**Тема 6 ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ**

**ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА**

***Мета вивчення теми***: зрозуміти доцільність аналізу інвестиційної привабливості підприємства (установи), оволодіти методикою розрахунку відповідних показників, вміти застосовувати отримані результати для прийняття управлінських рішень.

**План**

1. Аналіз ефективності реальних інвестицій
2. Порівняльний аналіз і вибір інвестиційних альтернатив.
3. Аналіз ефективності фінансових інвестицій.

***Ключові слова***: реальні інвестиції, фінансові інвестиції, дисконтування грошового потоку, фундаментальний аналіз, технічний аналіз, інвестиційна привабливість.

**6.1 Аналіз ефективності реальних інвестицій**

**З**гідно Закону України «Про інвестиційну діяльність» інвестиції – це всі види матеріальних та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту [2].

Такими цінностями можуть бути: грошові кошти, цінні папери, банківські депозити, паї, рухоме і нерухоме майно, майнові права, патенти, ліцензії та ін.

Під реальними інвестиціями розуміють вкладання коштів у реальні активи як матеріальні, так і нематеріальні (виробництво, реконструкція, будівництво, модернізація діючих потужностей, переоснащення виробництва). Здійснення реальних інвестицій створює умови для збільшення прибутку від основної господарської діяльності підприємства за рахунок розширення асортименту продукції, підвищення її конкурентоспроможності, розширення ринків збуту продукції, підвищення фондоозброєності праці або опосередковано, шляхом покращення умов праці та покращення іміджу підприємства [3, 129].

Під фінансовими інвестиціями розуміють вкладання коштів у різні фінансові інструменти (переважно цінні папери).

Під прямим інвестуванням розуміють безпосередню участь інвестора у виборі об'єктів інвестування і вкладання коштів. Пряме інвестування здійснюють переважно стратегічні інвестори з метою управління [6, 237].

Світовий досвід накопичив значну кількість методів та прийомів інвестиційного аналізу. Найвідоміші методи можна поділити на три групи:

* методи оцінки інвестицій за допомогою співвідношення грошових надходжень з витратами (їх називають традиційними).
* методи оцінки ефективності інвестицій за фінансовою звітністю.
* методи оцінки ефективності інвестицій, які засновані на теорії часової вартості грошей.

Традиційні методи аналізу базуються на обчисленні таких показників як норма (коефіцієнт) ефективності та період окупності інвестицій.

Норма ефективності обчислюється як відношення сумарних грошових надходжень в дійсній вартості до суми інвестованих коштів, спрямованих на реалізацію інвестиційного проекту. Якщо норма прибутковості менша за 1 проект необхідно відхилити, як такий, що не принесе додаткових доходів інвестору.

Період окупності розраховується як зворотній показнику норми доходності.

Методи оцінки інвестицій за фінансовою звітністю базуються на обчисленні рентабельності інвестицій.

Але зазначені методики втратили на сьогодні свою актуальність через те, що нормативні коефіцієнти економічної ефективності, які мають усереднений характер, не враховують підприємницький ризик та обмежуються визначеним терміном окупності.

Найбільш поширеними на сьогодні є методи оцінки, які базуються на теорії часової вартості грошей. Це пов'язано з тим, що на сучасному етапі в економіці водночас існує багато можливостей інвестування, ціна витрат і прибутків котрих залежить від моменту часу, на який вони припадають.

Сутність теорії часової вартості грошей полягає в тому, що гроші мають часову цінність, тобто, сума грошей, яка є у наявності сьогодні, має більшу цінність, ніж така ж сума грошей у майбутньому.

Практика оцінки ефективності проектних рішень з урахуванням фактору часу має в своїй основі такі принципи:

* оцінка можливості інвестування базується на зіставленні грошового потоку, що формується в результаті реалізації проекту і вкладень, необхідних для його здійснення;
* приведення інвестиційного капіталу і грошового потоку до єдиного розрахункового періоду. Для періоду *t* грошовий потік приводиться до базового моменту часу шляхом перемноження його значення на відповідний коефіцієнт дисконтування (а,). При постійній нормі дисконту (*Е*) коефіцієнт дисконтування періоду t визначається за формулою:

*at  = 1 / (1+E)t*  (6.1)

* дисконтування грошового потоку здійснюється за ставками дисконту, що відображають альтернативну вартість капіталу. Норма дисконту (або мінімальний коефіцієнт окупності) повинна відображати можливу вартість капіталу, яка відповідає можливому прибутку інвестора, який він міг би отримати на таку ж суму капіталу, якби вклав її в інший проект, рівний за ступенем фінансового ризику. Тобто, норма дисконту є мінімальною нормою прибутку, нижче за яку підприємець вважатиме інвестування капіталу не вигідним.

**6.2 Порівняльний аналіз і вибір інвестиційних альтернатив**

У тому разі якщо ризик реалізації інвестиційного проекту вищий за очікуваний, необхідно скоригувати ставку дисконту з урахуванням премії за ризик, використовуючи формулу:

*Ериз = Ебаз + ПР,*  (6.2)

де *Ери*з – норма дисконту з урахуванням ризику; *Ебаз* –  базова норма дисконту; *ПР* – премія за ризик.

Кількісне значення премії за ризик встановлюють на основі експертного методу. Рекомендовані значення премії за ризик, у залежності від груп інвестицій, наведені у таблиці 6.1.

Таблиця 6.1 – Рекомендовані значення премії за ризик

|  |  |
| --- | --- |
| Групи інвестицій | Розмір премії за ризик |
| Інвестиції заміщення |
| Нові машини, обладнання, транспортні засоби, що виконуватимуть такі ж функції, що і засоби, які замінюються | 0 |
| Нові машини, обладнання, транспортні засоби, технологічно вдосконалені, що залучаються у виробничий процес і потребують залучення робітників більш високої кваліфікації | 0,03 |

Продовження табл. 6.1

|  |  |
| --- | --- |
| Нові виробничі потужності | 0,06 |
| Нові інвестиції |
| Нові виробничі потужності за допомогою яких будуть вироблятися або продаватися товари, які вже обертаються на ринку | 0,05 |
| Нові потужності або машини для виробництва або продажу виробничих ліній, які тісно пов'язані із існуючими виробничими лініями | 0,08 |
| Нові потужності або машини, які не пов'язані із початковою діяльністю компанії | 0,15 |
| Інвестиції у науково-дослідні роботи |
| Цільові науково-дослідні роботи | 0,10 |
| Фундаментальні дослідження, результати за якими точно не відомі | 0,20 |

**Приклад 1.** Підприємство розглядає два варіанти інвестування грошового капіталу в сумі 100 тис. грн:

* згідно із першим варіантом передбачається здійснити оновлення виробничих потужностей через заміну старого обладнання новим технологічно вдосконаленим та більшої потужності, що за прогнозними розрахунками забезпечить отримання щорічного чистого грошового доходу у сумі 24 тис. грн. Через 7 років підприємство планує реалізувати це обладнання за 30 тис. грн;
* у рамках другого варіанту підприємство розглядає можливість інвестувати капітал у товарно-матеріальні цінності, що дозволить щорічно отримувати чистих грошових надходжень в сумі 15 тис. грн протягом також 7 років. При цьому передбачається вивільнення робочого капіталу по завершенні семирічного періоду.

На основі методу чистого приведеного доходу оцінити ефективність запропонованих варіантів інвестування та можливість їх реалізації, якщо підприємство очікує 16% віддачі на вкладений капітал. Вихідні дані для проведення оцінки запропонованих варіантів інвестиційних проектів у згрупованому вигляді наведені у таблиці 6.2.

Таблиця 6.2– Вихідні дані для оцінки інвестиційних проектів

|  |  |
| --- | --- |
| Показники | Варіанти |
| І | II |
| 1. Обсяг первісних інвестицій, тис. грн | 100,00 | 100,00 |
| 2. Норма дисконту, % | 16,00 | 16,00 |
| 3. Щорічний чистий грошовий потік, тис. грн | 24,00 | 15,00 |
| 4. Ліквідаційна вартість обладнання, тис. грн | 30,00 | — |
| 5. Вивільнення робочого капіталу, тис. грн | — | 100,00 |
| 6. Тривалість інвестиційного проекту, років | 7 | 7 |

***Розв'язок***

1. Обчислимо чистий приведений дохід при інвестуванні капіталу в основні засоби (таблиця 6.3).

Таблиця 6.3 – Розрахунок чистого приведеного доходу за першим варіантом (інвестування капіталу в основні засоби)

|  |  |
| --- | --- |
| Показники | Роки |
| 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Обсяг первісних інвестицій, тис. грн. | 100,00 |  |  |  |  |  |  |  |
| Щорічний чистий грошовий потік, тис. грн | - | 24,00 | 24,00 | 24,00 | 24,00 | 24,00 | 24,00 | 54,00 |
| Коефіцієнт дисконтування | 1,00 | 0,8621 | 0,7432 | 0,6407 | 0,5523 | 0,4761 | 0,4104 | 0,3538 |
| Дисконтований щорічний чистий грошовий потік, тис. грн |  | 20,69 | 17,84 | 15,38 | 13,26 | 11,43 | 9,85 | 19,11 |
| Чистий приведений доход, тис. грн. | 107,56 - 100 = 7,56 |

2. Обчислимо чистий приведений дохід при інвестуванні капіталу у товарно-матеріальні цінності (таблиця 6.4).

3. За результатами розрахунків можна зробити такі висновки:

* лише перший варіант інвестування дозволить підприємству отримати очікувану дохідність на рівні 16 % річних, адже прибутковість інвестицій вища за норму дисконту на 7,56 тис. грн;
* від реалізації другого варіанту інвестування підприємству доцільно відмовитися, адже прибутковість інвестицій нижча за мінімальний коефіцієнт окупності.

Таблиця 6.4 – Розрахунок чистого приведеного доходу за другим варіантом (інвестування капіталу у товарно-матеріальні цінності)

|  |  |
| --- | --- |
| Показники | Роки |
| 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Обсяг первісних інве­стицій, тис. грн | 100,00 |  |  |  |  |  |  |  |
| Щорічний чистий грошовий потік, тис. грн | – | 15,00 | 15,00 | 15,00 | 15,00 | 15,00 | 15,00 | 115,00 |
| Коефіцієнт дисконтування | 1,00 | 0,8621 | 0,7432 | 0,6407 | 0,5523 | 0,4761 | 0,4104 | 0,3538 |
| Дисконтований щорічний чистий грошовий потік, тис. грн | – | 12,93 | 11,15 | 9,61 | 8,28 | 7,14 | 6,16 | 40,69 |
| Чистий приведений дохід, тис. грн. | 95,96 - 100,00 = -4,04 |