

Фінансовий та економічний аналіз інвестиційних проектів.

Тема 12.



План:

- 1. Фінансовий аналіз: цілі, завдання та моделі фінансового аналізу.
 - 2. Економічний аналіз: цілі, завдання та оцінка впливу проекту на економіку країни.
 - 3. Джерела фінансування інвестиційних проектів.
 - 4. Оцінка впливу проекту на фінансовий стан підприємства.
 - 5. Фінансовий аналіз інвестиційних проектів на прикладі.
-

1. Фінансовий аналіз: цілі, завдання та моделі фінансового аналізу.

Даний розділ інвестиційного проекту є найбільш об'ємним і трудомістким.

- Загальна схема фінансового розділу інвестиційного проекту впливає простої послідовності.
- Аналіз фінансового стану підприємства протягом трьох (краще п'яти) попередніх років роботи підприємства.
- Аналіз фінансового стану підприємства в період підготовки інвестиційного проекту.
- Аналіз беззбитковості виробництва основних видів продукції.
- Прогноз прибутків і грошових потоків у процесі реалізації інвестиційного проекту.
- Оцінка ефективності інвестиційного проекту.

- Фінансовий аналіз попередньої роботи підприємства і його поточного положення звичайно зводиться до розрахунку й інтерпретації основних фінансових коефіцієнтів, що відбивають ліквідність, кредитоспроможність, прибутковість підприємства й ефективність його менеджменту.

Важливо також представити у фінансовому розділі основну фінансову звітність підприємства за ряд попередніх років і порівняти основні показники по роках.

Якщо інвестиційний проект готується для залучення західного стратегічного інвестора, фінансову звітність варто перетворити в західні формати тієї країни, з якої передбачається залучити інвестора.

Аналіз беззбитковості містить у собі систематичну роботу з аналізу структури собівартості виготовлення і продажі основних видів продукції і поділ усіх витрат на перемінні (який змінюється зі зміною обсягу виробництва і продажів) і постійні (які залишаються незмінними при зміні обсягу виробництва).

Основна мета аналізу беззбитковості - визначити крапку беззбитковості, тобто обсягу продажів товару, що відповідає нульовому значенню прибутку.

Важливість аналізу беззбитковості полягає в зіставленні реального чи планованого виторгу в процесі реалізації інвестиційного проекту з крапкою беззбитковості і наступної оцінки надійності прибуткової діяльності підприємства.

Найбільш відповідальною частиною фінансового розділу проекту є власне його інвестиційна частина, що включає:

- визначення інвестиційних потреб підприємства по проекті,
- установлення (і наступний пошук) джерел фінансування інвестиційних потреб,
- оцінка вартості капіталу, притягнутого для реалізації інвестиційного проекту,
- прогноз прибутків і грошових потоків за рахунок реалізації проекту,
- оцінка показників ефективності проекту.

Найбільше методично складним є питання оцінки окупності проекту протягом його терміну реалізації. Обсяг грошових потоків, що виходять у результаті реалізації проекту повинний покривати величину сумарної інвестиції з урахуванням принципу „вартості грошей у часі”. Даний принцип говорить: „Долар зараз коштує більше, ніж долар отриманий через рік”, тобто кожен новий потік грошей отриманий через рік має меншу значимість, чим рівний йому по величині грошовий потік, отриманий на рік раніш. Як характеристику, що вимірює тимчасову значимість грошових потоків, виступає норма прибутковості від інвестування отриманих у ході реалізації інвестиційного проекту грошових потоків.

Отже, проект приймається з погляду фінансових критеріїв, якщо сумарний грошовий потік, що генерується інвестицією, покриває її величину з врахуванням описаного вище фінансового феномена

У процесі оцінки окупності проекту критичним є питання обліку інфляції. Справді, грошові потоки, розгорнуті в часі, варто перерахувати в зв'язку зі зміною купівельної спроможності грошей. У той же час існує положення, відповідно до якого кінцевий висновок про ефективність інвестиційного проекту може бути зроблений, ігноруючи інфляційний ефект.

2. Економічний аналіз: цілі, завдання та оцінка впливу проекту на економіку країни.

- Основне питання фінансового аналізу: чи може проект збільшити багатство власників підприємства (акціонерів)? Відповідь на це питання можна дати за допомогою аналізу грошових потоків.
- Економічний аналіз складається в оцінці впливу внеску проекту в збільшенні багатства держави (нації).

Розглянемо приклад постановки задачі економічного аналізу.

Нехай компанія А займається виробництвом якого-небудь товару при наступних умовах:

- державна організація продає компанії сировина за пільговими цінами;
- комплектуючі елементи, що імпортуються, також продаються компанії державою за цінами нижче міжнародних ринкових;
- підприємство платить своїм робітником зарплату на рівні стандартів країни;
- у результаті підприємство продає товари державному підприємству за цінами істотно меншим, чим можна бути б продати за рубежем на вільному ринку.
- Задача полягає в тім, щоб установити вигоду держави від реалізації такого проекту, порівнявши його з наступними варіантами:
- продавати компанії сировину і комплектуючі за ринковими цінами, платити робітником за світовими стандартами і купувати потім у компанії товари за вільними цінами;
- купувати аналогічний (головним чином по показниках якості) товар за кордоном.

Таким чином, у процесі економічного аналізу необхідно з'ясувати прибутковість держави, а не власників компанії від реалізації цього проекту.

У чому необхідність економічного аналізу? Якщо ринок цілком (ідеально) вільний, то ніякого економічного аналізу робити не треба, тому що те, що вигідно власникам компанії, одночасно вигідно всім іншим. Не претендуючи на глобальність наступного визначення, перелічимо основні риси вільного ринку:

- достаток покупців і продавців;
- усі виробничі фактори (праця, капітал, матеріали) мобільні;
- ціни вільно устанавлюються виходячи з бажань продавця і покупця;
- немає бар'єрів для входу нових компаній у ринок.

Таку ситуацію варто визнати ідеальною навіть для передових західних країн. Реально ціни на багато товарів штучно змінюються державою (завищуються чи занижуються), і дуже рідко можна оцінити економічний внесок проекту, якщо відомий фінансовий. Тому для великих інвестиційних проектів крім оцінки їхньої фінансової ефективності прийнято аналізувати економічну ефективність і економічну привабливість (тобто ступінь відповідності проекту національно пріоритетним задачам).

Вимір економічної привабливості інвестиційного проекту може бути здійснене за наступною схемою.

Крок 1. Вибирають цілі і зважують їх.

Наприклад:

	Цілі держави	Вага мети
1	Приплив твердої валюти	0.30
2	Економія твердої валюти	0.20
3	Збільшення продуктів на місцевому ринку	0.15
4	Забезпечення зайнятості населення	0.20
5	Розвиток регіонів	0.15
	Усього	1.00

-
- *Крок 2.* Для кожного з альтернативних проектів визначають чисельну міру досягнення кожної мети (в абсолютних значеннях чи у процентному відношенні до кращого). Для кожного проекту обчислюють зважене значення комплексного критерію
 - $W0 = 0.30W1 + 0.20W2 + 0.15W3 + 0.20W4 + 0.15W5$
 - *Крок 3.* Вибір найкращого варіанта проводиться за критерієм максимуму узагальненого критерію.

Вимір економічної ефективності проводиться з урахуванням вартості можливої закупівлі ресурсів і готової продукції, внутрішніх цін (які відрізняються від світових), і багато чого іншого, що є відмінною рисою країни і не збігається зі світовими правилами і розцінками (наприклад, умови роботи з валютами інших країн).



Укрупнено процедура оцінки економічної ефективності може бути представлена у вигляді наступної послідовності.

1. Представити результати фінансового аналізу.
2. Зробити нову класифікацію витрат і доходів з погляду економічного аналізу.
3. Перевести фінансові значення в економічні (вони не збігаються через невідповідність цін і витрат для зовнішнього і внутрішнього ринку).
4. Оцінити вартість інших можливостей для використання ресурсів і одержання такого ж продукту.
5. Виключити всі розрахунки по внутрішніх платежах (тому що вони не змінюють загального багатства країни).
6. Зіставити щорічні економічні потоки засобів з вихідним обсягом інвестиції (це буде кінцевий підсумок).

Ще раз підкреслимо, що економічний аналіз звичайно проводиться для великих інвестиційних проектів, що розробляються за замовленням уряду і покликані вирішити яку-небудь національно значиму задачу. Якщо підприємство розробляє інвестиційний проект по своїй власній ініціативі, самостійно залучаючи інвестора, воно в остаточному підсумку фокусує загальний інтерес проекту на вигодах його учасників, головним чином тих фізичних і юридичних осіб, що надали фінансові ресурси для проекту. І якщо в число цих осіб не входить держава, економічний аналіз проекту можна не робити.

3. Джерела фінансування інвестиційних проектів.

- Фінансове проектування являється логічним завершенням проектного аналізу.
- Завершальним тому, що він включає визначення фінансових витрат на розробку і здійснення проекту, визначає джерела фінансування проекту і передбачає результативність проекту.

Джерела фінансування поділяються на такі види:

- власний капітал,
- нерозподілений прибуток,
- позиковий капітал
- і державні субсидії.

Джерела фінансування

- Власний капітал включає статутний фонд і фонди власних коштів.
- У склад фонду власних коштів входять: амортизаційний фонд, ремонтний фонд, фонд розвитку виробництва, резервний фонд, страхові резерви тощо.
- Фонди власних коштів можуть формуватися без зміни статутного фонду, так як вони є відкладеним прибутком, що формується і використовується за рішенням органів управління самого підприємства. Винятком є резервний фонд, який формується згідно чинного законодавства.
- Нерозподілений прибуток - це та частина прибутку, яка залишається в розпорядженні підприємства після розподілу прибутку на сплату податків, дивідендів і благодійні цілі.
- Позиковий капітал характеризується тим, що має бути повернутий в певні строки. Позиковий капітал - це банківські кредити, кошти від продажу облігацій підприємств і тимчасово залучені кошти (кредиторську заборгованість).
- Державні субсидії розглядаються як джерело фінансового проектування, якщо такі субсидії передбачено рішенням державних органів.

Витрати на проект можуть покриватися за рахунок інвестицій, кредитів або інших боргових зобов'язань.

Інвестиції поділяються на капітальні (реальні), фінансові та реінвестиції.

Капітальні (реальні) інвестиції - господарські операції, які передбачають придбання будівель, споруд, іншого нерухомого майна, нематеріальних активів, що підлягають амортизації.

Фінансові інвестиції - господарські операції, які передбачають придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів. Фінансові інвестиції є прямі та портфельні: Прямі - передбачають внесення коштів або майна в статутний фонд юридичної особи в обмін на корпоративні права (права власності на частку(паї) у статутному фонді (капіталі) юридичної особи, включаючи права на управління, одержування відповідної частки прибутку і частина активу в разі її ліквідації), емітовані такою юридичною особою.

Портфельні інвестиції - передбачають придбання цінних паперів, деривативів (дериватив - фінансовий інструмент, вартість якого формується та визначається залежно від вартості іншого основного або оборотного активу) та інших фінансових інструментів за кошти на ринку (за винятком купівлі акцій в обсягах, що перевищують 50% загального обсягу випущених акцій).

Реінвестиція - капітальна або фінансова інвестиція, яка здійснюється за рахунок доходу (прибутку), одержаного від інвестиційних операцій.

Кредити є довгострокові (понад один рік) і короткострокові (до одного року). Також джерелом фінансування може бути короткострокова кредиторська заборгованість.

За рахунок власних і позичених коштів покриваються витрати на капітальні вкладення і на потреби в оборотних коштах.

При складанні бюджету початкових витрат проекту необхідно добитися раціоналізації структури капіталу для реалізації проекту, так як залучення того чи

іншого джерела фінансування пов'язане з певними витратами: акціонерам треба виплачувати дивіденди, банкам за надані кредити -проценти.

Загальна сума коштів, яку необхідно сплатити за використання певного обсягу фінансування, називається ціною капіталу.

При фінансовому проектуванні передбачається поточні витрати фінансувати за рахунок поточних, а капітальні - за рахунок довгострокових активів.

Ціна власного капіталу розраховується у вигляді ставки дивідендів, якщо капітал акціонерний, якщо капітал створений у відмінній від акціонерної форми, то виходячи із норми прибутку.

Ціна кредиторської заборгованості залежить від її виду. Якщо заборгованість в межах дозволеного часу, то дорівнює і нулю: Якщо перевищує встановлений термін, то ціна кредиторської заборгованості дорівнює штрафним санкціям та її непогашення.

Ціна державних субсидій може дорівнювати нулю, але держава може брати і плату за надання субсидій.

Вартість капіталу для фінансування проекту - це середньозважена вартість капіталу по кожному джерелу фінансування (WACC) Ця модель враховує чотири типи джерел фінансування:

1. Кредити банків;
2. Вкладення інвесторів у пільгові акції;
3. Вкладення інвесторів у прості акції;
4. Реінвестиції.

$$WACC = W_d K_d + W_p K_p + W_s K_s + W_e K_e$$

де K_d - проценти за кредит;

K_p - дивіденди по привілейованих акціях;

K_s - дивіденди по простих акціях;

K_e - необхідна дрходність по альтернативних інвестиціях.

W_d ; W_p ; W_s ; W_e - частка необхідного джерела в усьому обсязі інвестицій.

Гурий, Сергій Сергійович, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансового менеджменту

Інший варіант. Середньозважена вартість капіталу є відносною величиною, тому вона виражена у відсотках та розраховується як середня величина з необхідної прибутковості за різними джерелами фінансування, а питомими вагами служать частки кожного джерела фінансування інвестицій.

$$WACC = K_b \times (1 - tax) \times \left(\frac{B}{B + P + S} \right) + K_p \times \left(\frac{P}{B + P + S} \right) + K_s \times \left(\frac{S}{B + P + S} \right)$$

де B – облігації;

P – привілейовані акції;

S – прості акції;

K_b – вартість капіталу від облігацій;

K_p – вартість капіталу від привілейованих акцій;

K_s – вартість капіталу від простих акцій;

tax – ставка оподаткування.

Вартість капіталу відображає якість інвестиційних рішень і через вплив на NPV, доцільність інвестицій в даний проект.

NPV (чиста теперішня вартість - Net Present Value) являє собою, дисконтовану цінність проекту (поточну вартість доходів або вигід від зроблених інвестицій).

NPV дорівнює різниці між майбутніми очікуваними вигодами і поточною вартістю нинішніх і наступних витрат проекту протягом усього його циклу.

Для розрахунку NPV проекту необхідно визначити ставку дисконту, використати її для дисконтування потоків витрат і вигід і підсумувати дисконтовані вигоди й витрати.

Якщо NPV позитивна, то проект можна рекомендувати для фінансування. Якщо $NPV=0$ то надходжень від проекту вистачить лише для покриття, вкладеного капіталу. Якщо NPV менше 0 - проект не приймається.

Процес управління активами, що спрямований на зростання прибутку оцінюється категорією "Ліверідж", (ліверідж - означає важіль).

Ліверідж у проектному аналізі трактується як фактор, що впливає на зміну прибутку.

Ліверідж є виробничий і фінансовий. Виробничий проявляється через вплив на прибуток факторів виручки від реалізації та витрат на реалізацію продукції. Фінансовий -через вплив на прибуток зміни обсягу і структури власного та позикового капіталу.

Аналіз фінансового ліверіджу покликаний визначити рівень фінансування активів за рахунок позикових коштів. Для цього визначаються такі показники:

$$\begin{array}{l} \text{Коефіцієнт заборгованості} \\ \text{(Debt to Assets Ratio/DAR)} \end{array} = \frac{\begin{array}{l} \text{Довгострокові} \\ \text{пасиви} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Поточні} \\ \text{пасиви} \end{array}}{\text{Активи}}$$

Цей коефіцієнт показує, яка частина активів фінансується за рахунок боргу. Чим нижчий цей коефіцієнт, тим нижчий – фінансовий ліверідж. І він не повинен перевищувати 0,7. В противному разі фінансовий стан підприємства буде незадовільним.

Співвідношення довгострокових зобов'язань і власного капіталу (Debt to Equity Ratio/DER)

Довгострокові пасиви

$$= \frac{\text{Довгострокові пасиви}}{\text{Власний капітал}}$$

Цей показник характеризує співвідношення між довгостроковими кредитами і власним капіталом.

Якщо це показник не перевищує 1, то фінансовий стан підприємства нормальний (задовільний).

Фінансовий ліверідж (FR) = 1: (DAR – середня ставка процентів за кредит).

Якщо DAR=0,7 середня ставка за кредит = 25%, то фінансовий ліверідж = 1: (0,7-0,25)=2,22 отже, FR=2,22

Ефект фінансового ліверіджу (ЕФЛ) = ROE x FR – ROE;

де, ROE рентабельність власного капіталу;

$$ROE = \frac{\text{Чистий}_\text{прибуток}}{\text{Власний}_\text{капітал}}$$

Припустимо:

- Чистий прибуток = 200 тис.грн.
- Власний капітал = 1млн.грн. = 1000тис.грн.

$$ROE = 200/100 = 20\%$$

$$ЕФЛ = 20 \times 2,22 - 20\% = 44,4 - 20 = 24,4\%$$

На основі проведених розрахунків здійснюється розробка капітального і поточного бюджету реалізації проекту.

Фінансовий аналіз фірми, яка здійснює проект.

При фінансовому аналізі фірми використовуються дані, що характеризують фінансовий стан фірми у двох вимірах: “без проекту” і “з проектом”. Це дає можливість визначати вплив на фінансову діяльність підприємства.

При цьому в багатьох випадках порівнюються дані з врахуванням декількох проектів і приймається найбільш оптимальний: по рентабельності, фінансуванні потреб і відшкодуванні витрат, тобто по показниках, що характеризуються ефективність капіталовкладень і терміну окупності.

4. Оцінка впливу проекту на фінансовий стан підприємства.

Фінансовий стан підприємства характеризується обсягом прибутку, рентабельністю виробництва продукції, можливістю підприємства своєчасного проведення грошових розрахунків за своїми зобов'язаннями, тобто платоспроможністю, фінансовою стійкістю.

Для оцінки фінансового стану підприємства визначаються наступні показники:

- Коефіцієнт стійкості ($K_{ст}$)

$$K_{ст} = \Pi_3 / \Pi_в;$$

де

Π_3 – позикові фінансові ресурси;

$\Pi_в$ – власні фінансові ресурси.

- Коефіцієнт поточної платоспроможності: ($K_{плс}$):

$$K_{плс} = \frac{\sum p / p + \sum \kappa}{\sum \kappa p - \sum \delta еб}$$

де $\sum p / p$ – сума коштів на розрахунковому рахунку;

$\sum \kappa$ – сума коштів у касі;

$\sum \kappa p$ – кредиторська заборгованість;

$\sum \delta еб$ – дебіторська заборгованість;

- коефіцієнт покриття поточних пасивів (K_{Π}):

$$K_{\Pi} = (O - O_{\text{нл}}) / \Pi_{\Pi};$$

- коефіцієнт негайного покриття поточних пасивів:

$$K_{\text{нп}} = O_{\text{л}} / \Pi_{\Pi};$$

де O – загальна сума коштів, вкладених в оборотні активи;

$O_{\text{нл}}$ – сума оборотних коштів, вкладених в оборотні активи, ліквідність яких сумнівна, або в неліквідні активи;

$O_{\text{л}}$ – сума оборотних активів, вкладених у “чисті” ліквідні активи.

- коефіцієнт фінансової напруги ($K_{\text{фн}}$):

$$K_{\text{фн}} = \Pi_{\text{з}} / (\Pi_{\text{з}} + \Pi_{\text{в}});$$

де $\Pi_{\text{з}}$ – позичені фінансові ресурси (пасиви);

$\Pi_{\text{в}}$ – власні фінансові ресурси підприємства.

Якщо сума прибутку зростає, підвищується рентабельність виробництва продукції, поліпшуються наведені вище показники фінансового стану підприємства при здійсненні проекту у порівнянні з діяльністю “без проекту”, то слід вважати оцінку впливу проекту на фінансовий стан підприємства позитивним і проект приймати для проведення в життя.

5. Фінансовий аналіз інвестиційних проектів на прикладі.

Після проведення інвестиційного аналізу й ухвалення рішення про доцільність капіталовкладень аналізується фінансовий проект. Для цього використовуються формальні фінансові звіти (pro-forma financial statements), тобто майбутні фінансові звіти, які складатиме підприємство у разі реалізації проекту (у них враховуватимуться показники, отримані в результаті Моделювання діяльності підприємства на етапі вкладення коштів, виробництва продукції і ліквідації проекту).¶

- Фінансовий аналіз формальних звітів дає можливість оцінити майбутню "поведінку" проекту, визначити критичні моменти під час його реалізації й отримати акціонерам інформацію про інвестиційний проект у такому форматі, який дасть змогу порівняти економічні показники як з існуючим станом підприємства, так і з аналогічними коефіцієнтами підприємств-конкурентів.
- Фінансовий аналіз проекту здійснюється на основі звітів підприємства, а також різних фінансових показників і коефіцієнтів. Існує понад 50 розрахункових коефіцієнтів, які можуть бути використані для аналізу фінансового стану підприємства при реалізації проекту. Однак така кількість показників повинна враховуватися тільки при аналізі фінансового стану існуючого підприємства, наприклад при купівлі акцій або інших цінних паперів, злитті або придбанні компаній, видачі кредиту та ін. Здійснюючи аналіз інвестиційного проекту, можна обмежитися тільки кількома показниками, які дадуть можливість отримати максимум інформації, необхідної для дослідження. Щоб використовувати їх сповна, потрібно вміти правильно їх інтерпретувати

Для наочності наведемо розрахунки коефіцієнтів на базі таких звітів: звіт про прибуток, балансовий звіт підприємства.

Показники	Сума
Обсяг продажу	2262
Зменшення: Собівартість реалізованої продукції	(1655)
Зменшення: Накладні, збутові й адміністративні витрати	(327)
Зменшення: Амортизація	(90)
Операційний прибуток	190
Зменшення: Виплачені відсотки	(49)
Збільшення: Отримані відсотки	0
Прибуток від основної діяльності	141
Зменшення: Інші витрати	(0)
Збільшення: Інші доходи	29
Прибуток до оподаткування	170
Зменшення: податок	(84)
Прибуток після податків	86
Виплачені дивіденди	43
Нерозподілений прибуток	43

**Балансовий звіт
підприємства А за 2021
і 2022 рр. (у мільйонах
у.о.)**

	2021р.	2022р.
АКТИВИ	1879	1742
Поточні активи	761	707
Кошти	140	107
Дебіторська заборгованість	294	270
Запаси	185	191
Незавершене виробництво	185	191
Готова продукція	84	89
Інше	58	50
Основні активи	1118	1035
Основні засоби	873	814
Повна вартість	1423	1274
Амортизація	(550)	(460)
Нематеріальні активи	245	221
ПАСИВИ	1879	1742
Поточні зобовязання	486	455
Кредиторська заборгованість	213	197
Податки	0	0
Дивіденди	0	0
Заборгованість за овердрафтами	50	53
Інші	223	205
Довгострокові зобовязання	588	562
Довгострокові кредити	471	458
Облігації	0	0
Несплачені (відстрочені) податки	117	104
Акціонерний капітал	805	725
Привілейовані акції	39	39
Прості акції	55	32
Емісійний прибуток	373	347
Нерозподілений прибуток	390	347

ПРИБУТКОВІСТЬ.

1. Як правило, акціонери звертають увагу на показники прибутковості проекту. Це дає їм змогу оцінити ефективність використання свого капіталу, порівняти прибутковість проекту з аналогічними показниками підприємств-конкурентів і з прибутковістю інвестицій в інші види фінансових активів.
- Розраховуючи ці показники, використовують інформацію різних звітів - балансового, що відбиває фінансовий стан підприємства наприкінці року, і звіту про прибутки, що відображає доходи і витрати, отримані протягом усього року. Безумовно, немає ніяких гарантій, що фінансовий стан підприємства на дату складання звіту був таким самим, як і протягом усього року (наприклад, при розрахунку рентабельності активів підприємства не можна точно сказати, яка частина активів брала участь у формуванні прибутку за звітний рік - 1 879 або 1 742 мільйонів УО). Щоб компенсувати цю неточність, розраховують середнє арифметичне необхідного показника балансового звіту наприкінці звітнього та попереднього року.

РЕНТАБЕЛЬНІСТЬ АКТИВІВ ПІДПРИЄМСТВА.

1.Цей показник (коефіцієнт) ефективності використання підприємством своїх активів розраховується так:¶
Рентабельність активів = Прибуток після сплати податків/Середня величина активів=
 $86/((1879+1742)/2)=4.75\%$

- Безумовно, ця величина має бути якомога більшою, оскільки саме активи є джерелом одержання прибутку підприємством. Низький рівень коефіцієнта вказує на неефективність використання активів і необхідність внесення змін у фінансову політику підприємства.
- Цей показник можна розраховувати і для загальних прибутків підприємства (оперативного прибутку й інших прибутків). Порівняння його з попередніми показниками дасть змогу оцінити вплив податків і процентів, що виплачуються за кредитами, на загальну прибутковість активів.

РЕНТАБЕЛЬНІСТЬ КАПІТАЛУ.

1. Для реалізації інвестиційного проекту підприємство досить часто, крім залучення акціонерного капіталу, використовує кредити, облигації або інші форми довгострокового фінансування. Усі зазначені форми фінансування (крім короткострокових) утворюють капітал підприємства. Показник ефективності використання капіталу дуже важливий для інвесторів. Він дає можливість кредиторам-акціонерам дізнатися про спроможність проекту обслуговувати і повертати кредит. Цей коефіцієнт розраховується так:¶

- Рентабельність капіталу = $\frac{\text{Оперативний прибуток} + \text{Інші прибутки}}{\text{Активи} - \text{Поточна заборгованість}} = \frac{(190+29)}{(((1879-486)+(1742+455))/2)} = 16.34\%$

РЕНТАБЕЛЬНІСТЬ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ.

1.Цей показник подібний до коефіцієнта рентабельності активів, але дає можливість зрозуміти, наскільки ефективно використовується капітал акціонерів. Звичайно ця величина розраховується так:¶

- Рентабельність акціонерного капіталу = Прибуток після сплати податків / Акціонерний капітал
 $= 86 / ((805 + 725) / 2) = 11.24\%$.

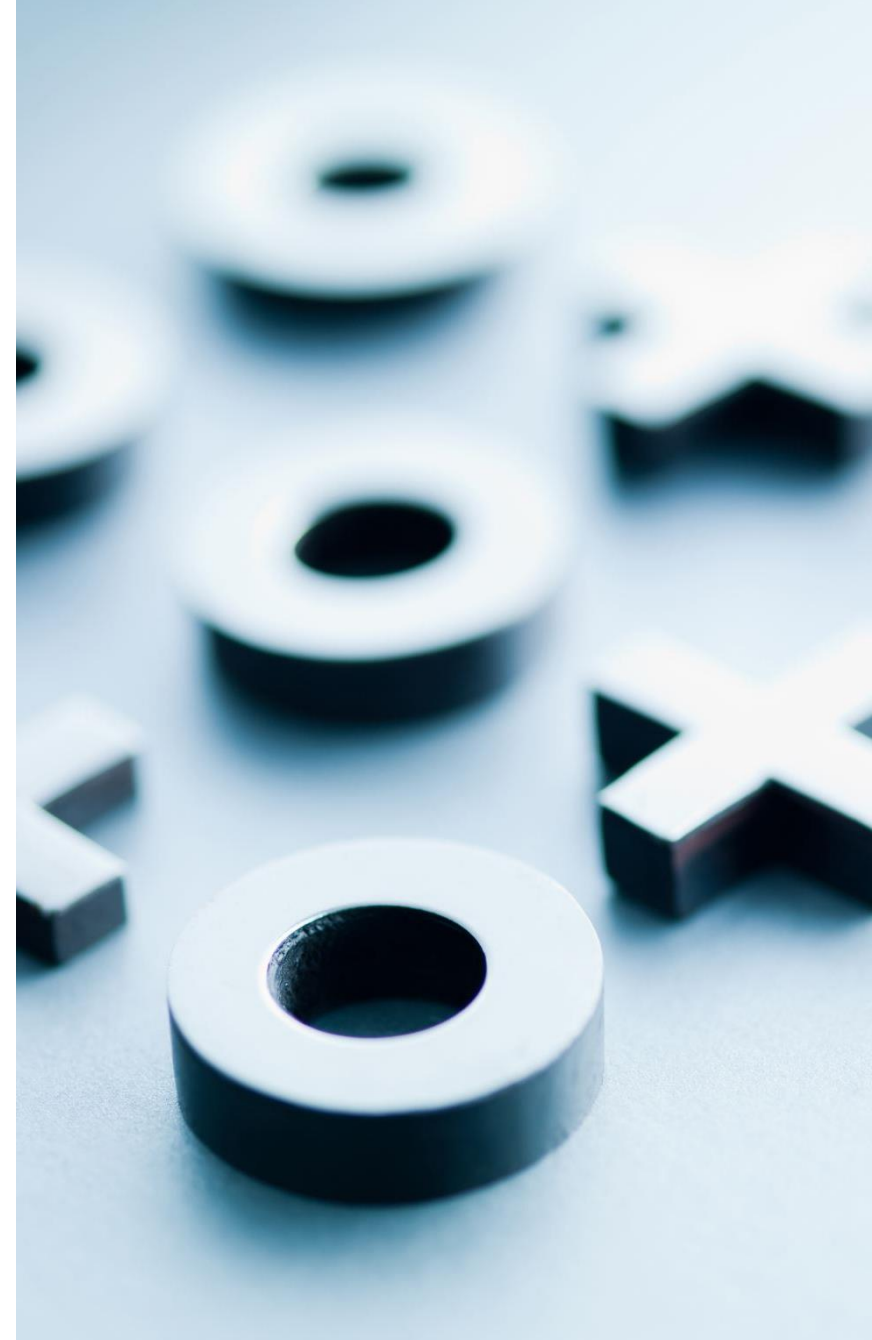
МАРЖА ПРИБУТКОВОСТІ.

1.Цей показник визначає величину виторгу від реалізації продукції (у відсотках), що залишається в розпорядженні підприємства після відрахування виробничих витрат. Він розраховується як для оперативного прибутку, так і для прибутку що обкладається податком. У першому разі маржа прибутковості буде розраховуватися так:

- Маржа прибутковості = Оперативний прибуток / Обсяг продажу = $190 / 2262 = 8,4\%$ ¶ У разі використання для розрахунків величини прибутку після оподаткування маржа прибутковості становитиме 3,8%
- Досить часто цей показник дає змогу зрозуміти збутову політику підприємства. Якщо значення цього показника велике, це означає, що підприємство закладає в ціну продукції високу маржу прибутковості, знижуючи тим самим обсяги обороту. Низький показник цього коефіцієнта, навпаки, доводить, що підприємство максимально зацікавлене в збільшенні обороту і для цього знижує маржу прибутковості.

2. ЕФЕКТИВНІСТЬ.

1. Наведені нижче показники дають змогу проаналізувати ефективність (активність) використання активів у діяльності підприємства. Як і в інших випадках, вони повинні порівнюватися з аналогічними показниками діяльності підприємства в минулі періоди чи з коефіцієнтами підприємств-конкурентів.



2.1. КОЕФІЦІЄНТ ОБОРОТУ ЧИСТИХ АКТИВІВ.

Цей показник розраховується так:¶

- Коефіцієнт обігу чистих активів = Обсяг продажу / Активи = $2262 / ((1879 + 1742) / 2) = 1,25$ ¶ Чим більше значення коефіцієнта, тим ефективніше використовуються активи підприємства для проведення продажу. Коли його величина мала, то це означає, що активи використовуються недостатньо ефективно. У такому разі необхідно або збільшити обсяги продажу, або зменшити величину активів.
- Якщо ж коефіцієнт має значення менше, ніж у конкуруючих підприємств, можна визначити причини цього.
- Для цього треба провести детальний аналіз ефективності використання кожного елемента активів, розрахувавши коефіцієнт обороту для кожного з них і порівнявши їх з аналогічними показниками підприємств-конкурентів. Проте порівняння цих коефіцієнтів слід проводити для підприємств з однаковою конкурентною стратегією щодо маржі прибутковості.
- Порівнювати підприємства з різною збутовою політикою не має сенсу.

2.2. КОЕФІЦІЄНТ ОБОРОТУ ЗАПАСІВ

- Для підприємства дуже важливо, щоб його запаси оберталися якнайшвидше. Чим активніше відбувається цей процес, тим менше капіталу необхідно підприємству для утримання запасів. Водночас величина коефіцієнта обігу запасів значною мірою залежить від технології виробництва, тому, як і в інших випадках, ця величина повинна порівнюватися з відповідними показниками підприємств аналогічного профілю. Коефіцієнт обігу запасів визначається за такою формулою:

- Коефіцієнт обігу запасів = Собівартість проданої продукції / Величина запасів = $1655 / ((269 + 280) / 2) = 6,03$

- Крім цього коефіцієнта, використовується також показник кількості днів у запасах, що перебувають на складі. Він визначається так:

- Кількість днів у запасах = Кількість днів у розрахунковому періоді / Коефіцієнт обігу запасів = $365 / 6,03 = 60,5$

3. ЛІКВІДНІСТЬ (ПЛАТОСПРОМОЖНІСТЬ).

- Показники ліквідності використовуються при аналізі спроможності підприємства оплачувати рахунки.
- У своїй діяльності підприємство мусить оплачувати всі поточні рахунки з тим щоб його не оголосили неплатоспроможним.
- Саме тому як інвестори, так і кредитори звертають увагу на ці показники. ¶



3.1. ПОТОЧНИЙ КОЕФІЦІЄНТ.

- Поточний коефіцієнт визначається як співвідношення поточних активів до поточних зобов'язань:
- Поточний коефіцієнт = Поточні активи / Поточні зобов'язання = $761/486=1,57$
- Звичайно вважається, що для підприємств цей показник повинен бути більшим 1 (деякі автори висловлюють думку, що він має бути не меншим 2).
- Якщо він перевищує 1, кредитор може переконатися, що поточні активи фінансуються не тільки за рахунок поточних зобов'язань. Це дає кредиторам упевненість у тому, що заборгованість може бути погашена підприємством вчасно.
- Аналізуючи даний коефіцієнт, треба враховувати не лише його абсолютну величину, а й галузь виробництва, й існуючу підприємницьку практику в країні місцезнаходження підприємства.

3.2."КИСЛОТНИЙ" КОЕФІЦІЄНТ, АБО КОЕФІЦІЄНТ ШВИДКОЇ ЛІКВІДНОСТІ.

- Розуміючи, що частину поточних активів досить складно швидко перетворити в засоби для погашення поточних зобов'язань, було введено так званий коефіцієнт кислотності. Він розраховується як співвідношення вартості поточних активів, що можуть бути досить швидко трансформовані в гроші, до поточних зобов'язань:
- Кислотний коефіцієнт = Швидколіквідні активи / Поточні зобов'язання = $(140+294+58)/486=1,01$
- Як і в попередньому випадку, більшість кредиторів вважає, що така величина має бути більшою 1. Це означає, що підприємство може погасити свої поточні зобов'язання без продажу запасів (які не входять у швидколіквідні активи).

3.4. КОЕФІЦІЄНТ АВТОНОМНОСТІ.

- Коефіцієнт автономності вважається навіть більш динамічним показником, ніж коефіцієнт кислотності, оскільки вказує кількість днів, коли підприємство може працювати без додаткового надходження коштів. Ця величина визначається як відношення готівки, яка є в розпорядженні підприємства, до середньоденних витрат виробництва без урахування амортизації:
 - Коефіцієнт автономності = $\text{Кошти} / (\text{Витрати виробництва} - \text{Амортизація}) / 365$
 - $- 140 / ((1655 + 327) / 365) = 25,78\%$
 - Коефіцієнт показує, що майже місяць підприємство може протриматися, використовуючи тільки наявні в нього зараз гроші. Чим вища ця величина, тим краще, за винятком тих випадків, коли обсяг готівки, якою розпоряджається підприємство, значно перевищує оптимальну суму готівки, необхідну для діяльності підприємства (визначається за спеціальною формулою). Це пов'язано з тим, що, як указувалося раніше, кошти в грошовій формі приносять дуже мало прибутку.

4. СТРУКТУРА КАПІТАЛУ.

1. Одним з основних завдань, які стоять перед підприємством, є визначення структури капіталу для забезпечення своєї діяльності.
2. З одного боку, фірма заінтересована в максимальному використанні кредитів, оскільки відсотки, що виплачуються кредиторам, не оподатковуються податком (в Україні такий порядок існує з 1995 р.). У зв'язку з цим фінансування за допомогою кредитів може бути значно дешевшим для підприємства, ніж залучення акціонерного капіталу. З іншого боку, несплата встановлених кредитною угодою сум у встановлені терміни може призвести до оголошення підприємства неплатоспроможним.
3. Для кредиторів і акціонерів існують також свої переваги і недоліки в різних формах фінансування проекту. Саме тому остаточна структура капіталу підприємства є, як правило, компромісом між кредиторами й акціонерами.

4.1. ЗАБОРГОВАНІСТЬ ДО АКТИВІВ.

1. Одним із найпопулярніших показників є відношення заборгованості до активів підприємства. Цей показник визначається за формулою:

• Заборгованість до активів - $\text{Заборгованість} / \text{Активи} = (486+588)/1879=57\%$

• Коефіцієнт показує, що заборгованість становить лише 57 % від активів підприємства. Досить складно оцінити цю величину, не знаючи якісного складу активів. Як правило, така величина вважається достатньою, щоб гарантувати погашення заборгованості перед кредиторами. Зрозуміло, що чим менший цей показник, тим спокійніше можуть почуватися кредитори.

• Ще два показники - заборгованість до акціонерного капіталу і мультиплікатор акціонерного капіталу - містять фактично ту саму інформацію, що й перший коефіцієнт. Ці коефіцієнти розраховуються так:

• Заборгованість до акціонерного капіталу = $\text{Заборгованість} / \text{Акціонерний капітал} = (484+588)/805=1,33$

• Мультиплікатор інвестицій = $\text{Активи} / \text{Акціонерний капітал} = 1879/805=2,33$

4.2. ПОГАШЕННЯ ПРОЦЕНТІВ.

1. Для визначення спроможності підприємства погасити свою заборгованість застосовують коефіцієнт погашення процентів, який визначається за формулою:

• Погашення відсотків = $\frac{\text{Оперативний прибуток} + \text{Інші прибутки}}{\text{Виплачені проценти}} = \frac{190+29}{49} = 4,5$

• Безумовно, чим більшим буде це значення, тим вища спроможність підприємства погасити заборгованість. Водночас необхідно звернути увагу на те, що цей показник реально визначає тільки спроможність підприємства обслуговувати свій борг (тобто виплачувати проценти), а не погашати його.

• Для оцінки майбутнього стану компанії, що реалізує інвестиційний проект, використовується фінансовий аналіз. Цей аналіз проводиться на основі формальних фінансових звітів (pro-forma financial statements), що фактично моделюють майбутні фінансові звіти компанії.

• В економічній практиці відомі більш як 50 різноманітних коефіцієнтів, що тією чи іншою мірою можуть відбити поточний фінансовий стан компанії. Проте під час аналізу інвестиційних проектів, як правило, обмежуються лише деякими з них. При цьому коефіцієнти, використовувані для аналізу, можна структурувати у чотири такі групи:

1. Коефіцієнти прибутковості проекту.

2. Коефіцієнти ефективності використання активів.

3. Коефіцієнти ліквідності проекту.

4. Коефіцієнти, що характеризують структуру капіталу.

• Загалом же слід зазначити, що простий розрахунок коефіцієнтів не має великого практичного значення, якщо спеціалісти, що їх розраховували, не зможуть правильно інтерпретувати отримані дані.