

ТЕМА 8 АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

План

- 8.1 Значення і завдання аналізу інвестиційної діяльності
- 8.2 Поняття інвестиційних проектів та принципи оцінки їх ефективності
- 8.3 Методика аналізу інвестиційних проектів
- 8.4 Аналіз фінансових інвестицій

8.1. Інвестиції – це всі види майнових та інтелектуальних цінностей, вкладених в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту. Залежно від об'єкта інвестування інвестиції поділяють на:

- капітальні, що здійснюються як капітальні вкладення в створення нових, реконструкцію і технічне переобладнання основних засобів суб'єктів господарювання;
- фінансові, що являють собою вкладення у цінні папери, внески у статутні фонди інших підприємств, депозитні вклади в банки;
- інноваційні, що являють собою різновид інвестицій, вкладених у нематеріальні активи, які сприяють зростанню науково – технічного прогресу, в науково-конструкторські і науково-дослідницькі розробки, здійснення заходів для освоєння нових технологій і нових видів продукції.

Аналіз інвестицій виконує наступні завдання:

- визначення рівня виконання планових показників інвестицій за обсягом і структурою та їх динаміки;
- оцінка ефективності інвестицій в цілому і за об'єктами інвестування;
- аналіз термінів окупності інвестицій в цілому і за об'єктами інвестування;
- оцінка техніко-технологічних результатів інвестування;
- оцінка варіантів управлінських рішень щодо інвестування;
- розробка стратегії розвитку інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання з вказівкою напрямків, об'єктів, джерел інвестування.

Загальний аналіз інвестицій включає такі етапи:

1. розрахунок загального обсягу інвестицій;
2. оцінка структури інвестицій за видами вкладень і об'єктами інвестування;
3. оцінка змін в обсязі й структурі інвестицій протягом досліджуваного періоду;
4. оцінка капітальних вкладень за складом витрат і джерелами фінансування;
5. аналіз фінансових інвестицій за напрямками і термінами вкладень;
6. аналіз інновацій;
7. прийняття управлінських рішень, спрямованих на зростання ефективності інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання.

8.2. Інвестиційна діяльність має ряд загальних ознак, притаманних проектам: проект має ціль або декілька цілей – проекти направлені на отримання певних результатів, тобто проект можна розглядати як планування шляху досягнення ретельно вибраних цілей; проект включає необхідність виконання взаємопов'язаних дій – обов'язково з чітко встановленою послідовністю їх здійснення, тобто проекти потребують управління при їх виконанні; проекти мають обмежений проміжок часу – проект як система існує рівно стільки часу, скільки його потрібно для отримання кінцевого результату; проекти неповторні і унікальні – міра унікальності проектів може значно відрізнятися але в цілому, робиться те, що ніколи раніше не робилося.

Інвестиційна діяльність реалізується за рахунок інвестиційних проектів.

Основні *ціль* здійснення інвестиційних проектів: отримання прибутку; покращення фінансового стану; страхування існуючих напрямів діяльності; завоювання стратегічно важливого нового ринку; приріст власного капіталу.

Основою оцінки ефективності реальних інвестицій є базові принципи.

1. Оцінка повернення капіталу, що інвестується, здійснюється на основі показника грошового потоку (cash flow). Грошовий потік – це розподілений у часі потік платежів (вхідні і вихідні). Чисті грошові надходження (NCI) – різниця між усіма грошовими надходженнями за визначений період і грошовими витратами підприємства за цей самий період.

2. Обов'язкове приведення до теперішньої вартості як капіталу, що інвестується, так і сум надходжень грошових коштів. Капіталовкладення, які здійснюються поетапно також слід приводити до теперішньої вартості за виключенням нульового етапу (початкове вкладення).

Оцінка ефективності інвестицій базується на врахуванні фактора часу. Вважається, що сьогоднішні гроші мають більшу вартість, ніж завтрашні, тому що вони можуть бути негайно інвестовані і почати приносити дохід.

Для врахування фактора часу застосовують методи нарощення (компаундування) та дисконтування. Компаундування – збільшення початкової суми шляхом нарахування відсотків за певний період, тобто визначення майбутньої вартості грошей. Дисконтування – це процедура визначення теперішньої вартості майбутніх грошових потоків з урахуванням фактора часу. Дисконтна ставка – відсоткова ставка, що використовується для розрахунку теперішньої вартості майбутніх грошових потоків.

У нарощуванні і дисконтуванні застосовують прості і складні відсотки.

3. Варіація форм ставки дисконтування залежно від мети оцінки. Форми дисконтної ставки: середня депозитна ставка банку; середня кредитна ставка; норма рентабельності поточної господарської діяльності; норма доходу альтернативних інвестицій та інші.

4. Вибір диференційованої дисконтної ставки у процесі дисконтування грошового потоку для різноманітних інвестиційних проектів.

Рівень дисконтної ставки може змінюватися залежно від рівня інфляції; ступеня ліквідності інвестицій, рівня ризику, що асоціюється з даним проектом.

Для інвестиційних управлінських рішень характерна стратегічна спрямованість, вони впливають на результат діяльності підприємства. Основні

критерії прийняття рішень в інвестиційній сфері:

- чистий дисконтований дохід NPV;
- опціонний критерій прийняття рішень.

Опціон – право вибору способу, форми, обсягу, техніки виконання зобов'язання, наданого одній із сторін в умовах договору (контракту). Цей критерій дозволяє (в інтересах інвестора) врахувати ряд допущень що впливають на рекомендації з ухвалення рішення. Опціон витрат, пов'язаних з перенесенням терміну ухвалення рішення, *оцінюється*, коли інвестиції необоротні і діє альтернатива «тепер чи у майбутньому». Цей підхід дозволяє розрахувати ціну активу, що дає право відкласти інвестиційне рішення. Це право визначається як різниця NPV з урахуванням можливої відстрочки і NPV ухвалення рішення сьогодні.

8.3. Аналіз реальних інвестицій. Аналіз інвестицій базується на визначенні інвестиційного процесу як такого, що об'єднує :

1. Нагромадження капіталу й інвестиційні витрати, які включають проектування, будівництво (за винятком технічного переоснащення), монтаж і наладка обладнання, введення об'єкта у дію);

2. Отримання доходу (віддачі), що характеризується певним терміном освоєння інвестицій, стабільної їх віддачі, періодом зниження віддачі.

При здійсненні капітальних вкладень (К) у реальні інвестиції отримуваний дохід (Е) без урахування фактора часу можна розрахувати:

$$E = VD_i - (MB - A) - OP - PNP$$

де VD_i - валовий дохід від впровадження інвестиційного проекту, MB – сума матеріальних витрат на проект, A – сума амортизаційних відрахувань, OP – витрати на оплату праці, PNP – сума податку на прибуток за законодавством.

Чистий дохід від інвестицій за окремий період (ЧДІ) можна визначити як

$$ЧДІ = E - K$$

або з використанням формули:

$$ЧДІ = VD_i - (MB - A) - OP - PNP - K.$$

Врахування фактора часу при здійсненні інвестиційних проектів потребує приведення інвестиційних витрат і доходів до єдиного проміжку часу, бо вартість грошей з плином часу змінюється (інфляція, невпевненість інвесторів та їх схильності до ліквідності активів), виникає невизначеність в отриманні доходу (ризик), на який розраховує інвестор.

Процеси компаундування і дисконтування тісно взаємозв'язані. Визначення поточної вартості (дисконтування) є прямою протилежністю компаундуванню. Таким чином, якщо нам відомий показник поточної вартості PV , то за допомогою компаундування ми можемо розрахувати майбутню вартість FV . Якщо ж нам відома величина FV , то, застосувавши дисконтування, ми знайдемо PV , маючи справу з одним і тим самим рівнянням, тільки в різних формах:

$$\begin{aligned} FV &= PV (1 + r)^n ; \\ PV &= FV / (1 + r)^n ; \\ Vn &= 1 / (1 + r)^n . \end{aligned}$$

Показник Vn називають дисконтним множником, а r – відсотковою ставкою (рівень банківських відсотків або ж рівень інфляції чи ін. фактори зміни вартості), n – число періодів.

Vn можна визначити розрахунково або за фінансовими таблицями.

Сума чистого доходу від інвестицій точніше визначається за допомогою дисконтування платежів.

Приведений чистий дохід (ЧПД) характеризує абсолютний результат інвестиційної діяльності і визначається як сума дисконтованих елементів (Dm) грошового потоку на певний момент часу:

$$\text{ЧПД} = \sum Dm \times Vn.$$

Вплив інвестиційних витрат і доходів від них на приведенний чистий дохід визначають як різницю дисконтованих доходів і дисконтованих витрат.

Якщо $NVP > 0$, то проект вигідний; якщо $NVP = 0$, проект може бути прийнятий за умови додаткового його обґрунтування; якщо $NVP < 0$ то проект не вигідний.

Основні показники для оцінки ефективності реальних інвестицій, одержані як результат порівняння у часі інвестиційних доходів і витрат: термін окупності, внутрішня норма доходності, рентабельність.

Термін окупності без урахування фактора часу розраховується як частка від співвідношення капітальних інвестицій і суми щорічних доходів.

Термін окупності (T) з урахування фактора часу визначається як період, протягом якого сума доходу, дисконтованого на момент завершення інвестування, дорівнює сумі інвестицій:

$$T = \frac{\text{ЧПД}}{I}$$

Внутрішня норма рентабельності – це сума дисконту, при якій нинішня вартість інвестиційного доходу дорівнює інвестиціям, тобто чистий приведенний дохід дорівнює нулю.

Рентабельність інвестицій (доходність) – визначається як відношення доходів від інвестицій до приведених на ту саму дату інвестиційних витрат. Тобто розрахунок показника рентабельності інвестицій безпосередньо пов'язаний з методикою чистого приведенного доходу.

8.3. Фінансові інвестиції відповідно до напрямків їх вкладення поділяють на:

- вкладення у цінні папери;
- у статутні фонди спільних підприємств,
- термінові депозитні вклади в банках,
- позики іншим підприємствам.
- До складу цінних паперів відносять акції, облігації, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати, векселі. Фінансові інвестиції поділяють на
 - інвестиції з постійним (фіксованим) доходом,
 - інвестиції з постійним приростом доходів,
 - інвестиції з непостійним приростом доходів.

На рис. 8.1. розглянуто основні параметри цінних паперів з фіксованим доходом.

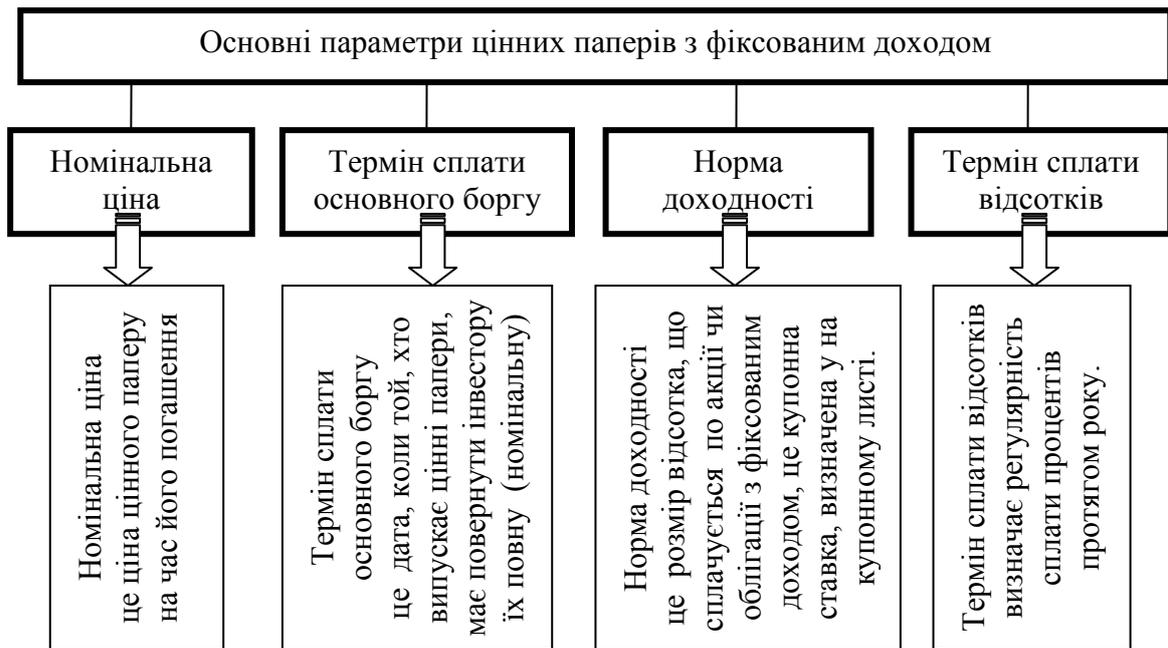


Рис. 8.1 Основні параметри цінних паперів з фіксованим доходом

Показник, який дозволяє порівняти ринкові ціни різноманітних акцій або облигацій, є курсом. Курс акцій (облигацій) визначається за формулою

$$K = \frac{P}{P_n} \times 100 ,$$

де K – курс цінного паперу; P – ринкова ціна акції або облигації; P_n – номінальна ціна акції або облигації.

Оцінка ризикованості й доходу — це та основа, на якій базуються раціональні рішення про інвестування коштів. Основні етапи оцінки ризику представлені на рис. 8.2.

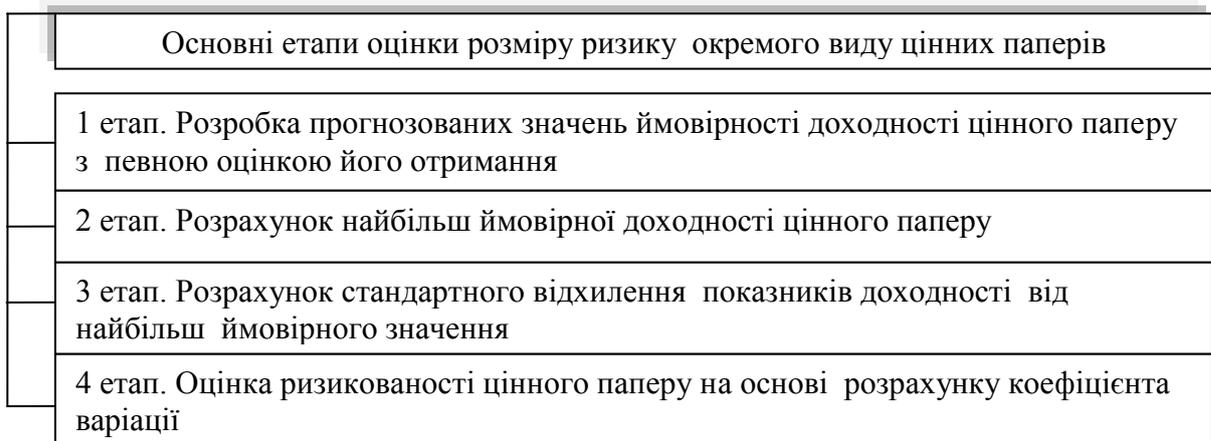


Рис. 8.3. Основні етапи оцінки ризику

Якщо внески в різні проекти матимуть однакову віддачу, то вибір падає на менш ризикований проект.