид моделі дисконтованих дивідендів, що ґрунтується на припущенні про постійний темп приросту дивідендів.

**Модель Марковіца** – модель вибору ефективного портфеля, що полягає в пошуку портфеля із заданим рівнем очікуваної дохідності й мінімальною дисперсією дохідності.

**Муніципальна облигація** – облигація, емітентом якої виступає місцевий орган державної влади.

**Номінальна вартість облигації** – позначена на облигації ціна, за якою її буде викуплено при завершенні терміну обігу.

**Облигація** – цінний папір, що є зобов'язанням емітента щодо виплати інвестору (власнику облигації) основної суми боргу і відсотків у вигляді фіксованих платежів у визначений умовами емісії час.

**Портфель зростання** – інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації приросту капіталу незалежно від показників поточної прибутковості та рівня ризику.

**Портфель прибутку** – інвестиційний портфель, сформований за критерієм максимізації поточного прибутку поза залежністю від показників зростання капіталу і рівня ризику.

**Похідний цінний папір (дериватив)** – фінансовий інструмент, вартість якого базується на вартості іншого цінного папера (форвард,

ф'ючерс, опціон).

**Прибуток на одну акцію** – чистий прибуток корпорації, за винятком дивідендів з привілейованих акцій, поділений на кількість звичайних акцій.

**Привілейована акція** – цінний папір, що свідчить про право власності на визначену частку майна корпорації; умовами випуску передбачено фіксований розмір дивідендів, що мають виплачуватися до виплати дивідендів за простими акціями; не дає права участі в управлінні корпорацією.

**Проста акція** – цінний папір, що свідчить про право власності на визначену частку корпорації, одержання частини прибутку у вигляді дивідендів і участь в управлінні корпорацією.

**Фінансові інвестиції** – вкладення засобів у різноманітні фінансові інструменти (активи), серед яких найбільш вагому частину становлять цінні папери.

**Цінний папір** – документ, що забезпечує його власнику певні юридично закріплені майнові права.

## ***Тема 6. Управління реальними інвестиціями підприємств туристичної галузі***

*Хто відмовляється багато від чого,  
той багато що може собі дозволити.  
(Ж. Шардан)*

### ***Методичні поради до вивчення теми***

Реалізація стратегії економічного розвитку підприємства неможлива без її інвестиційної підтримки, що здійснюється шляхом залучення реальних інвестицій. На об'єктах туристичного бізнесу реальне інвестування є основною формою інвестиційної діяльності.

В економічній літературі прийнято розрізняти «чисті реальні інвестиції», що спрямовуються на збільшення основного капіталу та утворення нових основних та частини оборотних фондів як виробничого, так і не виробничого призначення, та «валові реальні інвестиції», які відрізняються від «чистих» на величину одноразових витрат, які забезпечують просте відтворення. Реальні інвестиції

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

Реальні інвестиції поділяються також на: інвестиції у «зовнішні умови», тобто в найбільш вигідні вкладання вільних коштів у зовнішні виробничі та інші структури; та інвестиції у власну діяльність, тобто найбільш вигідне вкладання капіталу в підвищення конкурентного статусу підприємства як за рахунок внутрішніх, так і за рахунок зовнішніх джерел фінансування.

Основними формами реального інвестування в туристичну сферу діяльності є:

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

2) нематеріальні активи, які пов'язані із придбанням нової технології (патенту, ліцензій) та торгової марки;

3) оборотні активи, що передбачають забезпечення нових та додаткових запасів основних та допоміжних матеріалів; нових та додаткових запасів готової продукції; збільшення рахунків дебіторів.

Загальна сума усіх вищезгаданих реальних інвестицій складає сукупні реальні інвестиції, об'єктами яких виступають:

1. Нове будівництво - будівництво нового об'єкта із закінченим технологічним циклом на спеціально виділеній території за спеціально розробленим або типовим проектом. Після вводу в експлуатацію повинне мати статус юридичної особи.

2. Реконструкція - суттєве перетворення виробничих та торговельно-технологічних процесів на основі досягнень науково-технічного прогресу. Метою її проведення є збільшення виробничої потужності підприємства на базі наявних основних фондів, підвищення якості торговельного обслуговування, економії поточних витрат і таке інше.

3. Придбання матеріальних активів (елементів активної частини основних фондів підприємства) здійснюється шляхом укладення договорів купівлі-продажу або лізингу (оренди) обладнання, транспортних засобів та інших елементів активної частини основних

фондів.

4. Модернізація здійснюється з метою удосконалення елементів активної частини основних фондів для приведення їх у стан, відповідний сучасним вимогам.

5. Придбання цілісних майнових комплексів припускає вкладення інвестиційних ресурсів у суб'єкт підприємницької діяльності – підприємство з його фінансово-майновим потенціалом, конкурентними перевагами, іміджем, господарськими зв'язками.

Ключовим завданням оцінки інвестицій у реальні активи є оцінка ефективності інвестицій.

Під ефективністю реальних інвестицій визначають отримання не лише економічного результату на кожен одиницю капітальних вкладень, а й досягнення будь-якого іншого ефекту (соціального, екологічного тощо).

Оцінка ефективності реальних інвестицій здійснюється з використанням економіко-математичних методів: елементарної математики, дослідження операцій (управління запасами, технічного зносу та заміни обладнання), економіко-математичного моделювання і факторного аналізу. Найбільш розповсюдженим на практиці є моделювання, яке відображає процеси фінансово-господарської діяльності за допомогою математичних формул.

В теорії і практиці реального інвестування вироблено два основних підходи до оцінки економічної ефективності вкладень в основний капітал. Один із них – статичний – зорієнтований на економічну оцінку ефективності капітальних вкладень. Згідно з цим підходом головна увага приділяється співвідношенням, що характеризують прибутковість та інтенсивність використання інвестованого капіталу, період окупності інвестицій. Зокрема, широкого застосування набули показники абсолютної ефективності капітальних вкладень, фондівіддача, продуктивність праці, період окупності капітальних витрат, фондоозброєність та інші (табл. 6.1).

За ринкових умов господарювання принципового значення для інвесторів набувають питання прибутковості проекту, визначення переваг та недоліків різних варіантів розглянутого проекту, порівняння прибутковості проектів з різними обсягами початкових вкладень та різною тривалістю.

Для їх вирішення застосовуються методи оцінки ефективності проекту, виходячи з його життєвого циклу. Порівняно з тими, що використовувалися у плановій економіці, вони більш точні і



покладені в основу другого – динамічного – підходу оцінки ефективності інвестиційних проєктів. За цим підходом основоположними принципами оцінки ефективності реальних інвестицій є:

проведення оцінки на основі очікуваних фінансових результатів реалізації проєкту - додаткового грошового потоку, який підприємство одержує від його реалізації;

1) врахування фактора часу при оцінюванні вартісних показників проєкту;

3) диференціація ставки дисконтування, яка використовується при оцінюванні теперішньої вартості фінансових результатів окремих інвестиційних проєктів, з урахуванням різного ступеня ризику та ліквідності проєкту. Більш ризиковим проєктам відповідає вища ставка дисконтування;

4) варіація ставки відсотку, який використовується для дисконтування, залежно від мети оцінки та особливостей інвестиційного проєкту. При формуванні базового розміру ставки дисконтування можуть використовуватись: середньо ринкова депозитна або кредитна ставка, норма прибутковості поточної господарської діяльності або за альтернативними видами інвестицій.

Вищерозглянуті принципи становлять основу динамічної оцінки ефективності інвестицій, яка включає систему відповідних показників (чиста теперішня вартість, внутрішня норма рентабельності, індекс доходності, індекс рентабельності, період окупності, модифікована внутрішня норма рентабельності). Їх вивченню буде приділено увагу в наступних темах курсу.

Основною формою реальних інвестицій є інноваційні інвестиції, які реалізуються в процесі інноваційної діяльності підприємства.

Інновації - це новостворені (застосовані) і (або) удосконалені конкурентоздатні технології; продукція або послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і (або) соціальної сфери.

Значення терміну «інновація» залежить від конкретної цілі дослідження, вимірювання або аналізу об'єкту. У зв'язку з цим розрізняють такі основні типи інновацій:

- товарна інновація - введення нового продукту;
- технологічна інновація - введення нового методу виробництва;
- ринкова інновація - створення нового ринку товарів або послуг;

Таблиця 6.1

## Система показників статичної оцінки ефективності реальних інвестицій

Показник	Алгоритм розрахунку	Умовні позначення
1. Фондовіддача	$\Phi_v = \frac{B}{OF}$	$\Phi_v$ – фондовіддача, грн./грн.; $B$ – виручка (дохід) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), грн.;
2. Фондо-озброєність	$\Phi_o = \frac{OF}{Ч}$	$OF$ – середньорічна вартість основних фондів, грн.;
3. Продуктивність праці	$П = \frac{B}{Ч}$	$\Phi_o$ – фондоозброєність, грн. на працівника; $Ч$ – середньооблікова чисельність працівників, осіб;
4. Коефіцієнт залежності приросту основних фондів від капітальних вкладень	$K_{зофкв} = \frac{\Delta OF}{I_{ок}}$	$П$ – продуктивність праці, грн. на працівника; $З_m$ – зарплатомісткість, грн./грн.;
5. Капітало-віддача	$K_v = \frac{B}{I_{ок}}$	$K_{зофкв}$ – коефіцієнт залежності приросту основних фондів від капітальних вкладень; $\Delta OF$ – приріст основних фондів, грн.;
6. Період окупності капітальних вкладень	$T_{ок} = \frac{K}{\Delta П}$	$I_{ок}$ – інвестиції в основний капітал, грн.;
7. Коефіцієнт економічної ефективності капітальних вкладень	$E_i = \frac{E_{рiч}}{\Delta K}$	$K_v$ – капіталовіддача, грн./грн.;
8. Коефіцієнт ефективності інвестицій	$K_e = \frac{ЧП}{1/2(I_{ок} + ЛВ)}$	$T_{ок}$ – термін окупності капітальних витрат, роки;
9. Коефіцієнт економічної ефективності реконструкції	$E_{рек} = \frac{C_p - (C_d + C_n)}{K_n - K_p}$	$E_{рiч}$ – річний економічний ефект за кращим варіантом інвестицій, тис. грн.;
10. Приведені витрати за варіантом капіталовкладень	$B_{n_i} = C_i + E_n \times K_i$	$\Delta K$ – додаткові капітальні вкладення, що забезпечили досягнення економічного ефекту, грн.;
		$E_i$ – загальна (абсолютна) ефективність інвестицій в основний капітал, грн./грн.;
		$ЧП$ – чистий прибуток, грн.;
		$ЛВ$ – залишкова (ліквідаційна) вартість основних засобів, грн.
		$C_p, C_d, C_n$ – собівартість річного випуску продукції відповідно на реконструйованому, діючому і новому підприємствах, грн.;
		$K_n, K_p$ – капітальні вкладення у нове будівництво і реконструкцію, грн.
		$E_{рек}$ – економічна ефективність реконструкції; $E_n$ – нормативний коефіцієнт ефективності капіталовкладень;
		$C_i$ – собівартість річного випуску продукції за $i$ -м варіантом капіталовкладень, грн.;
		$K_i$ – капітальні вкладення за $i$ -м варіантом, грн.

- маркетингова інновація - освоєння нового джерела постачання сировини або напівфабрикатів;
- управлінська інновація - реорганізація структури управління;
- соціальна інновація - впровадження заходів щодо покращення життя населення;
- екологічна інновація - впровадження заходів щодо охорони навколишнього середовища [4].

Інновації можна також розглядати і як вкладення інвестиційного капіталу в нововведення, які приводять до кількісних або якісних змін в підприємницькій діяльності. Інноваціям передують науково-виробнича діяльність, пов'язана з появою нововведення. Ідея нововведення може бути зароджена як інтенція, ініціація або дифузія інновацій.

Підготовка, обґрунтування, освоєння й контроль за впровадженням нововведення є інноваційною діяльністю.

Інноваційна діяльність - це діяльність, що спрямована на використання й комерціалізацію результатів наукових досліджень та розробок і зумовлює випуск на ринок нових конкурентоздатних товарів та послуг. Вона включає в себе: випуск та розповсюдження нових видів техніки та технологій; прогресивні міжгалузеві структурні зрушення; реалізацію довгострокових науково-технічних програм із великими термінами окупності витрат; фінансування фундаментальних досліджень для здійснення якісних змін у стані виробничих сил країни; розробку й впровадження нових ресурсозберігаючих, технологій, спрямованих на покращення соціального стану населення, екологічної ситуації тощо.

Інноваційна діяльність складається з інноваційного процесу, який охоплює весь комплекс відносин виробництва та споживання та представляє собою період від зародження ідеї до її комерційної реалізації. У різних сферах діяльності внаслідок розвитку науково-технічного прогресу інноваційний процес може проходити різні щодо тривалості й витратам етапи. У виробничому (інвестиційному) середовищі цей процес проходить такі стадії: 1) сертифікація (патентування) ідеї; 2) наукове й техніко-економічне обґрунтування нового продукту або технології; 3) експериментальне освоєння зразків; 4) доведення до промислового виробництва; 5) одержання нового продукту у необхідному обсязі для його комерціалізації.

Інноваційна діяльність включає в себе процес доведення наукової ідеї або технічного винаходу до стадії практичного використання, що приносить дохід, а також прив'язані з цим процесом техніко-

економічні та інші зміни у соціальному середовищі. У зв'язку з цим, об'єктами інноваційної діяльності є:

- інноваційні програми та проекти;
- нові знання та інтелектуальні продукти;
- виробничі обладнання та процеси;
- інфраструктура виробництва й підприємництва;
- організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і соціальної сфери;
- сировинні ресурси, засоби їх видобування й переробки;
- товарна продукція;
- механізми формування споживчого ринку і збуту товарної продукції.

Найчастіше об'єкти інноваційної діяльності виступають у формі інноваційного проекту - це комплекс документів, що визначає процедуру і комплекс усіх необхідних заходів (у тому числі інвестиційних) щодо створення й реалізації інноваційного продукту або інноваційної продукції. Інноваційним визнається проект, яким передбачаються розробка, виробництво й реалізація інноваційного продукту і (або) інноваційної продукції, державна підтримка реалізації інноваційного проекту надається за умови його державної реєстрації.

Об'єктом інноваційної діяльності може бути й інноваційна продукція - це нові конкурентоздатні товари чи послуги. Інноваційною вона може бути визнана, якщо відповідає таким вимогам:

- 1) вона є результатом виконання інноваційного проекту;
- 2) така продукція виробляється (буде вироблена) в Україні вперше, або якщо не вперше, то порівняно з іншою аналогічною продукцією, представленою на ринку, є конкурентоздатною і має суттєво вищі техніко-економічні показники.

Інноваційна продукція може бути результатом тиражування чи застосування інноваційного продукту, крім того, інноваційною продукцією може бути визнано інноваційний продукт, якщо він не призначений для тиражування.

Однією з форм інноваційних інвестицій є інтелектуальні інвестиції, які здійснюються в таких видах:

- придбання виключних прав користування (патенти, ліцензії, промислові зразки, товарні знаки).

- придбання інформаційних послуг, наймання спеціалістів за контрактом або разове придбання консультацій, експертиз, рекомендацій.

- придбання інтелектуальної продукції у матеріальній формі (проектної документації, методик, програм, ноу-хау) у вигляді друкованої продукції, програмного забезпечення, аудіо чи відео запису.

- вкладання в людський капітал - це витрати на освіту, підготовку, перепідготовку, навчання, охорону здоров'я.

Інтелектуальні інвестиції тісно пов'язані з інтелектуальною власністю. Відповідно до видів інтелектуальної власності розрізняють такі об'єкти інтелектуальних інвестицій:

- **винахід** - це технологічне (технічне) рішення, що відповідає умовам патентоздатності (новизні, винахідницькому рівню і промисловій придатності). Право власності на винахід закріплюється патентом на 20 років;

- **корисна модель** - нове і промислово придатне конструктивне виконання пристрою, яке закріплюється патентом на 5 років із можливим продовженням ще на 3 роки;

- **промисловий зразок** - це результат творчої діяльності людини в галузі художнього конструювання, який визначає зовнішній вигляд промислового виробу і призначений для задоволення естетичних та ергономічних потреб. Патенти на промислові зразки видаються терміном на 10 років із можливим продовженням строку ще на 5 років;

- **знак для товарів і послуг** - це позначення, за яким товари та послуги одних осіб відрізняються від однорідних товарів і послуг інших осіб. Об'єктом знаку можуть бути словесні, зображувальні, об'ємні та інші позначення або їх комбінації, виконані у будь-якому кольорі чи поєднанні кольорів. Право власності на знаки закріплюється патентом на 10 років із можливим продовженням кожні 10 років.

Об'єктами інтелектуальної власності можуть бути також наукові теорії, математичні методи, плани, правила, програми для обчислювальних машин, художні вироби тощо.

Суб'єктами інноваційної діяльності можуть бути фізичні і юридичні особи України, фізичні і юридичні особи іноземних держав, особи без громадянства, об'єднання цих осіб, які провадять в Україні інноваційну діяльність і (або) залучають майнові та інтелектуальні

цінності, вкладають власні чи запозичені кошти в реалізацію в Україні інноваційних проектів.

За характером діяльності та змістом інноваційної діяльності усі суб'єкти поділяють на три групи: державні органи управління інноваційною діяльністю, інноваційні підприємства, фінансово-кредитні інноваційні установи.

Державні органи управління приймають активну участь в інноваційному процесі. Вони визначають правові, економічні та організаційні засади державного регулювання інноваційної діяльності в Україні, а також встановлюють форми стимулювання інноваційних процесів, спрямованих на підтримку розвитку економіки України інноваційним шляхом.

Основним суб'єктом інноваційної діяльності є інноваційне підприємство - це підприємство (об'єднання підприємств) будь-якої форми власності, якщо більше ніж 70 відсотків обсягу його продукції (у грошовому вимірі) за звітний податковий період є інноваційною. Формами функціонування інноваційних підприємств є інноваційні структури – технополіси, технопарки, інноваційні центри, бізнес-інкубатори.

Найбільш досконалими формами інноваційних структур є технополіси і технопарки.

Технополіс - це науково-промисловий комплекс, створений для виробництва нової прогресивної продукції або розроблення нових наукоємних технологій на базі тісних відносин з університетами і науково-технічними центрами. У ньому поєднуються наука, техніка і підприємництво, здійснюється тісне співробітництво між академічною наукою, підприємцями, місцевими і центральними органами влади.

Технополіси істотно різняться за масштабами, структурою та обсягом послуг, які надаються, рівнем наукомісткості, складом учасників.

Світовий досвід переконує, що ефективним напрямком державної підтримки високотехнологічних, наукомістких, екологічно чистих виробництв є створення регіональних науково-технологічних парків.

Технопаркові структури – найдоступніша форма комерційної реалізації науково-технічної розробки в країнах розвиненої ринкової економіки. Автор нової ідеї входить до складу технопарку з метою розвитку власного венчурного бізнесу.

Технопарк створюється для розвитку наукомістких технологій

або фірм. Це своєрідна фабрика з виробництва середніх і малих ризикових інноваційних підприємств. Серед функцій технопарку – постійне формування нового бізнесу і його підтримка.

Науково-технологічний парк - це комплекс дослідних інститутів, лабораторій, дослідних заводів, створюваних на заздалегідь підготовлених територіях навколо великих університетів з розвинутою інфраструктурою (лабораторні корпуси, виробничі приміщення багатоцільового призначення, інформаційно-обчислювальні центри, системи транспортних комунікацій, магазини, житлові приміщення).

Дієвим економічним засобом прискореного впровадження та розвитку інновації вважають бізнес-інкубатори. Головне їх призначення – першочергова підтримка малого (переважно інноваційного) підприємництва. Вченим, інженерам, винахідникам, що виявили бажання організувати власний бізнес, надається в інкубаторі пільговий доступ до всього необхідного для здійснення своїх ідей.

Інкубатори, як правило, забезпечують себе на засадах самофінансування. Вони бувають трьох типів:

1) безприбуткові - ті, що працюють із залученням коштів місцевих органів влади, які зацікавлені у створенні робочих місць та економічному розвитку регіону;

2) прибуткові - ті, що не надають пільги при здаванні в оренду свого майна (орендарям пропонується широке коло різноманітних послуг, однак сплачують вони тільки ті з них, якими реально скористалися);

3) бізнес-інкубатори при вищих навчальних закладах надають ефективну підтримку підприємствам: необхідні консультації науковців, дослідну та лабораторну базу, обчислювальну техніку, можливість підвищити рівень своїх знань через спілкування з викладачами та користування бібліотекою. Завдяки такій підтримці підприємства опановують високотехнологічну продукцію або займаються комерціалізацією інноваційної продукції, яка розроблена вченими закладу.

Активними учасниками інноваційної діяльності є венчурні (ризикові) компанії: це підприємства, діяльність яких спрямована на наукові дослідження, впровадження нововведень та фінансування інноваційних проєктів. Діяльність венчурних компаній пов'язана з дуже високим ступенем ризику, але перевагою венчурних

підприємств є, з одного боку, вузька спеціалізація, концентрація матеріально-технічних та фінансових ресурсів на обраному напрямі дослідження, а з іншого, - можливість швидкої переорієнтації на інші напрями діяльності.

Основним критерієм класифікації венчурного підприємництва є джерело інвестування. Основними організаційними формами венчурного підприємництва є:

- внутрішні венчурні фірми, які створюються у вигляді науково-дослідних відділів при великих промислових корпораціях;
- незалежні венчурні фірми, які організуються у вигляді акціонерних товариств, та працюють за рахунок коштів приватних та інституційних інвесторів;
- впроваджувальні компанії, які створюються однією чи кількома великими корпораціями у вигляді науково-дослідних консорціумів і працюють за замовленням засновників;
- зовнішні венчурні фірми, що фінансуються інвестиційними фондами, компаніями, трастами. Мета таких фірм - акумулювання венчурного капіталу у великих обсягах та фінансування спеціалізованих інноваційних (ризикових) проєктів.

Усі венчурні фірми обслуговують найчастіше дві перші стадії інноваційного процесу - народження або пошук ідеї і техніко-економічне обґрунтування проєкту.

Основними джерелами фінансування інноваційної діяльності є: кошти Державного бюджету України, місцевих бюджетів і кошти бюджету Автономної Республіки Крим; власні кошти спеціалізованих державних і комунальних інноваційних фінансово-кредитних установ; власні чи запозичені кошти суб'єктів інноваційної діяльності; кошти (інвестиції) будь-яких фізичних і юридичних осіб; інші джерела, не заборонені законодавством України.

Активну участь у фінансовому забезпеченні інноваційного розвитку економіки відіграють державні інноваційні фінансово-кредитні установи.

Державна інноваційна фінансово-кредитна установа може надавати суб'єктам інноваційної діяльності для реалізації ними інноваційних проєктів фінансову підтримку у вигляді:

- а) повного безвідсоткового кредитування (на умовах інфляційної індексації) пріоритетних інноваційних проєктів за рахунок коштів державного або місцевих бюджетів;
- б) часткового (до 50%) безвідсоткового кредитування (на умовах



інфляційної індексації) інноваційних проектів за рахунок коштів державного або місцевих бюджетів за умови – залучення до фінансування проекту решти необхідних коштів виконавця проекту і (або) інших суб'єктів інноваційної діяльності;

в) повної чи часткової компенсації (за рахунок коштів державного або місцевих бюджетів) відсотків, сплачуваних суб'єктами інноваційної діяльності комерційним банкам та іншим фінансово-кредитним установам за кредитування інноваційних проектів;

г) надання державних гарантій комерційним банкам, що здійснюють кредитування пріоритетних інноваційних проектів;

д) майнового страхування реалізації інноваційних проектів у страховиків відповідно чинного законодавства

Важливу роль у фінансуванні інноваційної діяльності відіграють позичкові кошти, до яких відносять: кредити комерційних банків; позикові кошти від розміщення облігацій інноваційного підприємства; податковий кредит; комерційний кредит постачальників матеріальних ресурсів при покупці цих ресурсів із відстроченим платежем; лізинг.

Прикладом інноваційної банківської установи в Україні є Український інноваційний банк «Укрінбанк», головними напрямками діяльності якого є: кредитування різних станів процесу «дослідження - виробництво»; фінансування, створення й впровадження прогресивних науково-технічних нововведень; придбання авторських прав на нововведення тощо.

Однією з форм фінансування інноваційної діяльності підприємств є податковий інвестиційний кредит, який визначається як відстрочка сплати податку на прибуток, що надається суб'єкту підприємницької діяльності на визначений строк з метою збільшення його фінансових ресурсів для здійснення інноваційних програм з наступною компенсацією відстрочених сум у вигляді додаткових надходжень податку через загальне зростання прибутку, що буде отриманий згідно з чинним законодавством внаслідок реалізації інноваційних програм. Інвестиційний податковий кредит має цільове призначення. Його надають переважно під інноваційні програми.

Новим та перспективним методом фінансування інноваційної діяльності є венчурне фінансування, що може здійснюватися на усіх стадіях життєвого циклу виробництва продукту: інкубаційного періоду, комерційного освоєння, розвитку. Венчурний капітал

використовується в основному для фінансування діяльності підприємств, що швидко розвиваються і тому відіграє важливу роль у забезпеченні конкурентоспроможності промисловості у цілому. Завдання венчурного фінансування – сприяти розвитку перспективного бізнесу шляхом надання певної суми грошових коштів в обмін на частку в статутному капіталі. На практиці найчастіше зустрічається комбінована схема венчурного інвестування, за якої частина коштів вноситься в акціонерний капітал, а інша надається у формі інвестиційного кредиту. Недоліком венчурного фінансування є те, що через високий ризик такий капітал надається під вищий відсоток, ніж банківський кредит, а в деяких випадках, пов'язаних з збільшенням гарантії проти нецільового використання вкладених коштів, венчурні інвестори можуть залишатися співвласниками підприємства, створеного під перспективний інвестиційний проект, протягом усього життєвого циклу освоєння продукту. В цьому випадку вони розраховують на одержання дивідендів з очікуваних прибутків.

Державне регулювання інноваційної діяльності в Україні здійснюється відповідно до Постанови Верховної Ради України «Про концепцію науково-технологічного та інноваційного розвитку України» від 13 липня 1999 року №916 та закону України «Про інноваційну діяльність» від 4 липня 2002 року №40. Головною метою державної інноваційної політики в Україні є створення соціально-економічних, організаційних і правових умов для ефективного відтворення, розвитку й використання науково-технічного потенціалу країни, забезпечення впровадження сучасних екологічно чистих, безпечних, енерго- та ресурсозберігаючих технологій, виробництва та реалізації нових видів конкурентноздатної продукції.

### **Питання для самопідготовки та контролю**

1. Визначте характерні ознаки реальних інвестицій.
2. Назвіть об'єкти реальних інвестицій у туристичній сфері.
3. Що являє собою придбання цілісних майнових комплексів?
4. Чим відрізняються поняття «реконструкція», «модернізація», «перепрофілювання»?
5. За якими принципами здійснюється оцінка об'єктів реального інвестування?
6. Які види вартості об'єктів реального інвестування

- використовуються при їх оцінці?
7. Які показники застосовуються для оцінки ефективності інвестиційних проектів?

### **План практичного заняття**

1. Особливості і форми здійснення реальних інвестицій підприємства туристичної сфери.
2. Політика управління реальними інвестиціями підприємства туристичного сектору економіки.
3. Оцінка ефективності реальних інвестиційних проектів.
4. Оцінка ризиків реальних інвестиційних проектів.

### **Практичні завдання до теми**

Розгляньте інвестиційні проекти, наведені в додатках А, В, Г та оцініть їх з позицій потенційного інвестора. При опрацюванні зверніть увагу на об'єкти інвестування (вказіть їх), класифікуйте їх за різними ознаками.

Здійсніть оцінку інвестиційних проектів, використовуючи статичні показники.

### **Теми рефератів**

1. Напрямки фінансування інвестиційних проектів в Україні.
2. Реальні інвестиції в туристичному бізнесі.
3. Особливості лізингу в розвитку туризму.
4. Значення лізингу в ефективному розвитку підприємств туристичної галузі України.
5. Використання франчайзингу для відкриття закладів громадського харчування (на конкретному прикладі).
6. Використання франчайзингу для відкриття готелів в Україні (на конкретному прикладі).

**Література:** 1, 2, 3, 6, 10, 12, 14, 19, 21, 22, 27, 31, 41, 46, 52, 54.

### **Термінологічний словник за темою**

**Грошовий потік** – основний показник, що характеризує

абсолютний ефект інвестицій у вигляді коштів, що повертаються інвестору. Основу грошового потоку становить чистий прибуток і сума амортизації матеріальних і нематеріальних активів.

**Інвестиційна вартість** – конкретна вартість об'єкта, що оцінюється, для конкретного інвестора, виходячи з його особистих інвестиційних цілей.

**Життєвий цикл проекту** – час від першої інвестиційної витрати до останньої вигоди проекту. Цикл проекту розглядається як певна схема або алгоритм, за допомогою якого відбувається встановлення певної послідовності дій при його розробці та впровадженні.

**Надлишкові активи** – це активи підприємства, що в даний час не використовуються ним для отримання фінансового результату та застосування яких на даному підприємстві у зазначений спосіб і належним чином є фізично неможливим або економічно неефективним.

**Реінвестиції** – повторне використання (переміщення) в інвестиційних цілях капіталу, який працював у раніше вибраних інвестиційних проектах або товарах, фінансових інструментах інвестування.

**Реінвестування** – використання отриманих відсотків, дивідендів і капітального доходу для додаткових інвестицій.

**Реконструкція** – суттєве перетворення виробничих та торговельно-технологічних процесів на основі досягнень науково-технічного прогресу.

**Середньозважена вартість капіталу** – відсоткова ставка, яка відображає витрати фінансування капіталу корпорації, що розраховується як середньозважена вартість відповідно до частки кожного джерела фінансування в загальній структурі капіталу.

**Державна інноваційні політика** – створення сприятливого економіко-правового клімату для здійснення інноваційних процесів у комерційних і некомерційних організаціях; є сполученою ланкою між сферою академічної науки і потребами конкретної економіки.

**Державне регулювання інноваційної діяльності організацій** – вплив держави на діяльність суб'єктів, що господарюють, і ринкову кон'юнктуру з метою забезпечення необхідних умов для ефективної інноваційної діяльності комерційних і некомерційних організацій.

**Інкубатор** – структурний підрозділ підприємства, що займається розробкою нових форм бізнесу або нових видів технологій.

**Інноваційні діяльність** – практичне використання наукового,

науково-технологічного результату й інтелектуального потенціалу з метою одержання нової або радикально поліпшеної виробленої продукції, технології її виробництва і задоволення платоспроможного попиту споживачів на високоякісні товари і послуги, удосконалювання соціального обслуговування.

**Інноваційна організація** – складна техніко-економічна і соціальна система, що відображає індивідуальність і специфіку організації.

**Інноваційна політика держави** – сукупність форм, методів і напрямів впливу держави на виробництво з метою випуску нових видів продукції та технології і розширення на цій основі ринків збуту вітчизняних товарів.

**Інноваційні програма** – комплекс інноваційних проєктів і заходів, узгоджений за ресурсами, виконавцями і термінами їх здійснення, що забезпечує ефективне розв'язання завдань з освоєння і поширення принципово нових видів продукції (технології).

**Інноваційний процес** – одержання і комерціалізація винаходу нових технологій, видів продукції і послуг, рішень організаційно-технічного, економічного, соціального або іншого характеру та інших результатів інтелектуальної діяльності.

**Інтелектуальна власність** – авторські права на використання патентів, ліцензій, товарних знаків, програмного забезпечення тощо.

**Ліцензія** – дозвіл на використання винаходу або іншого технічного досягнення, наданий на підставі ліцензійного договору.

### ***Тема 7. Залучення іноземного капіталу у сферу туристичного бізнесу в Україні***

*Набути знання ще недостатньо для людини, треба вміти використовувати його.  
(І.Гете)*

#### ***Методичні поради до вивчення теми***

Економічний розвиток будь-якої країни значною мірою обумовлений рівнем інвестиційної діяльності. В умовах сучасної глобальної інтеграції національна економіка відчуває гострий дефіцит

інвестиційних ресурсів. Але іноземний інвестор не бажає вкладати свої гроші в розвиток української економіки. Відтак, уряд повинен реалізувати систему заходів, пов'язаних зі створенням сприятливого інвестиційного клімату для національних й іноземних інвесторів.

Для забезпечення подальшого зростання української економіки не достатньо власних коштів, а тому уряд повинен сприяти створенню позитивного іміджу України для залучення іноземних інвестицій.

Відповідно до Закону України «Про режим іноземного інвестування», іноземні інвестиції - це цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Іноземні інвестори - це суб'єкти, які провадять інвестиційну діяльність на території України, а саме:

- юридичні особи, створені відповідно до законодавства іншого, ніж законодавство України;
- фізичні особи - іноземці, які не мають постійного місця проживання на території України і не обмежені у дієздатності;
- іноземні держави, міжнародні урядові та неурядові організації;
- інші іноземні суб'єкти інвестиційної діяльності, які визнаються такими відповідно до законодавства України.

Основними формами здійснення іноземних інвестицій є:

- часткова участь у підприємствах, що створюються спільно з українськими юридичними й фізичними особами, або придбання частки діючих підприємств;
- створення підприємств, що повністю належать іноземним інвесторам, філій та інших відокремлених підрозділів іноземних юридичних осіб або придбання у власність діючих підприємств повністю;
- придбання не забороненого законами України нерухомого чи рухомого майна шляхом прямого одержання майна та майнових комплексів або у вигляді акцій, облігацій та інших цінних паперів;
- придбання самостійно чи за участю українських юридичних або фізичних осіб прав на користування землею та використання природних ресурсів на території України;
- придбання інших майнових прав;
- господарської (підприємницької) діяльності на основі угод про розподіл продукції;
- в інших формах, які не заборонені законами України, в тому

числі без створення юридичної особи на підставі договорів із суб'єктами господарської діяльності України.

Найпоширенішою формою іноземних інвестицій в Україні є спільне підприємство або підприємство з іноземними інвестиціями, що являє собою підприємство (організацію) будь-якої організаційно-правової форми, іноземна інвестиція в статутному фонді якого, за його наявності, становить не менше 10 відсотків.

На сьогодні привабливими для інвестування є проекти, пропозиції щодо будівництва туристичних і спортивних гірськолижних трас, канатних доріг, спортивно-оздоровчих комплексів. Проте, більшість іноземних інвестицій, які надходять в Україну, йдуть переважно в промисловість та агропромисловий комплекс. Разом із цим, як готельний так і рекреаційно-туристський бізнес також потребують інвестиційних ресурсів, і зокрема прямих іноземних інвестицій, що дасть можливість підвищити прибутковість цієї галузі та збільшити надходження до бюджету.

На розвиток туризму в Україні впливає кілька чинників, зокрема: недостатність методичної та організаційної підтримки підприємництва туристичної галузі; невеликі обсяги інвестицій у розвиток її матеріальної бази. Рівень комфорту більшості готелів, пансіонатів та будинків відпочинку України не відповідає світовим стандартам. У незадовільному стані перебуває сервісна та інформаційна інфраструктура галузі. Безперечно, стримує розвиток туризму низька якість автомобільних доріг.

Державна програма, насамперед, і має розв'язати ці та інші проблеми українського туризму. Передбачено створити умови для залучення іноземних і вітчизняних інвестиційних та кредитних коштів для розвитку матеріально-технічної бази туристичної галузі шляхом розробки і впровадження механізмів залучення та розподілу позабюджетних коштів.

Головні зовнішні фактори, що стримують розвиток формування позитивного інвестиційного іміджу в туристичній сфері України, є несприятливі існуючі умови для підприємництва, недосконалість і навіть певна агресивність нормативно-правового поля (і в тому числі – правил і умов перетинання кордонів іноземцями і, як наслідок, відсутність необхідних інвестицій для розвитку туризму – як внутрішніх, так і зовнішніх (через несприятливий інвестиційний клімат). Враховуючи притаманність певних схожих рис туристично-

рекреаційному комплексу українських регіонів, основними напрямками регіонального інвестиційного менеджменту необхідно вважати:

- визначення пріоритетності, враховуючи інвестиційні потреби туристично-рекреаційного комплексу регіону;

- орієнтація на помітний поступ в соціально-економічному розвитку регіону;

- диверсифікація джерел інвестування;

- мобілізація інвестиційного потенціалу регіону як в грошово-фінансовій, так і в натуральній формі (освітній рівень населення, професійно-кваліфікаційні характеристики та структура трудових ресурсів, підприємницька активність, адаптивність та ефективність регіональної системи управління);

- інтеграція можливих джерел інвестування з метою комплексного та всебічного фінансування розвитку туристично-рекреаційного комплексу;

- активізація впливу на поліпшення інвестиційного клімату та інвестиційної привабливості регіону для внутрішніх і зовнішніх інвесторів. З огляду на зазначені напрями регіонального інвестиційного менеджменту, особливу увагу варто звернути на отримання економічного, соціального та екологічного ефекту від залучення інвестицій. Враховуючи умови, що склалися в туристично-рекреаційному комплексі українських регіонів, та зростання потреб в інвестиціях, виникає нагальна потреба у формуванні механізму координування інвестиційними ресурсами. Таке координування повинно охоплювати:

- комплексне використання потенційних можливостей для поліпшення інвестиційного клімату в туристичних регіонах України;

- запровадження інформаційної підтримки суб'єктів інвестиційної діяльності, створення умов доступності та прозорості інвестиційного ринку;

- проведення соціальної, економічної та екологічної експертизи інвестиційних проектів для запобігання нанесенню шкоди навколишньому середовищу, економічній безпеці держави, соціальній інфраструктурі;

- сприяння реалізації інвестиційних проектів, які здатні забезпечити високий прибуток та значний соціальний ефект за умови невеликих вкладень;



- забезпечення координації різних гілок влади та органів територіального управління у вирішенні інвестиційних проблем туристично-рекреаційного комплексу;

- надання переваги інвестиційним проектам, метою яких є вдосконалення соціальної інфраструктури;

- сприяння потенційним інвесторам, координації їхньої роботи щодо розроблення пріоритетних

- напрямів інвестиційної політики туристично-привабливого регіону України;

- формування механізму міжгалузевого, міжрегіонального та міжнародного співробітництва.

Подолання цих негативних факторів потребує капітальних вкладень і активних дій з боку держави та місцевих органів влади за такими напрямками інвестування: а) рекреаційні об'єкти соцкультпобуту, б) заклади розміщення та санаторно-курортні заклади, в) розбудова інфраструктури зеленого туризму.

В останні роки намітились чіткі тенденції до сталого зростання обсягу інвестицій в туристичну галузь. Проте треба зважати на те, що інвестиції в туристичну інфраструктуру носять довгостроковий характер, окупність коштів здійснюється протягом 7 років.

Разом з цим, всі суб'єкти господарювання туристичної галузі є недержавними організаціями, які ще не стали потужними центрами і не можуть суттєво впливати на розвиток туризму в регіоні, мають наявну потребу в інформаційно-правовій та рекламній підтримці з боку держави.

Гальмуючими факторами також є невідповідність нормативно-правової бази міжнародному законодавству; обмеженість наявного інвестиційного потенціалу туристичної та курортної галузей; недостатня за обсягами фінансування державна підтримка рекламування обласного туристичного продукту на внутрішньому і міжнародному ринках; недосконала система обліку суб'єктів господарювання, що надають послуги розміщення (готелів, мотелів, кемпінгів); невідповідність переважної кількості туристичних закладів міжнародним стандартам – високий ступінь морального та фізичного зносу матеріально-технічної бази підприємств, технологічна відсталість, низький рівень комфортності проживання та запропонованих послуг.

Їх подолання неможливо без реалізації головних завдань державної політики в області на наступні роки щодо гармонізації

нормативно-правової бази та здійснення заходів щодо виконання державних цільових програм. Такими є:

1) визначення існуючих та потенціальних територій та туристичних продуктів, які мають шанс розвитку (на основі багатопоказникового аналізу туристичної привабливості районів – комунікаційна доступність, транспорт, заклади розміщення, харчування; культурне багатство - історико-культурні заклади, етнографічні та митецькі заходи (виставки, фестивалі, свята), атракції та розваги національного та екстремального напрямку, природно-заповідний фонд, тощо);

2) збільшення обсягів інвестицій в основний капітал підприємств туристично-рекреаційного призначення, у тому числі залучення іноземних інвестицій. Реалізації інвестиційних проектів за рахунок коштів державного бюджету та за кредитами, які надаються міжнародними фінансовими організаціями. Стимулювання будівництва та реконструкції об'єктів туристичної та курортно-рекреаційної інфраструктури, використання інвестиційного потенціалу для розвитку матеріально-технічної бази підприємств туристичної та курортної галузей. Вирішення питання щодо оформлення інвестиційних пропозицій для перебудови непрацюючих об'єктів соціально-культурного призначення в районах, перспективних для розвитку туризму;

3) всебічне сприяння органам місцевої влади у реалізації їх прав та повноважень щодо виконання заходів державної політики в туристичній та курортно-рекреаційній галузях на районному рівні; стимулювання комплексного підходу, системності та послідовності розвитку індустрії туризму в районах;

4) сприяння розвитку сільського зеленого туризму, розбудові “коридорів зеленого туризму”, інших напрямків туристичної діяльності (спортивний, активний, екстремальний, паломницький). Розбудова інфраструктури туризму, створення нових маршрутів та розширення спектру послуг, запровадження кластерної моделі розвитку галузі. Всі програми з реконструкції і благоустрою міст та населених пунктів повинні враховувати і сприяти стимулюванню пріоритетних напрямків розвитку туризму;

5) сучасний маркетинг туристичних послуг. Створення багатопрофільного туристичного продукту та його просування на внутрішньому та міжнародному ринках. Сприяння розширенню міжнародного співробітництва галузі; підвищення рівня рекламно-

інформаційної діяльності. Залучення громадських та благодійних організацій до участі у налагодженні рекламно-інформаційної діяльності для поширення інформації про туристичні можливості Полтавщини. Комплексного підходу до організації збору статистичної інформації суб'єктів туристичної діяльності для отримання достовірної інформації про кількість відвідувачів, надходження коштів до обласного та місцевих бюджетів, капіталовкладення, тощо.

Також можна виокремити і систему ризиків щодо розвитку туристичної галузі, як збереження низької інвестиційної привабливості обласної економіки для інвесторів та низької платоспроможності населення, непередбачувані підвищення цін у суміжних галузях економіки, падіння курсу національної валюти та посилення інфляційних процесів.

Зрозуміло, що виведення України до числа передових туристичних держав світу є завданням комплексним і вимагає системних зусиль від усіх гілок влади. Для цього необхідно буде вирішити певні законодавчі проблеми, узгодити роботу усіх учасників туристичного ринку та через системне фінансування, політичну та ідеологічну підтримку забезпечити сталий розвиток туризму. Здійснення у повній мірі вищезгаданих заходів не тільки допоможе розвитку туристичної галузі, але й сприятиме зміцненню економіки всієї країни, а значить і підвищенню добробуту українців.

Отже, інвестиційний процес є одним із найважливіших факторів економічного зростання України. У рамках туристичної інвестиційної стратегії в Україні розробляють підходи до ресурсного забезпечення реалізації наявних ринкових можливостей інноваційного туристичного розвитку, формування оптимальної структури інвестицій, здійснюють пошук найбільш ефективних напрямів інвестування з погляду максимізації доходу. Розвиток туризму в Україні суттєво вплине на зайнятість населення в майбутніх періодах. Разом з цим, неоднорідний розвиток туристичної індустрії вказує на регіональну неоднорідність інвестиційної привабливості українських рекреаційних зон.

Наявність різноманітних природних ресурсів дозволила б створити в Україні багатофункціональну систему сучасних оздоровчих закладів, але такі проекти потребують постійного фінансування. Збільшення рівня інвестицій в туристичну галузь України, забезпечить країні розвиток даної галузі, допоможе розвитку супутніх індустрій і позитивно вплине на добробут населення.

Факторами, що перешкоджають формуванню позитивного інвестиційного клімату в туристичній сфері України можна віднести недостатній рівень розвитку мережі та об'єктів туристичної інфраструктури, їх невідповідність світовим стандартам та відсутність скоординованої висококваліфікованої та грамотної системи дій з проведення туристичного продукту України на світовий ринок, яка б давала відчутні результати. Напрямами регіонального інвестиційного менеджменту необхідно вважати визначення пріоритетності, враховуючи інвестиційні потреби туристично-рекреаційного комплексу регіону; орієнтацію на помітний поступ в соціально-економічному розвитку регіону; диверсифікацію джерел інвестування.

### **Питання для самопідготовки та контролю**

1. Розкрийте зміст та специфіку іноземних інвестицій.
2. Охарактеризуйте основні види та форми іноземних інвестицій.
3. Охарактеризуйте зміст міжнародної інвестиційної діяльності та її чинники.
4. Визначте напрямки міжнародної інвестиційної діяльності.
5. Дайте характеристику інвестуванню в туристично-рекреаційну галузь української економіки.
6. Які Ви виділили б основні перешкоди на шляху залучення інвестицій в туристичний бізнес України?

### **План практичного заняття**

1. Іноземні інвестиції: поняття та характеристика.
2. Основні форми здійснення іноземних інвестицій в туристичну галузь.
3. Інвестиційна привабливість туристичного бізнесу в Україні: ризики та переваги.
4. Міжнародна інвестиційна діяльність та її чинники.
5. Механізм залучення та використання іноземних інвестицій в туристичну галузь.

### **Практичні завдання до теми**

1. Опрацюйте інвестиційні проекти стосовно залучення інвестицій в туристичний бізнес, наведені в додатках А та В з позицій

- іноземного інвестора. Які, на Вашу думку, необхідно проводити українському уряду заходи щодо прискорення реалізації подібних інвестиційних проектів та залучення іноземних інвесторів.
2. Як Ви ставитесь до залучення іноземних інвестицій в різні сектори економіки України? У чому полягають переваги та недоліки іноземного інвестування? Відповідь аргументуйте.
  3. Опрацюйте інформацію Додатку Б та здійсніть оцінку інвестиційного проекту. В чому, на Вашу думку, його сутність та призначення? Дайте відповіді на наступні запитання.

### **Питання для оцінки проекту «Бізнес-подорож до США»:**

1. Визначіть, до яких видів туризму відноситься реалізований проект.
2. Оцініть за власними критеріями, як професійні менеджери туристичного бізнесу, якість реалізованого туристичного продукту.
3. Виділіть основну і рамкову (культурну) програму семінару.
4. Вкажіть, в якій формі інвестиції були закладені в проект.
5. Сформулюйте вигоди, ефект реалізації проекту.
6. Опишіть, діяльність яких суб'єктів інвестиційного ринку досліджена під час реалізації проекту.
7. Вкажіть, які об'єкти туристичної інфраструктури були задіяні під час реалізації проекту.

### **Теми рефератів**

1. Законодавчі умови іноземного інвестування в Україні.
2. Розвиток венчурного капіталу в розвинених країнах світу.
3. Особливості та проблеми залучення іноземних інвестицій в економіку України.
4. Діяльність підприємств з іноземними інвестиціями в Україні.
5. Зарубіжний досвід залучення іноземних інвестицій.
6. Франчайзинг як форма здійснення прямих іноземних інвестицій.

***Література: 4, 5, 9, 12, 17, 20, 23, 28, 32, 33, 43, 50, 51, 54.***

## Термінологічний словник за темою

**Науково-технологічний парк** - комплекс дослідних інститутів, лабораторій, дослідних заводів, створюваних на заздалегідь підготовлених територіях навколо великих університетів з розвинутою інфраструктурою (лабораторні корпуси, виробничі приміщення багатоцільового призначення тощо).

**Технопарк** – група підприємств, об'єднаних організаційно і територіально, що займаються розробкою передових технологій.

**Технополіс** – концепція інтеграції науки з виробництвом; фінансовий диверсифікат, де об'єднані капітали держави, комерційних банків, промислових організацій, венчурних і добродійних фондів, особисті заощадження громадян.

**Вільна (спеціальна) економічна зона (СЕЗ)** – територія, у межах якої відповідним законодавством встановлюється і діє особливо сприятливий для учасників інвестиційної діяльності спеціальний правовий режим.

**Іноземний інвестиційний кредит** - економічні відносини між державами, іноземними банками і фірмами з приводу фінансування інвестиційної діяльності на засадах повернення у певні строки та, як правило, із виплатою процента.

**Спільні інвестиції** – вкладення, що здійснюються суб'єктами певної країни та іноземних держав, інвестиції підприємств за участю іноземних інвесторів.

**Спільні підприємства** – підприємства з пайовою участю українських та іноземних інвесторів.

## **Змістовий модуль 2. Функціональні аспекти управління інвестиціями у сфері туристичного бізнесу**

### **Тема 8. Управління інвестиційними проектами у сфері туристичного бізнесу**

*Управляти змінами не можна.  
Але їх можна випереджати.  
Пітер Друкер*

#### **Методичні поради до вивчення теми**

В міжнародній практиці план розвитку підприємства є документом, що оформлений у вигляді бізнес-плану, який є структурованим описом проекту розвитку підприємства. Якщо проект пов'язаний із залученням інвестицій, то він має назву “інвестиційного проекту”.

Інвестиційний проект – основний документ, який визначає необхідність здійснення реального інвестування, в якому в загальноприйнятій послідовності розділів викладаються основні характеристики проекту та фінансові показники, пов'язані з його реалізацією. У процесі управління інвестиціями інвестиційні проекти класифікуються за наступними ознаками:

1) за обсягом необхідних інвестиційних ресурсів: невеликі (до 100 тис. дол.), середні (від 100 тис. до 1 млн. дол.) та великі (більше 1 млн. дол.);

2) за типом передбачуваних доходів: інвестиційні проекти, що забезпечують скорочення витрат; розширення асортименту продукції; зниження ризику виробництва та збуту; вихід на нові ринки збуту; експансію в нові сфери бізнесу; соціальний ефект тощо;

3) за передбачуваною схемою фінансування: інвестиційні проекти, що фінансуються за рахунок внутрішніх джерел, акціонерного капіталу, кредитних ресурсів, змішаних джерел фінансування;

4) за ступенем ризику: з невеликим ступенем ризику (за державним замовленням); найбільш ризиковані проекти, пов'язані із створенням нових виробництв та технологій;

5) за типом відносин: незалежні; альтернативні (взаємовиключні); проекти, пов'язані між собою відносинами

компліментарності та заміщення.

Два проекти називаються незалежними, якщо рішення про прийняття одного з них не впливає на рішення про прийняття іншого. Два проекти називаються альтернативними, якщо вони не можуть бути реалізовані одночасно, тобто прийняття одного з них автоматично означає, що інший проект має бути відхилений. Поділ проектів на незалежні та альтернативні має особливе значення при комплектуванні інвестиційного портфеля в умовах обмежень на сумарний обсяг інвестицій.

Проекти пов'язані між собою відносинами компліментарності, якщо прийняття нового проекту приводить до зростання доходів за одним або декількома проектами. Виявлення відносин компліментарності передбачає пріоритетність розгляду проектів в комплексі, а не ізольовано. Це має важливе значення, коли прийняття проекту за обраним основним критерієм не є очевидним; в цьому випадку повинні використовуватися додаткові критерії, в тому числі наявність і ступінь компліментарності.

Проекти пов'язані між собою відносинами заміщення, якщо прийняття нового проекту приводить до зниження доходів за одним або декількома діючими проектами;

б) за типом грошового потоку: інвестиційні проекти з ординарними та неординарними грошовими потоками.

Грошовий потік називається ординарним, якщо він складається із вихідної інвестиції, зробленої одноразово або протягом декількох послідовних базових періодів, та наступних припливів грошових коштів; якщо припливи грошових коштів чергуються в будь-якій послідовності з їх відпливами, потік називається неординарним.

Виділення ординарних та неординарних потоків має велике значення при виборі того чи іншого критерію оцінки ефективності інвестицій, оскільки не всі критерії справляються з ситуаціями, коли необхідно аналізувати проекти з неординарними грошовими потоками.

Процедура розробки та аналізу реальних інвестиційних проектів складається з 5 основних етапів:

1. Формулювання проекту. На даному етапі вищий склад керівництва підприємства аналізує поточний стан підприємства і визначає найбільш пріоритетні напрями його подальшого розвитку. Результат такого аналізу оформлюється у вигляді певної бізнес-ідеї, яка спрямована на вирішення найбільш важливих для підприємства



завдань. На даному етапі може з'явитися декілька ідей подальшого розвитку підприємства. Якщо вони виявляться однаковою мірою корисними і здійсненими, то далі здійснюється паралельна розробка декількох інвестиційних проектів з тим, щоб рішення про найбільш прийнятні з них зробити на кінцевій стадії розробки.

2. Розробка (підготовка) проекту. На даному етапі вимагається поступове уточнення та удосконалення плану проекту в усіх вимірах – комерційному, технічному, фінансовому, економічному, інституціональному та ін. Найбільш важливим питанням на етапі розробки проекту є пошук та збір вихідної інформації для вирішення окремих завдань проекту.

3. Експертиза проекту. Може здійснюватися як самим підприємством (інвестиції здійснюються за рахунок власних коштів), так із залученням консалтингових фірм, особливо, коли фінансування інвестицій здійснює стратегічний інвестор.

4. Реалізація проекту. Цей етап передбачає відслідковування та аналіз всіх видів діяльності по мірі їх виконання і контроль з боку спостережних органів всередині країни та / або іноземного або вітчизняного інвестора. Ця стадія включає також основну частину реалізації проекту, завдання якої в кінцевому підсумку полягає у перевірці достатності грошових потоків, що генеруються проектом для покриття вихідної інвестиції та забезпечення віддачі на вкладені кошти, що вимагають інвестори.

5. Оцінка результатів. Оцінка результатів відбувається як по закінченні проекту в цілому, так і в процесі його виконання. Основна мета цього виду діяльності полягає в отриманні реального зворотного зв'язку між закладеними в проект ідеями та ступенем їх фактичного виконання. Результати подібного порівняння створюють безцінний досвід розробників проекту, дозволяючи використовувати його при розробці та здійсненні інших проектів.

Інвестиційний проект як документований план інвестування складається з таких документів: 1. Економічний опис — бізнес-план і матеріали для його обґрунтування; 2. Технічна документація; 3. Технологічна документація; 4. Контрактне супроводження, тобто набір уже укладених або підготовлених контрактів (договорів) чи більш м'яких форм закріплення майбутніх взаємовідносин між можливими і реальними учасниками проекту; 5. Експертне супроводження – сукупність експертних висновків, оцінок або інших форм представлення висновків фахівців або установ, компетентних в

оцінці процесів та явищ, з якими буде пов'язана реалізація проекту; 6. Інші документи, їх копії або аналітичні матеріали, що характеризують: учасників проекту, ситуацію на ринку, установчі документи підприємств, копії звітів підприємств про фінансово-господарську діяльність, прогнози, свідоцтва про права власності, нормативно-законодавчі акти державного та місцевого рівня, які впливають на проект. Економічний аспект проекту у формі бізнес-плану має загальноприйнятну структуру розділів, хоча вона може змінюватися залежно від галузевих і регіональних особливостей проекту й бажань інвестора та його партнерів. Один із варіантів бізнес-плану інвестиційного проекту представлено у Додатку А. Бізнес-план складається з описів, коментарів, розрахунків, обґрунтувань. Зміст розділів бізнес-плану інвестиційного проекту представлено в таблиці 8.1.

Таблиця 8.1

Зміст розділів бізнес-плану інвестиційного проекту

Розділ	Зміст
А	Б
1.Резюме (коротка характеристика проекту)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- концепція проекту, його перспективність і форми реалізації</li> <li>- ступінь розробки</li> <li>- вартість проекту</li> <li>- життєвий цикл і стадії проекту</li> <li>- основні економічні показники</li> </ul>
2.Характеристика галузі, в якій реалізується проект)	- поточна ситуація та тенденції розвитку галузі (попит на продукцію галузі, рівень розвитку ринкових відносин, прибутковість галузі тощо)
3.Характеристика продукції	<ul style="list-style-type: none"> <li>- особливості продукції</li> <li>- конкурентоздатність продукції</li> <li>- життєвий цикл товару</li> <li>- можливості удосконалення продукції</li> <li>- правовий захист продукції</li> </ul>

4.Розміщення об'єкта інвестування	<ul style="list-style-type: none"> <li>- інвестиційна привабливість регіону</li> <li>- місцезнаходження проекту</li> <li>- наближення до факторів виробництва та ринків збуту</li> <li>- вартість землі</li> </ul>
5.Аналіз ринку	<ul style="list-style-type: none"> <li>- поточний стан і прогноз розвитку</li> <li>- потенційні споживачі продукції</li> <li>- динаміка цін</li> <li>- конкуренти</li> <li>- частка ринку</li> </ul>
6.Плановий обсяг виробництва та його структура	<ul style="list-style-type: none"> <li>- загальний обсяг продукції</li> <li>- обсяги за номенклатурою та асортиментом продукції</li> </ul>
7.Забезпеченість виробництва основними ресурсами	<ul style="list-style-type: none"> <li>- забезпеченість проекту сировиною, матеріалами, енергоресурсами</li> <li>- наявність сучасної технології, устаткування</li> <li>- забезпеченість виробничими приміщеннями, кадрами</li> </ul>
8.Стратегія маркетингу	<ul style="list-style-type: none"> <li>- обсяги продаж</li> <li>- частка ринку</li> <li>- цінова політика</li> <li>- канали збуту</li> <li>- реклама</li> </ul>
9.Управління реалізацією інвестиційного проекту	<ul style="list-style-type: none"> <li>- організаційно-правова форма проекту</li> <li>- структура управління</li> <li>- відомості про керівництво</li> <li>- підприємства, що приймають участь у реалізації</li> </ul>
10.Оцінка ризиків інвестиційного проекту і форми їх страхування	<ul style="list-style-type: none"> <li>- якісний аналіз ризиків</li> <li>- рівень ризиків</li> <li>- заходи по зменшенню ризиків</li> <li>- критерії виходу із проекту</li> </ul>

11.Фінансовий план і стратегія фінансування проекту	<ul style="list-style-type: none"> <li>- обсяг інвестицій</li> <li>- план доходів і витрат</li> <li>- грошові потоки за проектом</li> <li>- план прибутку</li> <li>- точка беззбитковості</li> <li>- показники ефективності проекту</li> <li>- джерела фінансування проекту</li> <li>- структура джерел</li> </ul>
12. Висновок	<ul style="list-style-type: none"> <li>- загальна оцінка життєздатності проекту та потенційної рентабельності з погляду інвесторів</li> <li>- недоліки проекту</li> <li>- ймовірність здійснення та ефективність проекту</li> </ul>
Додатки	<ul style="list-style-type: none"> <li>- копії контрактів</li> <li>- копії ліцензій</li> <li>- прейскуранти</li> <li>- копії документів, з яких використовується інформація</li> </ul>

Повнота та рівень розробленості бізнес-плану не лише сприяють інформаційному забезпеченню процесу прийняття рішення стосовно інвестування, а й свідчать про кваліфікацію та обізнаність у своєму бізнесі розробника проекту, рівень його ділових якостей.

Розробка інвестиційного проекту є методом аналізу та прогнозування роботи підприємства, а тому важливими є і результат, і процес роботи над проектною документацією. Бізнес-план проекту має бути простим і зрозумілим за формою, глибоким і деталізованим за змістом і складом, містити лише перевірену інформацію, конкретні твердження, необхідні показники і розрахунки, бути стислим і добре оформленим документом. Незалежно від того, хто і як здійснював розробку бізнес-плану для інвестора, слід виокремити етап аналізу бізнес-плану як складової процесу управління інвестуванням.

Аналіз інвестиційних проектів — це комплекс методичних і практичних прийомів розробки, обґрунтування і оцінки доцільності реалізації проекту. Лише невелика частина інвестицій не дає очікуваного результату з незалежних від інвестора причин. Переважна частина проектів, що виявилися збитковими, могли бути не допущені до реалізації якби попередньо був проведений якісний аналіз з

урахуванням зовнішніх умов і внутрішніх якостей кожного проекту.

Аналіз інвестиційних проектів здійснюється на основі комплексного вивчення всіх аспектів майбутнього інвестування і, як правило, включає наступні розділи:

1. Попередній аналіз концепції інвестування.
2. Ідентифікація проекту (регіон, галузь, роль проекту з урахуванням місцевих умов, масштаб проекту, базове підприємство).
3. Інституціональний аналіз (зовнішні умови, юридичні й адміністративні аспекти проекту).
4. Аналіз технічної бази проекту (передбачуваний виробничий апарат, технологія, організація виробництва і зберігання продукції).
5. Комерційний аналіз проекту (співвідношення проекту і ринків його продукції, реалістичність прогнозів збуту, достатність ресурсів, можливість керувати ресурсами та витратами).
6. Фінансовий аналіз (можливість мати поточний прибуток, збалансованість грошових потоків, достатність коштів, здатність розрахуватися з кредиторами проекту, можливість повернути вкладений капітал).
7. Соціальний аналіз (вплив проекту на соціальне середовище та екологію).
8. Економічний аналіз (цінність проекту для суспільства і країни, оцінка впливу проекту на соціально-економічну ситуацію в країні й регіоні).
9. Аналіз запропонованої інвестором системи керування проектом і можливостей досягнення поставлених у проекті цілей.
10. Формування комплексної (з урахуванням оцінок різних сфер впливу проекту) оцінки інвестиційного проекту і рекомендацій інвестору з приводу ухвалення рішення щодо реалізації його інвестиційного наміру, представленого в проекті.

Аналіз інвестиційних проектів як складова процесу управління інвестиціями дає інформаційну базу (у вигляді оформленого інвестиційного плану чи результатів проведеної експертизи проекту) для ухвалення рішення щодо включення проекту в інвестиційний портфель, початку його реалізації.

Вивчення, аналіз і оцінка проекту — це суть експертизи проекту, тобто спеціальної процедури перевірки і оцінки можливості виконання та достатності очікуваної ефективності проекту з метою прийняття рішення інвестором стосовно реалізації чи участі в реалізації проекту.

Даний перелік досить приблизний і неповний. У ряді випадків при диверсифікації діяльності туристичної фірми предметом інвестицій можуть бути будь-які інші, не пов'язані безпосередньо з туризмом проекти:

- 1) розробка й впровадження малих підприємств;
- 2) організація підсобних господарств;
- 3) організація філіалів або представництв;
- 4) організація нетрадиційних форм туризму тощо.

Потенційно можливі інвестиційні проекти в туристичній індустрії:

- 1) продукт інтелектуальної власності;
- 2) впровадження технічних засобів і ноу-хау (інновації);
- 3) будівництво і реконструкція, придбання майна ;
- 4) розробка проектів будівництва і реконструкції;
- 5) впровадження проекту комп'ютеризації фірми;
- 6) будівництво або реконструкція офісу фірми;
- 7) маркетинг туристичного ринку;
- 8) впровадження засобів зв'язку;
- 9) будівництво місць розташування, харчування;
- 10) бізнес-план туристичної фірми;
- 11) впровадження нових засобів оргтехніки;
- 12) створення транспортної структури;
- 13) розроблення товарного знаку фірми;
- 14) впровадження системи бронювання;
- 15) будівництво комунальної структури;
- 16) розробка стратегії рекламної компанії;
- 17) впровадження системи транспортного обслуговування туристів;
- 18) будівництво об'єктів соціальної інфраструктури;
- 19) розробка програми підготовки і підвищення кваліфікації кадрів;
- 20) впровадження системи дилерської мережі в регіоні і за кордоном;
- 21) будівництво спортивних і фізкультурно-оздоровчих об'єктів;
- 22) розробка програмного забезпечення для обчислювальної техніки;
- 23) впровадження єдиного нормативно-правового банку даних;

24) придбання будівель, споруд, землі, транспорту тощо.

Як правило, інвестиційні проекти, що пов'язані з розробкою й впровадженням інтелектуального продукту, реалізуються в більшості випадків на початковому етапі функціонування фірми, а більш капіталомісткі проекти - у напрямі накопичення фінансових ресурсів.

### **Питання для самопідготовки та контролю**

1. Що означає поняття «інвестиційний проект»?
2. Охарактеризуйте основні типи інвестиційних проектів.
3. Дайте визначення життєвого циклу проекту. Назвіть основні фази життєвого циклу проекту.
4. Які заходи належать до основної діяльності за проектом?
5. Дайте характеристику кожному розділу бізнес-плану.

### **План практичного заняття**

1. Поняття інвестиційного проекту.
2. Ознаки класифікації інвестиційних проектів. Життєвий цикл проекту: сутність та етапи.
4. Технологія аналізу інвестиційного проекту.
5. Особливості бізнес-планування у туристичному бізнесі.

### **Практичні завдання до теми**

1. Ознайомтеся з додатками А, В та Г в яких наведені бізнес-плани інвестиційних проектів в розвиток туризму.
2. Складіть бізнес-план організації діяльності туристичного агентства в регіоні, використовуючи відповідну статистичну інформацію. Проведіть розрахунок ефективності впровадження даного проекту.
3. Здійсніть розрахунок фінансової частини бізнес-плану «Розвиток зеленого туризму на Полтавщині». Оцініть даний бізнес-проект з позицій потенційного інвестора.

### **Теми рефератів**

1. Значення бізнес-плану для залучення інвестиційних ресурсів на підприємстві.
2. Бізнес-планування в Україні.

3. Характеристика програм, що здійснюють розробку та розрахунок бізнес-планів.
4. Перспективи інвестування в готельний бізнес в Україні.

*Література: 10, 11, 12, 18, 25, 31, 38, 45, 49, 54.*

### **Термінологічний словник за темою**

**Бізнес-план** – документ, підготовлений у процесі створення нового бізнесу, що містить опис майбутнього підприємства або окремого інвестиційного проекту.

**Внутрішня норма доходності** – показник оцінки ефективності інвестицій, який характеризує рівень доходності певного інвестиційного проекту, що виражається дисконтною ставкою, за якою майбутня вартість грошового потоку від інвестицій приводиться до теперішньої вартості інвестованих засобів.

**Графік інвестицій** – загальний обсяг інвестицій, розподілений за конкретними термінами інвестування.

**Діаграма Гантта** – горизонтальна лінійна діаграма, на якій роботи зображуються часовими відрізками, що характеризуються датами початку і закінчення, затримками і, можливо, іншими часовими параметрами.

**Життєвий цикл проекту** – час від першої інвестиційної витрати до останньої вигоди проекту.

**Інвестиційне проектування** – складова інвестиційної діяльності – форма планування та реалізації інвестицій.

### ***Тема 9. Обґрунтування доцільності інвестування***

*Гроші - це певне шосте почуття,  
без якого решта п'ять є неповноцінними.  
(С. Моем)*

### ***Методичні поради до вивчення теми***

З метою обґрунтування доцільності та ефективності інвестиційних проектів різних типів застосовується досить різноманітний модельний інструментарій в межах статичного та



динамічного підходів. Сутність та показники статичної оцінки ефективності інвестицій були розглянуті в попередній темі. А тому з'ясуємо сутність методів динамічної оцінки ефективності інвестиційних проектів та систему показників, що при цьому застосовуються (рис. 9.1).

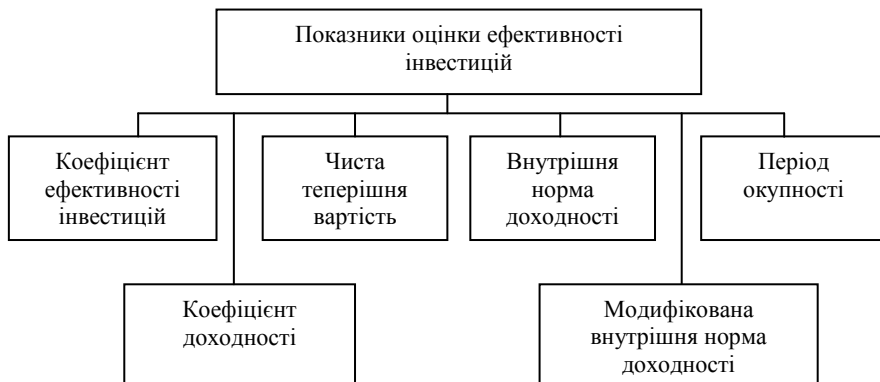


Рис. 9.1. Система показників оцінки ефективності інвестицій

Період окупності визначається як період, необхідний для повернення первісних інвестицій шляхом нагромадження чистих реальних грошових потоків, отриманих за проектом.

Коли припустити, що щорічні прибутки інвестиційного проекту рівні, то період окупності може бути визначений як відношення власне витрат за проектом (після оподаткування) до прибутків від інвестиційного проекту (також після оподаткування).

Коли щорічні грошові прибутки за проектом неоднакові, то період окупності визначається ось яким чином.

Метод окупності має, щонайменше, 5 недоліків:

1. Не враховуються очікувані прибутки за періодом окупності.
2. Не враховує вартості грошей у часі.
3. Не розрізняє проекти з різними первинними інвестиціями.
4. Забезпечуючи вимірювання ступеня ліквідності проекту, він не дозволяє оцінити позицію фірми загалом з погляду ліквідності.
5. Ігнорується вартість фондів для підтримки інвестицій навіть у період окупності.

Зарубіжні фінансові аналітики замість обчислення періоду окупності інвестицій, надають перевагу визначенню терміну,

впродовж якого чиста теперішня вартість (ЧТВ) перетворюється з негативної в позитивну. Такі розрахунки дають можливість знайти точку беззбитковості проекту чи дискontований період окупності (discounted payback period). Якщо проект генерує позитивні грошові потоки після цієї точки окупності, то ЧТВ проекту буде позитивною.

Завдяки умові рівності щорічних грошових потоків метод дискontованого періоду окупності має обмежене використання, хоча й демонструє певні недоліки критерію періоду окупності, насамперед показує залежність максимально прийнятного періоду окупності від життєвого циклу інвестиційного проекту та вартості грошей у часі.

Будь-який інвестиційний проект слід приймати, коли теперішня вартість грошових надходжень перевищує теперішню вартість інвестицій, тобто:

$$\sum_{t=0}^n \frac{S}{(1+i)^t} \geq A_0, \quad (9.1)$$

де  $S$  — щорічний грошовий потік;

$A_0$  — первинні інвестиції;

$i$  — ставка дисконту.

Цю формулу можна переписати як  $S(PFPVA_{n,i}) \geq A_0$ . Якщо  $S > 0$ , то отримуємо:

$$PFPVA_{n,i} \geq \frac{A_0}{S},$$

де  $A_0 / S$  — період окупності інвестиційного проекту.

Остання нерівність показує, що інвестиційний проект з позитивними щорічними грошовими надходженнями  $S$  упродовж свого життєвого циклу  $n$  років матиме позитивну ЧТВ лише тоді, коли його період окупності буде меншим за процентний фактор теперішньої вартості ануїтету  $PFPVA_{n,i}$ .

При зростанні життєвого циклу проекту максимальний придатний період окупності також збільшується (при фіксованій ставці дисконту). Якщо проект має нескінченний життєвий цикл, то максимальний придатний період окупності прагне до  $1/i$ .

Основоположною ідеєю визначення норми прибутковості інвестицій є порівняння чистих прибутків, очікуваних від проекту, з параметрами інвестування. Найпоширенішим методом оцінки норми прибутковості інвестиційних проектів є метод визначення середньої ставки прибутковості (average rate of return) проекту. Цей метод оцінки доцільності інвестування, напевне, найстаріший.

Середня ставка прибутковості проекту (позначимо її як ARR) дорівнює відношенню середньої величини річних майбутніх чистих прибутків від інвестицій до половини суми первинних інвестицій, тобто:

$$ARR = \frac{\frac{1}{n} \sum_{t=1}^n S_t}{\frac{A_0}{2}} 100\% . \quad (9.2)$$

До недоліків цього методу слід віднести наступні:

1. Не враховується вартість грошей у часі.
2. Ігноруються амортизаційні відрахування як джерело грошового потоку від інвестицій.
3. Використовуються балансові прибутки, а не грошові потоки.

Хоча метод ССП легкий для розуміння й роботи, його не рекомендують застосовувати як основний для фінансового аналізу.

Чиста теперішня вартість (net present value) інвестиційного проекту — це різниця між сумою теперішніх вартостей грошових потоків від інвестицій в кожен період часу і теперішньою вартістю самих інвестицій.

Якщо ЧТВ проекту визначимо як NPV, то отримаємо:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{S_t}{(1+k)^t} - A_0, \quad (9.3)$$

де  $A_0$  — теперішня вартість первинних інвестицій у проект;

$S_t$  — грошовий потік у період  $t$ ;

$k$  — необхідна ставка прибутковості інвестицій;

$t$  — період часу;

$n$  — тривалість інвестиційного проекту.

Якщо є намір вкладати інвестиції в проект не всі відразу в період 0, а й в інші періоди, то формула (9.3) перетворюється в таку:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{S_t}{(1+k)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{A_t}{(1+k)^t}, \quad (9.4)$$

де  $A_t$  — грошові інвестиційні потоки в період  $t$ .

Якщо ЧТВ  $> 0$ , то це означає, що норма прибутковості проекту перевищує необхідну ставку прибутковості інвестицій (ставку дисконту). Якщо ЧТВ  $= 0$ , то норма прибутковості проекту точно дорівнює необхідній ставці, якщо ж ЧТВ  $< 0$ , то прибутковість проекту очікується меншою за необхідну ставку. Тож за критерієм ЧТВ можуть бути вибрані лише ті проекти, що мають ЧТВ  $\geq 0$ .

Крім того, при позитивному значенні суми ЧТВ проект збільшує на цю суму ринкову вартість фірми, яка здійснює інвестування.

Необхідно зазначити, що грошові потоки проекту ( $S_t$ ), які дисконтуються за методом ЧТВ за рівнянням (9.3), виникають з двох джерел: (1) використання активів проекту протягом терміну їх функціонування і (2) списання активів у кінці їхнього терміну служби. Чиста ліквідаційна вартість, що визначається внаслідок ліквідації активу, є останнім грошовим потоком, що генерується активом і повинна включатися в розрахунок ЧТВ даного активу.

Основним моментом розглянутого методу є те, яку необхідну ставку прибутковості інвестицій (ставку дисконту) обрати для розрахунку ЧТВ. Точність прогнозу грошових потоків проекту впливає на вибір необхідної ставки, тому використання методу ЧТВ також залежить від точності цих прогнозів. Якщо як ставка дисконту використовується вартість капіталу фірми, то постають питання, пов'язані з розрахунком цього показника.

При зростанні позикових процентів і темпів інфляції ставки дисконту зростають. В умовах зростання позикових процентних ставок зростають також і витрати на фінансування проектів, тому в цей період грошові потоки від проектів повинні дисконтуватися за більш високими ставками, ніж у періоди зниження величини позикових процентів.

Величина дисконтних ставок залежить також і від тривалості інвестиційного проекту. Чим на триваліший термін вкладаються інвестиції, тим більшим є ризик незавершення проекту. Тому, при інших рівних умовах, довгострокові проекти потрібно дисконтувати за більш високими ставками, ніж короткострокові.

Нагадаємо, що головною проблемою моделі ЧТВ є визначення необхідної ставки прибутковості проекту для дисконтування його грошових потоків. Корисним підходом, що дозволяє полегшити вибір даної ставки, є побудова графіка ЧТВ проекту (рис. (9.2)).

Графік ЧТВ являє собою функцію ЧТВ від величини необхідної ставки прибутковості. Графік ЧТВ показує, до якої величини необхідної ставки (ставки дисконту) проект може бути привабливим для фірми.

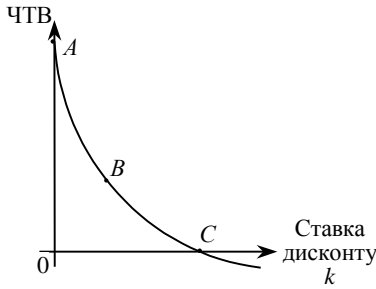


Рис. 9.2. Графік ЧТВ

На деякі елементи графіка ЧТВ слід звернути увагу.

1. Графік має негативний нахил. Це притаманно графікам інвестиційних проєктів, які мають один або більше грошових інвестиційних потоків на початку функціонування проєкту, за яким іде безперервний грошовий потік надходжень від інвестицій до кінця терміну існування проєкту.

2. Графік ЧТВ перетинає вертикальну вісь у точці А, де сума грошового потоку недисконтована, оскільки  $k = 0$ . Точка В є проміжною точкою, в якій певній величині ставки дисконту відповідає величина ЧТВ. У точці С графік перетинає горизонтальну вісь, у якій  $\text{ЧТВ} = 0$ . Ставка дисконту, відповідна точці С, називається внутрішньою ставкою прибутковості (ВСП) проєкту.

Але крім традиційних інвестиційних грошових потоків існують також грошові потоки позикового типу (loan-type flows), тобто такі, коли за позитивними з погляду позичальника з'являються негативні. Графік ЧТВ грошових потоків цього типу матиме позитивний нахил, тобто зі зростанням ставки дисконту зростає і ЧТВ.

Індекс прибутковості інвестиційного проєкту (profitability index) — це відношення теперішньої вартості грошових надходжень від проєкту після оподаткування до теперішньої вартості інвестицій.

Якщо ІП проєкту позначити як PI, тоді отримаємо:

$$PI = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{S_t}{(1+k)^t}}{\sum_{t=0}^n \frac{A_t}{(1+k)^t}}. \quad (9.5)$$

П — це міра прибутковості проекту на \$1 інвестицій. Якщо  $П > 1$ , то проект, що розглядається, має позитивну чисту теперішню вартість.

Індекс може бути використаний для ранжирування проектів з різними потоками грошових коштів і тривалістю в часі. Але якщо проекти ранжувати по П, то може виникнути ситуація, коли, наприклад, інвестиції у виробництво друкарських машинок будуть ефективнішими, ніж у виробництво сталі. Іншими словами, розміри проектів ігноруються.

Співвідношення між ЧТВ, П і середньою ставкою прибутковості (ССП) є такими:

ЧТВ	П	ССП	
< 0	< 1	Менше ставки	необхідної
= 0	= 1	Рівна ставці	необхідній
> 0	> 1	Більше ставки	необхідної

За визначенням ВСП (internal rate of return — IRR) — це ставка, що досягається в разі, коли теперішня вартість майбутніх грошових потоків від інвестицій після оподаткування дорівнює теперішній вартості власне інвестицій. Це можна передати таким рівнянням (9.6):

$$\sum_{t=0}^n \frac{S_t}{(1+r)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{A_t}{(1+r)^t} = 0, \quad (9.6)$$

де  $IRR = r$  — внутрішня ставка прибутковості. При  $k = r$  ЧТВ = 0.

ВСП враховує вартість грошей у часі і встановлює норму прибутковості інвестицій. Методику розрахунку ВСП покажемо на прикладі.

Модифікована внутрішня ставка прибутковості (modified internal rate of return — MIRR) — це дисконтна ставка, при якій теперішня вартість витрат проекту дорівнює його кінцевій вартості, де остання добувається як сума майбутніх вартостей грошових надходжень, дисконтованих під вартість капіталу фірми.

Визначається МВСП (позначимо її як MIRR) за такою формулою:

$$MIRR = \sqrt[n]{\frac{\sum_{t=0}^n S_t (1+k)^{n-t}}{\sum_{t=0}^n \frac{A_t}{(1+k)^t}}} - 1, \quad (9.7)$$

де  $A_t$  — грошові витрати проекту в період  $t$ ;  
 $S_t$  — грошові надходження проекту в період  $t$ ;  
 $k$  — вартість капіталу фірми (необхідна ставка прибутковості проекту);

$n$  — тривалість проекту, років.

МВСП має значні переваги над звичайною ВСП. По-перше, МВСП припускає ставку реінвестування на рівні вартості капіталу, що дає точнішу оцінку справжньої прибутковості проекту, ніж реінвестування грошових надходжень за ВСП. По-друге МВСП розв'язує також проблему мультиплікації ВСП.

Ризик — це можливість втрати чи недоотримання прибутків. Ризик відрізняється від невизначеності тим, що може бути вимірний.

Інвестиційні ризики можуть класифікуватися за сферами прояву, за формами інвестування і за джерелами виникнення.

Інвестиційні ризики за сферами прояву можуть бути економічними, політичними, соціальними, екологічними та іншими.

Інвестиційні ризики за формою інвестування поділяються на ризики реального інвестування і ризики фінансового інвестування.

Абсолютні міри ризику: ранг; середнє абсолютне відхилення; дисперсія, середньоквадратичне відхилення; напівдисперсія.

Нехай дискретна випадкова величина  $R$  має таку функцію розподілу ймовірностей:

$$P(R_i) = F(R = R_i), \quad (9.8)$$

яка показує, що випадкова величина  $R$  набуде значення  $R_i$  з імовірністю  $P(R_i)$ .

Ранг значень випадкової величини  $R$  вимірює загальну мінливість в можливих значеннях випадкової величини і визначається як різниця між найбільшим і найменшим значеннями випадкової величини.

Якщо  $R_g$  — ранг випадкової величини  $R$ , то:

$$R_g = \max_i(R_i) - \min_i(R_i) = R_H - R_L \quad (9.9)$$

Для того, щоб перейти до розгляду інших абсолютних мір ризику, введемо поняття сподіваного значення випадкової величини.

Сподіване значення (математичне сподівання) випадкової величини  $R$  є мірою ризику, який очікується в середньому:

$$\bar{R} = \sum_{i=1}^n R_i p_i, \quad (9.10)$$

де  $R_i$  — значення випадкової величини  $R$ ;

$p_i$  — імовірність того, що випадкова величина  $R$  набуде значення  $R_i$ .

Дисперсією дискретної випадкової величини, яка позначається як  $\sigma^2$ , називається математичне сподівання квадрата відхилень значень випадкової величини  $R_i$  від її математичного сподівання —  $\bar{R}$ .

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n p_i (R_i - \bar{R})^2 \quad (9.11)$$

Середньоквадратичне відхилення позначається літерою  $\sigma$  і дорівнює:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}. \quad (9.12)$$

Середнім абсолютним відхиленням дискретної випадкової величини  $R$  —  $MAD$  — називається математичне сподівання модуля відхилення значень випадкової величини від її математичного сподівання, тобто:

$$MAD = \sum_{i=1}^n p_i (|R_i - \bar{R}|). \quad (9.13)$$

Напівдисперсія —  $SV$  — випадкової величини  $R$  — це математичне сподівання квадрата відхилень значень випадкової величини, нижчої за середню, від її математичного сподівання, тобто:

$$SV = \sum_{j=1}^K p_j (R_j - \bar{R})^2, \quad (9.14)$$

де  $j$  — номер індексу значень випадкової величини  $R$ , нижчої за її математичне сподівання;

$K$  — кількість значень випадкової величини нижчої від середньої.

У відносному вимірюванні міра ризику вимірюється коефіцієнтом варіації  $v$  випадкової величини  $R$ :

$$v = \frac{\sigma}{\bar{R}}. \quad (9.15)$$

В теорії інвестування досліджується декілька методів вимірювання ризиків, які використовуються для вибору варіанта вкладення інвестицій:

— метод аналогій складається з вивчення досвіду інвестування, оцінки результатів реалізованих проектів та екстраполяції їх на



перспективу;

– метод моделювання ґрунтується на теорії ігор. Гіпотетичний інвестиційний проект (модель) «програється» з метою визначення реакції конкурентів;

– демонстративний метод дозволяє визначити суспільну думку стосовно інвестиційного проекту та з'ясувати коло потенційних інвесторів;

– методи математичної статистики дозволяють з'ясувати ймовірність настання події. Оскільки ризик є супутником будь-якого варіанта вкладення інвестицій, розрахунки проводяться з метою мінімізації можливих збитків, тобто визначається ймовірність рівня втрат, ймовірність того, що вони не будуть вище певного рівня, який є прийнятним для інвестора.

Найбільш відомими методами аналізу ризику є метод чутливості, метод сценаріїв та метод Монте-Карло. Суть аналізу чутливості полягає у вимірюванні чутливості основних результуючих показників проекту (NPV або IRR) до зміни тієї чи іншої змінної величини. При аналізі сценаріїв експерт об'єднує всі можливості для невизначених змінних величин у більшу кількість сценаріїв, кожний з яких передбачає тільки одну комбінацію оцінки окремої змінної величини. Метод Монте-Карло можна розглядати як свого роду імітацію майбутнього в лабораторних умовах. Оскільки відповідна програма обирає значення вхідних змінних з випадкових розподілів ймовірностей, то кожний одержаний результат відображає можливий стан справ за проектом у майбутньому.

Управління ризиком передбачає ідентифікацію, аналіз, оцінку ризику та розробку заходів щодо його зниження. До методів зниження ризику слід віднести: розподіл ризику між учасниками проекту (передача частини ризику співвиконавцям); резервування коштів на покриття непередбачених витрат; зниження ризику у плані фінансування; страхування.

### **Питання для самопідготовки та контролю**

1. Які критерії обґрунтування доцільності інвестиційного проекту Ви знаєте? В чому полягає їх сутність?
2. Як відбувається процес відбору інвестиційних проектів за окремими показниками їх ефективності?
3. Що таке період окупності? Які показники періоду окупності

застосовуються для обґрунтування доцільності інвестиційних проєктів? Поясніть їх основні переваги та недоліки.

4. За якими критеріями здійснюється відбір інвестиційних проєктів різних видів?

5. Як визначається ризиковість інвестиційного проєкту?

6. У чому полягає метод Монте-Карло?

### План практичного заняття

1. Аналіз інвестиційного проєкту.

2. Принципи ефективності реальних інвестиційних проєктів.

3. Показники оцінки ефективності реальних інвестиційних проєктів.

4. Застосування критеріїв ефективності проєктів для порівняння та відбору інвестиційних проєктів різних типів.

5. Оцінка ризику інвестиційного проєкту: класифікація та оцінка ризиків.

### Практичні завдання до теми

1. Підйомник «Захар Беркут» використовується на одному з гірськолижних курортів в Львівській області. Визначте чи потрібно використовувати існуючу техніку або необхідно придбати нову. Вихідні дані для прийняття рішення мають такий вигляд:

Показник	Підйомник	
	Старий	Новий
Вартість покупки, млн. грн.	-	10
Залишкова вартість зараз, млн. грн.	4	-
Річні грошові витрати на експлуатацію, млн. грн.	0,8	0,
Капітальний ремонт зараз, млн. грн.	4	-
Залишкова вартість через 6 років, долар	0	7
Ставка дисконтування	10%	10%
Термін проєкту, роки	6	6

2. Власники готельно-ресторанного комплексу планують здійснити нові капітальні вкладення в його розвиток протягом двох років: 1 200 000 грн. у першому році та 700 000 грн. — у другому.

Інвестиційний проект розраховано на 8 років із повним засвоєнням потужностей лише на п'ятому році, коли запланований річний грошовий дохід становитиме 340 000 грн. Нарощення чистого річного грошового доходу у перші чотири роки становитиме 30, 50, 70, 90 % відповідно по роках від першого до четвертого. Проект потребує 16% віддачі від інвестування грошових коштів. Визначити: чисте теперішнє значення інвестиційного проекту та дисконтований строк окупності.

3. Корпорація «Х'юстон Інк.» оцінює 3 інвестиційні проекти здійснення інвестицій. Грошові потоки кожного проекту наведені в таблиці. Якщо вартість капіталу корпорації дорівнює 12%, знайдіть найліпший проект за критерієм ПІ.

Час	Проект А, тис.грн.	Проект Б, тис.грн.	Проект В, тис.грн.
0	- 100000	- 300000	- 180000
1	28000	60000	65000
2	30000	100000	65000
3	40000	120000	65000
4	40000	160000	65000

4. Власники ресторану «Аміго» планують асигнувати кошти на придбання нового обладнання. Проектовані грошові прибутки і первісні інвестиції показані в таблиці. Визначити період окупності проекту.

Період	Очікувані грошові потоки, тис. грн.
0	- 100000
1	- 40000
2—6	+ 20000
7—15	+ 50000
15	+ 20000

5. Корпорації потрібно підтримувати необхідну ставку прибутковості інвестицій на рівні 12%. Визначте період, потрібний для відновлення як інвестицій, та і вартості фондів підтримки цих витрат.

6. Припустимо, що в наступні 5 років туристична фірма «Fiesta» планує отримати відповідно такі чисті прибутки: 150 000 грн., 25000, грн., 300000 грн., 220000 грн., 180000 грн. Визначте середню ставку прибутковості, якщо початкові інвестиції становлять 1200000 грн.

7. Визначити чисту теперішню вартість інвестиційного проекту щодо розробки нового туристичного напрямку з грошовими потоками, що наведені в таблиці. Ставка дисконту — 15%.

Період	Грошовий потік, тис.грн.	
0	– 1000000	
1	– 70000	
2	– 3500000	
3	– 350000	
4	+ 750000	
5—20	+ 900000	
20	+ 400000	= Чиста залишкова вартість

7. Необхідна ставка прибутковості інвестицій встановлена туристичною фірмою «Галопом по Європах» на рівні 14%. Пропонуються два проекти стосовно відкриття нових офісів у м. Полтава і м. Чернігів:

8.

Рік	Грошові потоки від відкриття нових офісів, тис.грн.	
	м. Полтава	м. Чернігів
0	–1000000	– 1200000
1	+ 3862.89	0
2	+ 3862.89	0
3	+ 3862.89	0
4	+ 3862.89	+ 20736

Фірма обчислила ЧТВ і ВСП для кожного варіанту інвестування:

	м. Полтава	м. Чернігів
ЧТВ (14%)	12550	22770
ВСП	20%	20%

Показати, що ЧТВ проекту дорівнює теперішній вартості його кінцевої вартості мінус сума теперішньої вартості інвестицій.

9. Інвестиційній компанії було запропоновано три проекти вкладення коштів з відповідними грошовими потоками:

Час	Проект А, тис.грн.	Проект В, тис.грн.	Проект С, тис.грн.
0	-10000	-30000	- 18000
1	3000	7000	- 6000
2	4000	10000	8500
3	5000	13000	8500
4	5500	15000	9000

Визначте індекс прибутковості проектів і виберіть найкращий з цих проектів за умови, що необхідна ставка прибутковості корпорації становитиме 12%.

10. Компанія «Авандо» збирається почати випуск спорядження для активного відпочинку. Вартість капіталу— 9%. Очікувані грошові потоки проекту:

Час	Грошовий потік, тис.грн.
0	- 28000
1	- 12000
2	2000
3	8000
4	16000
5—10	18000

Визначити період окупності грошових потоків проекту.

### Теми рефератів

1. Виробничі ризики: характеристика та класифікація.
2. Криві байдужості інвестора у виборі портфеля інвестицій.
3. Інвестиції в Інтернет.
4. Банківське фінансування інвестиційних проектів.

*Література: 12, 14, 16, 22, 25, 31, 35, 40, 49, 53, 54.*

### **Термінологічний словник за темою**

**Аналіз чутливості** – вивчення ступеня впливу окремих чинників на досліджуваний показник шляхом поетапної підстановки різноманітних значень цих чинників.

**Внутрішня норма доходності** – показник оцінки ефективності інвестицій, який характеризує рівень доходності певного інвестиційного проекту, що виражається дисконтною ставкою, за якою майбутня вартість грошового потоку від інвестицій приводиться до теперішньої вартості інвестованих засобів.

**Метод Монте-Карло** – метод імітації для наближення відтворення реальних явищ; об'єднує аналіз чутливості й аналіз розподілів можливостей вхідних змінних.

**Модифікована внутрішня норма рентабельності (MIRR)** – ставка дисконту за проектом, при якій чиста вартість капітальних витрат дорівнює майбутній вартості вхідних грошових потоків, що реінвестуються за ціною капіталу.

**Перетин Фішера** – перетин графіків *NPV* проектів, що відображає ставку дисконтування, за якої величини чистої приведенної вартості проектів є рівними.

**Період окупності інвестицій (РВР)** – період часу, необхідний для відшкодування капітальних витрат проекту з чистих сумарних доходів проекту.

**Чистий приведений дохід (чиста теперішня вартість)** – сумарна теперішня вартість усіх грошових потоків, пов'язаних із деякою інвестицією; різниця між теперішньою вартістю доходів і теперішньою вартістю витрат з проекту.

### ***Тема 10. Управління формуванням інвестиційних ресурсів підприємств у сфері туристичного бізнесу***

*Справи управляють цілями, і та справа зветься великою, яка має велику ціль.  
(А. Чехов)*

***Методичні поради до вивчення теми***

За ринкових умов діяльності важливе значення має вибір оптимальної структури джерел фінансового забезпечення інвестиційної діяльності. Фінансування інвестиційної діяльності здійснюється за рахунок власних і залучених коштів. Структура джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємства залежить від багатьох факторів, зокрема, від:

- а) оподаткування доходів підприємства;
- б) темпів зростання реалізації товарної продукції та їхньої стабільності;
- в) структури активів підприємства;
- г) стану ринку капіталу;
- д) відсоткової політики комерційних банків;
- ж) рівня управління фінансовими ресурсами підприємства;
- к) сутності стратегічних цільових фінансових рішень підприємства тощо.

Найприйнятнішим для підприємства є комплексний підхід до вибору джерел фінансування.

Не слід забувати, що порушення оптимального співвідношення між власними і залученими джерелами фінансування інвестиційної діяльності може призвести до погіршення фінансового стану підприємства.

Відповідно до чинного законодавства, джерелами фінансування інвестиційної діяльності можуть бути:

- 1) власні фінансові ресурси;
- 2) позичені фінансові ресурси;
- 3) кошти, отримані від продажу цінних паперів;
- 4) внески членів трудових колективів;
- 5) кошти державного бюджету та місцевих бюджетів;
- 6) кошти іноземних інвесторів.

Власні фінансові ресурси включають внески засновників підприємства, амортизаційні відрахування; прибуток, який використовується у вигляді засобів, резервів у процесі господарської діяльності. Грошова частина внесків власників підприємства передовсім спрямовується на придбання основних засобів.

Позичені та залучені кошти використовуються підприємством за браком власних фінансових ресурсів на інвестиційну діяльність. До позичених та залучених коштів належать:

- довгострокові банківські кредити;

- позики інших підприємств;
- кошти від випуску векселів та інших боргових зобов'язань;
- кошти від емісії та реалізації цінних паперів, які належать підприємству;
- фінансування з благодійних засобів;
- іноземні інвестиції.

При різкому падінні обсягів інвестицій спостерігається вкрай недосконала структура джерел їх фінансування. Потрібно вдосконалювати такі джерела інвестицій, як доходи від обороту цінних паперів (державних і корпоративних).

Важливим ресурсом підприємства для фінансування інвестиційних ресурсів є прибуток. Інвестиційні ресурси, які формуються за рахунок прибутку, можуть бути використані для задоволення будь-яких видів інвестиційних потреб підприємства.

Реінвестування прибутку - більш прийнятна і відносно дешева форма фінансування підприємства, яке розширює свою діяльність і характеризується такими позитивними особливостями, як простота залучення, відсутність необхідності оплати відсотка за залучення капіталу, забезпечення фінансової стійкості розвитку підприємства, його платоспроможності в довгостроковому періоді, а, відповідно, і зниженням ризику банкрутства. Реінвестування прибутку дозволяє уникнути додаткових витрат, які мають місце при випуску нових акцій. Іншою суттєвою перевагою є збереження сформованої системи контролю над діяльністю підприємства, оскільки в цьому випадку кількість акціонерів практично не змінюється. Однак розміри такого джерела обмежені, що істотно стримує інвестиційні можливості підприємства.

Слід зазначити, що у сучасних умовах розвитку економіки України в цілому прибуток не відіграє належної ролі у формуванні фінансового потенціалу інвестиційної діяльності, бо багато підприємств мають занадто низький рівень рентабельності або працюють взагалі збитково. Значна частка прибуткових підприємств це джерело часто не ефективно використовує при фінансуванні інвестиційної діяльності суб'єктів економіки, що пов'язано із низьким рівнем фінансового менеджменту. Низькі показники прибутку здебільшого пов'язані з погіршенням фінансового стану підприємств, що обумовлено загальним станом економіки України.

Важливим завданням для економіки України є реформування інвестиційної діяльності, фінансово-банківської системи, заохочення



іноземних інвестицій і створення сприятливого інвестиційного клімату.

Створення в Україні сприятливого інвестиційного клімату буде сприяти подоланню кризових явищ в інвестиційній сфері. Насамперед, необхідно здійснити комплекс заходів, спрямованих на вдосконалення нормативно-правової бази виробництва з метою поліпшення інвестиційного клімату і стимулювання відтворювальних процесів; активізацію структурної перебудови виробництва відповідно до вимог ринкового середовища; прискорення демонополізації, приватизації та реструктуризації підприємств; перепрофілювання збиткових підприємств туристичної індустрії та надання конкурентоспроможних послуг українцям та іноземним туристам.

Позитивний аспект розвитку туризму полягає в тому, що туристи вимушені платити податки, як і більшість населення. Оскільки туристи в основному приїжджають з інших регіонів, то їх витрати для приймаючої країни представляють собою розширену податкову базу. На додаток до звичайного податку з продажів туристи іноді платять і непрямі податки. Збори в аеропортах, в'їзні мита, збори з викликів - це лише декілька прикладів обкладення туристів податками.

Крім цих випадків, звичайні податки, що збираються як з подорожуючих, так і з місцевих жителів, підвищуються внаслідок туристичних витрат. Таким чином, туризм підвищує доходи регіону, зайнятість, інвестиції і т. п.

Поряд з позитивними наслідками від інвестицій в туризм не слід забувати про негативний вплив від розвитку останнього, про так звану монокультуру (однонаправленість) туризму. В конкурентній боротьбі за землю, ресурси, капітал туризму тіснить сільське господарство і інші традиційні джерела доходів місцевих жителів. Більш висока заробітна плата в індустрії туризму приманює робітників, що негативно впливає на сільське господарство через відтік робочої сили. В результаті знижуються обсяги сільськогосподарської продукції, в той час як обсяги споживання ростуть завдяки численним туристичним відвідуванням. Одночасно порушується або повністю руйнується традиційний зміст життя і природний ландшафт в центрах масового туризму. Монокультура туризму сама підриває основи свого існування, тому уряд та інвестори повинні постійно підраховувати економічну ефективність від здійснення інвестицій, тобто вираховують їх доцільність.

Різноманітність - це основа економічної стабільності. Коли одна галузь переживає різкий економічний спад, інша процвітає, і таким чином знижується можливість кризи. Відповідно замість того, щоб сприяти диверсифікації економіки, туризм часом заміщує інші галузі, а іноді і навпаки.

При здійсненні інвестицій в туристичну індустрію слід звернути увагу, що туризм по суті своїй - явище сезонне. Тому повна залежність регіону від одного сектору індустрії небажана. Тим більше, що попит на туризм і подорожі значною мірою залежить від доходів і смаків туристів.

Крім того, розвиток туризму породжує певні соціальні і додаткові витрати на підтримку навколишнього середовища. Досить бурхливий розвиток туризму і повна залежність від нього ставить наступну дилему: якщо припинити подальший розвиток, це грозить економічним спадом; якщо не обмежувати туризм в подальшому розвитку, то природні і культурні ресурси країни обідніють і втратять свою вартість. В даному випадку рішення, як правило, прийняти досить важко.

Іноді уряди країн розглядають туризм як суттєве джерело доходу. Вони втілюють в життя активні інвестиційні програми, спрямовані на розвиток туризму і носять пріоритетний характер. З'являються нові місця для відпочинку туристів, модернізуються старі, що прийшли в занепад: в них інвестуються гроші. Наприклад, Лівенворт (Вашингтон), старе містечко лісорубів і шахтарів, пережило справжнє відродження, коли трансформувалося в баварське селище і т. п.

Часом інвестиції у туризм породжують ріст темпів інфляції. Туристи вкладають свої гроші, зароблені в іншому регіоні або країні, в економіку даного туристичного регіону. Підвищуються ціни на товари першої необхідності: продукти, одяг, житло, транспорт. Як правило, в туристичних регіонах особливо стрімко ростуть ціни на землю (наприклад, південне узбережжя Криму). Ціна, яку туристи можуть заплатити за своє проживання під час відпустки в туристичному регіоні, може різко знизити попит на житло самих місцевих жителів. Місцеві жителі (які мають відносно невеликі доходи) просто витісняються з ринку житла в районах з розвинутою туристичною індустрією.

Отже, до переваг від інвестицій у туристичну індустрію для кожної країни, регіону можна віднести:

- 1) збільшення готівкового потоку в регіон, в тому числі надходження іноземної валюти;

- 2) ріст валового національного продукту (ВНП);
- 3) створення нових робочих місць;
- 4) реформування структури відпочинку, яка може бути використана як туристами, так і місцевими жителями;
- 5) залучення капіталу, в тому числі й іноземного;
- 6) збільшення податкових надходжень приймаючого регіону.

Недоліки розвитку туризму проявляються в тому, що туризм:

- 1) впливає на ріст цін на місцеві товари та послуги, на земельні й інші природні ресурси і нерухомість;
- 2) сприяє відтоку грошей за кордон при туристичному імпорті;
- 3) викликає екологічні та соціальні проблеми;
- 4) може нанести збитки розвитку інших галузей і т. д.

### **Питання для самопідготовки та контролю**

1. В чому полягає сутність управління інвестиціями у сфері туристичного бізнесу?
2. Назвіть основні принципи управління інвестиційною діяльністю.
3. Назвіть складові механізму управління інвестиційною діяльністю.
4. Охарактеризуйте важелі державного регулювання прямої і непрямої дії.
5. Що являє собою інтегрована корпоративна структура?
6. В чому полягають особливості та переваги інтегрованих корпоративних структур порівняно з унітарними підприємствами?

### **План практичного заняття**

1. Особливості управління інвестиціями в туристичному бізнесі.
2. Джерела фінансування інвестиційних ресурсів підприємств.
3. Напрямки залучення інвестицій для фінансування інвестиційних проєктів туристичного бізнесу.
4. Вплив інвестиційної діяльності у сфері туризму на економіку країни: позитивний та негативний аспекти.

### **Практичні завдання до теми**

1. Туристична компанія визначає умови ризику в термінах стану економіки. Настання сильного економічного зростання вона оцінює з імовірністю 0.3, середнього економічного зростання — з імовірністю 0.5 і слабкого — з імовірністю 0.2.

Грошові надходження від інвестицій у три проекти передбачаються такими:

Економічне зростання	Імовірність	Очікувані грошові надходження, тис.грн.		
		А	В	С
Сильне	0.3	1800	1600	2000
Середнє	0.5	1500	1200	1600
Слабке	0.2	800	1000	900

Визначити абсолютні і відносну міри ризику трьох проектів.

2. Іноземний інвестор має дві пропозиції щодо інвестування в туристичний бізнес за умови таких станів економіки: нормальний стан, глибока рецесія, середня рецесія, слабкий бум, сильний бум.

Імовірності настання кожного стану економіки та грошові потоки кожної пропозиції такі:

Стан	Пропозиція А		Пропозиція В	
	Ймовірність	Грошовий потік, тис.грн.	Ймовірність	Грошовий потік, тис.грн.
Глибока рецесія	0.10	3000	0.10	2000
Середня рецесія	0.20	3500	0.20	3000
Норма	0.40	4200	0.40	4000
Слабкий бум	0.20	4500	0.20	5000
Сильний бум	0.10	5000	0.10	6000

Визначте:

- (1) сподіваний дохід від інвестування кожної пропозиції;
- (2) середнє абсолютне відхилення;
- (3) дисперсію;
- (4) стандартне відхилення;
- (5) коефіцієнт варіації.

3. Проекти 1 і 2 мають такі характеристики «ризик—прибутковість»:

Проект	1	2
$E(R_j)$	15%	20%
$\sigma_j$	12%	16%

Визначити значення сподіваної прибутковості портфеля проектів  $E(R_p)$  і ризик портфеля  $\sigma_p$ , якщо  $\rho_{12} = +1.0$ . Побудувати графік залежності «ризик—прибутковість».

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

### Теми рефератів

1. Вплив держави на інвестиційну активність в Україні.
2. Сутність проектного фінансування.
3. Проблеми обмеженості інвестиційних ресурсів в Україні.
4. Прибуток як головне джерело інвестиційних ресурсів на підприємстві.
5. Угоди про уникнення подвійного оподаткування з іншими країнами.

*Література: 4, 7, 12, 14, 17, 23, 25, 28, 34, 35, 39, 43, 44, 46, 51.*

### Термінологічний словник за темою

**Власні джерела формування інвестиційних ресурсів** – кошти й інше майно власників підприємства, що залучаються для реалізації інвестиційного портфеля.

**Внутрішні джерела формування інвестиційних ресурсів** – власні джерела реалізації інвестиційних програм (проектів).

**Залучені джерела формування інвестиційних ресурсів** – кошти й інше майно, що залучається для реалізації інвестиційного портфеля на пайовій або акціонерній основі.

**Консорціум** – тимчасова угода між організаціями для спільного здійснення єдиного капіталомісткого проекту.

**Оптимальна структура капіталу** – співвідношення різних джерел використовуваного капіталу, за якого досягається найменша його

вартість і максимальна прибутковість.

**Оптимізація структури інвестиційних ресурсів** – формування окремих внутрішніх і зовнішніх джерел інвестиційних ресурсів за критерієм мінімізації вартості засобів, що залучаються, з метою забезпечення найбільш високої їх віддачі та фінансової стійкості інвестора.

**Середньозважена вартість капіталу (WACC)** – може бути визначена як той рівень доходності, який має приносити інвестиційний проект, щоб можна було забезпечити отримання всіма категоріями інвесторів доходу, аналогічно тому, який вони могли б отримати від альтернативного вкладення коштів з тим же рівнем ризику.

**Фінансування інвестиції** – забезпечення інвестиційної діяльності необхідними коштами з різноманітних джерел.

### ***Тема 11. Формування інвестиційної стратегії у сфері туристичного бізнесу***

*Коли людина не знає, до якої  
пристані вона прямує, для неї  
жодний вітер не буде попутним.  
(Сенека)*

#### ***Методичні поради до вивчення теми***

Інвестиційна стратегія — система довгострокових цілей інвестиційної діяльності і набір найбільш ефективних шляхів їхнього досягнення.

Вихідною передумовою формування інвестиційної стратегії є базова стратегія економічного розвитку корпоративної структури (КС). Стосовно неї інвестиційна стратегія носить підпорядкований характер і повинна узгоджуватися з нею за цілями і етапами реалізації. Інвестиційна стратегія при цьому розглядається як один з головних факторів забезпечення ефективного розвитку КС відповідно до обраної нею загальної економічної стратегії.

Результати вивчення окремих компаній США показують, що:

а) найбільший період (понад 10 років) характерний для розробки інвестиційної стратегії так званими інституціональними інвесторами (інвестиційними фондами, інвестиційними компаніями і т.п.);

б) менший період (5-10 років) характерний для компаній і фірм, що здійснюють свою діяльність у сфері виробництва засобів виробництва й у видобувних галузях промисловості;

в) більш короткий період (3-5 років) характерний для компаній і фірм, що здійснюють свою діяльність у сфері виробництва споживчих товарів, роздрібно торгівлі і послуг населенню.

Очевидно, і в наших умовах таку галузеву диференціацію середнього періоду формування інвестиційної стратегії варто вважати доцільною.

І нарешті, однією з умов визначення періоду формування інвестиційної стратегії є розмір корпоративної структури. Інвестиційна діяльність великих структур зазвичай прогнозується на більш тривалий період.

При формуванні стратегічних цілей інвестиційної діяльності необхідно виходити, насамперед, із системи цілей загальної стратегії економічного розвитку. Ці цілі можуть бути сформовані у вигляді забезпечення приросту капіталу, приросту рівня прибутковості інвестицій і суми доходу від інвестиційної діяльності, зміни пропорцій у формах реального і фінансового інвестування і т.п. При цьому формування стратегічних цілей інвестиційної діяльності повинне погоджуватися зі стадіями життєвого циклу і цілями господарської діяльності корпоративної структури.

Розробка найбільш ефективних шляхів реалізації стратегічних цілей інвестиційної діяльності здійснюється за двома напрямками. Один з них охоплює розробку стратегічних напрямків інвестиційної діяльності, інший - розробку стратегії формування інвестиційних ресурсів. Цей етап є найбільш відповідальним і складним.

Для того, щоб прогресивні напрямки інвестиційної стратегії і важливі складові її ефективності було реалізовано, потрібно всіма можливими способами нарощувати й підтримувати інтелектуальний потенціал інвестиційної діяльності, стимулювати підвищення його творчої віддачі, реконструювати старий господарський механізм і створити новий, який зробив би процес упровадження науково-технічного прогресу життєво необхідним і тому вигідним.

Важливу роль у скороченні тривалості інвестиційного циклу та підвищенні його ефективності відіграє інфраструктурна ланка.

Стратегічні й тактичні цілі підприємства взаємопов'язуються завдяки гармонійному розподілу функцій і завдань на стадії довгострокового прогнозу, розрахованого на 10 — 15 років, середньострокового плану, що складається на 3 - 8 років, і короткострокових планів, які розроблюються на один - три роки з глибоким конкретним опрацюванням усіх аспектів виробничої та інвестиційної діяльності. Динамізм і мінливість економічних ситуацій, що характерні для вільного підприємництва, підтримують рівновагу ринку в цілому, але вони ж зумовлюють періодичне коригування інвестиційних планів. Процес цей природний та відображує сутність нових функцій вищого керівництва — правління підприємством замість вирішення оперативних контрольно-розподільних питань.

Вихідними компонентами інвестиційного планування є пошук і формування варіантів капіталовкладень, визначення відносних і абсолютних розмірів їх прибутковості, встановлення можливостей фінансування за рахунок різних джерел, оцінювання надійності реалізації та можливості успіху того чи іншого варіанта інвестування. Для вирішення таких складних і нехарактерних для управлінського персоналу проблем доцільно залучати науково-консультаційні фірми або тимчасово наймати групи вчених спеціалістів у даній галузі наукових і практичних знань. Правильність прийнятих науково-технічних рішень, пов'язаних з практичними можливостями, буде виявлятися під час тривалого періоду благо приємного впливу інвестицій на виробництво та збут продукції, збільшення прибутку підприємства.

Основною метою підприємства в умовах ринкової економіки, як це впливає зі світового досвіду, є прибутковість. Наступна мета - збільшити обсяги виробництва й реалізації, створити й підтримувати добру репутацію підприємства у споживачів, високу продуктивність праці, поліпшити якість та споживчі властивості вироблюваної продукції, створити нові сучасні зразки виробів, досягти високих кількісно-кваліфікаційних показників, високого професійного рівня виробничого персоналу, домогтися його сумлінного ставлення до роботи, а також високої суспільної репутації. Деякі з цих показників важко піддаються кількісній оцінці, проте істотно впливають на розробку інвестиційної політики підприємства і дають змогу на будь-якому проміжку часу приймати правильні й обґрунтовані рішення щодо капіталовкладень.



## **Питання для самопідготовки та контролю**

1. Розкрийте сутність поняття «інвестиційна стратегія».
2. У чому полягають особливості розробки інвестиційної стратегії у сфері туризму.
3. Які виділяють принципи розробки інвестиційної стратегії підприємств.
4. Оцінка результатів інвестиційної стратегії.

## **План практичного заняття**

1. Поняття інвестиційної стратегії підприємства, її зв'язок із загальною стратегією економічного розвитку.
2. Основні етапи розроблення інвестиційної стратегії підприємства.
3. Оцінка розробленої інвестиційної стратегії підприємства.
4. Управління формуванням оптимальної структури інвестиційного капіталу.

## **Практичні завдання до теми**

1. Турфірма повинна отримати 100 млн. грн. через 2 роки, відсоткова ставка – 17 %. Розрахувати теперішню вартість коштів.

2. За даними визначити коефіцієнти ринкової активності ПАТ «Готель-Q». Загальна сума сформованих інвестиційних ресурсів – 1000 000 грн, з яких сума власних інвестиційних ресурсів, сформованих за рахунок внутрішніх джерел, – 500 000 грн., сума інвестиційних ресурсів, сформованих за рахунок довгострокових боргових коштів – 500 000 грн.

Сума чистого прибутку від інвестиційної діяльності – 200 000 грн. , загальна сума активів – 5 230 400 грн. Визначити аналітичні інвестиційні коефіцієнти.

Чистий прибуток підприємства склав 38 400 000 грн, кількість акцій – 1 000 од. (з них: 800 од. – привілейовані і 200 од. – звичайні акції в обігу), нерозподілений прибуток склав 10 600 000 грн, загальна сума дивідендів – 2 200 000 грн. (з них: за привілейованими акціями – 700 000 грн. і за звичайними акціями в обігу – 1 500 000 грн.). Розрахувати коефіцієнти ринкової активності. Ліквідаційна вартість готелю складає 30 млн. грн. Прогнозований середньорічний чистий

грошовий потік складає 1 млн. грн. Середньозважена вартість капіталу – 15%.

3. Власний капітал фірми – 100500,0 тис. грн., позиковий – 30200,0 тис. грн. 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. грн. 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%.

### Теми рефератів

1. Принципи розробки стратегії діяльності підприємства туристичного бізнесу.

2. Особливості розробки стратегії туристичного агентства.

3. Особливості розробки стратегії готельно-ресторанного комплексу.

*Література: 4, 12, 14, 18, 25, 37, 41, 45, 48, 50, 54.*

### Термінологічний словник за темою

**Антитрестове законодавство** – законодавство, націлене на забезпечення реалізації функцій конкуренції в галузях зі всілякими інституціональними структурами: від виробництв, у яких працює значна кількість компаній, жодна з яких не може вплинути на ціни й обсяг товарів, що постачаються на ринок, до сфер економіки, контрольованих найбільшими корпораціями.

**Інтегрована корпоративна структура** – організаційна форма об'єднання фінансового, промислового й інтелектуального капіталу, що базується на концентрації виробництва і взаємозалежних з нею формах суспільного виробництва, невід'ємним принципом об'єднання якого є одержання синергічного ефекту.

**Консорціум** – тимчасова угода між організаціями для спільного здійснення єдиного капіталомісткого проекту.

**Концерн** – форма підприємницьких структур, що поєднує підприємства промисловості, транспорту, торгівлі та банківської сфери.

**Корпорація** – спеціально створена за допомогою держави економічна одиниця, що функціонує незалежно від її власників.

**Організаційна структура** – «каркас» організації, що визначає комплекс її завдань, взаємозв'язки формальної підзвітності й системи, що забезпечують ефективну координацію діяльності робітників відділів.

**Транснаціональна корпорація** – організація, більше 25% прибутків якої пов'язані з операціями поза країною походження.

**Холдингова компанія** – це особливий вид фінансової компанії, що створюється для володіння контрольними пакетами акцій інших компаній з метою контролю та управління їх діяльністю.

## ***Тема 12. Організаційно-правове регулювання взаємодії суб'єктів інвестиційної діяльності. Використання інвестицій***

*Знання є розумінням того, як найменше  
явище пов'язане з цілим:  
ніщо не існує саме по собі.  
(Р.Ален)*

### ***Методичні поради до вивчення теми***

Невід'ємною складовою інвестиційного процесу є регулювання.

У найбільш широкому сенсі регулювання являє собою спосіб та механізм підпорядковувати що-небудь певній планомірній організації дій, впорядковувати. Як функція управління, регулювання забезпечує функціонування та розвиток явищ і процесів у межах заданих кількісно-якісних параметрів. За характером, механізмами дії та сферами впливу регулювання поділяється на чотири види: ринкове, корпоративне, державне та наддержавне (12.1).

## Характеристика видів регулювання

Вид регулювання	Коротка характеристика
1.Ринкове	Здійснюється за допомогою механізму конкуренції, динаміки ринкових цін, стихійного вирівнювання попиту і пропозиції та ін.
2.Корпоративне	Здійснюється гігантськими корпораціями, концернами за допомогою інформаційних систем та маркетингових технологій з метою вивчення і формування масового попиту.
3.Державне	Здійснюється через грошово-кредитну, бюджетну, інвестиційну та інші форми економічної політики, систему державних замовлень, закупівлю державою значної частини виробленої продукції, що означає гарантований попит на неї.
4.Наддержавне	Охоплює окремі сфери світового господарства і здійснюється за допомогою міжнародних організацій, а також у межах регіональних економічних об'єднань наднаціональними органами.

Залежно від використовуваних форм і методів розрізняють регулювання:

1) пряме (адміністративне) – передбачає видання указів, розпоряджень, постанов, на які спирається виконавча влада;

2) непряме – використання економічних, фінансових важелів (зміна ставки податків, відсоткових ставок, надання податкових пільг, кредитів, цінової політики та ін.);

3) правове – є проміжною ланкою між прямим та непрямим регулюванням і полягає у прийнятті відповідних законів.

Реалізація функції регулювання в інвестиційній сфері відбувається через формування і функціонування відповідного механізму, що включає економічну та організаційно-правову складові.

Організаційно-економічний механізм регулювання інвестиційної діяльності являє собою систему відповідних методів, інструментів і важелів, які використовують для досягнення цільових

показників інвестиційної діяльності на основі інформаційно-аналітичного, нормативно-правового та організаційного забезпечення. Методами регулювання є сукупність конкретних способів впливу, спрямованих на практичне досягнення поставленої мети. Інструментами регулювання виступають засоби, які приводять в дію методи, а за допомогою зміни важелів обирають оптимальний варіант застосування інструментів. Один метод регулювання як спосіб впливу на інвестиційну діяльність країни може реалізуватись за допомогою кількох інструментів і важелів.

Поєднання організаційного та інформаційно-аналітичного забезпечення механізму регулювання інвестиційної діяльності за умов дотримання нормативно-правового забезпечення дає змогу підвищити інвестиційний імідж держави.

Система державного регулювання інвестиційної діяльності має досить складну структуру, але її ефективність визначається не лише цим. Важливе значення мають послідовність, взаємозв'язок і комплексність заходів, спрямованих на впровадження, використання та удосконалення різноманітних елементів цієї системи, тобто розглянутих методів, інструментів, важелів, відповідного забезпечення механізму регулювання інвестиційної діяльності.

З огляду на це сам процес регулювання інвестиційної діяльності пропонуємо зобразити у вигляді послідовних етапів – формування стратегічних і тактичних цілей та пріоритетів інвестиційної діяльності, моніторинг наявних тенденцій і оцінка ефективності цієї діяльності, визначення об'єктів, формування напрямів регулювання, вибір методів, інструментів, важелів, організація їх впровадження й використання.

Ефективне застосування всіх елементів організаційно-економічного механізму в процесі регулювання інвестиційної діяльності дасть змогу створити належне макросередовище для проведення гнучкої інвестиційної політики, підвищення рівня конкурентоспроможності вітчизняних підприємств на міжнародному ринку та забезпечення пріоритетного розвитку стратегічно важливих галузей.

Регулювання інвестиційної діяльності здійснюється державою та через ринковий механізм регулювання. Державу і ринок поєднує те, що вони є регуляторами інвестиційної діяльності, а тому мета і кінцевий результат у них єдині – досягнення збалансованості, рівноваги у співвідношенні попиту і пропозиції товарів за обсягом,

структурою і якістю. Саме це зумовило не тільки одночасне співіснування державного і ринкового регулювання, але і доповнення та взаємодію один одного, створення двомеханізмової моделі регулювання інвестиційної діяльності, що відображає сутність регулювання інвестиційної діяльності.

Умови функціонування та розвитку вітчизняної економіки на основі розширеного відтворення об'єктивно потребують активізації інвестиційного процесу та його спрямування на забезпечення потенціалу позитивних економічних і соціальних змін у сфері використання інвестицій.

Дослідження використання інвестицій вимагає теоретичного аналізу його сутності та змісту. Однак, в економічній літературі поняття «використання інвестицій» відображення не знайшло. Узагальнення трактувань терміну «використання» щодо різних видів економічної діяльності дозволяє визначити його як процес експлуатації (споживання), підтримки (обслуговування) та відновлення будь-чого. Розуміючи інвестиції як процес вкладення капіталу, під використанням інвестицій на рівні держави, на нашу думку, слід розуміти процес відтворення економічного потенціалу держави з метою забезпечення її суверенітету, конкурентоспроможності, економічного зростання, підвищення добробуту або якості життя населення, формування міжнародної і геоекономічної структури. На рівні підприємства використання інвестицій полягає в створенні умов для нарощення економічного потенціалу та підвищення конкурентоспроможності з метою збільшення добробуту його власників.

Виходячи з запропонованого підходу до визначення поняття, принципами використання інвестицій є:

- 1) відповідність національним інтересам держави і стратегічним цілям розвитку корпоративних та індивідуальних інвесторів;
- 2) активізація економічної активності у сферах пріоритетного розвитку;
- 3) забезпечення економічного зростання та підвищення добробуту інвестора
- 4) впровадження інновацій, що забезпечують подальший економічний розвиток на якісно новій технологічній основі.

Принципи використання інвестицій створюють підґрунтя для виконання основних функцій інвестування: стимулюючої, розподільної та інформаційної. Роль стимулюючої функції

виявляється у створенні умов для подальшого економічного розвитку на основі взаємозв'язку інвестиційних процесів з розвитком економічного та науково-технічного потенціалу, впровадженням інновацій. Здійснення розподільної функції стає можливим внаслідок переливання капіталу у сфери і галузі, які забезпечать реалізацію інвестиційних інтересів суб'єктів господарювання відповідно до стратегії їх функціонування. Інформаційна функція полягає у формуванні якісних і кількісних показників діяльності в галузях економіки та відображенні основних макро- і мікроекономічних тенденцій.

Використання інвестицій за своєю сутністю і принципами відповідає основоположним засадам інвестиційної безпеки.

Інвестиційна безпека є порівняно новим і мало розробленим поняттям для вітчизняної економічної науки. На думку деяких науковців, під інвестиційною безпекою держави слід розуміти спроможність підтримувати виробничі нагромадження і капітальні вкладення на рівні, що гарантуються необхідні темпи розширеного відтворення, реструктуризацію і технологічне переозброєння економіки. Вона дає можливість поєднувати задоволення поточних потреб економіки в капітальних вкладеннях за обсягом і структурою з урахуванням ефективного використання і повернення коштів. Отже, інвестиційна безпека означає процес забезпечення такого стану інвестиційної сфери, за якого економіка здатна зберігати і підтримувати достатній рівень інвестиційних ресурсів в умовах дії внутрішніх і зовнішніх загроз, що є необхідним для забезпечення стійкого розвитку і соціально-економічної стабільності країни, зростання конкурентоспроможності національної економіки та добробуту населення.

Згідно з визначенням, передбаченим Методикою розрахунку рівня економічної безпеки України, затвердженої наказом Міністерства економіки України від 02.03.2007 р. №60, інвестиційна безпека – це такий рівень національних та іноземних інвестицій (за умови оптимального їх співвідношення), який здатен забезпечити довгострокову позитивну економічну динаміку при належному рівні фінансування науково-технічної сфери, створення інноваційної інфраструктури та адекватних інноваційних механізмів.

Головним критерієм достатності інвестиційної безпеки є конкурентоспроможність економіки. Виходячи з того, що критерієм економічної безпеки є підтримання в адекватному стані умов

життєдіяльності (економічне зростання, добробут населення), то матеріальною основою цього виступає певний рівень інвестування та інвестиційної безпеки. Використання критеріїв інвестиційної безпеки пов'язане з визначенням граничних значень ймовірного порушення безпеки.

Методологія визначення критеріїв інвестиційної безпеки дає можливість виділити позитивний та нормативний аспекти інвестиційної безпеки. Позитивний аспект інвестиційної безпеки виступає як поєднання захищеності і розвитку національної економіки. З позицій захищеності інвестиційна безпека передбачає подолання певних загроз і досягнення критеріального рівня соціально-економічних показників. З позицій розвитку інвестиційна безпека означає реалізацію необхідних темпів економічного зростання.

Нормативний аспект оцінки інвестиційної безпеки виступає як поєднання стану і процесу розвитку, що гарантовані державою. Кінцевою метою цього поєднання є конкурентоспроможність економіки, а засобом її досягнення є інструменти державного регулювання інвестування та механізми ринкового саморегулювання.

Одним із найважливіших компонентів аналізу й управління інвестиційною безпекою є аналіз загроз, динаміки їх нагромадження та оцінка ступеня їх впливу. При цьому мають бути розглянуті як внутрішні загрози (стан фондових ринків, банківської системи, технологічний рівень виробництва основних галузей економіки, ступінь зносу основних виробничих фондів, неготовність будівельного комплексу забезпечити необхідний рівень обсягів будівництва тощо), так і зовнішні загрози, спричинені умовами зовнішніх ринків і проявами відцентрових тенденцій. Основне завдання полягає в побудові оцінок, що дають змогу в процесі діяльності інвестиційної системи кількісно визначити загрозу зменшення потоку інвестицій у реальний сектор економіки, щоб вчасно вжити заходів з недопущення цього.

Економічний механізм являє собою спосіб організації конкретних форм і методів управління відповідними економічними процесами. Механізм інвестиційної безпеки в економічній літературі визначається як спосіб організації управління рухом інвестиційних ресурсів для забезпечення національних економічних інтересів, запобігання загрозам економічної безпеки, ліквідації їх наслідків і реалізації на цій основі такого рівня економічної безпеки, який би сприяв ефективному досягненню загальноекономічних і соціальних



цілей. При цьому механізм інвестиційної безпеки включає види, форми і методи організації інвестиційних відносин та інвестиційної діяльності, способи їх кількісного визначення і взаємозв'язку з показниками економічної безпеки.

Властивості механізму реалізації інвестиційної безпеки як системи в його взаємодії з іншими явищами і процесами проявляються як його функції. До функцій механізму реалізації інвестиційної безпеки відносяться: 1) підтримання структурних пропорцій в економіці; 2) забезпечення розширеного інноваційного відтворення; 3) узгодження економічних інтересів по вертикалі і горизонталі структури національної економіки; 4) захист національних інтересів; 5) забезпечення соціально-політичної стабільності в суспільстві; 6) гарантування соціально-економічної безпеки на глобальному, національному та регіональному рівнях.

Механізм інвестиційного забезпечення економічної безпеки концентрує в собі два основних напрями впливів на рівень безпеки, а саме: 1) прямий вплив здійснюється в ході реалізації інвестиційного процесу на всіх його стадіях і знаходить вираз в безпосередньому формуванні макроекономічних показників інвестиційної сфери (індикаторів економічної безпеки держави); 2) непрямий вплив, що виникає в процесі інтенсивного обігу інвестицій в різних галузях економіки і виражається в розвитку суміжних виробництв, галузей-постачальників і галузей-споживачів, підвищенні на цій основі загального добробуту, стимулюванні структурних перетворень в економіці.

Механізм реалізації інвестиційної безпеки має такі складові: ринковий механізм реалізації як підсистема ринкового саморегулювання і коригування інвестиційної безпеки; державний механізм регулювання інвестиційних процесів й управління інвестиційною діяльністю; механізм інвестиційного партнерства як підсистема співробітництва держави, підприємств і населення.

Ринок, як специфічна форма економічних взаємовідносин, зв'язує між собою різних господарюючих суб'єктів, і несе в собі суттєві потенційні можливості задоволення потреби в безпеці економічного функціонування і розвитку.

Аналіз ролі кожного структурного елементу інвестиційного ринку в залученні інвестицій, а також врахування вимог різних категорій інвесторів включає індикатори: значущості регіональних підприємств у народному господарстві; здатності регіональних підприємств

залучати ресурси на вільному ринку; потенціалу регіональних фондових посередників і керівників; рівня розвитку інфраструктури регіонального ринку цінних паперів; рівня інвестиційного ризику.

Недосконалість інвестиційного ринку тісно пов'язана з недостатньо розвинутим банківським бізнесом та фондовим ринком. Серед чинників, що зумовлюють ситуацію у фінансовому секторі України, виділені такі: недосконалість чинної нормативно-правової бази; обмеженість існуючих інститутів власності і регулювання; суперечливість податкової політики; хронічне невиконання затверджених планів приватизації; незначна кількість підприємств-емітентів акцій; неготовність вітчизняного ринку залучати інвестиції шляхом публічного розміщення акцій; відсутність масового перерозподілу активів у вітчизняній промисловості; несприятливий підприємницький та інвестиційний клімат; низький рівень стратегічного планування; відсутність історії успішної систематичної діяльності компаній з виплатою дивідендів, успішного перепродажу компаній; відсутність на фондовому ринку електронної торгівлі; майже повна відсутність капіталізації землі й нерухомості; недостатня захищеність прав інвесторів; ігнорування прав дрібних акціонерів тощо.

### **Питання для самопідготовки та контролю**

1. Визначте зміст регулювання інвестиційної діяльності.
2. Дайте характеристику основних складових організаційно-економічного механізму регулювання взаємодії суб'єктів інвестування.
3. Охарактеризуйте прямі методи державного регулювання інвестиційної діяльності.
4. Які важелі державного впливу відносять до непрямих методів регулювання інвестиційною діяльністю?
5. Поясніть сутність ринкового механізму регулювання інвестиційної діяльності.

### **План практичного заняття**

1. Регулювання інвестиційної діяльності в Україні.
2. Сутність та принципи використання інвестицій.
3. Розробка механізму інвестиційної безпеки.
4. Інвестиційне партнерство у сфері туристичного бізнесу.

## Практичні завдання до теми

Результатом інвестиційної діяльності, у т.ч. у сфері туризму, є отримання прибутку чи досягнення соціального ефекту. Всі учасники інвестиційного процесу повинні бути зацікавлені в його організації та ефективному завершенні. Саме таким чином реалізуються індивідуальні інтереси учасників інвестиційної діяльності.

*Питання:* 1. Для досягнення найбільшого ефекту від здійснення інвестиційної діяльності необхідно зважати на внутрішні та зовнішні фактори, які притаманні нашій економіці. Які саме?

2. Якщо ці фактори не враховуються при управлінні інвестиційною діяльністю, це може призвести до негативних результатів, яких саме?

3. Що є основним збуджувальним мотивом інвестиційної діяльності?

2. Оцініть напрямки використання інвестиційних ресурсів в Додатках А, Б, В, Г.

## Теми рефератів

1. Місце інвестицій в класичній політекономії.

2. Кейнсіанська інвестиційна теорія.

3. Міжнародний рух інвестицій і валютні відносини.

*Література:* 4, 7, 14, 19, 23, 25, 29, 32, 36, 47, 50, 54.

## Термінологічний словник за темою

**Бюджетні важелі** – це встановлена державою система різних видів податків, що практично визначають таку систему перерозподілу доходів підприємств і громадян країни, яку держава вважає (на сучасному етапі розвитку економіки) оптимальною для формування прибуткової частини бюджету та збереження у підприємств і підприємців ринкових стимулів до роботи та отримання прибутків.

**Грошова (монетарна) політика** – дії центрального банку країни, спрямовані на досягнення визначених цільових показників обсягу і темпів зростання грошової маси.

**Економічні важелі** – засоби та методи управління за допомогою фінансово-кредитних інструментів, податків, регулювання цін і використання тарифів, амортизаційної політики.

**Інструменти регулювання** – заходи та важелі, що використовуються державою для забезпечення пропорційності й

стабільності економіки.

**Методи регулювання** – сукупність конкретних способів і засобів впливу суб'єкта регулювання, спрямованих на практичне досягнення поставленої мети.

**Механізм регулювання економіки** – система методів, важелів та інструментів забезпечення функціонування та розвитку економічних процесів і систем.

**Організаційно-економічний механізм регулювання інвестиційної діяльності** – система відповідних методів, інструментів і важелів, які використовують для досягнення цільових показників інвестиційної діяльності на основі інформаційно-аналітичного, нормативно-правового та організаційного забезпечення.

**Протекціонізм** – інструмент державної політики, покликаний захистити галузі національної економіки від банкрутства чи скорочення виробництва через неспроможність конкурувати з імпортерами.

**Регулювання** – спосіб та механізм підпорядкувати що-небудь певній планомірній організації дій, впорядкувати; функція управління, що забезпечує функціонування та розвиток явищ і процесів у межах заданих кількісно-якісних параметрів.

**Субвенція** – форма фінансової допомоги окремим галузям, регіонам, підприємствам, використовувана в окремих випадках для визначених цілей інвестування.

**Фіскальна експансія** – зміна державної фіскальної політики, результатом якої є зростання державних витрат чи зниження державних доходів.

**Фіскальна політика** – державна політика у сфері витрат і податків, що визначається, як правило, парламентом країни.

**Фіскальне стискання** – державна політика в галузі державних доходів і витрат, спрямована на скорочення дефіциту державного бюджету.

**Аудит управлінської діяльності** – процес одержання й оцінювання об'єктивних даних про відповідну професійну діяльність, що встановлює рівень їх відповідальності визначеним критеріям, нормам і стандартам.

**Використання інвестицій на рівні держави** – процес відтворення економічного потенціалу держави з метою забезпечення її суверенітету, конкурентоспроможності, економічного зростання, підвищення добробуту або якості життя населення, формування

міжнародної і гео економічної структури.

**Економічний механізм** – спосіб організації конкретних форм і методів управління відповідними економічними процесами.

**Інвестиційна безпека** - це такий рівень національних та іноземних інвестицій (за умови оптимального їх співвідношення), який здатен забезпечити довгострокову позитивну економічну динаміку при належному рівні фінансування науково-технічної сфери, створення інноваційної інфраструктури та адекватних інноваційних механізмів.

**Інвестиційне партнерство** – це здійснення інвестиційної політики, що передбачає узгодження суб'єктами інвестиційних відносин цілеспрямованої інвестиційної діяльності у забезпеченні розвитку національної економіки.

**Механізм інвестиційної безпеки** – спосіб організації управління рухом інвестиційних ресурсів для забезпечення національних економічних інтересів, запобігання загрозам економічної безпеки, ліквідації їх наслідків і реалізації на цій основі такого рівня економічної безпеки, який би сприяв ефективному досягненню загально економічних і соціальних цілей.

## ТЕСТИ ВИХІДНОГО КОНТРОЛЮ ЗНАНЬ СТУДЕНТІВ

1. Термін “інвестиції” походить від англійського терміну:
  - а) investigation;
  - б) innovation;
  - в) investment;
  - г) income.
2. Вкладення будь-яких видів майнових та інтелектуальних цінностей, що мають на меті отримання прибутку чи досягнення соціального ефекту називаються:
  - а) інвестиції;
  - б) інновації;
  - в) капітальні вкладення;
  - г) банківські депозити.
3. Вкладення реальних активів у відтворення основних виробничих фондів підприємства, це – :
  - а) амортизація;
  - б) капітальні вкладення;
  - в) інновації;
  - г) інтелектуальні інвестиції.
4. Сукупність практичних дій фізичних, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій, це –:
  - а) інвестиційний проект;
  - б) інвестиційний процес;
  - в) інноваційний процес;
  - г) інвестиційна діяльність.
5. Комплекс дій від моменту прийняття рішення про інвестування до завершальної стадії інвестиційного проекту називається:
  - а) інвестиційний цикл;
  - б) інвестиційний кругообіг;
  - в) інвестиційний проект;
  - г) інвестиційний процес.
6. Ряд інвестиційних циклів, які повторюються називаються:
  - а) інвестиційний проект;
  - б) інвестиційний процес;
  - в) інвестиційний цикл;
  - г) інвестиційна діяльність.
7. Майнові та інтелектуальні цінності, що вкладаються в підприємницьку та інші види діяльності є:

- а) результатами інвестиційної діяльності;
  - б) суб'єктами інвестиційної діяльності;
  - в) об'єктами інвестиційної діяльності;
  - г) стимулами для інвестиційної діяльності.
8. Прибуток починає отримуватись одразу ж після завершення інвестування в повному об'ємі при формі часового перебігу:
- а) паралельній;
  - б) комбінованій;
  - в) інтервальній;
  - г) послідовній.
9. Прибуток починає отримуватись ще до завершення інвестування в повному об'ємі при формі часового перебігу:
- а) паралельній;
  - б) комбінованій;
  - в) інтервальній;
  - г) послідовній.
10. Прибуток починає отримуватись через певний час після завершення інвестування в повному об'ємі при формі часового перебігу:
- а) паралельній;
  - б) комбінованій;
  - в) інтервальній;
  - г) послідовній.
11. Загальний об'єм коштів, що спрямовуються у відтворення виробництва називають:
- а) чистими інвестиціями;
  - б) валовими інвестиціями;
  - в) інвестиціями оновлення;
  - г) інвестиціями споживання.
12. Інвестиції, що спрямовуються на підтримання існуючих виробничих потужностей та обсягів виробництва, називаються:
- а) чистими інвестиціями;
  - б) валовими інвестиціями;
  - в) інвестиціями оновлення;
  - г) інвестиціями споживання.
13. Основним джерелом фінансування інвестицій оновлення є:

- а) прибуток;
  - б) позикові кошти;;
  - в) державні субсидії;
  - г) амортизаційні відрахування.
14. Вкладення, що спрямовуються у нове будівництво, реконструкцію і розширення, технічне переозброєння, приріст товарно-матеріальних запасів, мають назву:
- а) чисті інвестиції;
  - б) валові інвестиції;
  - в) інвестиції оновлення;
  - г) капітальні вкладення.
15. Джерелами фінансування чистих інвестицій є:
- а) податковий кредит;
  - б) відшкодування державою ПДВ;
  - в) прибуток, позикові кошти, державні субсидії;
  - г) амортизаційні відрахування.
16. Вкладення коштів в реальні активи – як матеріальні (здебільшого це основні та оборотні виробничі фонди) так і в нематеріальні називаються:
- а) фінансовими інвестиціями;
  - б) реальними інвестиціями;
  - в) капітальними вкладеннями;
  - г) інтелектуальними інвестиціями.
17. Рухоме та нерухоме майно (будівлі, споруди, обладнання) та інші матеріальні цінності є об'єктом інвестування:
- а) фінансового;
  - б) стратегічного;
  - в) капітального;
  - г) реального.
18. Вкладення коштів в цінні папери, спеціальні (цільові) банківські вклади, депозити, паї тощо – це:
- а) інтелектуальні інвестиції;
  - б) комплексні інвестиції;
  - в) фінансові інвестиції;
  - г) корпоративні інвестиції.
19. Форма інвестування, що передбачає безпосередню участь інвестора у виборі об'єктів інвестування і вкладанні коштів, називається:



- а) прямими інвестиціями;
- б) іноземними інвестиціями;
- в) непрямими інвестиціями;
- г) корпоративними інвестиціями.

20. Згідно положень МВФ міжнародні інвестиції вважаються прямими, якщо інвестору належить не менше ... статутного фонду підприємства:

- а) 50 %;
- б) 25 %;
- в) 51 %;
- г) 20 %.

21. Фінансові інвестиції можуть в деяких випадках бути прямими, але лише у разі придбання інвестором:

- а) облігацій;
- б) казначейських зобов'язань;
- в) акцій;
- г) інвестиційних сертифікатів.

22. Підтвердженням прямих реальних інвестицій є:

- а) постійне проживання інвестора на території України;
- б) довідка про іноземну інвестицію в Україні;
- в) наявність відповідної ліцензій у інвестора;
- г) присутність інвестора в складі засновників або членів підприємства.

23. Інвестиції, опосередковані іншими особами, або ж які не дають можливості інвестору справляти суттєвий вплив на діяльність реципієнта, це:

- а) непрямі (портфельні) інвестиції;
- б) комплексні інвестиції;
- в) фінансові інвестиції;
- г) корпоративні інвестиції.

24. Вкладення капіталу на період не більше одного року називаються:

- а) середньотермінові інвестиції;
- б) короткотермінові інвестиції;
- в) довготермінові інвестиції;
- г) термінові інвестиції.

25. Вкладення капіталу на період понад один рік це:

- а) середньотермінові інвестиції;
- б) короткотермінові інвестиції;
- в) довготермінові інвестиції;
- г) термінові інвестиції.

26. Вкладення коштів, які здійснюються фізичними та юридичними особами недержавних форм власності, це:

- а) державні інвестиції;
- б) іноземні інвестиції;
- в) спільні інвестиції;
- г) приватні інвестиції.

27. Вкладення, які здійснюються центральними та місцевими органами влади та управління, а також інвестиції державних підприємств і установ:

- а) державні інвестиції;
- б) іноземні інвестиції;
- в) спільні інвестиції;
- г) приватні інвестиції.

28. Вкладення, що здійснюються іноземними фізичними, юридичними особами і державами в особі уповноважених органів, це:

- а) державні інвестиції;
- б) іноземні інвестиції;
- в) спільні інвестиції;
- г) приватні інвестиції.

29. Вкладення, які здійснюються суб'єктами спільної форми власності, це:

- а) державні інвестиції;
- б) іноземні інвестиції;
- в) спільні інвестиції;
- г) приватні інвестиції.

30. Вкладення коштів в об'єкти інвестування, розміщені в територіальних межах країни, для якої інвестор є резидентом, називаються:

- а) інвестиціями за межами країни;
- б) іноземними інвестиціями;
- в) міжнародними інвестиціями;
- г) інвестиціями в межах країни.

31. Вкладення коштів в об'єкти інвестування, розміщені поза територіальними межами країни, для якої інвестор є резидентом, називаються:

- а) інвестиціями за межами країни;
- б) іноземними інвестиціями;
- в) комплексними інвестиціями;
- г) інвестиціями в межах країни.

32. Сукупність економічних відносин, які виникають між продавцями та покупцями інвестиційних товарів і послуг, це:

- а) інвестиційна сфера;
- б) інвестиційний ринок;
- в) інвестиційні відносини;
- г) інвестиційна діяльність.

33. Місце, де громадяни і організації, які бажають взяти гроші в борг, зустрічаються з тими, у кого є "зайві" гроші, називаються:

- а) інвестиційна сфера;
- б) інвестиційний ринок;
- в) фінансовий інвестиційний ринок капіталу;
- г) інвестиційна інфраструктура.

34. Ринок, що на ньому обертаються інвестиційні товари та послуги (нерухомість, ділянки під забудову; обладнання, будівельні матеріали, дослідницькі, конструкторські, будівельні-монтажні, пусконаладжувальні та інші роботи і послуги; нові технології, ліцензії, патенти на винаходи та відкриття, досвід, знання, "ноу-хау", інжинірингові послуги), має назву:

- а) інвестиційний ринок;
- б) ринок фінансових активів;
- в) підрядний ринок;
- г) ринок реальних активів.

35. Форма проведення інвестиційного конкурсу при купівлі-продажу об'єктів, залученні інвестиційних ресурсів та розміщенні підрядних замовлень має назву:

- а) тендер;
- б) аукціон;
- в) ярмарок;
- г) біржа.

36. На тендерах, не залежно від мети їх проведення, інвестор завжди виступає в ролі:

- а) підрядника;
- б) покупця;
- в) продавця;
- г) організатора.

37. Юридичних та фізичних осіб, які здійснюють вкладення власних, позикових та залучених коштів в об'єкти підприємницької діяльності з метою отримання прибутку чи досягнення соціального ефекту називають:

- а) реципієнти;
- б) державні органи;
- в) інвестори;
- г) інвестиційні посередники.

38. Постійно діючий оптовий ринок, що функціонує в певному місці та відповідно до встановлених правил торгівлі й регламенту, через який здійснюється торгівля крупними партіями інвестиційних, це:

- а) валютна біржа;
- б) фондова біржа;
- в) тендер;
- г) товарна біржа.

39. Організаційно оформлений і регулярно функціонуючий ринок, на якому здійснюється торгівля цінними паперами, називається:

- а) фондова біржа;
- б) інвестиційний ринок;
- в) інвестиційна сфера;
- г) товарна біржа.

40. Кредитне обслуговування, розрахункове обслуговування, касове обслуговування, депозитні операції, власні інвестиційні операції, інвестиційне консультування, управління інвестиційними портфелями клієнтів, це функції, які в інвестиційній сфері виконують:

- а) кредитні спілки;
- б) комерційні банки;
- в) інвестиційні компанії;
- г) лізингові компанії.

41. Юридичних осіб, у відтворення та розвиток яких вкладаються інвестиційні ресурси, називають:

- а) інвесторами;
  - б) інвестиційними фондами;
  - в) реципієнтами;
  - г) функціональними учасниками інвестиційного процесу.
42. Юридичних осіб, які виконують посередницькі функції на інвестиційному ринку та надають кошти для фінансування інвестицій, називають:
- а) функціональними учасниками інвестиційного процесу;
  - б) інвестиційними фондами;
  - в) реципієнтами;
  - г) фінансовими посередниками.
43. Організаційні структури, які в процесі реалізації інвестиційних проектів виконують специфічні функції, надаючи різноманітні послуги, називають:
- а) функціональними учасниками інвестиційного процесу;
  - б) інвестиційними фондами;
  - в) реципієнтами;
  - г) фінансовими посередниками.
44. Форма міжгосподарського об'єднання, що створюється з метою координації діяльності, узгодження дій учасників щодо визначення цін, освоєння ринків збуту, захисту їх інтересів, має назву:
- а) концерн;
  - б) асоціація;
  - в) холдингова компанія;
  - г) консорціум.
45. Форма міжгосподарського договірною об'єднання підприємств, що побудована на повній фінансовій залежності від одного чи кількох її членів, що відрізняється тісними фінансовими, організаційними, маркетинговими зв'язками між учасниками, функціонуванням управлінських структур на рівні об'єднання в цілому, називається:
- а) асоціація;
  - б) конгломерат;
  - в) корпорація;
  - г) промислово-фінансова група.
46. Статутне об'єднання підприємств промисловості, наукових організацій, транспорту, банків, торгівлі тощо на основі повної фінансової залежності від одного або групи підприємств, це:

- а) конгломерат;
- б) корпорація;
- в) консорціум;
- г) концерн.

47. Тимчасове статутне об'єднання промислового і банківського капіталу для досягнення статутної мети, після чого воно може бути ліквідовано або реорганізовано в постійне господарське об'єднання, це:

- а) консорціум;
- б) корпорація;
- в) асоціація;
- г) концерн.

48. Статутне об'єднання підприємств, які здійснюють спільну діяльність на основі добровільної централізації окремих функцій виробництва, науково-технічної, інвестиційної, фінансової діяльності, а також для організації комерційного обслуговування, має назву:

- а) асоціація;
- б) конгломерат;
- в) консорціум;
- г) концерн.

49. Організація, яка володіє контрольними пакетами акцій інших компаній з метою здійснення контролю і управління ними, називається:

- а) промислово-фінансова група;
- б) транснаціональна корпорація;
- в) холдингова компанія;
- г) міжнародний концерн.

50. Вид холдингу, при якому головна компанія виконує лише функції управління і контролю за діяльністю дочірніх фірм, має назву:

- а) частковий;
- б) змішаний;
- в) повний;
- г) чистий.

51. Вид холдингу, при якому головна компанія крім функцій управління і контролю, займається також підприємницькою діяльністю в промисловості, кредитно-банківській, торгівельній, транспортній та інших сферах як самостійно, так і спільно з дочірніми підприємствами, має назву:

- а) змішаний;
- б) частковий;
- в) повний;
- г) чистий.

52. Велике господарське об'єднання, яке створюється за рішенням уряду і до якого можуть входити промислові, сільськогосподарські підприємства, банки, торгові доми, наукові і проектні установи, інші організації всіх форм власності, що мають на меті отримання прибутку, в тому числі й шляхом реалізації спільних інвестиційних проектів, має назву:

- а) транснаціональна корпорація;
- б) промислово-фінансова група;
- в) холдингова компанія;
- г) міжнародний концерн.

53. Форма міжгосподарського співробітництва, при якій головна компанія надає індивідуальному підприємцю або групі підприємців ліцензію на виробництво продукції, торгівлю товарами або надання послуг під торговельною маркою даної компанії на обмеженій території, на термін і умовах, які визначені договором, називається:

- а) лізинг;
- б) ліцензування;
- в) франчайзинг;
- г) кооперація.

54. Юридична особа, заснована у формі акціонерного товариства, виключною діяльністю якого є спільне інвестування, має назву:

- а) спільне підприємство;
- б) інвестиційна компанія;
- в) підприємство з іноземними інвестиціями;
- г) інвестиційний фонд.

55. Вид інвестиційного фонду, що організовується з зовнішнім апаратом управління, який працює за наймом, називається:

- а) довірче товариство;
- б) акціонерне товариство;
- в) товариство з обмеженою відповідальністю;
- г) командитне товариство.

56. Торгівець цінними паперами, який, крім інших видів діяльності, може залучати кошти для здійснення спільного інвестування шляхом емісії цінних паперів та їх розміщення, це:

- а) інвестиційний фонд;
- б) інвестиційна компанія;
- в) акціонерна компанія;
- г) фінансовий посередник.

57. Юридична особа, яка приймає на себе функції щодо повної реалізації інвестованого капіталу:

- а) фірма-рієлтер;
- б) посередницька фірма;
- в) фінансовий посередник;
- г) фірма-девелопер.

58. Розмір винагороди фірми-девелопера зазвичай становить... від суми інвестицій:

- а) 5-10 %;
- б) 10-15%;
- в) 15-20 %;
- г) 1-5 %.

59. Юридична особа, яка здійснює надання посередницьких послуг на ринку нерухомості, називається:

- а) фірма-девелопер;
- б) фірма-рієлтер;
- в) консалтингова фірма;
- г) аудиторська фірма.

60. Розмір винагороди фірми-рієлтера зазвичай становить ... від вартості об'єкту:

- а) 1-3%;
- б) 10-15%;
- в) 3-10 %;
- г) 15-18 %.

61. Організації, які розробляють на договірних засадах різноманітну документацію: інформаційну, науково-технічну, проектно-кошторисну тощо, мають назву:

- а) аудиторські фірми;
- б) посередницькі фірми;
- в) проектні фірми;
- г) інжиніринго-консалтингові фірми.

62. Організації, що виконують весь комплекс робіт по інвестиційному проекту: проектно-пошукових, будівельних, монтажних, пусконаладжувальних і здають інвестору готовий об'єкт "під ключ", це:



- а) будівельні фірми;
- б) інжиніринго-консалтингові фірми;
- в) проектні фірми;
- г) фірми-ріелтери.

63. Організації, що виконують в інвестиційному процесі функції перевірки фінансово-господарської діяльності як самого інвестора, так і його партнерів, називаються:

- а) інжиніринго-консалтингові фірми;
- б) аудиторські фірми;
- в) посередницькі фірми;
- г) комерційні банки.

64. Сукупність політичних, правових, економічних та соціальних умов, які забезпечують і сприяють інвестиційній діяльності вітчизняних та зарубіжних інвесторів, – це:

- а) інвестиційна діяльність;
- б) інвестиційний ринок;
- в) інвестиційний процес;
- г) інвестиційний клімат.

65. Основним чинником макроекономічної стабільності держави, що визначає характер її інвестиційного клімату, є:

- а) зростання валового національного продукту;
- б) високий рівень зайнятості населення;
- в) зростання експорту країни;
- г) відсутність дефіциту державного бюджету.

66. Сукупність державних підходів і рішень, які визначають напрями використання капітальних вкладень у сферах і галузях економіки; мобілізацію засобів підприємств та створення сприятливого клімату; інституційну визначеність в управлінні процесом залучення, планування та реалізації інвестицій і дебіюрократизацію діяльності відповідних організаційних структур, – це:

- а) програма розвитку інвестиційної діяльності;
- б) державна інвестиційна політика;
- в) інвестиційний клімат держави;
- г) пріоритети державної інвестиційної політики.

67. Основою чинного законодавства України з питань іноземних інвестицій є:

- а) інструкції міністерств та відомств;
- б) декрети та постанови кабінету міністрів;
- в) законодавчі акти та міжнародні договори;

г) конституція України.

68. Згідно чинному національному режиму іноземного інвестування, іноземні інвестори мають право здійснювати будь-яку господарську чи комерційну діяльність в Україні:

а) на умовах, кращих, ніж для українських інвесторів;

б) лише в окремих галузях економіки;

в) лише у виключних випадках, з дозволу уряду;

г) на рівних умовах з українськими інвесторами.

69. Державна реєстрація іноземних інвестицій здійснюється:

а) міністерством фінансів України;

б) міністерством економіки та європейської інтеграції;

в) міністерством зовнішньоекономічних зв'язків і торгівлі;

г) міністерством закордонних справ.

70. Термін державної реєстрації іноземних інвестицій за звичайних умов становить:

а) 10 днів;

б) 3 дні;

в) 7 днів;

г) 21 день.

71. Гарантії від націоналізації чи реквізиції іноземних інвестицій, компенсація і відшкодування збитків, гарантії у випадку припинення діяльності та гарантії переказу прибутку, доходів і інших коштів зафіксовано у:

а) міжнародних договорах України;

б) статуті Міжнародного банку реконструкції і розвитку;

в) внутрішньому законодавстві України;

г) статуті Багатостороннього інвестиційного гарантійного агентства.

72. Суперечки між іноземним інвесторами і Україною з питань державного регулювання інвестицій крім судів загальної юрисдикції України можуть розглядатися:

а) багатостороннім інвестиційним гарантійним агентством;

б) організацією з безпеки та співробітництва в Європі;

в) організацією економічного співробітництва та розвитку;

г) міжнародними арбітражними судами.

73. Визначення відповідності інвестиційних проектів з залученням іноземних інвестицій вимогам державної програми заохочення іноземних інвестицій здійснює:

а) агенція міжнародного співробітництва та інвестицій;

б) кабінет міністрів України;

- в) міністерство фінансів України;
  - г) державна податкова адміністрація України.
74. До заяви, крім інших документів, до Агенції міжнародного співробітництва та інвестицій для прийняття рішення про доцільність надання пільг додаються:
- а) копії Установчого договору та Статуту підприємства з іноземними інвестиціями;
  - б) копія зареєстрованого інформаційного повідомлення про іноземну інвестицію та бізнес-план проекту;
  - в) баланс підприємства з іноземними інвестиціями за перші 6 місяців роботи;
  - г) висновок експертної комісії Української спілки промисловців та підприємців.
75. Підприємства, що базуються на спільному капіталі суб'єктів господарської діяльності України та іноземних суб'єктів господарської діяльності, на спільному управлінні та спільному розподілі результатів та ризиків, – це:
- а) підприємства з іноземними інвестиціями;
  - б) державні підприємства;
  - в) спільні підприємства;
  - г) транснаціональні корпорації.
76. Будь-яка правова форма підприємства, створена у відповідності з законами України, в якій іноземний інвестор володіє протягом року в середньому не менше 20% оголошеного статутного капіталу або часткою вартості не менше 50 тис.грн. для підприємств (організацій) і 100 тис.грн. для банків та інших фінансово-кредитних установ, – це:
- а) спільне підприємство;
  - б) закордонне підприємство;
  - в) приватне підприємство;
  - г) підприємство з іноземними інвестиціями.
77. Підприємства з іноземними інвестиціями, як юридичні особи підлягають державній реєстрації в:
- а) обласних державних адміністраціях;
  - б) міністерстві зовнішньоекономічних зв'язків та торгівлі;
  - в) міністерстві фінансів;
  - г) районних державних адміністраціях.
78. Продукція спільних підприємств не підлягає ліцензуванню і квотуванню за умови:
- а) її сертифікації як продукції власного виробництва;

- б) її спрямування на експорт;
- в) її використання в межах України;
- г) її виробництва з вітчизняної сировини.

79. Спільні підприємства, у своїй зовнішньоекономічній діяльності з питань економічної, технологічної, екологічної та соціальної безпеки контролюються:

- а) міжнародним арбітражним судом;
- б) організацією з безпеки та співробітництва в Європі;
- в) відповідними державними органами України;
- г) міжнародним валютним фондом.

80. Основним джерелом надходження інвестицій в основний капітал підприємств України на даний час є:

- а) власні засоби підприємств;
- б) засоби іноземних інвесторів;
- в) кредити банків;
- г) кошти державного бюджету.

81. Найбільшу частку іноземних інвестицій спрямовано на даний час в таку галузь економіки України як:

- а) сільське господарство;
- б) машинобудування;
- в) оптова й роздрібна торгівля;
- г) харчова промисловість.

82. Лідером за обсягами залучених іноземних інвестицій в Україні на даний час є:

- а) Київська область;
- б) Запорізька область;
- в) Донецька область;
- г) м. Київ.

83. Найбільшим країною-донором закордонних інвестицій України є:

- а) Російська Федерація;
- б) Кіпр;
- в) США;
- г) Німеччина.

84. Прийняття державою функцій інвестора в різних секторах економіки відноситься до ... впливу на інвестиційний процес:

- а) опосередкованого;
- б) прямого;
- в) регулятивного;
- г) економічного.

85. Через свої інститути (органи законодавчої та виконавчої влади, національний банк, фонд держмайна, інноваційний фонд та інші позабюджетні фонди, державний антимонопольний комітет, органи державного арбітражу та ін.) держав реалізує ... вплив на інвестиційний процес:

- а) прямий;
- б) економічний;
- в) опосередкований;
- г) адміністративний.

86. Обмежена частина території країни, для якої характерний специфічний режим функціонування економічних суб'єктів, анклавність як гарантія досягнення стабільності і певної свободи, – це:

- а) спеціальна економічна зона;
- б) колонія держави;
- в) місце компактного проживання національних меншин;
- г) офшорна зона.

87. Частина суверенної території держави, де товари іноземного виробництва зберігаються, продаються та купуються без сплати звичайних у таких випадках митних платежів, відноситься до видів спеціальних економічних зон, що має назву:

- а) технополіс;
- б) зона вільної торгівлі;
- в) комплексна виробнича зона;
- г) туристично-рекреаційна зона.

88. Вільні банківські чи страхові зони носять назву:

- а) науково-технологічні парки;
- б) “дьюті-фрі”;
- в) офшорні зони;
- г) венчурні зони.

89. Форма інтеграції науки і виробництва, що сприяє прискореному впровадженню передових науково-технічних розробок у виробничу практику, має назву:

- а) офшорна зона;
- б) експортна промислова зони;
- в) комплексна виробнича зона;

г) технополіс.

90. Вид спеціальних економічних зон, що створюється для поживлення бізнесу за рахунок надання підприємцям більшої свободи діяльності та значних фінансових пільг, має назву:

- а) підприємницька зона;
- б) франко-порт;
- в) експортна промислова зони;
- г) науково-технічна зона.

91. Юридична особа, яка здійснює випуск цінних паперів і несе відповідальність за ними перед їх власниками, це:

- а) інвестор;
- б) емітент;
- в) фінансовий посередник;
- г) інвестиційний інститут.

92. Фізичні і юридичні особи, які купують цінні папери від свого імені і за свій рахунок з метою отримання прибутку, це:

- а) брокери;
- б) емітенти;
- в) інвестори;
- г) фінансові посередники.

93. Фінансово-кредитні установи, спеціалізовані брокерські й дилерські контори, індивідуальні брокери та дилери, які мають ліцензію на право і займаються здійсненням посередницьких операцій з цінними паперами, називаються:

- а) брокери;
- б) емітенти;
- в) інвестори;
- г) фінансові посередники.

94. Документ, що засвідчує право власності або позики інвестора по відношенню до емітента, може бути в самостійному обігу на ринку і бути об'єктом купівлі-продажу, називається:

- а) цінний папір;
- б) акція;
- в) сертифікат акцій;
- г) вексель.

95. Цілеспрямовано сформована сукупність об'єктів реального та фінансового інвестування для здійснення інвестиційної діяльності відповідно до вибраної стратегії, має назву:

- а) інвестиційні вкладення;
- б) інвестиційний портфель;
- в) інвестиційна база;
- г) інвестиційна кон'юнктура.

96. Надання грошових коштів (здійснення витрат) різними інвесторами на невизначений час з надією на отримання від реалізації проекту в майбутньому доходів, які покрийють з прибутком ці витрати, це:

- а) фінансування на поворотній основі;
- б) інвестиційне кредитування;
- в) фінансування на безповоротній основі;
- г) реінвестування.

97. Надання інвестором грошових коштів на визначений час, із зобов'язанням повернути до обумовленого терміну з відсотками, це:

- а) фінансування на поворотній основі;
- б) інвестиційне кредитування;
- в) фінансування на безповоротній основі;
- г) реінвестування.

98. Період, протягом якого первісні інвестиції окупляться за рахунок одержаного прибутку, має назву:

- а) термін капіталізації;
- б) термін окупності;
- в) термін погашення;
- г) термін рефінансування.

## ФОРМИ КОНТРОЛЮ ЗНАНЬ СТУДЕНТІВ ЗА ЗМІСТОВИМИ МОДУЛЯМИ

Навчальний матеріал дисципліни розбитий на два модулі.

Комплексна оцінка знань студентів проводиться за 100 бальною шкалою, включаючи такі види робіт:

1. Робота протягом семестру (навчальний процес) (до 100 балів).
2. За присутність на лекційному чи практичному занятті (із розрахунку 0,5 бала за 1 заняття) –8,0-9,0 балів.
3. За активність на практичних заняттях та виконання домашніх робіт – максимально можливий бал – 22,0-24,0 бала.
4. За написання однієї модульної контрольної роботи за темами– максимально можливий бал 10,0.

**Оцінка «відмінно»** відповідає **10 балам** і ставиться за широкі і системні знання з дисципліни і економічної практики господарювання; за самостійну логічну відповідь на теоретичне питання модульної контрольної роботи з використанням матеріалів підручників, монографій, періодичних видань (**оцінюється в 3 бали**); за вірне вирішення розрахункового завдання, яке **оцінюється у 5 балів** та тестового завдання (**вірна відповідь – 2 бали**) на модульній контрольній роботі.

**Оцінка «добре»** відповідає **8 балам** і ставиться за системні знання з дисципліни; за самостійну відповідь на теоретичне питання модульної контрольної роботи з використанням більшого матеріалу, ніж у конспекті (**оцінюється в 2 бала**), за вирішення розрахункового завдання з невеликою похибкою та частково вирішеного тестового завдання (**оцінюється у 4 та 2 бали відповідно**).

**Оцінка «задовільно»** відповідає **5 балам** і ставиться за знання базових понять і показників, а також за самостійну відповідь в обсязі конспекту на теоретичне питання модульної контрольної роботи (**оцінюється в 2 бали**) за вирішення розрахункового завдання з невеликою похибкою та невіршеного тестового завдання (**оцінюється у 3 та 0 балів відповідно**).

Оцінка «незадовільно» відповідає **1 балу** за відповідь на аудиторних заняттях і ставиться за незнання базових понять і показників, а також за несамотійну відповідь на теоретичне питання модульної контрольної роботи (**оцінюється у 1 бал**); за невірне рішення розрахункового та тестового завдань.

5. За виконання індивідуальних розрахункових завдань та



теоретично-аналітичних досліджень у вигляді реферату та інші види самостійної роботи студента (підготовка доповіді та участь у студентських наукових університетських та міжвузівських конференціях) - максимально можливий бал 49,0.

Індивідуальні розрахунково-дослідні завдання виконуються в робочому зошиті або на стандартних листах і захищаються у співбесіді з викладачем на практичних заняттях за рахунок часу, відведеного для перевірки виконання домашніх завдань або на індивідуальних заняттях.

Для виконання індивідуальних розрахункових та дослідно-теоретичних завдань у вигляді реферату студенти повинні використовувати наявні монографії, підручники, початкові посібники, фахові періодичні видання з інвестування (за списком літератури, що додається до даного посібника) та комп'ютерні технології.

Оцінювання знань студентів з дисципліни «Інвестування» здійснюється за результатами поточного та підсумкового контролю знань.

**Поточний контроль** здійснюється на практичних заняттях протягом семестру у межах навчального модуля, має на меті перевірку рівня підготовленості студента при виконанні конкретної роботи.

Формами поточного контролю з дисципліни «Інвестування» є усне опитування, співбесіда, перевірка виконання індивідуальних завдань, тестовий контроль, контрольна робота.

**Модульний контроль** здійснюється викладачем за результатами засвоєння теоретичного та практичного матеріалу після завершення вивчення студентом певного модуля дисципліни.

До проведення модульного контролю допускаються студенти, які набрали не менше 20 балів окремо за кожним модулем і виконали всі види робіт, що є складовими модуля (практична частина, індивідуальні завдання).

Студент, який не відпрацював пропущених занять за даним модулем, до модульного контролю не допускається.

Студент, який набрав максимальну кількість балів за відповідним модулем до початку проведення модульного контролю 47,5 бали - за I модулем та 52,5 бали - за II модулем для студентів галузі знань «Менеджмент та адміністрування» за рішенням провідного викладача може бути звільнений від процедури підсумкового контролю.

Модульний контроль згідно з Положенням може проводитися провідним викладачем на лекціях, практичних, семінарських заняттях.

Студент, який після виконання робочої програми дисципліни протягом семестру набрав менше 34 балів, вивчає дисципліну (чи окремі її теми) повторно за додатковою угодою.

Студент, який після виконання робочої програми протягом семестру набрав 60 балів і більше і не бажає покращити свою оцінку, може отримати підсумкову оцінку (з навчальної дисципліни) за результатами модульного контролю. Відсутність студента на модульному контролі оцінюється у «0» балів.

Повторне складання модульного контролю для студента, відсутнього з поважної причини, можливе у відповідності до графіка, затвердженого кафедрою фінансів.

Студент, який має відповідну кількість балів, атестаційну оцінку отримує автоматично у відповідності до кількості балів.

Форма проведення атестації визначається провідним викладачем: усне опитування, співбесіда, контрольна робота, тестування, виконання індивідуального реферативного чи розрахункового завдання.

**Підсумковий семестровий контроль** проводиться відповідно до розкладу занять після вивчення студентом навчальної програми за всіма модулями.

Підсумкова оцінка з дисципліни враховує поточну успішність та підсумок усіх балів студентів. Кількість балів, набрана студентом з дисципліни за семестр переводиться в традиційну оцінку за шкалою:

Оцінка	«незадовільно» з обов'язковим повторним курсом	«незадовільно» з можливістю відпрацювання	«задовільно»		«добре»	«дуже добре»	«відмінно»
			Достатньо	непогано			
Кількість балів	0-34	35-59	60-65	66-70	71-78	79-85	86-100
За п'ятибальною системою	2	2	3	3	4	4	5
За системою ECTS	F	FX	E	D	C	B	A

## Зразок побудови модульної контрольної роботи

### Варіант 1

#### 1. Теоретичне питання

Управління реальними інвестиціями у туристичному бізнесі.

#### 2. Тестові завдання

- 2.1. Реальні інвестиції – це вкладення капіталу з метою:
- а) простого і розширеного відтворення основних фондів;
  - б) відшкодування витрат виробництва;
  - в) простого відтворення основних фондів.
- 2.2. Вексель – цінний папір, який:
- а) дає право на частку прибутку;
  - б) зобов'язує до відповідальності за результати діяльності підприємства;
  - в) свідчить про надання комерційного кредиту;
  - г) дає право на частку майна і прибутку акціонерного товариства;
  - д) свідчить про надання позики і підлягає погашенню за номіналом.
- 2.3. Поняття «ефект» та «ефективність» і інвестиційної діяльності:
- а) рівнозначні;
  - б) не рівнозначні;
  - в) ефективність є характеристикою ефекту.

#### 3. Розрахункове завдання

3.1. Визначте вартість цілісного майнового комплексу методом капіталізації його доходів, якщо стабільний прогнозований обсяг чистого прибутку – 70 тис. грн., а середньозважена вартість капіталу підприємства знаходиться на рівні 15,0%.

3.2. Оцініть проекти за рівнем ризику за наступними даними.

Прокоментуйте результати. Проілюструйте відповідь:

Проект А	Дохід, тис. грн.	100	80	60
	Ймовірність, %	40	50	10
Проект Б	Дохід, тис. грн.	120	90	75
	Ймовірність, %	20	50	30

Визначте інтервал можливої зміни доходу у майбутньому із імовірністю 70 %.

## ПЕРЕЛІК ПИТАНЬ ДО ПІДГОТОВКИ ДО ПІДСУМКОВОГО МОДУЛЬНОГО КОНТРОЛЮ

1. Економічна сутність інвестицій.
  2. Класифікація інвестицій.
  3. Інвестиційний ринок України. Сутність і структура.
  4. Особливості інвестування в туристичний бізнес.
  5. Кон'юнктура інвестиційного ринку і методи її дослідження
- Інвестиційний ринок: сутність і структура.
6. Суб'єкти інвестиційної діяльності: поняття та класифікація.
  7. Об'єкти інвестування, їх характеристика.
  8. Об'єкти інвестування в туристичну галузь.
  9. Інвестиційний клімат країни.
  10. Поняття інвестиційної привабливості.
  11. Грошові потоки підприємства у розрізі видів діяльності.
  12. Відмінності між прямим і непрямим методами розрахунку грошового потоку. Відповідь обґрунтувати.
  13. Вартість грошей у часі. Операції нарощення і дисконтування.
  14. Врахування ризику в інвестиційній діяльності (визначення ризику та його види, класифікація інвестиційних ризиків.
  15. Методи оцінки інвестиційного ризику.
  16. Методи і прийоми зниження ризику.
  17. Реальне інвестування (особливості, основні форми тощо).
  18. Інвестиційний проект: поняття, види, класифікація.
  19. Життєвий цикл інвестиційного проекту, зміст його фаз і стадій.
  20. Внутрішні джерела фінансування інвестицій підприємства та їх особливості.
  21. Зовнішні джерела фінансування інвестицій підприємства та їх особливості.
  22. Проектне фінансування.
  23. Основні методи фінансування та оптимізація структури джерел фінансування інвестиційних проектів.
  24. Фінансове планування реальних інвестицій.
  25. Бізнес-план реального інвестиційного проекту.
  26. Створення і розробка бізнес плану туристичної фірми: сутність, складові елементи.
  27. Характеристика методів і прийомів аналізу інвестиційних проектів.

28. Економічна сутність та методика розрахунку критерію NPV (чистого приведенного доходу).

29. Економічна сутність та методика розрахунку критерію IRR (внутрішньої норми доходності) Кількісні методи оцінки ризику інвестиційного проекту.

30. Аналіз сценаріїв розвитку проекту у сфері туризму.

31. Поняття, форми і об'єкти фінансових інвестицій.

32. Загальна характеристика цінних паперів та їх класифікація.

33. Інвестиційна оцінка облігацій.

34. Методи визначення розрахункової вартості облігацій.

35. Інвестиційна оцінка акцій.

36. Методи визначення розрахункової вартості акцій.

37. Сутність та структура ринку цінних паперів.

38. Відмінності організованого ринку цінних паперів від неорганізованого.

39. Поняття і класифікація біржових угод. Типи котирувань.

40. Поняття фондової біржі, її основні ознаки і функції.

41. Особливості обігу цінних паперів у ПФТС.

42. Економічна сутність похідних цінних паперів.

43. Функції Міжнародного валютного фонду та його вплив на економіку України.

44. Функції Європейського Банку реконструкції і розвитку та його вплив на економіку України.

45. Сутність та принципи інвестиційного менеджменту.

46. Основні завдання та функції інвестиційного менеджменту.

47. Система організаційного та інформаційного забезпечення інвестиційного менеджменту.

48. Інвестиційні ресурси: поняття, види та принципи формування.

49. Джерела і методи фінансового забезпечення інвестицій.

50. Оцінка вартості інвестиційних ресурсів.

51. Оптимізація структури джерел фінансування інвестицій.

52. Сутність та механізм управління інвестиціями.

53. Законодавче, методологічне та інформаційне забезпечення управління інвестиціями.

54. Державне регулювання інвестиційних процесів.

55. Напрямки оптимізації управління інвестиціями.

56. Організаційно-економічні форми удосконалення інвестиційної діяльності.

57. Залучення іноземних інвестицій в розвиток туризму.

## СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Господарський кодекс України [Електронний ресурс]: від 16 січня 2003 р. зі змінами та доповненнями / Верховна Рада України // . – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
2. Цивільний кодекс України [Електронний ресурс]: від 16 січня 2003 р. зі змінами та доповненнями / Верховна Рада України // . – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
3. Про акціонерні товариства [Електронний ресурс]: Закон України від 17 вересня 2008 року №514-VI зі змінами та доповненнями / Верховна Рада України // . – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
4. Про інвестиційну діяльність [Електронний ресурс]: Закон України від 18 березня 1991 року № 1560-XII зі змінами і доповненнями / Верховна Рада України // . – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
5. Про інноваційну діяльність [Електронний ресурс]: Закон України від 4 липня 2002 року №40-IV зі змінами і доповненнями / Верховна Рада України // . – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
6. Про лізинг [Електронний ресурс]: Закон України від 16 грудня 1997 року № 723/97 зі змінами і доповненнями / Верховна Рада України // . – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
7. Про туризм [Електронний ресурс]: Закон України від 18 листопада 2003 року № 1282-IV зі змінами та доповненнями / Верховна Рада України // . – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
8. Про цінні папери та фондовий ринок [Електронний ресурс]: Закон України від 23.02.2006 року №3480-IV зі змінами і доповненнями / Верховна Рада України // . – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
9. Про режим іноземного інвестування [Електронний ресурс]: Закон України від 19 березня 1996 року №94/96 зі змінами і доповненнями / Верховна Рада України // . – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
10. Абрамов С. И. Управление инвестициями в основной капитал. - М.: Издательство «Экзамен», 2002. - 544 с.
11. Асанова Э.Р. Эффективность управления инвестиционной деятельностью предприятия / Э.Р. Асанова// Культура народов Причерноморья. - 2003. - № 43. - С. 67-71.
12. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: [учебный курс]. - К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. - 448 с.

13. Боголюбов В.С. Самоорганизация в системе управления туризмом в регионе / В.С. Боголюбов, С.А. Севастьянова // Экономическое возрождение России : Журнал . – СПб. : Гуманистика, 2005 . – N4 . – С.43-52.
14. Боголюбов В.С. Экономическая оценка инвестиций в развитие туризма / Боголюбов В.С., Быстров С. А., Боголюбова С. А. – СПб : Издательство «Академия», 2009.- 243 с.
15. Бондаренко Т.М. Аналіз ефективності інвестиційних вкладень в промисловість України / Т.М. Бондаренко // Актуальні проблеми економіки. - 2008. - №9. -С. 31-41.
16. Борщ Л.М. Інвестування: теорія і практика/ Л.М. Борщ, С.В. Герасимова : [навч. посіб.] – [2-ге вид., перероб. і доп.] - К.: Знання, 2007. - 685 с.
17. Боярко І.М. Оцінка інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання / І.М. Боярко // Актуальні проблеми економіки. - 2008. - №7. - С. 90-99.
18. Вишивана Б.М. Управління інвестиційною діяльністю в Україні / Б.М. Вишивана // Фінанси України. - 2010. - №10. - С. 82-88.
19. Вініченко І.І. Методологія оцінки інвестиційних процесів у регіоні / І.І. Вініченко // Економіка та держава. - 2007. - №7. - С.28-30.
20. Гаврилук О.В. Інвестиційний імідж та інвестиційна привабливість України / О.В. Гаврилук // 4.1- Фінанси України. - 2008. - №2. - С. 68-81.; 4.2. -Фінанси України. - 2008. - №3. - С.79-93.
21. Грабенко О.В. Управління реальними інвестиціями на підприємстві / О.В. Грабенко // Фінанси України. – 11/2001 . – N11 . – С.105-108 .
22. Губачов В.П. Інвестування / В.П. Губачов, Г.П. Скляр: [опорний конспект лекцій]. - Ч.1. Полтава: РВВ ПУСКУ, 2005. - 103 с.
23. Губачов В.П. Інвестування / В.П. Губачов, Г.П. Скляр: [опорний конспект лекцій]. - Ч.2. Полтава: РВВ ПУСКУ, 2005. - 93 с.
24. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: [навч. посібник] / А.П. Дука. – [2-е вид.] – К. : Каравела, 2008 . – 432 с.
25. Дядечко Л.П. Економіка туристичного бізнесу: [навч. посібник] / Л.П. Дядечко . – К. : ЦУЛ, 2007 . – 224 с.
26. Задорожній В.П. Інноваційна діяльність в системі інвестиційної політики України / В.П. Задорожній // Інвестиції: практика та досвід. - 2009. - №4. - С.26-29.

27. Касич А. Структурні чинники формування інноваційно-інвестиційної системи України / А. Касич // Економіст. - 2007. - № 10. - С.52-55.
28. Кафарський В.В. Правовий статус суб'єктів інвестиційної діяльності як сторін інвестиційного договору // Корпоративне право в Україні: [становлення та розвиток. 36. наук, праць] / Редкол.: О.Д. Крупчан, В.Д. Басай, В.В. Луць та ін. - К.: (ЩЦ приватного права і підприємництва АПрН України), 2004. - С183-195.
29. Климова І.Г. Система інтересів учасників інвестиційного процесу / І.Г. Климова // Інвестиції практика та досвід. - 2009. - №3. - С.2-5.
30. Ковалишин П. Формування інвестиційного клімату та ефективність діяльності венчурного інвестування / П. Ковалишин // Економіст. - 2009. - №2. - С.44-47.
31. Крамаренко В.І. Управління інвестиціями підприємства // Управління ресурсами підприємства: [навч. посібник] / В.І. Крамаренко, Б.І. Холод, Ю.М. Воробйов, та ін. - К. : ЦНЛ, 2004. - С. 141-191 .
32. Красножон С. Вплив факторів інвестиційного клімату на індивідуальне інвестування / С. Красножон // Ринок цінних паперів України . - 2011 . - №3-4 .
33. Крутилко О.І. Економічні пріоритети прямого іноземного інвестування країн ЦСЄ після вступу до ЄС / О.І. Крутилко // Актуальні Проблеми Економіки . - 2011 . - №4 . - С. 21 — 32.
34. Лосева С.А. Финансово-инвестиционный потенциал предприятия и его влияние на управление инвестициями / С.А. Лосева, В.И. Зубкова, А.В. Накивайло // Проблемы материальной культуры. Экономические науки. - 2005. - С. 59-64.
35. Мазаракі А.А. Стратегічний розвиток туристичного бізнесу : [монографія] / за ред. А.А. Мазаракі . - К. : Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2010 . - 596 с.
36. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: [навч. посіб.] - К.: Центр навчальної літератури, 2009. - 540 с.
37. Мальська М.П., Бордун О.Ю. Організація та планування діяльності туристичних підприємств: Теорія та практика: [навч. посіб.] - К.: Центр учбової літератури, 2012.-248 с.
38. Мальська М.П., Худо В.В. Туристичний бізнес: Теорія та практика. Підручник: [2-ге вид. перероб. та доп.] - К.: Центр учбової літератури, 2012.-368 с.



39. Можаєва Н.Г. Туризм: [учебник] / Н.Г. Можаєва, Е.В. Богинская. – М. : Гардарики, 2007. – 270 с.
40. Мойсеєнко І. П. Інвестування: [навч. посіб.] - К.: Знання, 2006. - 490 с.
41. Момонг Т.В. Інноваційний підхід до формування ринку конкурентоспроможних туристичних послуг /Т.В. Момонг// Продуктивні сили і регіональна економіка.- 2008. -Ч. 2. — С. 191-195.
42. Нездоймінов С.Г. Готельно-ресторанний та туристичний бізнес регіону в умовах трансформації економіки / С.Г. Нездоймінов // Економіка харчової промисловості . – 2011 . – N2 . – С. 81–87 .
43. Нестерова І. Щодо проблем формування дієвої програми детінізації відносин у сфері туристичного бізнесу України / І. Нестерова // Підприємництво, господарство і право. – 2010 . – N3 . – С.139-141.
44. Олексюк О.І. Результативність діяльності підприємств як основа формування їх інвестиційної привабливості / О.І. Олексюк // Інвестиції: практика та досвід. - 2009. - №3. - С.21-26.
45. Орловська Ю.В. Стратегічне управління інвестиціями в регіональний розвиток / Ю.В. Орловська . – К. : Знання України, 2006. – 336 с.
46. Парнюк В.О. Амортизація як стимул до інвестування / В.О. Парнюк // Економіка і прогнозування . – 2011 . – N2 . – С. 93–104 .
47. Пінчук Ю.Б. Управління інвестиціями на регіональному рівні / Ю.Б. Пінчук // Економіка і держава . – 2005 . – N7 . – С.25-28.
48. Румянцев А.П. Особливості розвитку туристичного бізнесу в Україні // Світовий ринок послуг : [навч. посібник] / А.П. Румянцев, Ю.О. Коваленко . – К. : ЦНЛ, 2006 . – С. 159-181 .
49. Ткаченко Т.І. Стратегічне управління розвитком суб'єктів господарювання в сфері туризму / Т.І. Ткаченко // Культура народів Причорномор'я. — 2006. — № 79. — С. 60-64.
50. Ткаченко Т.І. Територіально сфокусований розвиток суб'єктів туристичного бізнесу / Т.І.Ткаченко // Культура народів Причорномор'я. — 2006. — № 81. — С. 56-64.
51. Ткаченко Т.І. Туристичний продукт як об'єкт виробничого підприємництва / Т.І. Ткаченко // Культура народів Причорномор'я. — 2005. — № 67. — С. 130-135.
52. Федулова Л. Прямі іноземні інвестиції у забезпеченні технологічної модернізації виробництва : світові тенденції та проблеми в Україні / Л. Федулова// Економіст.– 2011. – № 5. – С.44-48.

53. Шматько Л.П. Туризм и гостиничное хозяйство: учеб. пособие / под ред. Л.П. Шматько . – [3-е изд., испр. и доп.] – Ростов-на-Дону : ИЦ "МарТ", 2007 . – 352 с.
54. Яріш О.В. Інвестування: [навчально-методичний посібник для самостійного вивчення дисципліни за кредитно-модульною системою організації навчального процесу] / О.В. Яріш, Л.В. Гніпа-Черневецька. – Полтава : ПУЕТ, 2010 .

## ДОДАТКИ

## Додаток А

### 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. 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. А. 1.



Рис. А. 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, духова, 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. А.2.



Рис. А. 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. Приблизна кошторисна вартість будівництва будинку за проектом 1 складатиме:

$345 \times 1750 = 603\,750$  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. А 1.

Таблиця А 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 підвір'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. А 2 – А 4. Витрати на опалення, підігрів води, газ для приготування їжі (тариф - 0,732 грн. за м ):  $(6 \text{ місяців} \times 500 \text{ куб м} + 6 \text{ місяців} \times 100 \text{ куб м}) \times 0,732 \text{ грн} = 2635 \text{ грн}$ . 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 м );  $12 \text{ місяців} \times 36 \text{ куб} \times 3,08 \text{ грн.} = 1331 \text{ грн}$ . Витрати на водовідведення (тариф - 2,2 грн. за м<sup>3</sup>);



5. Витрати на водопостачання	1331	1331	1331	1331	1331	1331	1331	1331	1331	1331
5. Витрати на водовідведення	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
7. Витрати на харчування	140^25	140325	140325	140325	140325	140325	140325	140325	140325	140325
8. Інші витрати	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
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	331382	327,082	323,282	319,982	317,082	314382	312,082	309,982	308282

Таблиця А 5 - Розрахунок ціни туру для одного туриста

Стаття витрат	Розрахунок	Витрати, грн.
Трансфер від міста до садиби	30 км x 4,3 грн/км / 1 1 туристів	11,7
Розміщення в садибі	14 діб x 155 грн/добу	2170
Харчування (повний пансіон)	14 діб x 60 грн/добу	840,0
Екскурсії	3 екскурсії x 25 грн.	75,0
Трансфер від садиби до міста	30 км x 4,3 грн/км / 1 1 туристів	11,7
Усього:		3108,4



Таблиця А 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

12 місяців x 36 куб м x 2,2 грн. = 950.4 грн. Витрати на харчування туристів;

365 діб x 35 грн. x 11 туристів = 140525 грн. Інші витрати - 15 % від усіх наведених витрат без амортизаційних відрахувань.

Для оцінки результатів слід розрахувати ціну туру (табл. А 5). Складові елементи ціни туру враховують усі витрати і плановий прибуток. Доходи від одного туриста за добу дорівнюють:

3108,4 грн. / 14 діб = 222,02 грн/добу Доходи від садиби:

365 діб x 11 туристів x 222,02 грн. = 891445 грн. Дані про фінансові результати наведено в табл. А 6.

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. А 7.

Таблиця А 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. А 8 і табл. А 9.

Таблиця А 8 - Потік коштів інвестиційного проекту, тис. грн.

Показники	Роки реалізації проекту									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Надходження від продажу	891,4 45	891,4 45	891,4 45	891,4 45	891,4 45	891,4 45	891,4 45	891,4 45	891,4 45	891,4 45
Експлуатаційні витрати без амортизаційних відрахувань	282,6 82	282,6 82	282,6 82	282,6 82	282,6 82	282,6 82	282,6 82	282,6 82	282,6 82	282,6 82
Загальна сума виплат за кредитом	534	466,2	399,6	-	-	-	-	-	-	-
Єдиний податок	89,14 4	89,14 4	89,14 4	89,14 4	89,14 4	89,14 4	89,14 4	89,14 4	89,14 4	89,14 4
Грошовий потік	- 14,38 1	53,41 9	120,0 19	519,6 19	519,6 19	519,6 19	519,6 19	519,6 19	519,6 19	519,6 19

Таблиця А 9 - Поточна вартість грошових потоків, тис. грн.

Період проекту вання	Прогнозний грошовий потік	Коефіцієнт Приведення	Поточна вартість грошового потіку	Сума з наростаючим 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 А 6 - Фінансові результати діяльності садиби, тис. грн.

Показники	Роки реалізації проекту									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Обсяг реалізації послуг	891,4 45	891,4 45	891,4 45	891,4 45	891,4 45	891,4 45	891,4 45	891,44 5	891,4 45	891,44 5
Єдиний податок	89,14 4	89,14 4	89,14 4	89,14 4	89,14 4	89,14 4	89,14 4	89,144 4	89,14 4	89,144 4
Експлуатаційні витрати	336,7 82	331,8 2	327,0 82	323,28 2	319,9 82	317,0 82	314,38 2	312,08 2	309,9 82	308,28 2
Чистий прибуток	465,5 19	470,7 19	475,2 19	479,0 19	482,3 19	485,2 19	487,9 19	490,21 9	492,3 19	494,01 9

$1413,92 / 10 = 141,39$  тис. грн.

Період окупності за першим проектом:

$\text{Ток} = 1095,75 / 141,39 = 7,75$  років.

Чиста приведена вартість (ЧПВ) за першим проектом:

$\text{ЧПВ} = 1413,92 - 1095,75 = 318,17$  тис. грн.

Індекс доходності (рентабельності) за кожним проектом дозволяє порівняти поточну вартість грошових потоків з початковими інвестиціями (вартістю проекту). Індекс доходності за першим проектом:

$$\text{ІД} = 141,39 / 1095,75 = 0,13.$$

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:  $366 \times 2884 = 1\,055\,544$  грн.

Одночасні витрати на будівництво і облаштування садиби наведено в табл. А 10.

Таблиця А 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

Показник	Сума
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. А11 -А12.

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. А.2.

Отже, розрахунок ціни туру наведено в табл. А 13.

Таблиця А 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 / 1 1 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
Екскурсії	3 екскурсії x 25 грн.	75,0
Трансфер від садиби до міста	30 км x 4,3 грн/км / 1 1 туристів	11,7
Усього:	-	3475,43

Доходи садиби від послуг на одного туриста за добу дорівнюють: 3475,4 грн. / 14 діб = 248,245 грн / добу.

Загальні доходи від садиби: 365 діб x 11 туристів x 248,245 грн. = 996,705 грн. Розрахунок фінансових результатів від діяльності садиби наведено в табл. А 14.

Для реалізації проекту планується взяти кредит 1230 тис. грн. під 20 % річних терміном на 3 роки з рівномірним поверненням (табл. А 15).

Таблиця А 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

Для розрахунку економічного ефекту за проектом необхідно розрахувати щорічні суми грошового потоку (табл. А 16), а поточна вартість грошових потоків (табл. А 17).

Таблиця А 16 - Потік коштів інвестиційного проекту, тис. грн.

Показники	Роки реалізації проекту									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Надходження 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	282,68 2	282,68 2	282,68 2	282,68 2	282,68 2	282,68 2	282,68 2	282,68 2	282,68 2	282,68 2
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 А 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 ЧПВ -  $1614,48 - 1592,544 = 21,93$  тис. грн.

Таблиця А 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	1Д	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 А 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 А 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	1331	1331	1331	1331	1331	1331	1331	1331	1331	1331
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	140325	140325	140325	140325	140325	140325	140325	140325	140325	140325
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 АВ	282682	282,682	282,682	282,682	282682	282,682	282,682	282,682	282,682	282,682
11. АВ	68,0	62,1	57,1	52,6	48,8	45,4	423	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



Індекс доходності (рентабельності) за кожним проектом дозволяє порівняти поточну вартість грошових потоків з початковими інвестиціями (вартістю проекту).

$$ID = 161,448 / 1592,544 = 0,101\ 335.$$

Сума середнього грошового потоку з урахуванням коефіцієнта приведення за розрахунковий період:

$1614,48 / 10 = 161,448$  тис. грн. Період окупності визначено наступним чином:

$Ток = 1592,544 / 161,448 = 9,86$  років Для порівняння проектів розраховані показники зведено в табл. А 18.

Таблиця А 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.

### Кейс «Бізнес-подорож до США»

#### Загальна інформація про результати подорожі:

1. Члени групи відвідали низку занять з макроекономіки, засад бізнесу, комп'ютерних систем, маркетингу, бухгалтерського обліку у Беркширському і Грінфілдському комунальних коледжах та Університеті штату Массачусетс у Амгерсті.

2. Проведено зустрічі з керівництвом, викладачами економіки, бізнесу і комп'ютерних систем у цих закладах освіти, а також з членами наглядової ради Беркширського коледжу.

3. Обговорено поточні результати виконання проекту та можливі напрямки майбутньої співпраці з керівниками служб, відповідальними за отримання і використання грантів у Беркширському і Грінфілдському коледжах.

4. Група ознайомилась з роботою Нью-Йоркської фондової біржі, провідних банків, зустрілась із представниками політичних і місцевих ділових кіл.

5. Група відвідала пам'ятні місця штату Массачусетс, м. Нью-Йорк та Вашингтон.

#### Повсякденна активність:

##### 16.10

Переліт до Нью-Йорку. Група ознайомилась з організацією обслуговування клієнтів у міжнародних аеропортах Бориспіль (Київ), Рузине (Прага) та Ньюарк (Нью-Йорк), а також у літаках компанії "Чеські авіалінії/Континентал".

По прибутті до Нью-Йорку запозичено досвід організації сервісу у "Парк Централ готелі" (м. Нью-Йорк).

##### 17.10

• Зустріч з оцінювачем забезпечення великих позичок фірми Dover House Capital, LLC, що входить до складу компанії J.P.Morgan Securities, Inc, Стівеном Силковскі. Як приклад розглядався факт позички у сумі 120 млн. дол. під заставу будівлі Карнегі Хол Тауер, висвітлено питання оцінки платіжної спроможності заставодавця і визначення вартості позички.

- Експерсія по Уолл-Стріт.

Ознайомлення з роботою Нью-Йоркської фондової біржі, і, зокрема, її центру інтерактивної освіти. Оскільки приблизно 51 млн. громадян США є власниками акцій, робота центру скерована на якнайповніше висвітлення засад роботи біржі. Для цього використовуються такі методи, як безплатне розповсюдження друкованої інформації про біржу, програмного забезпечення для роботи з трейдерами на біржі та певної кількості годин користування он-лайновою сервісною програмою для цієї роботи; використання наочного приладдя у вигляді інформаційних стендів; використання кіно- та відеоматеріалів, прямої трансляції програм телебачення, що висвітлюють поточні події на біржі; використання інформаційної системи, що працює у режимі touch screen, яка містить достатню інформацію про компанії, що пройшли лістинг біржі; спостереження за роботою трейдерів, обслуговуючого персоналу, контролерів за дотриманням етичних норм та інших працівників найбільшого з 4-х операційних залів біржі, що супроводжувалось аудіо коментарем і невеличкими довідковими стендами.

- Відвідання економічного відділу Нью-Йоркського відділення компанії Nomura Securities International, Inc., що є підрозділом банку "Номура", і розташований у Всесвітньому фінансовому центрі, зустріч з керівником економічної служби Девідом Реслером. Було висвітлено питання роботи одного з провідних японських банків в умовах глобалізації його діяльності, зокрема, у сфері операцій з цінними паперами, що випускаються під забезпечення нерухомим майном. З точки зору кадрової підготовки корисним було дізнатись про те, що пан Реслер, маючи непрофільну першу вищу освіту, досяг успіху як один з керівників Нью-Йоркського відділення компанії завдяки перепідготовці, підвищенню кваліфікації та самопідготовці.

- Групу було ознайомлено із структурою компанії, до якої входять служби комерційно-іпотечна, випуску цінних паперів під забезпечення активами компанії, операцій з державними цінними паперами, управління ризиками (налічує 250 осіб або 25% загальної чисельності персоналу відділення, які займаються юридичним забезпеченням операцій), продажу програмного забезпечення для операцій з цінними паперами, операцій з цінними паперами з фіксованим доходом, операцій з іншими цінними паперами, операцій "своп" (контролюється Лондонським відділенням), операцій з європейськими цінними паперами ("зарубіжний відділ"), інвестиційно-банківська (латиноамериканський ринок), управління

власністю "Номури" та інші. Також корисною була інформація про систему стимулювання та взаємовідносини з трейдерами

- Експерсія до Всесвітнього торгового центру, ознайомлення з панорамою Нью-Йорку з оглядового майданчика на 107-му поверсі Центру.

### **18.10**

- Зустріч із Стівеном Мангером, керівником ресурсного центру для малих підприємств Першого національного банку Бостону, що входить до числа 15-ти провідних банків США і є транснаціональною корпорацією. Центр, який відкрито у безрезні ц.р., є першим у системі Бостонського банку. За півроку роботи за його сприяння було відкрито 25 нових підприємств, на банківські рахунки у вигляді депозитів зараховано додаткових 1,5 млн. дол., проведено більш, ніж 150 ділових зустрічей.

- Зустріч з Джоном Паскусом, директором програм коледжу у галузі інституціональних досліджень і розвитку за допомогою грантів. Пан Паскус ознайомив групу з поточними програмами, що фінансуються за рахунок допомоги різних фондів, зокрема, поліпшення викладання іноземних мов, інтернаціоналізації навчальних програм, допомоги у встановленні міжнародних ділових зв'язків, а також зв'язків між різними інституціями у різних країнах: освітніми, фінансовими тощо.

### **19.10**

- Бесіда з Улісом Бусардом, спеціалістом з логістики в міжнародній торгівлі. Пан Бусард працював у службах логістики в компаніях McGraw-Hill, IBM, United Fruit, SGS (швейцарській компанії, що спеціалізується на інспекції вантажів при міжнародних перевезеннях) та кількох дрібних. Під час своєї професійної кар'єри пан Бусард багато часу займався питаннями організації бартеру, 6 місяців пропрацював радником у Міністерстві торгівлі Індонезії, даючи консультації урядовим колам щодо шляхів збільшення експорту за рахунок несировинних товарів, у т.ч. і через вдосконалення освітньої підготовки.

Пан Бусард у своїй бесіді торкнувся питань логістики у міжнародній торгівлі (що це таке, чому потрібно нею займатись, як її організувати, головні чинники, які знання потрібні, документація, що використовується у логістиці), зустрічної торгівлі у її різних формах, перед відвантажувальною перевіркою (pre-shipment inspection).

Відвідання компанії Crane & Co., що виробником високоякісного паперу і паперу для друкування доларів, валют інших країн і цінних паперів. Ознайомлення з технологічним процесом виробництва паперу та музеєм компанії. Отримано корисну інформацію про екологізацію виробничого мислення (захист довкілля, що став останнім часом головним елементом місії фірми; наприклад стічна технологічна вода є зараз очищеною до рівня питної, як сировина використовуються переважно вторинні ресурси - папір з бавовни, обрізки бавовняних тканин тощо), використання автоматизованих процесів у шкідливих виробництвах, організацію охорони праці та побутових умов працівників, вирішення інших соціальних питань у компанії. Показовим був маркетинговий підхід до групи відвідувачів: після короткої розповіді про компанію був продемонстрований відеофільм, у якому мова йшла про історію паперового виробництва взагалі, його підвалини у США і у компанії "Крейн", зокрема, у музеї компанії після змістовного коментарю до раніш побаченого кожному з учасників групи було вручено зразки продукції.

#### **20.10**

- Офіційний сніданок з членами торговельної палати графства Франклін. Спонсором сніданку виступив місцевий кооперативний банк. Ознайомлення з технологією обслуговування подібних заходів у замському ресторані. Це один з традиційних щомісячних заходів, на яких відзначаються підприємці, що внесли найбільший внесок у місцевий розвиток, ознайомлення з новими членами палати, виступи представників ділових кіл, які хочуть поділитись своїми проблемами та баченням їх вирішення з колегами, ознайомлення членів палати з іноземними делегаціями, що перебувають у графстві. На сніданку були розповсюджені матеріали про всіх виробників яблук, що є типовим продуктом для садівницьких ферм у цьому регіоні, та продуктів їхньої переробки, ресторани, що будують своє меню на стравах з цих продуктах, історію виробництва сидру і запропоновано взяти участь в екскурсії по цих фермах і ресторанах. Представники громадських організацій також мають можливість розповсюджувати свої матеріали на таких заходах, наприклад, на цьому сніданку до присутніх звернулись особи, що проводять кампанію по звільненню місцевих фірм від паління. Основною темою сніданку були виступи представників торгово-промислової палати, приватних консультаційної та торговельної фірм з м. Твері (Росія), що приїхали до США за фінансової підтримки Інформаційного агентства США.

Наступною делегацією, чий приїзд очікувався, мала бути делегація працівників судової системи з Полтави.

### **21.10**

- Поїздка до провідної фірми, що виробляє свічки, Yankee Candle. Непересічний досвід маркетингової діяльності фірми, яка регулярно приваблює сотні покупців завдяки використанню таких прийомів, як вільний доступ до музею свічної справи, де в присутності відвідувачів свічки виготовляються за традиційною технологією, кілька магазинів під одним дахом з різною організацією технологічних процесів, велика кав'ярня з ляльковим оркестром, налаштування якого коштувало фірмі кілька мільйонів доларів, загальне планування приміщень і прилеглої території, що створюють атмосферу затишку і казкового свята.

- Ознайомлення з роботою типового великого торговельного комплексу в Інглсайді, де під одним дахом зібрано кілька універмагів і велику кількість спеціалізованих магазинів, кафе, ресторанів, медичних закладів тощо.

### **22.10**

- Поїздка на ферму Джудіт Мелоуні, що спеціалізується на вирощуванні яблук, їхній переробці і збуті, у т.ч. через власну роздрібну мережу. Запозичення цікавого досвіду у маркетингу: для приваблення покупців поруч з магазином відкрито невеличку закусочну, маленький зоопарк свійських тварин, де відвідувачі мають змогу годувати їх з рук кормом, що продається у цьому ж магазині.

- Екскурсія до геологічної і гідрологічної пам'ятки - Шелбурнського водоспаду і мульд. Цікавий досвід приваблювання покупців до місцевої крамнички, що торгує виробами із скла: поруч відкрито до вільного відвідування невелику гуту, де виробляються товари, що потім продаються у крамниці. Ця гута є також додатковим джерелом заробітку майстрів-склодувів, відвідувачі заохочуються давати їм чайові.

- Відвідання відділу по торгівлі нерухомістю фірми Cohn & Co, яка є лідером у графстві Франклін за обсягами операцій з нерухомістю. В структурі працюють 8 ріелтерів та 1 офіс-менеджер. Групу було детально ознайомлено з технологією роботи з клієнтом з використанням комп'ютерної програми LANDMARK, яка є лістингом усіх об'єктів нерухомості у графстві, що пропонуються до продажу, продані або знаходяться у процесі продажу. Фірма виконує весь обсяг робіт, включаючи оформлення банківських документів, перевірку

платоспроможності клієнтів, страхування угод, документальне оформлення угод. Послуги з лістингу надаються асоціацією торговців нерухомістю. До її функцій належать також статистичний облік діяльності на ринку нерухомості, освітні і соціальні програми, до її структури входить комітет у справах етики.

- Зустріч із Стівеном Бадом, директором програм Грінфілдського коледжу у галузі інституціональних досліджень і розвитку за допомогою грантів. Пан Бад детально ознайомив групу з завданнями, що стоять перед його структурою, напрямками діяльності, які фінансуються переважно за рахунок спеціальних урядових програм, фондів-донорів, пожертв корпорацій. При річному бюджеті коледжу 16 млн. дол. додаткові кошти, залучені з цих джерел складають 4 млн. дол. Наведено приклади проектів, які фінансуються зараз або фінансувались останнім часом із зазначенням джерел фінансування. Обговорено можливі напрямки співробітництва, серед яких: розробка спільних навчальних програм, запозичення досвіду у викладанні курсів з операцій з нерухомістю, енергозбереження, обмін матеріалами для викладання дисциплін міжнародного циклу, допомога підприємцям у пошуку партнерів, укомплектування кооперативних інститутів обладнанням, необхідним для впровадження передових освітніх технологій, інтернаціоналізація навчальних програм, регіональний розвиток.

- Зустріч з президентом торгової палати графства Франклін Анн Гемілтон. Під час зустрічі пані Гемілтон проінформувала про діяльність палати, яку було засновано 1919 року як міську палату і яка набула теперішнього статусу у 1972 році. У сферу діяльності палати входять 26 міст, кількість членів - 820. За останні 20 років палатою створено 3 промислових парки. Головними напрямками діяльності палати є: підтримка місцевого товаровиробника, проведення семінарів, безплатних консультацій, просування регіону. Отримано інформацію про джерела фінансування діяльності палати.

- Візит до Північно-Західної Асоціації Енергозбереження, зустріч з виконавчим директором Томасом Томпсоном і менеджером будівельних програм Дагом Майнором. Пп. Томпсон і Майнор ознайомили з діяльністю асоціації, яка охоплює територію від Нової Англії до штату Огайо, останніми розробками, над впровадженням яких вони працюють, роботою регіональних кооперативів по енергопостачанню малих підприємств і жилих будівель. Технологічному факультету інституту, вчені якого працюють над

питаннями енергозбереження, передані матеріали, у т.ч. і відео про аналогічну роботу, що ведеться у США.

### **23.10**

- Відвідання аудиторської фірми, яка займається обслуговування дрібних підприємств, надає послуги по консультуванню, веденню бухгалтерського обліку. У фірмі працює 3 сертифікованих аудитори, що є членами Американського інституту сертифікованих публічних аудиторів.

### **24.10**

- Переліт до Вашингтону. Ознайомлення з обслуговуванням клієнтів у готелі "Хілтон".

- Екскурсія до Національної галереї мистецтв США - одного з найбільших зібрань творів мистецтва країни. Ознайомлення з прийомами маркетингу у неприбутковій сфері, а саме: активізація збуту альбомів, книжок тощо за допомогою "мінігалереї" - інформаційно-оглядової системи, доступ до якої відкритий для всіх відвідувачів.

### **25.10**

- Екскурсія у Білий Дім та по його околицях, до Меморіалу Лінкольна, В'єтнамського воєнного меморіалу, музею у театрі Форда, де було застрелено А.Лінкольна та до будинку, де він помер, на оглядову вежу, до Смітсонівського музею, де виставлені, зокрема, зразки сучасної та вимерлої флори і фауни, колекція дорогоцінних каменів та експозиція, що зображує побут та культуру корінних жителів Північної Америки.

- Зустріч у центральному офісі фонду "Євразія" з директором з питань урядового розвитку та управління фондом Мішел Мейнард і координатором програм Албертом Чафрі. Пан Чафрі коротко ознайомив групу з пріоритетами фонду, до яких належать розвиток приватного сектору, освітні програми, розвиток політичної сфери. Рішення щодо фінансування проєктів, які подаються українськими організаціями, приймає директор фонду у Києві. Він відзначив, що позитивними сторонами поточного проєкту є те, що він скерований на працю з наступним поколінням у критично важливій сфері бізнес-освіти, кооперативні інститути мають справу з прикладною освітою, вони розташовані за межами столиць, що важливо для децентралізації розвитку бізнес-освіти, і представляють різні країни, що теж важливо для поживлення зв'язків між Україною і Білоруссю. Пані Мейнард зазначила, що фонд працює над пошуком донорів для фінансування



проектів в Україні, Білорусі і Росії і, що для фонду великий інтерес представляє саме транскордонна діяльність. Вони поінформували, що київський офіс фонду має постійну програму підтримки створення і запозичення освітніх матеріалів. Фонд також має великий інтерес до підтримки діяльності місцевих кредитних установ. У зв'язку з тим, що серед пріоритетних отримувачів грантів є недержавні неприбуткові організації, є доцільним повернутись до ідеї створення викладачами інституту такої організації, яка б у тісній кооперації з ПКІ змогла б розширити можливості залучення коштів фондів-донорів.

#### **27.10**

- Зустріч з Уесом Орловскі, спеціалістом з трансферу технологій до країн Центральної Європи. Пан Орловскі висловив зацікавленість до розбудови контактів у цій сфері як з ПКІ, так і через нього з полтавськими підприємцями.

- Ознайомлення з культурними традиціями святкування дня всіх святих, участь у товариському футбольному матчі у Штайнерівській школі

#### **29.11**

- Переїзд до передмістя Нью-Йорку м.Рай. Порівняльне ознайомлення з організацією обслуговування клієнтів у місцевому готелі "Хілтон".

### Частина Бізнес-плану «Реконструкція та експлуатація готелю «Затишок»

#### Резюме

Даний бізнес-план презентує ТОВ «Затишок» з метою одержання кредиту для будівництва готельного комплексу «Затишок», що знаходиться у Львові. Метою будівництва та реконструкції комплексу «Затишок» є створення сучасного конкурентоспроможного готельного комплексу, що залучить велику кількість потенційних відвідувачів за рахунок комфорту, сервісу, зручного місця розташування, високої якості обслуговування, гарного екстер'єру й внутрішнього інтер'єру.

Метою інвестиційного проекту є найбільш повне задоволення потреб ринку послуг шляхом зайняття своєї «ніші» на ринку готельних і рекреаційних послуг, а також отримання прибутку, достатнього для погашення кредитних коштів і утворення фінансових резервів з метою підвищення рівня ліквідності підприємства.

Проект будівництва готельного комплексу «Затишок» розроблявся з погляду функціональної структури й технічного виконання при участі фахівців з проектування й будівництва, а також консультантів по експлуатації. Даний проект максимально враховує переваги розташування комплексу та комерційний потенціал району.

У бізнес-плані наведено аналіз чинників, які забезпечують успішне виконання проекту за рахунок сервісу і якості послуг, керування обіговими коштами.

Таким чином, для подальшого розвитку й завоювання ринку ТОВ «Затишок» має намір скористатися можливостями, які відкриваються і у наявності яких ми переконані.

Діяльність підприємства спрямована на надання послуг в готельній та рекреаційній сфері для людей із середнім та високим рівнем доходів.

Реалізація проекту дозволить надавати готельні та рекреаційні послуги на суму до 2 022 116 дол. США за один календарний рік.

Загальна вартість проекту становить 3 400 000 дол. США.

Розрахунки фінансових потоків (Кеш-фло) та інтегральних фінансових показників проекту показують, що:

- проект є рентабельним у терміни погашення кредиту;

Таблиця В 1

### Інтегральні показники інвестиційної привабливості

Показник	Ставка дисконтування, 12 %
Внутрішня норма рентабельності, IRR %	12,06
Термін окупності кредиту, РВ міс.	63
Термін окупності інвестицій, РВ міс.	86
Чистий приведений дохід, NPV, \$ US	5776
Індекс прибутковості, PI	1,00

• виплата основного боргу за кредит може бути здійснена в строк і в повному обсязі за рахунок прибутку від реалізації товарів та послуг.

Проект є стійким до коливань кон'юнктури ринку та розміру заробітної плати.

## Фінансовий план

### 1. Припущення, використані при фінансових розрахунках

Фінансування проекту здійснюється за рахунок власних коштів та кредиту.

До фінансових звітів даного проекту включені прогнозовані результати діяльності ТОВ «Затишок» на період інвестиційного проекту - 8 років, включно з використанням розроблених в ринковому прогнозі рівнів продажу і цін на послуги та товари, детальних оцінок витрат на оплату праці, сировини, матеріалів та товарів і оцінок технологічних й адміністративних витрат. В той же час варто зазначити, що показники фінансового плану приведені з дисконтуванням доходів, витрат та прибутку.

При отриманні інвестиційних коштів курс НБУ приймається 1 дол. = 5,05 грн.

Пільговий термін повернення кредиту— 18 місяців з моменту отримання кредиту.

Як показали проведені соціологічні дослідження, при покращенні обслуговування «середній» рекреант погоджується збільшити денні витрати приблизно в 1,3—1,6 разів від закладених у розрахунках цього бізнес-плану.

## 2. Необхідне фінансування

Таблиця В 2

Перелік статей необхідного фінансування

Заплановані витрати	Необхідні кошти		Джерело отримання
	один, виміру	Кількість	
Проектні роботи	грн.	13 952	Власні кошти
Будівництво комплексу, придбання обладнання, меблів, оргтехніки	грн. / \$ US	17 170 000/ 3 400 000	Кредит, власні кошти
Всього:	грн.	17 183.952	

## 3. Оцінка проекту

Розрахунки проводилися за 8 років у щорічному розрізі. Наведемо короткі коментарі до розрахунку фінансових показників

### *Аналіз ефективності вкладень*

#### **Витрати виробництва:**

- експлуатаційні витрати — залежно від року проекту;
- ставки по оплаті праці взяті на рівні вище середніх ставок для даної галузі;
- заробітна плата персоналу (51 особа);
- нарахування на заробітну плату— 37,16 % від фонду заробітної плати.

#### **Структура надходжень:**

- оплата за надані номери — 977 616 дол. США на рік (розраховувалася із застосуванням коефіцієнтів завантаження номерного фонду);

- оплата за додаткові послуги, що надаються готельним комплексом (ресторан, бар, тощо) — 1 044 500 дол. США на рік.

### Результати по проекту

В основу проектування грошових потоків закладено принципи кругообігу капіталу на підприємстві, а саме:

- джерелом надходження коштів на підприємстві є виручка від реалізації послуг та товарів.
- протягом періоду реалізації проекту основними напрямками витрат коштів на підприємстві є відшкодування собівартості товарообігу, фінансування потоків грошових витрат, обов'язкова сплата податків та фінансування інших запланованих програм.

### Прийнятність проекту за критерієм чистого приведенного доходу (Net Present Value) — NPV

NPV, або чистий приведений дохід проекту, є найважливішим критерієм, за яким приймають рішення про доцільність інвестування (кредитування) в даний проект. Для визначення NPV необхідно спрогнозувати величину фінансових (грошових) потоків кожного року проекту, а потім привести їх до загального знаменника для можливості порівняння в часі.

Таблиця В 3  
Визначення ставки дисконтування

Капітал	Розмір, дол. США	Доля	Вартість	Примітки
Позичковий капітал	3 000 000	88%	12,0 %	
Власний капітал підприємства	400 000	12%	7,0 %	Середня ставка по депозитних вкладах в Україні
Сукупний капітал	3 400 000	100%		

Ставка дисконтування, яка повинна використовуватися при розрахунках ефективності проекту, визначається, як середньо зрівноважена від вартості капіталів, що беруть участь у проекті.

Ставка дисконтування =  $[(88 : 12 + 12 \cdot 7) : 100] + 0,15 = 11,4 + 0,15 = 12,0\%$ , де

- 11,4 — середньо зрівноважена вартість капіталів, що беруть участь в проекті;
- 0,15 — ризик менеджменту;
- 0,45 — очікувані інфляційні процеси в дол. США.

У нашому випадку номінальна ставка дисконтування становить 12,0 %.

$$NPV = 5\,776 \text{ дол. США.}$$

### Визначення внутрішньої норми рентабельності (Internal Rate of Return) — (IRR)

Внутрішня норма рентабельності (IRR) — це норма дисконту, при якому дисконтована вартість майбутніх грошових надходжень дорівнює дисконтованій вартості грошових відтоків. При значенні  $IRR = 0$  діяльність не забезпечує зростання цінності підприємства, але в той же час не призводить до її зниження.

Для визначення внутрішньої ставки проекту NPV потрібно прирівняти до нуля.

IRR, %	NPV, дол. США
0	5 776
12,06	0

У результаті обчислень IRR даного проекту дорівнює 12,06%, що є вище за ставку дисконтування і кредитних коштів, тому проект може бути прийнятий за даним показником.

$$IRR = 12,06\%$$

### Індекс прибутковості (Profitability Index) — PI

Індекс прибутковості (PI) показує рентабельність проекту і дорівнює відношенню потоку коштів та інвестицій, Цей показник визначає, як зростає цінність підприємства в розрахунку на 1 дол. інвестицій. Прийнятним результатом є показник, що дорівнює або перевищує 1.

$$PI = 1,0.$$

Таблиця В 4

## Інтегральні показники інвестиційної привабливості

Назва показника	Значення
Ставка дисконтування	12
Термін окупності — РВ, років	$5,25 < 7$
Чиста приведена вартість — NPV, дол. США	$5\,776 > 0$
Індекс прибутковості — PI	$1,00 = 1$
Внутрішня норма рентабельності — IRR, %	$12,06 > 12$
Період розрахунку інтегральних показників, міс.	84

Аналізуючи основні показники інвестиційної привабливості проекту, а саме чисту приведену вартість (NPV), бачимо, що значення NPV позитивне, а значення внутрішньої норми рентабельності (IRR) більше, аніж відсоткова ставка за кредитом. І це означає прийнятність даного проекту за цими критеріями. Він є ефективним у межах прогнозного періоду.

**Аналіз чутливості проекту**

Розрахунок показників ефективності проекту при різних значеннях ціни одиниці продукції, обсягу виробництва, постійних витрат, змінних витрат та ставки дисконтування показав, що проект є найбільш чутливим до:

Зміни ціни на одиницю номерного фонду — втрата прибутку при зменшенні ціни на 12 %.

Обсягу виробництва — втрата прибутку при зменшенні завантаження номерного фонду на 28%. Найбільшою небезпекою є втрата прибутку при зменшенні завантаження номерного фонду. Цей показник найбільше залежить від кон'юнктури ринку.

**Бюджетна ефективність інвестиційного проекту**

Даний проект має не тільки соціальну значимість, але й дозволяє збільшити надходження до бюджетів різних рівнів. За розрахунковий період проекту (86 місяців) відрахування підприємства до бюджетів і фондів різних рівнів складуть 2 064 950 дол. США.

### Бізнес-план кафе «Туристк@»

*Визначаючи напрям бізнесу, дуже багато підприємців роблять вибір на користь кафе. Причому, найчастіше мова йде про кафе середньої цінової категорії. Перш за все, майбутнього бізнесмена, як правило, хвилює питання «Як відкрити кафе з мінімальними вкладеннями?».*

*Проаналізуйте бізнес-план кафе на 20-25 кроків. План складається з двох частин – описової та фінансової.*

#### *1. Описова частина*

##### *Напрямок бізнесу*

Основна мета даного бізнес-плану кафе – відкриття невеликого кафе середньої цінової категорії. Цей розрахунок можна застосувати в будь-якому регіоні України.

##### *Завдання проекту*

Надання високоякісних послуг громадського харчування клієнтам із середнім достатком.

##### *Концепція*

Кафе досить демократичного типу, розраховане на офісних працівників, а також на окремих відвідувачів, які потребують недорого, але ситного бізнес-ланчу. Кавовий бізнес враховує той факт, що основа меню кафе – це гарячі напої, випічка і страви з напівфабрикатів.

##### *Цільова аудиторія*

Розрахунок на відвідувачів середнього рівня достатку. Демократичні ціни залучають в кафе багатьох відвідувачів. Потенційні відвідувачі кафе – співробітники офісів та молодь. Увечері контингент може помітно розширитися за рахунок людей, які призначають у кафе зустрічі або просто заходять відпочити і поїсти.

##### *Характеристика цільової аудиторії*

Організація мережі громадського харчування дуже актуальна у багатьох містах, особливо в спальних районах. Для відвідувачів кафе подібного рівня обстановка має не основне значення, головним є високий сервіс та якість харчування.

Оскільки кафе позиціонується, як заклад громадського харчування середньої цінової категорії, план кафе передбачає



недорогий ремонт, придбання простих меблів.

#### *Пошук приміщення*

Пошук відповідного приміщення – перший крок у реалізації проекту. Для цих цілей можна побудувати нову будівлю, придбати готове приміщення під кафе, або орендувати відповідні площі. Все залежить від фінансових можливостей.

Але слід взяти до уваги, що площа кафе повинна відповідати санітарним вимогам. Наприклад, кафе, розраховане на 20 посадочних місць, має займати площу не менше 100 квадратних метрів.

#### *Конкуренція*

Якщо ви хочете уникнути гострої конкуренції – вибирайте приміщення в тому районі, де поблизу відсутні кафе подібного плану. Не слід брати до уваги кафе вищої цінової категорії. А ось заклади середньої та нижньої цінової категорії можуть скласти вам серйозну конкуренцію. Але і в цьому випадку можна знайти вихід, якщо ретельно вивчити діяльність конкурентів і відкрити кафе, яке буде сильно відрізнятися від вже існуючих – і меню, і рівнем обслуговування.

#### *Перспективи проекту*

Даний план кафе не передбачає первинних вкладень в кухонне обладнання, але його можна придбати в майбутньому. У цьому випадку профіль кафе зміниться, в меню можна буде включити, наприклад, страви національних кухонь. За рахунок цього у вас з'являться нові клієнти, а розмір чека збільшиться у півтора-два рази.

#### *Ризики*

Для подібних закладів дуже важлива позитивна репутація. Досить однієї неприємної історії, щоб позбутися кола постійних клієнтів. Тому до вибору персоналу слід підходити дуже уважно.

## *2. Фінансова частина*

### *ТЕО та особливості реалізації*

Для того, щоб розрахувати приблизні витрати на відкриття бізнесу, необхідно знати, які витрати вважаються обов'язковими.

Середні суми, які можуть змінюватись в залежності від господарських ситуацій:

- ремонт приміщення: 100 000 грн.;
- оренда приміщення: 4 000 грн./міс. (Одноразово за 6 місяців 24000 грн.);
- меблі: 80 000 грн.;

- обладнання: 100 000 грн.;
- комунальні платежі: 1 500 грн./міс.;
- товар: 100 000 грн./міс. (Перша закупівля - 80 000 грн.);
- фонд заробітної плати: 30 800 грн./міс.;
- зовнішня реклама: 12 000 грн..

#### *Обладнання*

Ми не передбачаємо придбання дорогівартісного обладнання, оскільки основа меню – страви з напівфабрикатів. Достатньо буде барної стійки, мікрохвильової печі і двох холодильників.

#### *Персонал*

При графіку роботи в 9-00 до 23-00 персонал буде складатися з двох барменів і двох офіціантів, які працюють позмінно, прибиральниці, а також будемо залучати бухгалтера.

#### *Доходи кафе*

Загальний розмір інвестицій, які передбачає даний розрахунок - 330 500 грн. Розмір середнього чека в кафе складе 50-70 грн. вдень та 150-200 грн. ввечері.

Щомісячний дохід – 200 000-300 000 грн.

Термін окупності – 8-12 місяців.