**ТЕМА 11. ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО АНАЛІЗУ**

**План:**

1. Значення, інформаційне забезпечення і задачі аналізу інвестиційної діяльності підприємства.
2. Методи аналізу й оцінки реальних інвестицій: засновані на облікових оцінках; засновані на дисконтованих оцінках (NPV, IRR, DPP); дисконтний метод.
3. Методика аналізу фінансових інвестицій підприємства.
4. Методика оцінки інвестиційної привабливості підприємства
5. Прогнозування інвестиційної привабливості підприємства.

**1. Значення, інформаційне забезпечення і задачі аналізу інвестиційної діяльності підприємства**

Поняття "інвестиції" на сьогоднішній день активно використовується в економічній літературі.

У загальному розумінні, з точки зору економічної теорії, інвестиції являють собою вкладення капіталу з метою подальшого його збільшення, тобто інвестиції можуть розглядатися як рушійна сила самозростання вартості капіталу суб'єкта господарювання і, відповідно, подальшого економічного зростання в масштабі держави. При цьому приріст капіталу повинен бути достатнім для того, щоб компенсувати інвестору відмову від використання наявних коштів на споживання в поточному періоді, винагородити його за ризик, відшкодувати втрати від інфляції в наступному періоді.

Організація процесу аналізу інвестиційної діяльності підприємства - це сукупність дій, які застосовуються суб'єктом до об'єкта дослідження для досягнення сформованої мети. Графічна інтерпретація організації процесу аналізу інвестиційної діяльності підприємства представлена на рис. 1.

Отже, структурно сама організація процесу аналізу інвестиційної діяльності підприємства складається з процедур аналізу (виміру) фактичного стану об'єктів, а також процедур порівняння результатів із встановленими законодавчими актами і нормами, стандартами нормативними показниками. За межами процесу організації аналізу інвестиційної діяльності підприємства перебувають необхідні умови його реалізації: організаційне, методичне та інформаційне забезпечення. Проявом останнього є встановлення параметрів стану об'єктів дослідження.

У зв'язку з цим виникає об'єктивна потреба у детальному вивченні об'єктів і суб'єктів організації процесу аналізу інвестиційної діяльності підприємства.

Зазначимо, що сукупним об'єктом аналізу є основна діяльність підприємства.



Рис. 1. Організація процесу аналізу інвестиційної діяльності підприємства та елементи його забезпечення

Акцентуємо увагу на суб'єктах організації аналізу інвестиційної діяльності підприємства.

Можна припустити, що суб'єкти інвестиційного ринку можуть виступати й суб'єктами аналізу. Суб'єктами інвестиційної діяльності в Україні є: інвестори, виконавці, користувачі об'єктів інвестиційної діяльності, постачальники товарно-матеріальних цінностей, устаткування й проектних розробок, юридичні особи, громадяни України, іноземні юридичні або фізичні особи, державні й міжнародні організації та ін.

Послідовність етапів організації процесу аналізу інвестиційної діяльності підприємства можна представити, як:

- організаційне;

- інформаційне;

- методичне.

Основою наукової організації процесу аналізу інвестиційної діяльності підприємства є системний підхід, що являє собою одну з найважливіших сторін діалектичного методу дослідження, одну з форм конкретизації принципів діалектики, насамперед принципу взаємозв'язку явищ.

Однією з відмітних рис системи є наявність її складових елементів, які у свою чергу можуть виступати в ролі системи більш низького порядку й які так само складаються з окремих взаємозалежних елементів.

Аналіз інвестиційної діяльності підприємств може розглядатися як самостійна система і як один з елементів у системі більш високого порядку (рис. 2).



Рис. 2. Система аналізу інвестиційної діяльності підприємств

Очевидним є той факт, що аналіз інвестиційної діяльності підприємств виступає підсистемою в системах більше високого порядку і є одним із елементів, що забезпечує ефективне функціонування всієї системи.

Якісний аналіз інвестиційної діяльності має велике значення не тільки для майбутнього положення підприємства, але і для економіки країни у цілому. За його допомогою керівництвом приймаються більш ефективні управлінські рішення по розширенню, відтворенню основних засобів як виробничого, так і невиробничого характеру, а також по укріпленню матеріально-технічної бази суб'єктів господарювання. Це дозволяє їм збільшити об'єкти виробництва продукції, прибуток, поліпшити умови праці і побуту робітників. Від них залежить: собівартість, асортимент, якість, новизна і привабливість продукції, її конкурентоздатність.

Метою аналізу інвестиційної діяльності підприємств є дослідження ключових (найбільш інформаційних) параметрів, що дають об'єктивну і точну картину процесу інвестування і впливають на структуру активів і пасивів балансу.

Загальна мета аналізу інвестиційної діяльності досягається в результаті розв'язання повного взаємозалежного набору аналітичних задач.

Задачі представляють собою конкретизацію цілі аналізу інвестиційної діяльності з урахуванням організаційних, інформаційних, технічних і методичних можливостей його проведення.

Таким чином, аналіз інвестиційної діяльності узагальнює у собі процес накопичення, трансформації і використання аналітичної інформації про інвестиції і має ціль:

- оцінити поточний і перспективний стан процесу інвестування у діяльність підприємства;

- визначити можливі і доцільні темпи розвитку підприємства з позиції здійсненого інвестування;

- виявити доступні джерела грошових коштів і оцінити можливість та доцільність їх використання для процесу інвестування;

- оцінити та спрогнозувати фінансовий стан підприємства після здійснення процесу інвестування.

Зі цих цілей аналізу випливає загальна задача аналізу , яка заключається в оцінці динаміки, ступеню виконання плану і пошуку резервів збільшення обсягів інвестицій та підвищення їх ефективності.

Також, задачами є:

- обґрунтування розміру загальної величини короткострокових (поточних) і довгострокових інвестицій;

- обґрунтування розміру основного і оборотного капіталу у результаті прийняття керівництвом підприємства рішення про інвестування у короткострокові і довгострокові інвестиції;

- оцінка ефективності використання короткострокових та довгострокових інвестицій;

- обґрунтування і кількісне вимірювання факторів, що впливають на ефективність використання інвестицій;

- оцінка інвестиційної привабливості підприємств, визначення його рейтингу та ін.

Для реалізації мети і задач аналізу інвестиційної діяльності необхідно відповідне інформаційне забезпечення.

Інформаційне забезпечення (база) аналізу інвестиційної діяльності підприємства - сукупність інформаційних ресурсів, які характеризують об'єкти аналізу інвестицій і необхідні для досягнення поставленої мети аналізу.

Інформаційне забезпечення аналізу інвестиційної діяльності підприємства включає:

Основні нормативно-правові документи

1. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 1 січня 1992 року;

2. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій від 23.02.98 № 22;

3. Про затвердження Порядку затвердження проектів будівництва і проведення їх експертизи: Постанова КМУ від 11.05.2011 № 560;

4. Про Державне агентство України з інвестицій та розвитку: Постанова КМУ від 17.05 2010 № 356;

5. Про затвердження Положення про Національне агентство екологічних інвестицій України: Постанова КМУвід 30.07 2007 № 977;

6. Про затвердження Положення про порядок проведення конкурсу з визначення уповноважених рейтингових агентств та порядок ведення Державного реєстру уповноважених рейтингових агентств: Рішення НКЦПФР від 10.08.2017 № 607.

7. Про затвердження Правил визначення уповноваженим рейтинговим агентством рейтингової оцінки за Національною рейтинговою шкалою: Рішення НКЦПФР від 12.01.2016 № 17 та ін.

Фактографічна інформація

- на макрорівні:

офіційна інформація Державного комітету статистики України "Інвестиції та будівельна діяльність" (ukrstat.gov.ua);

статистика Платіжного балансу України Національного банку України (bank.gov.ua);

- на мікрорівні:

облікова: облікові регістри (прибуткові та вибуткові документи, товарно - транспортні накладні; інвентаризаційні описи, облікові регістри за рахунками 14, 35 тощо);

первинна: договори, бланки акцій, сертифікатів, прибутковий касовий ордер, виписка банку з поточного рахунку, реєстр цінних паперів, інвентаризаційний акт тощо;

позаоблікова: документи, що фіксують ухвалене рішення (накази, розпорядження, постанови, інструкції, протоколи); результати наукових, маркетингових досліджень, передового досвіду.

Звітна інформація

- статистична: капітальні інвестиції (ф. № 2 - інвестиції);

- облікова: ф. № 1 "Баланс", ф. № 2 "Звіт про фінансові результати", ф. № 3 "Звіт про рух грошових коштів".

**2. Методи аналізу і оцінки реальних інвестицій**

Реальні інвестиції - це вкладення капіталу в будь яку галузь економіки або підприємство, результатом чого є утворення нового капіталу або збільшення наявного капіталу (будинків, устаткування, тощо).

У основі процесу прийняття управлінських рішень інвестиційного характеру лежать оцінка і порівняння обсягу потрібних інвестицій і майбутніх грошових надходжень. Оскільки порівнювані показники відносяться до різноманітних моментів часу, ключовою проблемою є проблема їхньої порівнянності. Сприймати її можна по-різному в залежності від існуючих об'єктивних і суб'єктивних умов: темпу інфляції, розміру інвестицій і надходжень, що генеруються, обрію прогнозування, рівня кваліфікації аналітика тощо.

Методи, використовувані в аналізі інвестиційної діяльності, можна підрозділити на дві групи:

а) засновані на облікових оцінках;

б) засновані на дисконтованих оцінках.

***Методи, засновані на облікових оцінках***

**Метод 1. Строк окупності інвестицій**

Строк окупності інвестицій - період часу, необхідний для повернення вкладених коштів (без дисконтування), іншими словами, це період часу, за який доходи покривають витрати на реалізацію інвестиційних проектів. Цей період порівнюється з тим часом, який керівництво підприємства вважає економічно виправданим. Критерій доцільності реалізації інвестиційного проекту визначається тим, що тривалість строку окупності інвестиційного проекту виявляється меншою порівняно з економічно виправданим терміном окупності.

Термін окупності інвестиційного проекту (Т) може бути визначений за наступною моделлю:

- при рівномірному надходженні доходів за весь строк окупності:



де Т - строк окупності інвестиційного проекту, років;

Пч - щорічний чистий прибуток, грн.;

К - повна сума витрат на реалізацію інвестиційного проекту, включаючи затрати на науково-дослідні роботи, грн.;

Тев. - економічно виправданий строк окупності інвестицій, який визначається керівництвом підприємства;

А - щорічні амортизаційні відрахування, грн.;

Гч = Пч +А - щорічні чисті грошові надходження, грн.

Чистий прибуток визначають за моделлю:



де П - щорічний прибуток, грн.;

Н - ставка податку на прибуток, %.

- при нерівномірному розподілі доходів протягом строку окупності інвестицій:



де Рі - чисті надходження (чистий прибуток) в і-му році, грн;

Аі - амортизаційні відрахування на повне відновлення, грн.

При застосуванні методу окупності не враховується фактор часу, тобто часовий аспект вартості грошей, при якому доходи й витрати, пов'язані з використанням інвестиційного проекту, порівнюють за допомогою дисконтування.

Перевагою методу оцінки ефективності інвестиційних проектів, виходячи із строку їх окупності, є його простота, головний недолік полягає у суб'єктивності підходу керівників підприємств або інвесторів до визначення виправданого періоду окупності інвестиційного проекту.

**Метод 2. Проста норма прибутку**

Суть цього методу полягає у визначенні відношення між доходом від реалізації інвестиційного проекту і вкладеним капіталом (інвестиціями на реалізацію проекту) або у визначенні проценту прибутку на капітал.

Як правило, розрахунок норми прибутку на капітал може проводитися за двома методами:

- при першому методі виходять із загальної суми початкового капіталу, який був вкладений і який складається з: витрат на придбання і уведення в експлуатацію основних засобів і збільшення оборотного капіталу, необхідного для реалізації інвестицій;

- при другому методі визначають середній розмір вкладеного капіталу протягом всього терміну реалізації інвестиційного проекту. У цьому разі враховується скорочення капіталовкладень в основні засоби до їх залишкової вартості. Тому для розрахунку норми прибутку на капітал можна використовувати наступні формули:



де Нпк - норма прибутку на капітал, %;

∑Г - сума річних чистих грошових надходжень за весь термін реалізації інвестиційного проекту, грн.;

Т - термін реалізації інвестиційного проекту, років;

К - початкові вкладення на реалізацію інвестиційного проекту, грн.;

Кзал. - залишкова вартість вкладень, грн.;

З - знос об'єкта інвестування.

Перевагою цього методу є можливість швидкого визначення розміру майбутнього доходу від реалізації інвестиційного проекту.

Основний недолік показника норми прибутку на капітал полягає в тому, що він не враховує вартість грошей (прибутку) залежно від часу їх отримання.

Інша проблема виникає, коли використовують другий метод розрахунку середньої норми прибутку на капітал. У цьому разі початкова сума інвестицій і їх кінцева вартість усереднюються. Значення середньої інвестиційної вартості буде змінюватися залежно від річної норми амортизації.

**Метод 3. Середня фондовіддача**

Середня фондовіддача проекту визначається діленням середнього чистого прибутку, накопиченого за весь період експлуатації проекту, на середню залишкову вартість основних засобів, придбаних за рахунок інвестованих грошових коштів.

Перевагою цього методу є доцільність використання для аналізу інвестиційних проектів локального характеру, пов'язаних із заміною обладнання для збільшення прибутку.

Недоліками при використанні даного методу є: ігнорування впливу фактору часу на ціну грошей; неповне врахування об'єкту інвестування, представленого лише засобами праці.

***Методи, засновані на дисконтованих оцінках (NPV, IRR, DPP)***

Процедура приведення різночасових платежів до базової дати, називається дисконтуванням, її призначення полягає у часовій упорядкованості грошових потоків різних часових періодів. Формула дисконтування має такий вигляд:



де CF(t) - номінальна вартість майбутнього потоку реальних грошей в році t (cash flow);

CF(0) - теперішня вартість даного потоку;

р - процентна ставка порівняння, поділена на 100 (вона являє собою норму дисконту, що характеризує мінімально припустимий рівень прибутковості інвестицій).

Розміри сучасних величин доходів, які одержують від капіталовкладення, є умовними характеристиками, оскільки вони певною мірою залежать від ставки порівняння, прийнятої для майбутнього. Залежно від конкретної ситуації, що склалася, облік фактора часу може мінятися, і те, що здавалося більш прийнятним в одних умовах, може не виявитися таким в інших.

Генерований грошовий потік (CFI) включає чистий прибуток і амортизаційні відрахування:



де CFI - генерований грошовий потік (cash flow of investing activities);

TP - прибуток до оподаткування (total profit);

IT - ставка податку на прибуток (income tax), поділена на 100;

A - амортизаційні відрахування (amortization).

З фінансової точки зору, поточні доходи і витрати, а також генерований грошовий потік повністю характеризують інвестиційний проект.

**Метод 1. Метод чистої теперішньої вартості**

Чиста теперішня вартість (net present value, NPV) інвестиційного проекту визначається як величина, одержана шляхом дисконтування (при заздалегідь обраній нормі дисконту для кожного року) різниці між всіма річними відтоками та притоками реальних грошей, накопичуваних за термін економічного життя проекту - період, протягом якого інвестиційний проект генерує притік грошових коштів.

Припустимо, робиться прогноз, що інвестиція (I) буде генерувати протягом n років річні грошові потоки в розмірі CF1, CF2, CFn. Загальну накопичену величину теперішньої вартості грошових потоків, які генеруються проектом (PV), і чисту теперішню вартість (NPV) розраховують за формулами:



де NPV - чиста теперішня вартість;

CF(t) - річний чистий грошовий потік за проектом в роки t = 0, 1, 2, .., n;

rt - ставка дисконтування у рік t;

PV - теперішня вартість грошових потоків, які генеруються проектом;

I - інвестиційні витрати (investment).

Якщо:

- NPV < 0, то у випадку прийняття проекту цінність компанії зменшиться, тобто власники компанії будуть мати збиток;

- NPV = 0, то у випадку прийняття проекту, цінність компанії не змінюється, тобто доходи її власників залишаться на колишньому рівні;

- NPV > 0, то у випадку прийняття проекту, цінність компанії, а отже, і доходи її власників збільшаться.

**Метод 2. Внутрішня норма рентабельності (IRR)**

Норма дисконту, при якій дисконтована вартість надходження чистого грошового потоку дорівнює дисконтованій вартості інвестицій, тобто NPV = 0, називається внутрішньою нормою рентабельності.

IRR є такою нормою дисконту, при якій всі одержані за проектом чисті прибутки, повністю капіталізуються (реінвестуються або спрямовуються на погашення зовнішньої заборгованості). Тобто:



де r - ставка дисконтування;

NPV - чиста теперішня вартість.

Тоді при такому рівнянні:



Значення IRR при аналізі ефективності планових інвестицій полягає у наступному: IRR показує очікувану доходність проекту і, отже, максимально допустимий відносний рівень витрат, що можуть бути асоційовані з даним проектом. Наприклад, якщо проект повністю фінансується за рахунок кредиту комерційного банку, тоді значення IRR показує верхню межу допустимого рівня банківської процентної ставки, перевищення якої робить інвестиційний проект збитковим.

На практиці будь-яке підприємство фінансує свою діяльність, в тому числі інвестиційну, з різноманітних джерел. Як плату за користування фінансовими ресурсами, що є авансованими в його діяльність, воно сплачує проценти, дивіденди, винагороди тощо, іншими словами, несе деякі обґрунтовані витрати на підтримання свого економічного потенціалу.

Незалежно від того, з чим порівнюється IRR, очевидно, що проект приймається, якщо його IRR більше деякої граничної величини, тому при інших рівних умовах, як правило, більше значення IRR вважається більше прийнятним.

При наявності декількох альтернативних проектів, які характеризуються однаковою NPV, доцільно зосередити увагу на розмірі необхідних інвестицій. Для цього використовують метод індексу доходності (інша назва - метод коефіцієнта NPV).

**Метод 2. Метод індексу доходності**

Індекс доходності являє собою співвідношення між NPV і сумою інвестиційних витрат. Якщо інвестиції здійснюються у декілька прийомів, розподілених у часі, треба привести інвестиційні витрати до теперішньої вартості (для економічно вигідних проектів значення повинно перевищувати нуль або дорівнювати йому):



де PI - індекс доходності (profitability index);

NPV - чиста теперішня вартість;

PVI - теперішня вартість інвестицій (present value of investment).

Індекс доходності можна розглядати як дисконтовану норму прибутку.

Існує, також, інший засіб розрахунку даного показника, який розглядає його як співвідношення теперішньої вартості грошових надходжень за проектом і теперішньої вартості інвестицій (для економічно вигідних проектів значення повинно перевищувати одиницю або дорівнювати їй):



де PV - теперішня вартість грошових надходжень за проектом (presеnt value of cash inflows);

PI - індекс доходності (profitability index);

PVI - теперішня вартість інвестицій (present value of investment).

Метод індексу доходності усуває недоліки методу чистої теперішньої вартості, оскільки дозволяє визначити рівень прибутковості проекту. Тому доцільно використовувати ці два методи у комплексі.

При застосуванні методу індексу доходності слід пам'ятати про його недоліки: може давати неправильне ранжирування за перевагою навіть незалежних проектів; не застосовується для використання при виборі взаємовиключних проектів; не показує фактичну величину чистих вигод.

Основна перевага критерію індексу доходності - в можливості швидкого з'ясування його значень для оцінки впливу рівня ризику і невизначеності на результати проекту.

Слід мати на увазі, що визначення періоду окупності повинно здійснюватись в комплексі з розрахунком показників прибутковості.

***Дисконтний метод***

Модифікацією традиційного методу періоду окупності є дисконтний метод. Його сутність полягає у визначенні моменту, коли дисконтовані грошові потоки, які генеруються проектом, зрівняються з дисконтованими потоками інвестиційних витрат (дисконтований період окупності - DPP).

Цей метод базується на концепції грошових потоків, отже його перевагою є урахування впливу фактора часу на ціну грошей, він є найбільш прийнятним, коли інвестування здійснюється у декілька етапів. Тому величина періоду окупності двох інвестиційних проектів, які мали однакове значення без урахування змін вартості грошей у часі, може мати різне значення при використанні дисконтного методу.

Очевидно, що у випадку дисконтування період окупності збільшується, тобто завжди DPP > PP. Іншими словами, проект, прийнятний за критерієм PP, може виявитися неприйнятним за критерієм DPP.

В оцінці проектів за критеріями PP і DPP слід дотримуватись вимог:

а) проект приймається, якщо він окупається;

б) проект приймається тільки в тому випадку, якщо період окупності не перевищує встановленого ліміту.

Застосування методу, заснованого на розрахунку періоду окупності затрат, є доцільним за таких умов:

- керівництво підприємства більш стурбоване рішенням проблеми ліквідності, а не прибутковості проекту - головне, щоб інвестиції окупилися якомога скоріше;

- інвестиції супроводжуються високим ступенем ризику, тому чим коротший термін окупності, тим менш ризикованим є проект;

- інвестиції здійснюються у галузі або види діяльності, яким притаманна імовірність достатньо швидких технологічних змін.

Таким чином, на відміну від показників NPV, IRR та PI, показник PP (DPP) дозволяє зробити висновки про ліквідність і ступінь ризику проекту. Поняття ліквідності проекту є спрощеним: вважається, що з двох проектів більш ліквідний той, в якого найменший період окупності.

Що стосується порівняльної оцінки ризику проектів за допомогою критерію PP (DPP), то грошові надходження віддалених від початку реалізації проекту років важко прогнозуються, тобто більш ризикові у порівнянні з надходженнями перших років; тому з двох проектів менш ризиковий той, у якого менше період окупності.

Виходячи з викладеного, можна виділити наступні базові принципи оцінки ефективності реальних інвестицій:

o оцінка повернення капіталу, що інвестується, на основі показника грошового потоку (cash flow);

o обов'язкове приведення до теперішньої вартості як капіталу, що інвестується, так і сум надходжень грошових коштів;

o вибір диференційованої ставки відсотку (дисконтної ставки) в процесі дисконтування грошового потоку для різноманітних інвестиційних проектів;

o варіація форм ставки дисконтування залежно від мети оцінки.

***Особливості застосування методів і моделей аналізу реальних інвестицій***

*Розширення масштабів діяльності без зміни технічного рівня*

Проекти, пов'язані з розширенням масштабів діяльності, як правило, передбачають встановлення поточних ліній, аналогічних діючим. У даному разі додатковий прибуток буде одержаний за рахунок збільшення обсягу виробництва продукції. При цьому слід враховувати обмеження, які стосуються рівня попиту на продукцію та обсягу спожитих ресурсів.

Окремою категорією в межах даного типу є інвестиційні проекти, пов'язані з диверсифікацією виробництва (вихід за межі галузі). Додатковий прибуток створюється за рахунок збільшення обсягів виробництва і виходу на ринок з кардинально новою продукцією, яка може бути реалізована за вищими цінами або попит на яку буде більшим. Безумовно, спочатку потрібно впевнитися, що цільовий ринок є недостатньо насиченим.

Для інвестиційних проектів, які передбачають розширення виробництва, доцільно використовувати ті самі методи оцінки ефективності, що і для нового будівництва.

*Реконструкція або технічне переозброєння*

У разі реконструкції або технічного переозброєння у структурі інвестиційних витрат переважають інвестиції в обладнання. Відповідно, рівень доходності подібних проектів, як правило, при інших рівних умовах, є вищим, оскільки витрати на будівельно-монтажні роботи значно нижчі.

На етапі попереднього відбору, як і в перших двох випадках, виявляють, чи дозволяє проект відшкодувати інвестиції протягом незначного періоду часу, чи забезпечує він достатній рівень прибутковості і чи характеризується високою рентабельністю (середньою фондовіддачею).

На етапі остаточної оцінки слід застосовувати методи дисконтування. Саме на результатах, одержаних за їх допомогою, повинен базуватися процес прийняття інвестиційних рішень.

*Заміна зношеного обладнання новим без зміни технічного рівня*

Інвестиційні проекти подібного типу на сьогоднішній день є найбільш розповсюдженими внаслідок нестачі у суб'єктів господарювання фінансових ресурсів для більш масштабних нововведень.

Оскільки ці проекти мають характер буденних для підприємства, при оцінці їх ефективності можна обмежитись такими методами, як метод простого періоду окупності; метод простої норми прибутку; метод середньої фондовіддачі.

Застосування більш складного методичного апарату в даному разі не виключається.

*Заходи локального характеру, не пов'язані з придбанням основних фондів*

Найбільш типові з них передбачають заміну використовуваних видів матеріально-сировинних та паливно-енергетичних ресурсів і заміну асортименту продукції (без створення нових її видів). Такі заходи, як правило, характеризуються швидкою окупністю. Для їх оцінки цілком достатніми є можливості методів простого періоду окупності та простої норми прибутку.

Застосування методів оцінки ефективності інвестицій до різних типів інвестиційних проектів наведено у табл. 1.

Таблиця 1

Застосування методів оцінки ефективності інвестицій для різних типів інвестиційних проектів



Таким чином, перші три типи інвестиційних проектів передбачають значний розмір інвестицій. Тому оцінка їх ефективності здійснюється в два етапи і потребує використання всього методичного апарату. Оцінка ефективності останніх двох типів проектів не потребує настільки складної процедури і витончених методів.

**3. Методика аналізу фінансових інвестицій підприємства**

Аналіз фінансових інвестицій - один із методів фінансового менеджменту для ухвалення рішення про використання інвестиційних коштів. Фінансові інвестиції - активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку (відсотків, дивідендів тощо), зростання вартості капіталу або інших вигод для інвестора.

Метою аналізу фінансових інвестицій є обґрунтування інвестиційного рішення, яке має прийняти інвестор.

У процесі аналізу фінансових інвестицій вирішуються наступні завдання:

- виявлення економічної доцільності фінансової інвестиції - абсолютного перевищення результатів над вкладеними ресурсами;

- оцінка фінансових ризиків інвестування;

- пошук найбільш ефективної фінансової інвестиції серед альтернативних;

- формування найбільш ефективного портфеля фінансових інвестицій. Сформувалися два основні напрями аналізу фінансових інвестицій.

1) Технічний аналіз, головним об'єктом спостереження якого є зміна руху ринку цінних паперів, попиту та пропозиції на певні фінансові активи без урахування ролі фундаментальних чинників. На основі побудови спеціальних моделей руху ринкових цін виявляють загальні тенденції ринку, на підставі яких приймають конкретні тактичні інвестиційні рішення щодо купівлі та продажу цінних паперів.

2) Фундаментальний аналіз, який ґрунтується на оцінці стану емітента на ринку, показників обсягів продажу, активів і пасивів, дохідності та іншої інформації, яка характеризує ефективність діяльності емітента. Важливою складовою аналізу є також оцінка стану корпоративного управління. Результатом фундаментального аналізу є визначення фактичної (ринкової ціни) цінного папера порівняно з обліковою вартістю активів. За допомогою фундаментального аналізу здійснюють прогнозування доходу, який визначає майбутню вартість акцій і впливатиме на ринкову ціну. Дані прогнозу є підґрунтям для рекомендацій стосовно купівлі та продажу ринкових інструментів.

Важливим фактором розбудови цивілізованого фондового ринку є інформаційна відкритість та прозорість. В Україні емітенти цінних паперів мають надавати Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку та оприлюднювати фінансову звітність, а також особливу інформацію - про зміни в господарській діяльності, що відбулися і впливають на вартість цінних паперів чи розмір доходу по них. Основними засадами розкриття інформації є: безоплатність розміщення в загальнодоступній базі Комісії з використанням технологій Інтернету; впровадження в звітності стандартів розкриття інформації Міжнародної організації комісій з цінних паперів; поступове впровадження Міжнародних стандартів фінансової звітності.

В Україні поступово формується рейтингова інфраструктура фондового ринку.

**4. Методика оцінки інвестиційної привабливості підприємства**

Методичне забезпечення, поряд з організаційним і інформаційним, являє собою один з найважливіших елементів системи оцінки інвестиційної привабливості підприємств.

Реалізація поставленої мети можлива шляхом реалізації етапів (рис. 3):

1) визначення ступеня інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання;

2) розподіл підприємств, що беруть участь у порівняльній оцінці інвестиційної привабливості, за ступенем їхньої інвестиційної привабливості, визначення рівня рейтингу інвестиційної привабливості та побудова рейтингу;

3) оцінка впливу на діяльність підприємства зовнішнього середовища і оцінка ступеня віддачі підприємства у зовнішнє середовище;

4) прогнозування інвестиційної привабливості підприємства.



Рис. 3. Етапи аналітичних робіт з оцінки інвестиційної привабливості підприємства (ІПП)

Орієнтуючись на мету і завдання оцінки інвестиційної привабливості підприємств, можна виділити такі завдання оцінки:

1) збирання інформації, необхідної для проведення оцінки інвестиційної привабливості;

2) оцінка фінансового стану об'єкта дослідження та визначення рівня рейтингу інвестиційної привабливості;

3) розрахунок узагальнюючого (рейтингового) показника оцінки інвестиційної привабливості підприємства;

4) експрес-оцінка інвестиційної привабливості сукупності підприємств;

5) розподіл об'єктів дослідження за ступенем інвестиційної привабливості (формування рейтингу інвестиційної привабливості підприємства);

6) оцінка впливу на діяльність підприємства зовнішнього середовища і оцінка віддачі підприємства у зовнішнє середовище;

7) прогнозування інвестиційної привабливості підприємства;

8) складання акту-звіту за результатами проведеної оцінки інвестиційної привабливості.

Проблемним моментом при оцінці інвестиційної привабливості господарюючого суб'єкта є побудова послідовного набору даних і вибір системи показників, які могли б найбільш ефективно використовуватися для аналізу фінансово-майнового стану підприємства. Проте, аналіз фінансової звітності, до якої відносять, у першу чергу, баланс і звіт про фінансові результати, дозволяє визначити певну незбалансованість щодо руху коштів підприємства, позитивні й негативні тенденції. Слід зазначити, що такий аналіз не дає підстави для категоричних висновків й може тільки зорієнтувати користувача інформації в оцінці фінансово-майнового стану підприємства й у визначенні його вузьких місць.

Відповідно до діючої методики можна виділити основні напрями аналізу фінансового стану підприємства (рис. 4).



Рис. 4. Основні напрями фінансового аналізу підприємства, використовувані при оцінці інвестиційної привабливості

Інформація, представлена на рис. 4, будучи синтезом наявних напрямів аналізу фінансового стану, можливих для використання при проведенні оцінки інвестиційної привабливості, дозволяє дійти висновку, що ефективність інвестування визначається тим, наскільки швидко вкладені кошти обертаються в процесі діяльності підприємства.

З інформації, представленої у табл. 2, зрозуміло, що для аналізу фінансово-майнового стану підприємства можна використовувати різні методи залежно від мети. Це, у свою чергу, створює можливість галузевого порівняння підприємств і ефективного використання методів фінансового управління підприємством, що пов'язане з уніфікацією системи коефіцієнтів.

Отже, існує шість основних напрямів аналізу фінансового стану підприємства, які можна використовувати під час проведення оцінки інвестиційної привабливості підприємств (табл. 2). Ці напрями стосуються безпосередньо аналітичних процедур і не зачіпають таких важливих напрямів, як загальна характеристика підприємства й кінцевий (результативний) етапи.

Виходить, що уніфікація фінансового аналізу необхідна для виходу вітчизняних підприємств на зовнішній ринок, залучення іноземних інвесторів, одержання кредитів у закордонних банках.

Модель методики аналізу й, зокрема оцінки інвестиційної привабливості, дозволяє виділити основні інформаційні, технологічні, організаційні зв'язки, розробити варіанти оптимального напрямку аналізу й експертної оцінки.

Таблиця 2

Характеристика основних напрямків фінансового аналізу підприємства, використовувані при оцінці інвестиційної привабливості

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Етапи** | **Назва етапу** | **Характеристика етапу** |
| 1 | Загальна характеристика підприємства | Досліджується фінансово - господарська й облікова політика підприємства. |
| 2 | Аналіз майнового стану об'єкту інвестування | Надає комплексну оцінку майнового стану підприємства. |
| 3 | Оцінка фінансової стабільності підприємства | Розраховуються показники фінансового стану. Ідентифікується тип фінансової стабільності. |
| 4 | Аналіз ліквідності об'єкту інвестування | Визначається склад і динаміка ліквідних активів і короткострокових зобов'язань. Розраховуються показники ліквідності. |
| 5 | Оцінка прибутковості підприємства | Розраховуються показники прибутковості (рентабельності) об'єкта інвестування. |
| 6 | Аналіз ділової активності підприємства | Розраховуються основні показники ділової активності підприємств. Аналізується їх взаємозв'язок. |
| 7 | Оцінка ринкової активності підприємства | Показують ступінь ринкової активності об'єкта інвестування. |
| 8 | Заключний | Узагальнюються результати оцінки фінансового стану підприємства. Визначається рейтинг ІП. |

Оцінку інвестиційної привабливості підприємств із урахуванням поставлених цілей і завдань доцільно проводити в три етапи (рис. 5).



Рис. 5. Послідовність етапів проведення оцінки інвестиційної привабливості підприємства

Представлена на рис. 5 послідовність проведення оцінки інвестиційної привабливості підприємств, крім дотримання принципу системності, відповідає принципу комплексності й дозволяє: комплексно вивчити об'єкт оцінки; дотримуватися чіткої логічної послідовності проведення оцінки інвестиційної привабливості; дотримуватися взаємозв'язку між метою й завданнями оцінки й методикою його проведення; у повному обсязі використовувати інформаційне й організаційне забезпечення; представити максимально достовірну й об'єктивну інформацію з результатів оцінки.

Взаємозв'язок виділених етапів оцінки інвестиційної привабливості підприємства з метою й змістом робіт на кожному етапі розглянуто у табл. 3.

Таблиця 3

Взаємозв'язок етапів аналізу з метою і змістом робіт

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **№** | **Етапи** | **Ціль етапу** | **Зміст робіт** |
| 1 | Підготовчий | Підготовка до проведення оцінки ІПП | Одержання заявки на проведення оцінки ІПП. Укладання договорів з підприємствами на надання інформації. Збір необхідної інформації |
|  |  | Проведення оцінки ІПП2.1 Формування загального рейтингу підприємств (за основними показниками діяльності) | Дає загальну уяву про сукупність підприємств, що надали звітність для проведення оцінки ІПП. Рейтинг формується залежно від цілей аналізу за наступними показниками основної діяльності підприємства: обсяг реалізації; склад основних засобів; власні оборотні кошти; коефіцієнти ліквідності та ін. Публікується у засобах масової інформації |
| 2 | Основний (дослідницький | 2.2 Оцінка ІПП | Поглиблений аналіз фінансового стану підприємства і визначення рівня рейтингу інвестиційної привабливості суб'єкту господарюванняI етап - обчислення значень основних (об'єктивних) показників, які характеризують фінансовий стан підприємстваII етап - оцінка і узагальнення основних показників і визначення рівня рейтингу інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання. Побудова рейтингу ІПП |
|  |  | 2.3 Експрес оцінка ІПП | Експрес-оцінка ІПП базується на показниках поглибленого аналізу. Із сукупності обертаються показники, що детально характеризують фінансовий стан підприємства. Експрес-оцінка ІПП є інструментом порівняльного інвестиційного аналізу і необхідна для побудови рейтингу ІП |
|  |  | 2.4 Оцінка сприятливого зовнішнього середовища для діяльності підприємств. | Використовується при оцінці факторів суб'єктивного характеру. На підставі анкетування підприємства дає можливість оцінити наскільки сприятливе зовнішнє середовище для діяльності підприємства. |
| 2.5 Оцінка віддачі підприємств у зовнішнє середовище | На підставі анкетування підприємства дає можливість оцінити віддачу підприємства у зовнішнє середовище |
| 2.6 Прогнозування ІП | Використовуються дані попередніх етапів аналітичних процедур |
| 3 | Заключний | 3.1 Угруповання і систематизація отриманих результатів | Узагальнююча оцінка поточного положення справ про оцінці ІПП. Розробка необхідних рекомендацій |
| 3.2 Інформування користувачів про результати оцінки ІПП | Складання акту-звіту результатів оцінки ІПП. Надання результатів оцінки користувачам інформації, публікація рейтингу |

Мета оцінки інвестиційної привабливості підприємства визначає зміст кожного її етапу. Якщо глобальна мета оцінки інвестиційної привабливості підприємства - залучення інвестицій (вкладення інвестицій), то досягненню цієї мети сприяє рішення представлених у таблиці завдань.

Оцінка інвестиційної привабливості підприємств передбачає аналіз їхньої операційної діяльності за такими даними: обсяг реалізації; склад основних засобів; власні оборотні кошти; коефіцієнти ліквідності; рентабельність (прибутковість); продуктивність праці; показники оборотності; акції підприємства.

Також повинні враховуватися фактори суб'єктивного характеру: ефективність управління суб'єкта господарювання; ринкова позиція позичальника і його залежність від циклічних і структурних змін в економіці й у галузі; професіоналізм керівництва; склад засновників тощо.

Оскільки нами проводиться зовнішній аналіз, то складним є розрахунок впливу факторів суб'єктивного характеру. У цьому зв'язку необхідно використовувати анкети тестування бізнесу суб'єкта господарювання.

Оцінка інвестиційної привабливості підприємства передбачає аналіз його операційної діяльності за групами, передбаченими методикою інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій.

Оцінку інвестиційної привабливості підприємства пропонується виконувати у три етапи:

I етап - обчислення значень основних (об'єктивних) показників, які характеризують фінансовий стан суб'єкта господарювання:

- оцінки майнового стану об'єкта інвестування;

- оцінки фінансової стійкості (платоспроможності) інвестованого об'єкта;

- оцінки ліквідності об'єкта інвестування;

- оцінки прибутковості об'єкта інвестування;

- оцінки ділової активності;

- оцінки ринкової активності інвестованого об'єкта.

II етап передбачає таку послідовність робіт:

- оцінка й узагальнення основних показників,

- коректування значень оцінки основних показників на додаткові (суб'єктивні) показники;

- розрахунок узагальнюючого показника на підставі експертної бальної оцінки;

- визначення рівня рейтингу інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання: діапазон рівнів рейтингів, які визначаються позичальникам (або їхнім борговим інструментам), що демонструють вищу фінансову стійкість і мають більш надійну позицію порівняно з іншими позичальниками (борговими інструментами). до інвестиційної категорії належать рівні рейтингів uaaaa, uaaa, uaa, uabbb за шкалою для довгострокових рейтингів, і рівні рейтингів uaк1, uaк2, uaк3 – для короткострокових рейтингів.

III етап - побудова рейтингу інвестиційної привабливості.

**5. Прогнозування інвестиційної привабливості підприємства**

У табл. 4 систематизовані основні індикатори інвестиційної привабливості, які характеризують макро- й мікрорівні. Інвестиційна привабливість підприємства тісно пов'язана з інвестиційною привабливістю країни, галузі й регіону в цілому. У зв'язку з цим вважаємо доцільним оцінити, наскільки є сприятливим зовнішнє середовище для функціонування підприємств.

У сучасний період існує методика оцінки сприятливого зовнішнього економічного середовища для діяльності підприємств. Завдання такої оцінки полягає в тому, щоб, по-перше, запропонувати регіональним і муніципальним органам спосіб, що допомагає цілеспрямовано управляти станом підприємницького клімату в регіоні й, по-друге, дати підприємствам інструмент для аналізу своїх взаємин з регіональною сферою управління. Вона проводиться експертним шляхом за допомогою анкетування. Такий підхід дозволяє безпосередньо керівництву підприємств оцінити ступінь ефективності зовнішнього середовища для функціонування підприємства.

Оцінка проводиться в розрізі таких секторів зовнішнього середовища: податкового, соціально-культурного, фінансово-кредитного, державно-правового, інвестиційного, інформаційного, ресурсного за одинадцятьма критеріями. Оцінка критеріїв визначених у табл. 4 проводиться за шкалою з трьома градаціями:

2 бали - викликає збільшення обсягу реалізації;

1 бал - не впливає на обсяг реалізації;

0 балів - викликає зменшення обсягу реалізації.

Таблиця 4

Систематизація факторів та інформаційних індикаторів, що характеризують ІПП

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **№** | **Фактори, що характеризують ІПП** | **Індикатори ІПП** |
| I. Інвестиційна привабливість країни |
| 1 | 1. Політико-правове середовище | Політична стабільність суспільства, наявність і стабільність нормативної бази, гарантія рівності форм власності та інвестицій, правова захищеність інвестора |
|  | 2.Економічне середовище | Стабільність національної валюти, темпи росту інфляції, режим оподатковування, режим валютного регулювання, стан фондового ринку й фінансово-кредитної системи, ємність і платоспроможність внутрішнього ринку |
|  | 3. Ресурси та інфраструктура. Соціально - культурне середовище. Екологія | Наявність ресурсів, розвиток соціально - культурного середовища, екологічна обстановка у країні |
| II. Інвестиційна привабливість галузі |
| 2 | 1. Ринкові | Розмір ринку, темп ринкового росту, потенціал ринку, циклічність попиту, еластичність цін, прибутковість, диференціація продукту. |
|  | 2. Конкурентні | Наявність вільної конкуренції, конкурентоспроможність продукції |
|  | 3. Бар'єри вкладення у галузь | Пошук капіталомістких галузей, наявність каналів розподілу та доступ до них, доступ до сировинних ресурсів, захищеність із боку держави |
|  | 4. Бар'єри виходу із галузі | Аналіз існуючих обмежень державного та соціального порядку, спеціалізація активів, конверсія |
|  | 5. Взаємини з постачальниками | Своєчасність розрахунків |
|  | 6. Технологічні | Оцінка існуючих технологій галузі |
|  | 7. Соціальні | Розвиток соціально-культурного середовища галузі |
| III. Інвестиційна привабливість регіону |
| 3 | 1. Рівень економічного розвитку регіону | Питома вага регіону у ВВП і національному доході, рівень самозабезпечення регіону основними продуктами харчування, середній рівень заробітної плати, число підприємств, питома вага збиткових підприємств |
|  | 2. Спеціалізація регіону у народному господарстві країни | Основна спрямованість виробничої сфери: енергетична, сировинна, сільськогосподарська тощо |
|  | 3. Рівень розвитку інвестиційної інфраструктури | Число підрядних будівельних компаній, обсяг місцевого виробництва основних будівельних матеріалів, щільність залізничних колій повідомлення та автомобільних доріг |
|  | 4. Демографічна характеристика | Питома вага населення регіону у загальній чисельності жителів країни, співвідношення міського та сільського населення, рівень кваліфікації працівників |
|  | 5. Рівень розвитку ринкових відносин і комерційної інфраструктури | Питома вага приватизованих підприємств у загальній їх кількості, чисельність підприємств із іноземними інвестиціями; банківських установ; страхових компаній |
|  | 6. Наявність особливого інвестиційного статусу | Наявність у регіоні ВЕЗ та територій пріоритетного розвитку (ТПР), ступінь освоєння даних режимів |
|  | 7. Рівень криміногенних, екологічних та ін. ризиків | Оцінка криміногенної обстановки в галузі, екологічна обстановка регіону |
| IV. Економічна характеристика підприємства |
| Обсяг реалізації, валовий прибуток, чистий прибуток, основні засоби, товарні запаси, чисельність |
| V. Фінансовий стан підприємства |
| Оцінка основної діяльності об'єкта дослідження, прибутковість підприємства, потенціал підприємства (виробничий, торговельний і ін.) |
| VI. Якість управління діяльністю підприємства |
| Оцінка факторів впливу зовнішнього середовища на діяльність підприємства, економічна стабільність діяльності підприємства, фінансовий стан підприємства. |

При позитивній оцінці всієї сукупності критеріїв максимальна кількість балів складе - 130 балів (65 критеріїв\*на 2).

Для аналітичної оцінки представленої сукупності використовують

коефіцієнт оцінки сприятливого зовнішнього середовища для діяльності підприємств (Косзс):



де Косзс - коефіцієнт оцінки сприятливого зовнішнього середовища для діяльності підприємств;

Ба - сума балів, набрана підприємством у процесі анкетування;

Бм - максимальна кількість балів, що може набрати підприємство при оцінці.

Оптимальне значення коефіцієнта є 1 (або 100%). Ріст даного показника в динаміці буде свідчити про підвищення ефективності зовнішнього середовища для функціонування підприємства й збільшення його інвестиційної привабливості.

Крім оцінки ефективності зовнішнього середовища для функціонування підприємства в табл. 4, пропонуються критерії оцінки віддачі підприємства в зовнішнє середовище. Обрано дев'ять основних груп показників, які характеризують різни середовища: економічне, ринкове, податкове, фінансово-кредитне, соціально-культурне, державно-правове, інвестиційне, інформаційне, ресурсне, екологічне. Оцінка критеріїв в анкеті проводиться за шкалою із трьома градаціями:

2 бали - сприятливий вплив;

1 бал - несприятливий вплив;

0 балів - відсутність впливу.

При позитивній оцінці всієї сукупності критеріїв максимальна кількість балів складе 48 (24 критерії\*на 2). Для аналітичної оцінки представленої сукупності використовують коефіцієнт оцінки віддачі від підприємства в зовнішнє середовище (Ков):



де Ков - коефіцієнт оцінки віддачі від підприємства в зовнішнє середовище;

Ба - сума балів, набрана підприємством у процесі анкетування;

Бм - максимальна кількість балів, що може набрати підприємство при оцінці.

Оптимальне значення показника визначимо як 1.

На підставі даних коефіцієнтів можна надалі спрогнозувати тенденції росту інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання на найближчу перспективу.

Наукові дослідження в теорії прогнозування дозволяють визначити прогнозування як спеціальне наукове дослідження, предметом якого виступають перспективи розвитку явищ. Основна відмінність прогнозування від перспективного планування сформульована у його меті. Якщо метою прогнозування є пророкування основних напрямів і тенденцій розвитку, то метою перспективного планування виступає розробка конкретних заходів щодо досягнення вже сформованих цілей діяльності підприємства.

Сутність економічного прогнозування з позицій ймовірнісно - статистичного підходу полягає в зменшенні ступеня невизначеності майбутнього шляхом обмеження області можливих станів системи або об'єкта. Основним критерієм диференціації прогнозів є проблемно-цільовий критерій. При цьому виділяють два види прогнозу:

пошуковий прогноз - визначення можливих станів об'єкта в майбутньому;

нормативний прогноз - визначення шляхів і строків досягнення можливих станів явища, прийнятих за мету. Мається на увазі прогнозування досягнення бажаних станів на основі заздалегідь заданих норм, ідеалів, стимулів, цілей.

Метою прогнозування є одержання інформації про майбутній стан досліджуваного об'єкта (у нашому прикладі - це оцінка перспективної інвестиційної привабливості господарюючих суб'єктів).

Об'єктом прогнозування є фінансовий стан аналізованих підприємств, виражений через коефіцієнти взаємодії підприємства зі зовнішнім середовищем.

Якщо значення показників коефіцієнту оцінки віддачі від підприємства у зовнішнє середовище і коефіцієнта оцінки сприятливого зовнішнього середовища для діяльності підприємства дорівнюють, це означає, що підприємство одержує із зовнішнього середовища рівно стільки, скільки й віддає. Різниця між даними коефіцієнтами буде означати перспективні напрями розвитку бізнесу досліджуваних суб'єктів господарської діяльності.

**Контрольні питання:**

1. Поясніть, в чому полягають значення, інформаційне забезпечення і задачі аналізу інвестиційної діяльності підприємства.
2. Охарактеризуйте методику аналізу й оцінки реальних інвестицій.
3. Опишіть методи аналізу й оцінки реальних інвестицій, засновані на облікових оцінках.
4. Опишіть методи аналізу й оцінки реальних інвестицій, засновані на дисконтованих оцінках (NPV, IRR, DPP).
5. Опишіть дисконтний метод аналізу й оцінки реальних інвестицій.
6. Опишіть методику аналізу фінансових інвестицій підприємства.
7. Опишіть методику оцінки інвестиційної привабливості підприємства
8. Охарактеризуйте процес прогнозування інвестиційної привабливості підприємства.