**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ**
**Національний аерокосмічний університет ім. М.Є. Жуковського**
**„Харківський авіаційний інститут”**

**О.В. Гребенікова, Ю.Ю. Гусєва, О.М. Калініна, О.Б. Снісаренко**

# ІНВЕСТИЦІЙНИЙ АНАЛІЗ

## Частина 1

**Навчальний посібник до самостійного вивчення дисципліни**

**Харків „ХАІ” 2011**

УДК 336.531.2
І58

Рецензенти: д-р екон. наук, проф. Л.М. Малярець,
д-р екон. наук, проф. П.Т. Бубенко

І58 Інвестиційний аналіз [Текст]: навч. посіб. до самост. вивчення дисципліни / О.В. Гребенікова, Ю.Ю. Гусєва, О.М. Калініна, О.Б. Снісаренко. – Х.: Нац. аерокосм. ун-т ім. М. Є. Жуковського „Харк. авіац. ін-т”, 2011. – 53 с.

Розглянуто основні принципи й методи інвестиційного аналізу. Наведено рекомендації щодо оцінювання та практичні приклади оцінювання грошових потоків.

Для спеціалістів галузі інвестування, фінансів і кредиту, для студентів вищих і середніх закладів освіти, а також усіх, хто цікавиться цими питаннями.

Іл. 4. Табл. 2. Бібліогр.: 15 назв

**УДК 336.531.2**

© Гребенікова О.В., Гусєва Ю.Ю.,
Калініна О.М., Снісаренко О.Б., 2011
© Національний аерокосмічний
університет ім. М.Є. Жуковського
„Харківський авіаційний інститут”, 2011

## Зміст

ВСТУП…… 4
1. МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО АНАЛІЗУ…….. 5
1.1. Поняття інвестицій та інвестиційної діяльності…….. 5
1.2. Суть і необхідність інвестиційного аналізу в умовах ринкової економіки……... 7
1.3. Процес інвестування капіталу і його стадії…….. 16
1.4. Методи та прийоми аналізу проектів…… 20
2. ФІНАНСОВО-ІНВЕСТИЦІЙНИЙ АНАЛІЗ ПІДПРИЄМСТВА……. 23
2.1. Мета й методи фінансового аналізу……. 23
2.2. Оцінювання фінансового стану й фінансових результатів діяльності фірми……. 25
2.3. Оцінювання власних джерел фінансування і можливостей залучення ресурсів для інвестування…….. 31
2.4. Оцінювання інвестиційної привабливості підприємства….. 37
3. БЮДЖЕТУВАННЯ Й АНАЛІЗ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ…….. 40
3.1. Оцінювання грошових потоків інвестиційного проекту……. 40
3.2. Фінансове планування інвестицій…….. 45
Додаток. ОСНОВНА ТЕРМІНОЛОГІЯ……..……. 50
БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК……..……. 52

# ВСТУП

У сучасних економічних умовах здійснення активної інвестиційної діяльності для промислових підприємств є найважливішою формою реалізації їхніх економічних інтересів і розглядається як головний чинник подолання кризових явищ, гарантія подальшого зростання і розвитку. Підвищення конкурентоспроможності українських виробників у цьому випадку можливе лише за умови здійснення ефективної інвестиційної діяльності, спрямованої на впровадження нових видів техніки і технології, реструктуризацію або удосконалення організаційної та управлінської системи на підприємствах. Тому існує нагальна потреба у проведенні кваліфікованого аналізу інвестиційних вкладів.

У розвинених країнах ключовою тенденцією інвестиційного аналізу є використання всієї сукупності джерел фінансування інвестиційних проектів із залученням широкого кола фінансових інструментів, методів прогнозування інвестиційних результатів, які пропонує світова практика. Основна перевага такого підходу полягає в пошуку найефективнішого способу вкладання капіталу.

Інвестиційний аналіз — сукупність методів і прийомів, за допомогою яких можна розробити та оцінити ефективність інвестиційних проектів, визначивши умови їх успішної реалізації.

Організація процесу фінансування інвестиційних проектів полягає у взаємодії суб'єктів господарювання України і банків, інституційних інвесторів, підприємств, угруповань, індивідуальних підприємств тощо.

Методологічною основою курсу є міжнародне й вітчизняне правове законодавство та нормативні акти, теоретичні рекомендації щодо економічного розвитку України з метою підвищення добробуту народу.

Аналіз світового й вітчизняного досвіду впровадження інвестиційних та інноваційних проектів дав можливість запропонувати до використання сучасні методики техніко-економічного обґрунтування проектів, оцінювання інвестиційних рішень, управління проектними ризиками, фінансового забезпечення проектів та оптимізації структури джерел фінансування.

Основи аналізу інвестиційних проектів розглядаються як окремий вид аналітичної роботи, особливо необхідний для малих і середніх підприємств, індивідуальних інвесторів, які не можуть користуватися послугами інжинірингo-консалтингових фірм і великих екаутингових та аудиторських компаній.

# 1. МЕТОДОЛОГІЧНІ ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО АНАЛІЗУ

## 1.1. Поняття інвестицій та інвестиційної діяльності

Підвищення конкурентоспроможності українських виробників можливе лише за умови здійснення ефективної інвестиційної діяльності, спрямованої на впровадження нових видів техніки і технології, реструктуризацію або удосконалення організаційної та управлінської системи на підприємствах. Подальший розвиток економіки України неможливий без активної інвестиційної діяльності й ефективного використання інвестиційного потенціалу суб'єктів господарювання, регіонів і національної економіки.

Поняття «інвестиції» походить від слова «invest», що в перекладі з латинської означає «вкладати». Найчастіше в економічній літературі має місце формулювання інвестицій як вкладання капіталу з метою його наступного збільшення.

Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» «***інвестиціями*** є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект. Такими цінностями можуть бути кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери, рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності), майнові права, що випливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності, сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виробництва, але не запатентованих («ноу-хау»), права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права й цінності».

Сукупність зазначених цінностей, які обертаються на ринку, прийнято відносити до об’єктів інвестиційної діяльності.

Інвестиції в об'єкти підприємницької діяльності здійснюються в різних формах. Для стандартності під час планування, обліку й аналізу інвестицій їх класифікують за різними ознаками: об'єкт вкладання капіталу, характер участі в інвестиційному процесі, відтворювальна спрямованість, ступінь залежності від доходів, відношення до підприємства-інвестора, період здійснення, сумісність здійснення, рівень прибутковості, рівень інвестиційного ризику, рівень ліквідності, форма власності інвестованого капіталу, характер використання капіталу в інвестиційному процесі, регіональні джерела залучення капіталу,

регіональна і галузева спрямованість інвестованого капіталу.

За об'єктами вкладання виділяють реальні й фінансові інвестиції. Виділення із загального обсягу інноваційної та інтелектуальної форм інвестицій в ряді випадків є умовним, оскільки інтелектуальні інвестиції значною мірою є інноваціями. ***Фінансові інвестиції*** характеризують вкладання коштів у різні фінансові інструменти інвестування – фондові (інвестиційні) цінні папери, спеціальні (цільові) банківські внески, депозити, паї тощо.

Під ***реальними інвестиціями*** розуміють вкладання капіталу в реальні активи – матеріальні й нематеріальні. До матеріальних активів відносять: нове будівництво виробничих об'єктів, придбання устаткування, інструментів, інвентарю, оборотних фондів, реконструкцію існуючих виробничих підприємств. Інвестиції в нематеріальні активи – це вкладання в підтримку і розвиток наукового потенціалу, у підготовку фахівців та інших учасників виробництва, у передачу досвіду, у ліцензії, ноу-хау, інженерно-консультативні послуги та інші заходи, що забезпечують інноваційне відтворення капіталу.

До суб’єктів інвестиційної діяльності згідно з Законом України «Про інвестиційну діяльність» відносять інвесторів і учасників. Ними без будь-яких обмежень можуть бути громадяни та юридичні особи України, а також іноземні громадяни, юридичні особи і самі держави.

***Інвестор*** – це суб’єкт інвестиційної діяльності, який приймає рішення про вкладання власних, позикових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об’єкти інвестування.

Інвесторами можуть бути зовнішні інвестори, такі, як банківські, страхові та посередницькі організації, біржі, інвестиційні фонди і компанії, державні органи управління, а також внутрішні інвестори, тобто самі підприємства стосовно своїх підрозділів. Крім того, підприємства можуть бути зовнішніми інвесторами стосовно інших підприємств.

Інвестиційна діяльність є необхідною умовою успішного функціонування промислових підприємств на всіх стадіях їхнього життєвого циклу. В умовах вільної конкуренції стійкий розвиток, відновлення й зростання економічного потенціалу залежать від здатності підприємств знаходити напрямки ефективного вкладання власних коштів і залучати зовнішніх інвесторів, що зумовлює стратегічну значущість інвестування. Тому інвестиційна діяльність будь-якого підприємства повинна ґрунтуватися на деякій стратегії, яка формує напрямки та довгострокові цілі цієї діяльності, визначає найбільш ефективні шляхи їх досягнення, а також способи формування й розподілу ресурсів, що становить суть інвестиційного потенціалу.

Проблема дослідження інвестиційної стратегії часто привертає

увагу вчених-економістів. Більшість авторів під інвестиційною стратегією розуміють систему довгострокових цілей інвестиційної діяльності та вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення.

Процес розроблення інвестиційної стратегії є складовою частиною загальної та конкурентної стратегії розвитку підприємства. Тому цілі інвестиційної стратегії мають бути узгоджені зі стратегічними цілями загального розвитку та інших функціональних стратегій (фінансової, операційної та ін.).

Інвестиційна стратегія не може бути здійснена без відповідної ресурсної бази. Тому одним із найважливіших етапів розроблення стратегії є оцінювання потенційних можливостей підприємства з формування необхідного обсягу інвестиційних ресурсів за допомогою всіх можливих джерел та у всіх формах для забезпечення ефективних результатів інвестиційної діяльності.

Інвестиційна активність підприємства повинна відповідати поточним і перспективним вимогам його економічного розвитку та найповніше використовувати його інвестиційний потенціал.

Сучасне промислове підприємство необхідно розглядати як деяку відкриту систему, успіх діяльності якої залежить не тільки від внутрішніх чинників, пов'язаних з організацією виробництва, підвищенням продуктивності праці та виявленням резервів зниження витрат, а ще від того, наскільки ефективно система у своїй діяльності може пристосовуватися до особливостей зовнішнього середовища.

Таким чином, основною характеристикою інвестиційної стратегії підприємства є гнучкість, що передбачає її корегування залежно від впливу чинників зовнішнього та внутрішнього середовищ. До факторів зовнішнього середовища відносять ті, які безпосередньо або опосередковано впливають на інвестиційну діяльність підприємства, а саме: економічні, політичні, правові, соціальні, технологічні та міжнародні. До внутрішніх чинників доцільно віднести: фінансовий стан підприємства, технічний рівень виробництва, наявність незавершеного виробництва й невстановленого устаткування, наявність власних коштів, економічну доцільність та ефективність запланованих до реалізації інвестиційних проектів.

## 1.2. Суть і необхідність інвестиційного аналізу в умовах ринкової економіки

На практиці здійснення інвестицій забезпечується інвестиційною діяльністю суб'єктів господарювання, яка є одним із видів підприємницької діяльності й найважливішою формою реалізації їхніх

економічних інтересів. Підприємства здійснюють інвестиції з метою досягнення стратегічних і тактичних цілей, основними серед яких є:

- підвищення вартості підприємства;
- довгострокове зростання прибутку за рахунок збільшення обсягу продажу, мінімізації витрат та ін.;
- зростання іміджу підприємства;
- підвищення конкурентних позицій на ринку (збільшення частки ринку, освоєння нових ринків тощо);
- санація підприємства і т. ін.

Реалізація цілей інвестування у виробництво передбачає формування сукупності ізольованих або взаємозв'язаних інвестиційних проектів. Систему інвестиційних проектів, що мають спільні цілі, єдині джерела фінансування й органи управління, називають інвестиційною програмою. ***Інвестиційний проект*** – сукупність заходів, що передбачають певні капіталовкладення для отримання прибутку або соціального ефекту в майбутньому. У вузькому розумінні це комплекс організаційно-правових, розрахунково-фінансових і конструктивно-технологічних документів, що відображають дії з досягнення цілей інвестування. Інвестиційний проект передбачає постановку цілей, планування, виконання, управління й аналіз.

Інвестиційні проекти, що здійснюють підприємства, відрізняються один від одного за характером, масштабами, тривалістю, рівнем головної організації, що координує і/або фінансує інвестиційну програму.

Інвестиційні проекти поділяють на проекти розширення (розвитку) виробництва та реабілітаційні проекти. Під проектами розширення розуміють реалізацію заходів, спрямованих на збільшення випуску продукції без зміни номенклатури, та/або зміну виробничої програми шляхом створення нової продукції. Ці результати досягаються за рахунок інвестицій у фактори виробництва. Реабілітаційні інвестиції відіграють особливу роль у господарській практиці України, оскільки заходи щодо санації підприємства за своєю суттю є інвестиційною програмою та відображаються в бізнес-плані фінансового оздоровлення.

Незалежно від вартості й обсягу робіт кожний проект є об'єктом управління протягом усього життєвого циклу – часу від моменту народження ідеї до закінчення її експлуатації. Зазвичай життєвий цикл інвестиційного проекту визначають за грошовим потоком – від виникнення першого грошового потоку й до закінчення останнього. Будь-який інвестиційний проект має п'ять стадій.

*Перша стадія* – передпроектні дослідження, проектування й освоєння інвестицій (народження проекту). Стадія характеризується

великими витратами коштів, власних або отриманих у борг. На цій стадії проект підлягає різним ризикам. Прибутку немає.

*Друга стадія* – початок експлуатації проекту. На цій стадії інвестор відчуває великі потреби в банківських позиках або венчурному капіталі. Зазвичай він не сплачує дивідендів. Якщо є прибуток, він реінвестується. Починають діяти ризики, пов'язані з конкуренцією ринку.

*Третя стадія* – швидке зростання. Підприємство починає диктувати власні ціни на продукцію, проте конкуренція зростає. Рівень продажу збільшується й значно покриває витрати виробництва. Характерним також є високий прибуток, але існує потреба у великих витратах на маркетинг та інвестиціях. Компанія може здійснювати додаткову емісію акцій, але сплачує невеликі дивіденди. Банк якщо й надає позику, то під високі проценти.

*Четверта стадія* – стабільне функціонування підприємства. На цій стадії компанія відшкодовує власні борги. Високий рівень конкуренції не дає змоги диктувати ціни, але невисокі витрати уможливлюють отримання середніх по галузі прибутків. Це вже добре відома компанія з хорошою репутацією, яка має великі можливості в отриманні позик і реалізації акцій. У неї добре диверсифікований великий інвестиційний портфель, вона сплачує солідні дивіденди, проте у неї немає потреби у великих інвестиціях. На цій стадії компанія має розробити стратегію запобігання занепаду. Ці заходи зазвичай пов'язані зі значним підвищенням інвестиційної активності. Стратегія «другого народження» передбачає різноманітні заходи – купівлю інших компаній галузі (вертикальне й горизонтальне злиття), купівлю компаній інших галузей, інвестування нових проектів.

*П'ята стадія* життєвого циклу проекту – занепад або друге народження. На цій стадії продукція підприємства перестає користуватися попитом. Дуже висока конкуренція. Банки не зацікавлені у співробітництві, і якщо й дають позики, то лише під процент, значно вищий за середній по галузі. Акції підприємства також перестають користуватися попитом. Зниження доходів призводить до зменшення дивідендів, що нараховуються за акціями. Якщо на попередній стадії не було розроблено стратегію відродження та залучено солідні інвестиції, підприємство очікують занепад і банкрутство.

*Управління інвестиційною діяльністю підприємства є* важливою складовою фінансового менеджменту, яка виділяється в самостійну сферу економічного управління (управління проектами). Управління інвестиційною діяльністю має забезпечити вирішення таких завдань:

1. Максимізувати вартість підприємства й забезпечити

стабільно високі темпи її зростання.

2. Забезпечити високі темпи економічного розвитку підприємства, зокрема максимізувати дохідність інвестиційної діяльності.

3. Мінімізувати інвестиційний ризик. За несприятливих обставин інвестиційні ризики можуть призвести не лише до втрати доходів, але й основного капіталу.

4. Підвищити фінансову стійкість та платоспроможність підприємства. Оскільки інвестиційна діяльність пов'язана з вилученням фінансових ресурсів, то ці ресурси можуть закінчитися раніше, ніж буде отримано дохід від реалізації інвестиційного товару.

Для вирішення цих завдань інвестиційний менеджмент має ефективно реалізовувати свої функції:

- стимулювання розроблення інвестиційних пропозицій, формування портфеля пропозицій;
- розроблення стратегії та забезпечення потреб фірми в інвестиційних ресурсах;
- розроблення напрямів інвестиційної діяльності підприємства, що забезпечують реалізацію стратегічних напрямів її розвитку;
- поточне планування й оперативне управління реалізацією інвестиційних програм і окремих проектів;
- опрацювання пропозицій, розроблення і аналіз бізнес-планів, розподіл інвестиційних ресурсів, формування інвестиційних програм;
- моніторинг інвестиційних проектів і підготовка рішень щодо можливого «виходу» з неефективних проектів.

Аналіз рішень щодо капіталовкладень (а також щодо вилучення капіталу) торкається складного комплексу питань та економічних альтернатив, з якими має справу керівництво підприємства. З огляду на те, що капіталовкладення на відміну від витрат на виробничу діяльність зазвичай є довгостроковими, вони мають здійснюватися в руслі довгострокової стратегії компанії. Отже, інвестиції спочатку потрібно оцінювати з погляду їх відповідності стратегічній перспективі підприємства.

Критерії відбору інвестиційних проектів повинні відображати бажаний напрям розвитку підприємства й ураховувати:

- очікувані економічні умови;
- перспективи для галузі або сегмента ринку, де працює підприємство;
- конкурентоспроможність компанії.

Для більшості підприємств доступна практично необмежена різноманітність варіантів інвестицій у межах лише двох форм

інвестування – фінансової та реальної.

Керівництво підприємства постійно вимушене приймати подібні рішення. Компанія розглядає перелік варіантів у процесі стратегічного планування в контексті цілей компанії або її підрозділу. Потім список варіантів звужується, і в ньому залишаються тільки альтернативи, які заслуговують на серйозний аналіз, готуються плани витрат на певний період, які містять тільки відібрані й ухвалені варіанти вкладання капіталу. Сукупність дій з визначення, аналізу й вибору можливих інвестицій серед інвестиційних пропозицій називають складанням капітального бюджету, або бюджетуванням капіталу. Цей процес охоплює кілька етапів, починаючи з виявлення можливих варіантів, перевірки ідей і закінчуючи точним економічним аналізом та постаудитом. У момент затвердження капітальний бюджет підприємства містить прийнятну кількість проектів, від яких загалом і від кожного окремо очікується економічний ефект, що відповідає стратегічним цілям керівництва підприємства. Бюджетування капіталу полягає у виборі за умов обмежених інвестиційних ресурсів тих інвестицій, які забезпечать бажаний рівень дохідності при прийнятному рівні ризику, тобто це процес пошуку компромісу між можливістю несприятливого перебігу подій і очікуваною дохідністю інвестицій.

*Інвестиційний портфель* формується для отримання в майбутньому грошових потоків у формі дивідендів, процентів за вкладами й поступового повернення початкових капіталовкладень шляхом продажу інвестиційних інструментів, які з плином часу можуть амортизуватися або ринкова ціна яких може знизитися. При бюджетуванні капіталу компанії капіталовкладення планується робити для отримання грошових потоків від додаткового прибутку й потенційного повернення частини інвестованого капіталу.

Аналіз інвестиційних пропозицій потребує серйозного економічного обґрунтування й прогнозування майбутніх умов функціонування підприємства, що виходить за межі простого використання фінансової звітності.

Ефективний аналіз капіталовкладень потребує чіткого усвідомлення того, як багато змінних величин необхідно взяти до уваги. Для того щоб отримані результати були точними й потрібними, слід спиратися на такі базисні положення:

1. *Передумови аналізу.* Будь-яке оцінювання починається з чіткого визначення того, що повинна дати ця інвестиція. Ретельне вивчення проблеми, яка має вирішуватися через реалізацію певного інвестиційного проекту та визначення можливих альтернатив відносно інвестиційного проекту, що планується, є найважливішою

передумовою для правильного аналізу.

2. *Природа інвестицій.* Більшість капіталовкладень не залежать одне від одного. Це означає, що рішення щодо вибору одного капіталовкладення не заважає вибрати й будь-яке інше, звісно, за наявності коштів. У цьому розумінні їх можна розглядати як портфель альтернатив. Аналіз і висновки для кожного з прийнятих рішень будуть відносно незалежними від майбутніх і минулих капіталовкладень. Проте в практиці інвестування обставини іноді складаються так, що інвестиційні проекти починають настільки конкурувати між собою за своїми цілями, що вибір на користь одного заважає вибору іншого. Так трапляється, коли розглядаються два можливі способи вирішення однієї проблеми. Такі інвестиційні проекти називають взаємовиключними. Інший тип інвестицій стосується послідовних витрат, що здійснюються додатково до початкового вкладення.

3. *Майбутні витрати і доходи.* Економічні розрахунки, які використовуються для обґрунтування, повинні спиратися на проекти та прогнози майбутніх доходів і витрат. Це змушує прогнозувати ймовірні зміни теперішніх умов за всіма суттєвими змінними аналізу. Якщо потенційні відхилення значні, корисно провести аналіз за умов реалізації різних варіантів припущень, перевіряючи у такий спосіб чутливість кількісних результатів до зміни окремих змінних (обсягів продажу, ціни, вартості основних компонентів, сировини). Невизначеність майбутніх умов, яка впливає на інвестиції, – це ризик невідповідності очікуванням і отримання недостатнього економічного прибутку або навіть збитку. Ретельний аналіз і дослідження дають можливість знизити діапазон помилок у припущеннях щодо обставин, на яких базується аналіз.

4. *Додаткові грошові потоки*. Економічне обґрунтування кожного вкладання капіталу базується на додаткових змінах, які є наслідком прийняття рішення щодо інвестування. Під час аналізу інвестицій беруться до уваги лише грошові потоки, які виникають за рахунок інвестицій. Будь-які бухгалтерські операції, які пов’язані з прийняттям інвестиційного рішення, але при яких не змінюються грошові потоки, не є суттєвими під час обґрунтування проекту. Для аналізу важливі лише ті витрати (ураховуючи податкові платежі), які збільшуються або зменшуються внаслідок прийняття рішення про інвестиції. Будь-які доходи й витрати, які, як очікується, залишаться такими самими, як і до здійснення інвестиції, є несуттєвими для цілей аналізу.

5. *Важлива облікова інформація.* Під час аналізу інвестицій широко використовуються дані бухгалтерського обліку, проте не всі з них є суттєвими для цілей дослідження. Слід провести чітку межу між

тими елементами витрат, які дійсно міняються при реалізації нового інвестиційного проекту, і тими, зміни яких є уявними. Необхідно завжди точно знати, чи дійсно відбулася зміна в грошових витратах і доходах і чи не було це бухгалтерським записом перерозподілу існуючих витрат. Загалом, варто, де це тільки можливо, уникати використання показників витрат на одиницю продукції й аналізувати щорічні зміни у витратах, які, як очікується, будуть пов'язані з рішенням про реалізацію інвестиційного проекту.

6. *Безповоротні витрати.* До аналізу нових інвестицій, природно, бажають включити капіталовкладення або часткові капіталовкладення, зроблені в минулому, можливо, під час підготовки до нових інвестиційних проектів. В економічному аналізі немає обґрунтування для таких витрат, які вже було зроблено й відображено в облікових записах і які не підлягають повному або частковому покриттю. Вони за своєю природою є безповоротними витратами, навіть якщо вони якимось чином пов'язані із сьогоднішніми витратами і їх неможливо змінити при здійсненні інвестиції сьогодні. Економічні рішення завжди розраховані на майбутнє й повинні стосуватися тільки тих речей, які можна змінити. Це важливий критерій перевірки для будь-якого елемента під час прийняття його до розгляду.

7. *Вартість грошей у часі та дисконтовані майбутні грошові потоки.* Орієнтація інвестиційного аналізу на майбутнє потребує правильного економічного обґрунтування. Теперішня вартість грошей не є просто сумою готівки, отриманої від реалізації проекту. Вартість грошей залежить від часового аспекту. Одна гривня зараз коштує більше, ніж одна гривня в будь-який момент у майбутньому, через низку причин (інфляція, ризик, перевага персональних витрат, інвестиційні можливості).

Оскільки під час економічного аналізу капіталовкладень розглядається велика кількість додаткових грошових потоків (як додатних, так і від’ємних), виникає потреба в методі конвертації відносних величин цих майбутніх грошових потоків у величини, які можуть зіставлятися з величинами поточних грошових потоків. Процес вираження майбутніх грошей у вигляді еквівалентних їм теперішніх грошей називають дисконтуванням. Цей метод є основою всіх сучасних методів інвестиційного аналізу.

*Складні проценти та дисконтування.* Процес розрахунку складних процентів забезпечує найліпший шлях до розуміння принципу встановлення вартості грошей у часі.

8. *Чиста теперішня вартість.* Метою діяльності підприємства є створення максимально можливого доходу для його власників через

ефективне використання наявних і майбутніх ресурсів. Для того щоб створювати багатство зараз, необхідно, щоб теперішня вартість додатних грошових потоків перевищувала теперішню вартість усіх очікуваних від'ємних грошових потоків.

Приймаючи більшість рішень, беруть до уваги як доходи, так і витрати. Типовою є ситуація, коли під час прийняття інвестиційного рішення враховуються початкові капітальні витрати, внаслідок яких утворюються потоки грошових надходжень і витрат у наступних періодах. Метод чистої теперішньої вартості (*NPV)* використовується для того, щоб оцінити доцільність реалізації інвестиційних можливостей. Чиста теперішня вартість розраховується так:

$$NPV = \frac{P_1}{(1+r)^1} + \frac{P_2}{(1+r)^2} + \cdots + \frac{P_n}{(1+r)^n} - INV = \sum_{k=1}^{n} \frac{P_k}{(1+r)^k} - INV ,$$

де $P_1, P_2, P_k, \ldots, P_n$ – чисті грошові потоки, що виникають в кінці року *k;*

*r* – мінімально необхідна ставка дохідності;

*INV* – початкова вартість інвестиції;

*n* – тривалість життя проекту (кількість років (періодів)).

Чиста теперішня вартість (*NPV)* визначається складанням сум дисконтованих чистих грошових потоків за ставкою, що відображає вартість еквівалентної інвестиції на ринку капіталу без урахування початкових витрат. Під час здійснення аналізу інвестиційного проекту з використанням методу чистої теперішньої вартості (*NPV)* слід оцінити такі чотири його компоненти: початковий відплив коштів, або інвестиційні витрати; чисті грошові потоки; життєвий цикл інвестиції; вартість капіталу.

*Початкові витрати.* У більшості інвестиційних проектів передбачаються початкові інвестиційні витрати на придбання будівель, споруд або обладнання, на підготовку або перепідготовку робочої сили, на маркетинг нового продукту тощо. Якщо виникає необхідність замінити обладнання протягом життєвого циклу проекту, то ця заміна відобразиться як разовий відплив грошових коштів у процесі реалізації інвестиційного проекту. Наприкінці життєвого циклу інвестиційного проекту всі залишкові вартості в капітальних інвестиціях відображаються як потік надходжень грошових коштів в останньому або наступному році залежно від того, як легше продати ці активи.

Важливою складовою початкових витрат є потреба в початковому оборотному капіталі. Оборотний капітал є додатковим джерелом, необхідним на початку реалізації інвестиційного проекту доти, доки не почнеться надходження грошових потоків від інвестиції. Цей оборотний капітал відбивається як надходження наприкінці життєвого

циклу проекту, коли ці ресурси вивільняються для використання в будь-якому іншому місці. Зазвичай він включається в грошові потоки останнього року за умови, що запаси поступово вичерпаються під кінець життєвого циклу інвестиційного проекту, а дебітори заплатять гроші відразу по закінченні останнього року.

*Чисті грошові потоки.* Після одного або двох років діяльності підприємство очікує на надходження чистого грошового потоку від інвестиційного проекту. Цей потік грошових надходжень є додатковим доходом від інвестиції мінус експлуатаційні витрати, які охоплюють прямі витрати, а також будь-які податкові платежі, які є грошовими потоками.

*Амортизація* – це концепція бухгалтерського обліку, за якою вартість основних фондів, що зношуються протягом життєвого циклу інвестиційного проекту, намагаються перенести на вартість виробленої за цей час продукції. Інвестиції амортизуються протягом певної кількості років, і амортизаційні витрати відносяться на рахунок прибутків і збитків після експлуатаційних витрат. Повна вартість початкових інвестицій враховується в початкових витратах.

*Альтернативна вартість.* У деяких випадках розширення або диверсифікації інвестиційних проектів надходження грошових потоків може суттєво збільшитися – бізнес розширяється, коштів надходить більше, ніж надходило до початку реалізації інвестиційного проекту. Проте в багатьох випадках суми надходжень грошових потоків слід порівнювати з надходженнями коштів, які б мали місце під час реалізації альтернативних проектів.

*Життєвий цикл інвестиції* залежить від фізичного, економічного й технологічного життя інвестиції. Деякі проекти мають чітко визначену в роках тривалість. Інші можуть бути подовжені на невизначений термін, наприклад у разі впровадження нового продукту.

*Вартість капіталу.* У методах оцінювання інвестицій, які ґрунтуються на показнику чистої теперішньої вартості, використовується такий термін, як ставка дисконтування. В інших методах використовується альтернативна вартість. Вартість залученого для реалізації інвестиційного проекту капіталу визначається підприємством і називається мінімально необхідною ставкою дохідності. Будь-який інвестиційний проект має забезпечити дохідність, яка хоча б компенсувала акціонерам втрачені можливості інвестувати свої гроші деінде, наприклад на ринок капіталу або ж у нефінансові активи. Якщо інвестиційні пропозиції не забезпечують ринкового рівня дохідності, то кошти слід інвестувати в інші проекти.

## 1.3. Процес інвестування капіталу і його стадії

*Процес інвестування* можна поділити на чотири основні етапи:

1. Генерація проекту:

а) пошук інвестиційних можливостей у межах стратегії компанії;

б) відбраковування пропозицій, які не варті детальніших досліджень;

в) визначення (конкретизація) проектів;

г) визначення інших доступних альтернативних інвестицій;

д) збирання інформації й розроблення припущень.

2. Оцінювання проекту:

а) розрахунок загальних дискретних потоків надходжень;

б) визначення чистих надходжень;

в) оцінювання впливу різних припущень на одержані за проектом результати;

г) аналіз ризиків проекту;

д) співвідношення вигод і стратегічної цілі проекту з ризиком і обмеженнями для організації.

3. Затвердження проекту:

а) підготовка й затвердження загальних капітальних витрат, що плануються за річними бюджетами;

б) звернення із запитом на затвердження коштів за кожною пропозицією (з наданням усіх необхідних матеріалів на кожний додатковий рівень затвердження у структурі організації);

в) прийняття рішення щодо інвестування (прийняти, відхилити, змінити).

4. Реалізація проекту:

а) відслідковування й контроль фаз реалізації;

б) оцінювання реалізації й очікуваного результату інвестиційного рішення.

Для будь-якої організації існує потенціальний набір *інвестиційних можливостей,* які за своєю суттю збігаються з поставленими цілями й стратегією компанії. Саме завдання керівництва полягає у визначенні такого набору. Неможливо й небажано здійснювати повномасштабне оцінювання інвестиційних можливостей доти, доки їх чітко не визначено. Цей процес є важливим інструментом відбраковування проектів, які з тих або інших причин не варті подальших інвестиційних досліджень.

Інвестиційна пропозиція є невизначеною й безформною доти, доки її чітко не визначено. На стадії конкретизації в процесі інвестиційного аналізу детальна специфікація інвестиційної

пропозиції виконується з використанням підбірки інформаційних матеріалів, які описують її технічні й економічні характеристики. Для кожної пропозиції розробляється певна кількість альтернативних варіантів, які мають бути деталізовані й оцінені, щоб створити проект, який має найпривабливіші фінансові показники.

*Класифікація інвестицій.* Потрібна інформація та метод аналізу інвестицій змінюються залежно від виду проекту. Існує така класифікація інвестиційних пропозицій:

*1. Пропозиції із заміщення* характеризуються, перш за все, потребою замінити активи, які вже майже зношені або потребують надзвичайно високих витрат на підтримання їх у робочому стані. Від заміщення очікується або мале покращання ситуації, або ж ніякого. Але ці витрати потрібні для підтримання необхідного рівня виробничих потужностей або якості послуг. Аналіз фахівців-інженерів відіграє найбільшу роль у цих пропозиціях.

*2. Пропозиція зі скорочення витрат* має на меті їх скорочення через використання додаткового обладнання або модифікацію наявного. Начальники виробничих підрозділів і спеціалісти повинні регулярно переглядати виробничі операції для виявлення інвестиційних можливостей, які можуть привести до скорочення витрат.

*3. Пропозиції з розширення та покращання конкурентної позиції* мають відношення до вже існуючих продуктів і спрямовані на збільшення обсягів виробництва; покращання сервісних, дистриб'юторських можливостей, якості продукту або підтримку чи покращання конкурентної позиції фірми.

*4. Пропозиції щодо нових продуктів* стосуються всіх капітальних витрат на створення нових продуктів.

*5. Стратегічні пропозиції* генеруються на вищому управлінському рівні й охоплюють витрати в нових сферах або там, де вигоду буде отримано поза інвестиційним проектом. Проект може пропонувати від'ємну чисту теперішню вартість, але в ширшому розумінні створювати багатство.

*6. Статутна діяльність та благодійність* зазвичай не дають фінансових надходжень, хоча вони можуть принести фірмі іншу користь. Але головною при цьому є мінімізація витрат для досягнення певних цілей.

Кожна пропозиція має бути ранжирована в кожній категорії за такими ознаками, як вплив на прибуток, ступінь її терміновості, а також за ознакою того, чи можна її реалізацію відкласти (перенести).

Фаза *оцінювання* включає збір інформації, як на вході, так і на виході, і використання спеціальних інвестиційних критеріїв для

отримання оптимальної комбінації інвестиційних проектів. Фірма повинна зробити вибір стосовно використання точних і надскладних або ж простіших оцінних моделей для того, щоб зрозуміти найважливіші взаємозв'язки, які існують на практиці. Більшість фірм використовує певний перелік критеріїв для оцінювання інвестиційних проектів. Необхідно ретельно вивчити й урахувати вплив на інвестиційний процес таких факторів, як ринки, стан економіки, виробництво, фінанси та люди.

*Контроль на стадії реалізації проекту.* Затвердження запиту на фінансування на стадії прийняття рішення обумовлює лише загальну суму і графік капітальних витрат, але реальний контроль за витратами починається з розміщення замовлень, які містять:

- точне визначення вимог на основі графіків постачання й монтажу, строків виконання й випробувань;
- визначення переліку постачальників для визначення цін;
- вибір найкращих цінових пропозицій.

*Постаудит,* або *проектний аудит,* визначається як об'єктивне й незалежне оцінювання успішності витрат коштів під час реалізації проекту за певним планом. Оцінювання має охоплювати реалізацію проекту від його затвердження до здачі в експлуатацію, а також його подальше технічне й фінансове функціонування.

Статистичні дослідження, проведені у Великобританії, показують, що постаудит регулярно застосовується в більшості проектів 48 % опитаних фірм. Детальніший аналіз, проте, показує, що для багатьох фірм, які потребують проведення постаудиту, він обмежується порівнянням фактичних витрат із плановими, і лише незначна увага приділяється спостереженню за операційними грошовими потоками.

Постаудит виконує три базові функції: покращує якість існуючих інвестиційних рішень; покращує якість майбутніх інвестиційних рішень; знаходить причини для ініціювання діяльності після внесення коректив у проекти, які вже існують.

Постаудит не може просто асоціюватися з фінансовим аналізом. Інвестиційний проект має бути розроблено так, щоб він відповідав певним стратегічним вимогам. Аудит допомагає визначити, наскільки результати реалізації інвестиційного проекту збігаються зі стратегічними завданнями, які він має реалізувати.

Перед тим, як інвестиційне рішення буде прийнято, потрібно розробити програму з постаудиту, яка має охоплювати питання стосовно того, чи необхідний аудит, коли його слід здійснювати, які для цього потрібні процедури і хто буде відповідати за його

здійснення.

Перелік процедур, що входять до комплексу постаудиту, змінюється залежно від цілей проекту. Але більшість перевірок мають охоплювати такі питання:

1. *Ідея виникнення (історія) проекту.* Необхідно чітко визначити справжню мету проекту й не оцінювати його за хибними критеріями.

2. *Порівняння фактичних показників реалізації проекту з плановими показниками.* Акцент має бути зроблено на тих факторах, значення яких суттєво відрізняються від попередньо запланованих, особливо тих, які можуть призвести до уповільнення в завершенні проекту, змін в інвестиційному проекті або вплинути на прибутко-генеруючий потенціал проекту.

3. *Порівняння економічних показників.* Використовуючи зібрану раніше інформацію, чиста теперішня вартість може бути розрахована ще раз для порівняння з початковим показником за проектом. Відхилення, що перевищують прийнятний рекомендований рівень помилки під час передбачення, потребують додаткового аналізу й коментарів. Там, де виникає несприятливе відхилення, має бути підготовлена інформація, необхідна для повного переоцінювання проекту перед відмовою від його подальшої реалізації.

4. *Аудиторські рекомендації та висновки.* Аудиторські перевірки дуже дорогі й можуть бути виправдані, лише якщо проводяться для поліпшення інвестиційного процесу загалом чи реалізації конкретного інвестиційного проекту зокрема або якщо запропонований план дій спрямовано на підвищення прибутковості проекту. Зокрема у висновках робляться зауваження стосовно виконання інвестиційного проекту, на основі яких можна розробити рекомендації щодо поліпшення оцінки інвестицій на майбутнє. До звіту також додаються неекономічні аспекти, такі, як вплив інвестицій на моральний стан працівників, імідж компанії та екологічні аспекти. Такі соціальні витрати та вигоди мають довгострокову дію на прибутки компанії.

5. *Зворотний зв'язок.* Важливо, щоб відповідні розділи аудиторського звіту були доведені до відповідних виконавців, що сприятиме покращанню методики й практики реалізації інвестиційного проекту. Вартість аудиторської перевірки може порівнюватися з вартістю загальної суми вигод, отриманих від неї на рівні всього підприємства.

Від того моменту, коли фірма починає займатися певним проектом, вона має регулярно й систематично корегувати й контролювати його протягом усіх стадій реалізації. Постаудит (якщо його проведено на належному рівні) відіграє важливу роль у

поліпшенні якості інвестиційного аналізу як майбутніх проектів, так і тих, які вже існують, і дає інструменти для коригування останніх.

### 1.4. Методи та прийоми аналізу проектів

Існують декілька способів, щоб визначити, які проекти дають дохід, задовольняють потреби споживачів на конкуруючих ринках. Найпоширенішими у практиці інвестиційного аналізу є такі методи для оцінювання капітальних проектів: чиста теперішня вартість; внутрішня норма дохідності; рентабельність; період окупності; дисконтований період окупності; дохідність (прибутковість) залученого капіталу; дохідність на акцію.

Теорія фінансового менеджменту стверджує, що мета фірми – створити якомога більше багатство. Багатство формується тоді, коли ринкова вартість виготовленої продукції перевищує вартість ресурсів, витрачених на її виробництво. Під час оцінювання капітальних проектів необхідно користуватися правилом чистої теперішньої вартості, яке стверджує, що проект є прийнятним, якщо теперішня вартість очікуваних додаткових грошових потоків перевищує теперішню вартість прогнозованих від'ємних грошових потоків.

*Чиста теперішня вартість* – це сума всіх очікуваних грошових потоків ($P_k$) починаючи з року *k (k* = 1) до кінця життєвого циклу проекту (*n*), дисконтована за ставкою дисконтування проекту *r* і зменшена на вартість коштів, інвестованих у проект.

Правило чистої теперішньої вартості дає теоретично обґрунтовану відповідь на питання щодо прийняття або відхилення інвестиційної пропозиції. Альтернативним підходом є розрахунок *внутрішньої норми дохідності (IRR),* що є ставкою дохідності, за якою прирівнюються очікувані чисті грошові потоки до початкових витрат. Для розрахунку *IRR* необхідно вирішити відносно $P_k$ таке рівняння:

$$\sum_{k=1}^{n} \frac{P_k}{(1+IRR)^k} - INV = 0,$$

де *IRR* – ставка дохідності, при якій *NPV* = 0.

Проект приймається за умови, якщо значення його внутрішньої норми дохідності більше, ніж ставка дохідності, яка встановлюється за проектом. У цьому разі величина *r* з формули чистої теперішньої вартості являє собою ставку дохідності, яка встановлюється за проектом. Проекти з додатними значеннями чистої теперішньої вартості будуть мати вартість *IRR,* більшу за вартість *r.*

Третім за важливістю методом оцінювання рішень стосовно капіталовкладень вважається метод розрахунку *індексу прибут-*

*ковості (PI),* який ще називають співвідношенням витрат і доходів. Індекс прибутковості є часткою від ділення очікуваних майбутніх грошових потоків на початкові витрати:

$$PI = \sum_{k=1}^{n} \frac{P_k}{(1+r)^k} : INV = \frac{PV}{INV}.$$

Проект приймається за умови, якщо його прибутковість більша від одиниці. Відповідно якщо за проектом індекс прибутковості більший від одиниці, то й чиста теперішня вартість є додатною.

Правило *NPV* дає можливість приймати правильні рішення. Проте існує декілька інших прийомів оцінювання капітальних проектів, використання яких може призвести до сумнівних рішень стосовно їх прийняття або неприйняття. До інших найбільш поширених прийомів відносять період окупності проекту, дисконтований період окупності, дохідність залученого капіталу та показник впливу на дохідність акції. *Період окупності* – це час, необхідний для того, щоб відшкодувати початкові інвестиції. Метод періоду окупності є недостатнім з огляду на те, що він охоплює завдання суб'єктивного встановлення терміну окупності, не надає інформації стосовно того, чи створює цей проект багатство, а також може ігнорувати значні виплати поза межею (у часі) точки окупності. Хоча на практиці значення показника періоду окупності дає можливіть керівнику оцінити, протягом якого часу кошти знаходяться в зоні ризику.

*Дисконтований період окупності* відрізняється від періоду окупності тільки тим, що він розраховується після дисконтування грошових потоків і, отже, завжди є довшим, ніж період окупності, який ігнорує дисконтування. Цей період визначається за формулою

$$DPP = \frac{INV}{PV/n} = \frac{INV}{\overline{PV}},$$

де $\overline{PV}$ – середньорічна сума чистого грошового потоку за період експлуатації проекту.

Дисконтований період окупності неможливо точно визначити. Дисконтований період окупності не показує, чи дійсно інвестиція дає дохід, чи задовольняє потреби споживача на конкурентних ринках.

Поряд з обліковими показниками ефективності інвестицій у виробництво (рис. 1.1) використовується такий показник, як *дохідність залученого капіталу* (ROCE), або облікова ставка дохідності, який є показником ефективності. Дохідність залученого капіталу – це величина балансового прибутку в процентах відносно суми залученого капіталу.

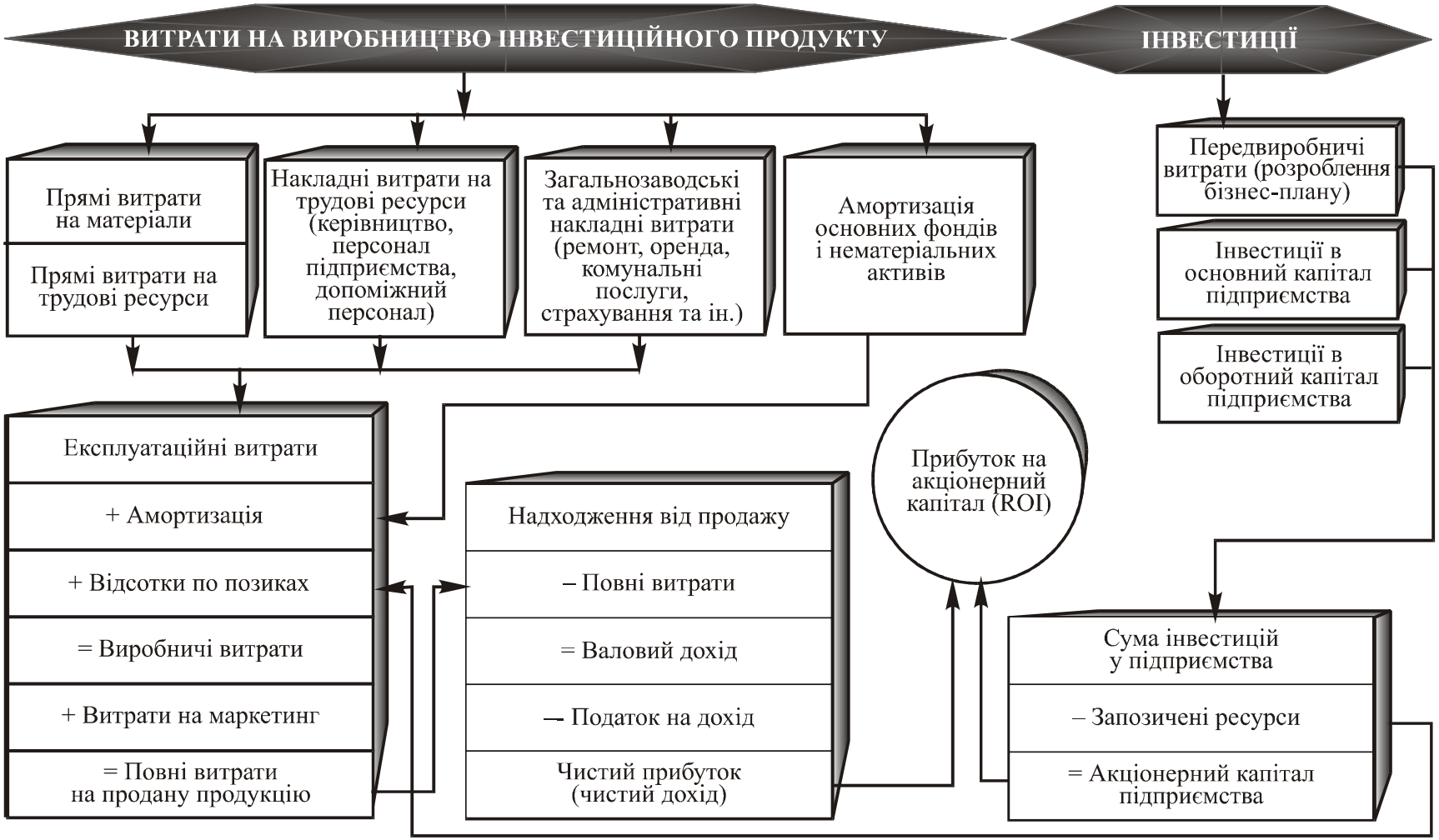


Рис. 1.1. Формування показників ефективності інвестицій у виробництво

*Дохідність на акцію* розраховується діленням балансового прибутку на кількість акцій у випуску. Широко використовується також інший коефіцієнт, який показує балансовий прибуток, отриманий компанією за рік на кожну акцію, випущену нею. Останні два методи не враховують грошові потоки, їх розподіл у часі та ризик і не дають прямої відповіді щодо прийнятності проекту.

Прийняття проекту залежить від очікуваних грошових потоків та їхньої ризикованості. Отже, можна зробити висновок, що період окупності, дисконтований період окупності, дохідність капіталу й дохідність на акцію як методи оцінювання капітальних проектів мають серйозні недоліки, тому отримані результати можуть бути помилковими.

Загалом вибір методу аналізу інвестиційних проектів залежить від багатьох факторів, таких, як складність проекту, його тривалість, доступність і повнота інформації, рівень підготовки фахівців, що здійснюють цей аналіз, тощо. Проте за наявності можливості вибору методу для оцінювання реальних інвестиційних проектів доцільно зупинитися на тому методі, при якому до уваги береться якомога більша кількість критеріїв.

# 2. ФІНАНСОВО-ІНВЕСТИЦІЙНИЙ АНАЛІЗ ПІДПРИЄМСТВА

## 2.1. Мета й методи фінансового аналізу

Фінансовий аналіз являє собою спосіб накопичення, перетворення й використання інформації фінансового характеру. Він може розглядатися як складник проектного аналізу й фінансового менеджменту.

З позицій проектного аналізу метою фінансового аналізу є визначення рентабельності й ефективності проекту з погляду інвесторів та організації, що реалізує проект, а також оцінювання поточного й прогнозованого фінансового стану підприємства.

Фінансовий аналіз передбачає вирішення таких завдань:

1) оцінити фінансовий стан і фінансові результати підприємства «без проекту» і «з проектом»;

2) оцінити потребу у фінансуванні проекту й забезпечити координацію використання фінансових ресурсів у часі;

3) визначити достатність економічних стимулів для потенційних інвесторів;

4) оцінити, оптимізувати й зіставити витрати й доходи проекту в кількісному вимірі.

У проектному аналізі, що має справу не стільки з теперішнім, скільки з уявлюваним майбутнім, використовуються предикативні моделі, які мають прогностичний характер і дають можливість передбачати майбутні грошові потоки, фінансовий стан і результати.

Потреба у фінансовому аналізі пов'язана з такими основними причинами:

1. Тільки фінансове оцінювання дає можливість через зведення воєдино у вартісній формі всіх проектних витрат і вигод створити реальну можливість для вибору найефективнішого варіанта з наявних інвестиційних альтернатив.

2. Під час такого аналізу розробляється найефективніша схема фінансування реалізації конкретного проекту (з урахуванням чинної системи оподаткування й можливих пільг, джерел і обставин фінансування та ін.).

3. У процесі підготовки та здійснення попередніх розрахунків для фінансового аналізу відбуваються ідентифікація й вартісне вираження всіх видів змінних (факторів) проекту, що готує базу для аналізу чутливості.

4. Створюються можливості для прогнозування майбутнього фінансового стану підприємства, що реалізує проект, на основі розроблення стандартних форм зовнішньої фінансової звітності, що, у свою чергу, дасть можливість відобразити роль проекту у створенні нових інвестиційних можливостей для розширення підприємства (реінвестицій) або в зростанні доходів його власників (акціонерів).

5. Розроблення прогнозних стандартних форм бухгалтерської звітності за проектом (у тому разі, коли йдеться про підприємство, створене для реалізації проекту) дає можливість проводити зовнішній аудит процесу його здійснення, що є особливо важливим для сторонніх інвесторів.

6. Підготовка всього комплексу інформації для проведення фінансових розрахунків (зокрема, виробничих витрат постійного й змінного характеру) дає можливість проводити в майбутньому внутрішній аудит на основі зіставлення планових і звітних даних для прийняття оперативних управлінських рішень, щоб зменшити негативний вплив змін, що мали місце у внутрішньому або зовнішньому середовищі проекту.

Для прийняття довгострокового інвестиційного рішення оцінювання тільки проектних доходів і витрат замало – потрібна прогнозна фінансова (бухгалтерська) звітність, що передбачає розширення інформаційної бази для комплексного фінансового

аналізу ефективності проекту.

Для створення повної картини необхідно доповнити прогнозні розрахунки ефективності проекту відповідними бухгалтерськими документами, але не звітними, а прогнозними. На основі цих документів можна розрахувати сукупність фінансових коефіцієнтів – показників, що широко використовуються у практиці аналітичних фінансових розрахунків для комплексної характеристики стану справ на підприємстві. Необхідність такого підходу до фінансового оцінювання ефективності проекту пояснюється також тим, що потенційні інвестори потребують звичних для них показників, які базуються на так званій публічній фінансовій звітності. Головні риси всіх цих фінансових розрахунків – перспективність, спрямованість у майбутнє, прогнозний характер.

## 2.2. Оцінювання фінансового стану й фінансових результатів діяльності фірми

Існують кілька принципових схем аналізу фінансового стану й результатів діяльності підприємства. У цьому посібнику наведено найпопулярнішу у світовій практиці схему аналізу – схему фінансових коефіцієнтів.

*Показники ліквідності.* Ліквідність – це здатність підприємства вчасно розрахуватися за борговими зобов'язаннями шляхом перетворення усіх активів у грошові кошти. Оборотні кошти входять до складу початкових витрат на проект і мають підтримуватися на певному рівні протягом усього його циклу. Чисті оборотні активи розраховуються за формулою

*Чисті оборотні активи = Поточні активи – Поточні пасиви*.

Ліквідність характеризує можливість підприємства оплатити свої поточні пасиви. Її еквівалентом є поточний коефіцієнт покриття, який обчислюється за формулою

*Поточний коефіцієнт покриття = Поточні активи / Поточні пасиви.*

Найкраще, коли поточний коефіцієнт покриття є вищим від двох, але він має бути не меншим за одиницю. Прийнятним вважається коефіцієнт, більший за 1,5.

Ліквідні активи визначаються таким чином:

*Ліквідні активи = Поточні активи – Товарно-матеріальні запаси.*

Коефіцієнт показує, яка частина оборотних активів може бути негайно перетворена в грошову форму й використана для погашення короткострокових зобов'язань.

Його еквівалентом є «кислотний тест», який розраховується так:

*Коефіцієнт «кислотного тесту» = Ліквідні активи / Поточні пасиви.*

Цей показник має бути не нижчим за одиницю, інакше фінансовий стан підприємства буде оцінюватися як незадовільний.

Для оцінювання ліквідності використовується також показник номінальної вартості власного капіталу. Якщо від активу (пасиву) відняти нематеріальні активи й позикові кошти (боргові зобов'язання), то одержимо значення номінальної вартості:

*Номінальна вартість власного капіталу = Актив –*
*– Нематеріальні активи – Довгострокові пасиви –*
*– Поточні пасиви.*

Цей коефіцієнт показує, які підприємство насправді має ресурси на поточний момент і матиме під час ліквідації.

Якщо нематеріальні активи дорівнюють нулю, то номінальна вартість власного капіталу дорівнюватиме чистій номінальній вартості активів:

*Чиста номінальна вартість = Власний капітал +*
*+ Бюджетне фінансування + Доходи майбутніх періодів +*
*+ Нерозподілений прибуток.*

Показник номінальної вартості власного капіталу іноді використовується під час розрахунків рентабельності замість показника власного капіталу. Він відображає потенційну вартість власного капіталу.

Для оцінювання ліквідності використовується також коефіцієнт забезпеченості власного капіталу чистою номінальною вартістю активів, який розраховується за формулою

*Коефіцієнт забезпеченості власного капіталу чистою номінальною вартістю активів = Номінальна вартість власного капіталу / Чиста номінальна вартість активів.*

Цей показник не може бути більшим за одиницю і залежить від частки нематеріальних активів у активах підприємства.

Показники ліквідності на плановий період визначається на основі наявних на початку проекту показників фінансового стану. Аналіз ліквідності дає можливість зробити висновок стосовно того, чи погіршує (або поліпшує) реалізація проекту фінансовий стан підпри-

ємства, чи дотримуються на ньому рекомендованих нормативів.

*Показники рентабельності.* Аналіз рентабельності підприємства виконується на основі використання системи показників «Каскад» за методом, розробленим фахівцями фірми «Дюпон» (рис. 2.1).

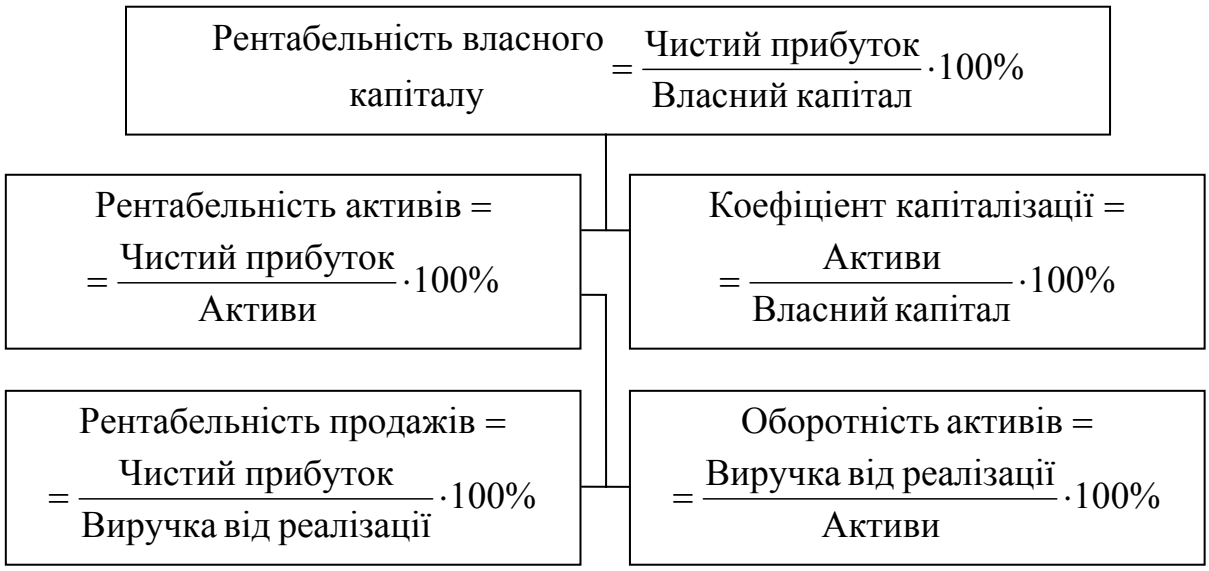


Рис. 2.1. Схема фінансового аналізу «Каскад»

Під час планування використовується кілька показників рентабельності:

1. *Рентабельність власного капіталу*. Показує, якою є віддача (норма прибутку) на вкладений власний капітал. Максимізація цього показника – головне завдання управління підприємством. Якщо чистий прибуток і власний капітал мають адекватну оцінку, то прийнятною вважається рентабельність, не менша за 20 %.

2. *Рентабельність власного капіталу проекту*. Розраховується як відношення чистого прибутку до суми власних коштів, вкладених у проект.

3. *Рентабельність активів*. Показує, наскільки ефективно використовуються активи підприємства. Якщо чистий прибуток і активи мають адекватну оцінку, то прийнятною вважається рентабельність, не менша за 14 %.

4. *Рентабельність капітальних витрат*. Розраховується як відношення чистого прибутку до капітальних витрат.

5. *Рентабельність продажів*. Показує, яку частку становить чистий прибуток у виторгу від реалізації. Прийнятною вважається рентабельність, не менша за 30 %, а в умовах високого податкового тиску – не менша за 15 %.

6. *Рентабельність інвестованого капіталу*. Характеризує ефективність використання не тільки власного капіталу, а й довгострокових кредитів і позик. Прийнятною вважається рентабельність, не менша за 14 %.

Розрахунок показників ліквідності й рентабельності «без проекту» – це розрахунок динамічного ряду на прогнозний період, а «з проектом» – це розрахунок значень цих показників на основі проектних даних. Різниця між ними показує вплив проекту на фінансовий стан і результати діяльності підприємства.

Для оцінювання фінансової спроможності проекту необхідно спрогнозувати обсяг продажів, порівняти його з витратами за проектом і визначити джерела покриття ймовірних витрат.

Під час прогнозування обсягів реалізації слід ураховувати рівень інфляції, який описується групою таких показників:

1. *Інфляція курсу гривні щодо іншої валюти*. Під курсовою інфляцією розуміють прогнозований рівень збільшення (зменшення) співвідношення курсів валют – гривня /інша валюта в процентах за рік.

2. *Інфляція на збут*. Прогнозоване зростання (зниження) цін на продукцію, що виробляється, або послуги в процентах за рік (у гривнях на внутрішньому ринку, в іншій валюті – на зовнішньому).

3. *Інфляція на прямі матеріальні витрати.* Прогнозоване зростання (зниження) цін на куповані сировину, матеріали, комплектуючі та інші прямі матеріальні витрати в процентах за рік (у гривнях за придбання їх на внутрішньому ринку, в іншій валюті – на зовнішньому).

4. *Інфляція на заробітну плату*. Прогнозоване зростання (зниження) рівня заробітної плати в процентах за рік (у гривнях для громадян України, в іншій валюті – для іноземців).

5. *Інфляція на операційні витрати*. Прогнозоване зростання (скорочення) витрат у процентах за рік (у гривнях та іншій валюті).

6. *Інфляція на основні фонди*. Прогнозоване зростання (зниження) вартості основних фондів у процентах за рік (у гривнях за придбання їх на внутрішньому ринку, в іншій валюті – на зовнішньому).

Під час прогнозування обсягів реалізації слід ураховувати таке співвідношення:

$$R(t) = P(t) – Z\ (t) + Z(t\text{-}1) – B,$$

де $R(t)$ – обсяг реалізації; $P(t)$ – обсяг виробництва; $Z(t)$ – запаси на кінець планованого періоду $t$; $Z(t\text{-}1)$ – запаси на початок планованого

періоду *t*; *B* – планований обсяг втрат під час продажу.

Прогнозування поточних витрат проекту здійснюється з урахуванням результатів аналізу беззбитковості проекту.

Основним питанням визначення потреб у фінансуванні є і розрахунок капітальних витрат проекту.

*Розрахунок капітальних витрат проекту*. Під капітальними витратами розуміють витрати, які забезпечують підготовку й реалізацію проекту, включаючи формування або збільшення основних та оборотних коштів. Ці витрати не пов'язані з одержанням прибутку принаймні протягом року і є довгостроковими вкладеннями. Залежно від виду й форм капітальних витрат значення їхніх показників матиме різний економічний зміст. Якщо йдеться про створення нового підприємства, капітальні витрати розглядаються як вклад засновників у статутний фонд, якщо про проект у межах діючого – як збільшення статутного фонду за рахунок коштів залучених акціонерів або як витрати, що погашаються за рахунок кредитів чи державних субсидій. Капітальні витрати не належать до валових витрат підприємства.

Типову структуру капітальних витрат наведено в табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Капітальні витрати проекту

| Статті | 1-й рік | 2-й рік і т.д. |
|---|---|---|
| Передінвестиційні дослідження й підготовчі роботи | | |
| Купівля землі, підготовка та освоєння земельної ділянки | | |
| Будівництво, будівлі й споруди | | |
| Машини й обладнання (автомобільний транспорт, меблі, побутові електронні, оптичні, електромеханічні прилади та інструменти) | | |
| Захист довкілля | | |
| Технологія | | |
| Накладні витрати, зокрема:<br>- створення компанії та організаційна діяльність | | |
| - управління проектом | | |
| - придбання й передача технології | | |
| - детальне проектування | | |
| - маркетинг і постачання | | |
| - здача підприємства в експлуатацію | | |
| - витрати на випуск цінних паперів | | |
| - інші накладні витрати | | |
| Непередбачені обставини (резерв) | | |
| РАЗОМ капітальні витрати | | |

За статтею «Передінвестиційні дослідження й підготовчі роботи» плануються витрати, пов'язані з підготовкою цього проекту. До них належить розроблення інвестиційного проекту, включаючи бізнес-план. За типами витрат це можуть бути: оплата послуг сторонніх організацій, консультантів, витрати на виконання робіт, пов'язаних з підготовкою цього проекту, а також з купівлею супутніх товарів і послуг, за рахунок власних або залучених коштів.

За статтею «Купівля землі, підготовка та освоєння земельної ділянки» плануються витрати, пов'язані з підготовкою земельної ділянки до будівництва, а також витрати на придбання її або прав користування нею, якщо це передбачено проектом. Для сільськогосподарських проектів за цією статтею плануються витрати на придбання робочої та продуктивної худоби, закладення й вирощування багаторічних насаджень, а також капітальні витрати на поліпшення земель.

За статтею «Будівництво, будівлі й споруди» вказуються вартість будівель і споруд, придбаних для цілей проекту, або прав користування ними, а також витрати на нове будівництво, зокрема на прокладення інженерних комунікацій, шляхів, систем водо- й енергопостачання та інших елементів виробничої інфраструктури, або їхня вартість (чи прав користуватися ними як вклад у проект).

За статтею «Машини та обладнання» плануються витрати на купівлю, монтаж і пусконалагодження придбаного або внесеного у вигляді майна виробничого технологічного, допоміжного й сервісного обладнання, інженерних комунікацій, систем управління, передавальних пристроїв, транспортних засобів, інструменту та інвентарю.

Стаття «Машини та обладнання» виділяється з огляду на специфіку амортизації цього виду основних фондів. Вона містить витрати на придбання, виготовлення для власних потреб, ремонт і модернізацію електронно-обчислювальної техніки, інших машин для автоматизованого опрацювання інформації, інформаційних систем, телефонів, мікрофонів і рацій, іншого офісного обладнання.

Стаття «Захист довкілля» передбачає капітальні витрати на підготовку ділянок землі, будівництво, придбання машин та обладнання, пов'язані із захистом довкілля. Ці витрати обґрунтовуються в процесі екологічного аналізу проекту.

За статтею «Технологія» вказується вартість технічної документації, ліцензій, «ноу-хау», патентів, програмних продуктів та інших об'єктів промислової та інтелектуальної власності або вартість прав користування ними.

Стаття «Накладні витрати» відображає витрати на здійснення проекту та є комплексною.

За статтею «Створення компанії та організаційна діяльність» вказуються витрати на підготовку й реєстрацію установчих документів, витрати на набір і навчання персоналу, плата за оренду й експлуатацію офісів, витрати на відрядження та зв'язок, оплата послуг консультантів тощо.

За статтею «Управління проектом» відображаються зарплата управлінського персоналу проекту, витрати на юридичні й управлінські консультації тощо.

За статтею «Придбання і передача технології» вказуються витрати на навчання з передачі технології, випробування й оцінювання технології, роялті тощо.

За статтею «Детальне проектування» плануються витрати на детальне проектування обладнання й об'єктів будівництва, участь у тендерах, ведення переговорів та укладання договорів на поставки обладнання, сировини і т. ін.

За статтею «Маркетинг і постачання» відображаються витрати на рекламу, зарплату персоналу, зайнятого маркетингом і постачанням, навчання продавців і дилерів, створення мережі збуту, друкування матеріалів для публічного іміджу і т. ін.

За статтею «Здача підприємства в експлуатацію» відображаються витрати на контроль і координацію будівельних робіт, монтаж, випробування, пусконалагодження та здачу в експлуатацію об'єкта, витрати на закупівлю пускової партії сировини й матеріалів для виробництва й виробничої інфраструктури, витрати на утримання штату заводу на період будівництва та експлуатаційних випробувань.

За статтею «Витрати на випуск цінних паперів» відображаються плата за реєстрацію та оформлення випуску цінних паперів, витрати друкарські та на розкриття інформації емітента про випуск, оплата послуг андерайтера (торговця цінними паперами, який здійснює передплату за договором з емітентом) тощо.

Капітальні витрати необхідно спланувати за видами потоків (грошовий, матеріальний, нематеріальний). За схемою, наведеною в табл. 2.1, виділяються тільки грошові витрати.

## 2.3. Оцінювання власних джерел фінансування і можливостей залучення ресурсів для інвестування

***Капітал*** – одне з основних понять фінансового менеджменту,

яке виражає загальну величину коштів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, укладених в активи (майно) підприємства. Унаслідок укладення капіталу формується основний і оборотний капітал. У процесі функціонування основний капітал набирає форми необоротних активів, а оборотний – оборотних.

За формою вкладення розрізняють підприємницький і позиковий капітал. Підприємницький авансується в реальні (капітальні), нематеріальні й фінансові активи підприємства для отримання прибутку й прав на управління ним. Позиковий капітал – це грошовий капітал, наданий у кредит на умовах поворотності, платності, строковості й забезпеченості заставою. На відміну від підприємницького позиковий капітал не вкладається в підприємство, а передається кредитором (банком) позичальнику в тимчасове користування для отримання процента.

Ціна капіталу показує, скільки потрібно заплатити (віддати грошових коштів) за залучення певної суми. Ціна власного капіталу – сума дивідендів за акціями для акціонерного капіталу або прибутку, виплаченого за пайовими внесками, і пов'язаних з ними витрат. Ціна позикового капіталу – сума процентів, сплачених за кредит або облігаційну позику, і пов'язаних з ними витрат. Ціна залученого капіталу – це вартість кредиторської заборгованості.

Капітал є основним джерелом формування добробуту його власників у поточному й майбутньому періодах. Він є головним мірилом ринкової вартості підприємства, а передусім власний капітал, що є його складовою і визначає обсяг його чистих активів. Разом з тим обсяг власного капіталу, що використовується, характеризує й параметри залучення позикового капіталу, здатного давати додатковий прибуток.

Динаміка капіталу є важливим фактором ефективності виробничо-комерційної діяльності підприємства. Здатність власного капіталу до самозростання характеризує прийнятний рівень формування чистого (нерозподіленого) прибутку підприємства, його здатність підтримувати фінансову рівновагу за рахунок власних джерел. Зниження питомої ваги власного капіталу в його загальному обсязі свідчить про втрату фінансової незалежності корпорації від зовнішніх джерел фінансування (позикових і залучених коштів).

Тільки інвестування капіталу у виробничо-торговельний процес дає його власнику додатковий дохід – прибуток.

Цілеспрямоване формування й використання капіталу підприємства визначає ефективність його фінансово-господарської

діяльності. Головна мета формування капіталу – задоволення потреб підприємства в джерелах фінансування її активів. Модель стратегічного планування капіталу з реалізації інвестиційного проекту показано на рис. 2.2.

Рис. 2.2. Модель інвестиційного процесу

У пасиві балансу в аналітичних цілях капітал групується за часом погашення зобов'язань:

- короткострокові пасиви;
- довгострокові пасиви;
- власний капітал.

*Короткострокові пасиви* – це зобов'язання, які покриваються оборотними активами або погашаються внаслідок утворення нових короткострокових зобов'язань. Вони погашаються зазвичай протягом нетривалого періоду (не більше одного року). Виділення короткострокових зобов'язань в окрему групу важливе для моніторингу ліквідності балансу. *Довгострокові пасиви* – це зобов'язання, які мають бути погашені протягом терміну, що перевищує один рік. Основними видами цих зобов'язань є довгострокові кредити й позики. Власний капітал характеризує джерела власних коштів підприємства.

*Власний капітал* характеризується:

1. Простотою залучення, оскільки рішення про його збільшення

(особливо за рахунок внутрішніх джерел) приймають власники й менеджери без участі інших господарських суб'єктів (наприклад, банків).

2. Вищою здатністю генерувати прибуток в усіх сферах діяльності корпорації, оскільки під час його використання зникає необхідність у сплаті позикового процента й процента за облігаційними позиками.

3. Забезпеченням фінансової стійкості розвитку підприємства і його платоспроможності в довгостроковому періоді.

Недоліки використання тільки власного капіталу:

- обмеженість обсягу залучення для розширення масштабів підприємницької діяльності;

- вища вартість порівняно з альтернативними позиковими джерелами капіталу (дивіденд за акціями, зазвичай вищий від процента за корпоративними облігаціями, оскільки ризик останніх нижчий);

- неможливість реалізації приросту рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикових коштів за допомогою ефекту фінансового левериджу (важеля).

Отже, підприємство, що використовує тільки власний капітал, має максимальну фінансову стійкість, однак обмежує темпи свого розвитку в майбутньому, оскільки, відмовившись від залучення позикового капіталу в період сприятливої ринкової кон'юнктури, воно позбавляється додаткового джерела фінансування приросту активів (майна).

*Позиковий капітал* характеризується:

1. Широкими можливостями залучення, особливо при високому кредитному рейтингу позичальника (за наявності ліквідної застави або гарантії платоспроможного поручителя).

2. Забезпеченням зростання фінансового потенціалу підприємства для збільшення активів під час підвищення темпів зростання обсягу продажу.

3. Можливістю генерувати приріст рентабельності власного капіталу за рахунок ефекту фінансового важеля за умови, що рентабельність активів перевищує середню процентну ставку за кредит.

Використання позикового капіталу має такі недоліки:

- залучення позикових коштів формує найнебезпечніші для корпорації фінансові ризики (кредитний, процентний, ризик втрати ліквідності та ін.);

- активи, утворені за рахунок позикового капіталу, формують нижчу (за інших рівних умов) норму прибутку на капітал, оскільки виникають додаткові витрати з обслуговування боргу перед

кредиторами;

- висока залежність вартості позикового капіталу від коливань кон'юнктури на кредитному ринку (особливо при довгостроковому запозиченні коштів);

- складність процедури залучення позикових коштів (особливо у великих розмірах і на термін понад рік), оскільки надання кредитних ресурсів залежить від можливостей банків, що вимагають застави майна або солідних гарантій інших суб'єктів господарювання.

Отже, підприємство, що залучає позикові кошти у формі кредиту або облігаційної позики, має вищий фінансовий потенціал для свого економічного зростання й можливості приросту рентабельності власного капіталу. Однак таке підприємство більше генерує фінансовий ризик і загрозу банкрутства зі збільшенням частки позикових коштів у пасиві балансу.

Серед методів управління формуванням капіталу найскладнішими є проблеми мінімізації вартості (ціни) капіталу й оптимізації його структури, які потребують детального вивчення.

Структура капіталу безпосередньо впливає на прийняття інвестиційних рішень власниками й менеджерами підприємства. Зі статутним капіталом пов'язане прийняття рішень стосовно додаткової емісії акцій для його збільшення.

Оптимальна структура капіталу виражає таке співвідношення використання власного й позикового капіталу, при якому забезпечується найефективніший взаємозв'язок між коефіцієнтами рентабельності власного капіталу й заборгованості, тобто максимізується ринкова вартість підприємства.

Процес оптимізації структури капіталу здійснюється в такій послідовності:

1. Аналіз складу капіталу в динаміці за низку періодів (кварталів, років), а також тенденцій зміни його структури. При цьому розглядаються такі параметри, як коефіцієнти фінансової незалежності, заборгованості, співвідношення між довгостроковими й короткостроковими зобов'язаннями. Далі вивчаються показники оборотності й рентабельності активів і власного капіталу.

2. Оцінювання основних факторів, що визначають структуру капіталу. До них належать:

– галузеві особливості господарської діяльності;

– стадія життєвого циклу фірми (молоді компанії з конкурентоспроможною продукцією можуть залучати для свого розвитку більше позикового капіталу, а зрілі – використовувати

переважно власні кошти);

- кон'юнктура товарного й фінансового ринків;
- рівень прибутковості поточної діяльності;
- податкове навантаження на компанію;
- ступінь концентрації акціонерного капіталу (прагнення власників капіталу зберегти контрольний пакет акцій).

3. Оптимізація структури капіталу за критерієм прибутковості власного капіталу.

4. Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості (ціни). Вона базується на попередньому оцінюванні власного й залученого капіталу за різних умов його залучення й варіантних розрахунках середньозваженої вартості капіталу.

Нестабільна обстановка на ринку цінних паперів може обмежувати можливості підприємств у використанні пайового й борго-вого фінансування (за допомогою емісії власних акцій і облігацій). Тому будь-яка компанія (поза екстремальними умовами) не може повністю вичерпувати свою кредитну здатність. Завжди має залишатися резерв для додаткового запозичення коштів, щоб у разі потреби покрити дефіцит грошових коштів кредитом банку без серйозної загрози для свого фінансового становища.

На практиці використовуються чотири основних способи зовнішнього фінансування:

1. Закрита підписка на акції. Якщо вона проводиться між колишніми акціонерами, то зазвичай за заниженою порівняно з ринковим курсом ціною. Тому компанія може упустити вигоду (що є потенційною витратою).

2. Відкрита підписка на акції. Акціонери відкритого товариства мають право реалізувати акції, що належать їм без згоди інших його акціонерів. Таке товариство може здійснити відкриту підписку на акції, що випускаються ним, і провести їх вільний продаж з урахуванням вимог законодавства. Відкрите товариство має право провести закриту підписку на акції, що випускаються ним, якщо таку підписку передбачено в його статуті й не обмежено правовими актами.

3. Залучення позикових коштів у формі кредитів і позик (емісія облігацій).

4. Змішаний (комбінований спосіб).

Перший спосіб зовнішнього фінансування обмежений у застосуванні через можливий дефіцит грошових коштів у акціонерів або ухиляння їх від подальшого фінансування товариства. Критерієм вибору між другим і третім варіантами є зведення до мінімуму ризику

втрати контролю над акціонерною компанією.

## 2.4. Оцінювання інвестиційної привабливості підприємства

*Інвестиційна привабливість* – це властивість підприємства, зумовлена його наявними економічними ресурсами, залучати внутрішні й зовнішні інвестиційні кошти для досягнення цілей інвестування. Важливими ознаками привабливості підприємства є кількість і якість економічних ресурсів, що йому належать і які приваблюють і цікавлять інвесторів. На першому етапі аналізу інвестиційної привабливості підприємства необхідно провести якісний SWOT-аналіз зовнішнього середовища з метою виявлення переваг суб'єктивного характеру, оцінка яких слабко формалізується, тому їхні значення важко визначити кількісно.

На другому етапі для одержання комплексної кількісної оцінки привабливості підприємства треба зробити аналіз:

- зовнішнього середовища підприємства на рівнях держави, галузі та регіону за допомогою систем показників, які дають можливість адекватно охарактеризувати його в аспектах, що є пріоритетними для прийняття рішення про участь у процесах інвестування (визначення зовнішньої інвестиційної привабливості підприємства);
- внутрішнього середовища підприємства, що становить мікроекономічний таксономічний рівень, для виявлення особливостей використання його наявних економічних ресурсів: матеріальних, фінансових, трудових (визначення внутрішньої інвестиційної привабливості суб'єкта господарювання).

Для оцінювання інвестиційної привабливості підприємства найбільш традиційним є підхід, оснований на аналізі його фінансового стану за допомогою сукупності певних груп коефіцієнтів. Існуючі методичні підходи відрізняються тільки складом певних груп фінансових коефіцієнтів, набори яких є різними і дають можливість оцінити окремі сторони інвестиційної привабливості підприємства без урахування їх взаємозв'язку. За методикою інтегрального оцінювання інвестиційної привабливості підприємств і організацій виділяють шість груп показників: майнового стану, фінансової стійкості, ліквідності активів, прибутковості, ділової та ринкової активності об'єкта інвестування. Підсумковий показник оцінки пропонується визначати на основі порівняння показників фінансового становища підприємств з показниками кращого (еталонного) підприємства.

Такий підхід унеможливлює прийняття стратегічних інвести-

ційних рішень на довготерміновому інтервалі й може бути доречним під час вирішення питань про доцільність інвестування тільки у короткотерміновому аспекті.

Другий існуючий підхід, який знаходиться на стадії формування й становлення, не заперечуючи необхідності проведення аналізу фінансової діяльності підприємства, передбачає використання додаткових напрямків і складових та формування комплексної системи показників для оцінювання його інвестиційної привабливості.

За дослідженням Моїсєєнко І.П., інвестиційна привабливість підприємства формується на основі показників його фінансового стану і кадрового потенціалу. Недоліком такої пропозиції є відсутність комплексного підходу, яка призводить до ігнорування майнового стану підприємства, що є базою для прийняття рішень про реальне інвестування.

Комплексним баченням інвестиційної привабливості підприємства характеризуються пропозиції Майорової Т.В., яка пропонує включати в процес оцінювання загальну характеристику суб'єкта господарювання, характеристику технічної бази, номенклатуру продукції, що випускається, виробничу потужність, місце підприємства в галузі, на ринку, рівень його монопольності, характеристику системи управління, статутний фонд, характеристики власників, ціни на акції, структуру витрат на виробництво, обсяг прибутку та напрямки його використання, оцінку фінансового стану підприємства.

Крутік А. Б. і Нікольська Є. Г. вважають, що інвестиційна привабливість підприємства залежить від трьох умов: сприятливої інвестиційної ситуації, інвестиційного клімату в галузі й регіоні, а також наявності переваг, які дадуть інвестору додатковий прибуток або зменшать ризик. Щоб оцінити інвестиційну привабливість підприємства необхідно регулярно отримувати інформацію про фінансову ситуацію, виконання бюджету і його сальдо, платоспроможність і нагромадження підприємства, фінансові потреби підприємства і його позиції на товарних ринках.

Горохов М. Ю. і Малєєв В. В. пропонують оцінювання інвестиційної привабливості підприємства проводити на основі аналізу конкурентної позиції за допомогою показників, що характеризують властивості товарів/послуг, їхню якість, довговічність, імідж, зв'язок з споживачами, фінансові ресурси, бюджет, стратегії маркетингу, стратегічні партнерства, менеджмент, а також на основі аналізу його фінансового стану. На думку Фальцмана В. К., під час оцінювання інвестиційної привабливості підприємства потрібно

здійснювати аналіз зовнішнього середовища і конкурентоспроможності підприємства. Пропозиції автора є слушними, але відсутність конкретних рекомендацій зменшує їхню значущість і можливість їх практичного використання.

Бланк І. А. зазначає, що для оцінювання інвестиційної привабливості підприємства необхідні всебічний аналіз його маркетингової, виробничої й фінансової діяльності, дослідження основних чинників, що визначають прибутковість (рентабельність), а також аналіз можливостей подальшого її збільшення.

Сєров В. М. вважає за необхідне під час оцінювання інвестиційної привабливості підприємства особливу увагу приділяти не тільки аналізу життєвого циклу й фінансового стану суб'єкта господарювання, але і дослідженню життєвого циклу продукції.

Садеков А. А. і Лісова Н. А. приділяють увагу моделюванню оцінювання інвестиційної привабливості підприємства і пропонують таку послідовність етапів. На першому етапі слід зібрати певну інформацію про об'єкт вкладення коштів (інформаційна модель). На наступному етапі отриману інформацію необхідно певним чином обробити: згрупувати й проаналізувати (концептуальна модель). Заключним етапом є отримання порівняльної оцінки для сукупності об'єктів вкладення інвестицій (модель рейтингових оцінок). Автори пропонують використовувати такий комплекс показників, сукупність яких дає уявлення про інвестиційну привабливість підприємства: його фінансово-господарського стану; інвестиційних проектів, цінних паперів, емітованих підприємством. Для рейтингового оцінювання ці автори пропонують використовувати методику розрахунку рейтингових оцінок інвестиційної привабливості підприємств на базі методів головних компонент і кореляційного аналізу. Методичні рекомендації Садекова А.А. і Лісової Н.А. дають можливість розглядати об’єкт інвестування й інвестиційний проект як єдину систему, що є їх безумовною перевагою. Таким чином, аналіз другої групи методичних підходів до оцінювання інвестиційної привабливості підприємств довів існування спроб комплексно підійти до вирішення цієї проблеми. Але недостатня обґрунтованість існуючих пропозицій зменшує їхню практичну значущість і потребує проведення подальших досліджень з її вирішення. Головними питаннями залишаються визначення дієвих методів, обґрунтованих складових, достатньої, але інформаційно необтяженої системи показників, логічно взаємозв'язаної послідовності етапів з організації здійснення оцінювання інвестиційної привабливості об’єктів реального інвестування.

Слід зазначити, що аналіз інвестиційної привабливості підприємства й інвестиційної кредитоспроможності позичальника істотно знижує ризик надання довгострокового кредиту і, безсумнівно, окупає всі витрати банкірів та інвесторів, пов'язані з їх здійсненням.

# 3. БЮДЖЕТУВАННЯ Й АНАЛІЗ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ

## 3.1. Оцінювання грошових потоків інвестиційного проекту

Під час оцінювання інвестиційних пропозицій використовується інформація з різних джерел, які є узгодженими між собою. Виникає потреба ретельної перевірки інформації щодо інвестиційної пропозиції перед поданням її на подальший детальний розгляд.

***Грошовий потік*** – це прибуток від інвестиційного проекту після оподаткування, але перед нарахуванням амортизації, виплатою процентів і дивідендів. Якщо розглядати грошовий потік і прибуток протягом усього життєвого циклу проекту, то вони будуть ідентичними, але їх розподіл у часі буде різним. Чисті грошові потоки показують різницю між припливом грошових потоків за проектом і їх відпливом. Грошові потоки показують, чи слід реалізовувати інвестиційну пропозицію, на відміну від оцінювання, яке ґрунтується на принципах бухгалтерського обліку і визначає, наприклад, як швидко потрібно амортизувати капітальну інвестицію. Недоцільно враховувати процентні платежі, оскільки їх уже враховано в ставці, яка використовується для дисконтування грошових потоків.

Існують ще два міркування, які дають можливість пояснити відмінність між грошовим потоком від реалізації інвестиційного проекту й балансовим прибутком. По-перше, кошти, що знаходяться на рахунку прибутків і збитків на першому році й підлягають оподаткуванню, вираховуються з прибутку цього самого року, але на практиці більшість податків сплачується наступного року. По-друге, на рахунку прибутків і збитків не відображаються витрати оборотного капіталу.

Проте дуже рідко можна легко визначити грошові потоки від реалізації інвестиційного проекту. Існують два способи визначення грошових потоків для подальшого їх використання в інвестиційному аналізі:

– з неопрацьованих первинних даних;

– з уніфікованих форм фінансової звітності, таких, як «Звіт за прибутками та збитками» й «Баланс».

***Під час визначення грошових потоків з неопрацьованих***

***первинних даних*** необхідно додати передбачені грошові потоки, при цьому інформацію з прогнозованого на майбутнє звіту про прибутки й збитки використовувати не треба. Розглядаючи прогнози із продажу товарів та експлуатаційних витрат, слід ураховувати:

– лише ті грошові потоки, які виходять за межі власної підприємницької діяльності, а не ті, що мають форму витрат;

– грошові потоки від продажу, але тільки тоді, коли клієнти дійсно заплатять гроші, а не тоді, коди бухгалтер зафіксує факт продажу товару;

– додаткові податки, зумовлені додатковими грошовими потоками інвестиційного проекту. Не треба включати до розрахунку грошові потоки для оподаткування в тому році, у якому їх було нараховано. Краще передбачати відплив коштів на наступний рік, коли ці податки дійсно буде сплачено.

Слід звернути увагу на те, що оборотний капітал, який потрібен для реалізації будь-якого нового проекту (оплата матеріально-виробничих запасів, оплата клієнтами товару або послуг у кредит), і насправді враховує всі витрати, необхідні для реалізації інвестиційного проекту доти, доки не буде отримано гроші від клієнтів. Чим довший виробничий цикл і більше часу необхідно клієнтам для здійснення платежів, тим більший обсяг оборотного капіталу потрібен.

### *Визначення грошових потоків на основі прогнозних фінансових звітів*

Потребу в оборотному капіталі можна розрахувати на основі інформації, наведеної в балансі. Спочатку визначається вартість запасів і дебіторська заборгованість (тобто коли товари було реалізовано, але грошей не отримано, оскільки клієнти взяли їх у кредит), потім віднімається кредиторська заборгованість (тобто коли матеріали було отримано від постачальників у кредит, але за них ще не заплачено). Унаслідок зростання обсягів реалізації протягом життєвого циклу інвестиційного проекту будуть збільшуватися додаткові щорічні витрати на оборотний капітал. Причина полягає в тому, що значення співвідношення між сумами, які треба заплатити і які мають надійти, залишається відносно сталим. За відсутності інформації щодо цих компонентів під час розрахунку оборотного капіталу візьмемо як наближене значення різницю між розміром поточних активів і поточних пасивів.

### *Змінні грошові потоки*

Безповоротні витрати – витрати, які вже було здійснено і які не дають дохід, при цьому додаткові надходження можуть бути отримані

лише за умови подальшого інвестування коштів. Наприклад, немає сенсу включати до грошового потоку здійснені раніше витрати на придбання земельної ділянки у разі, коли в поточний момент планується побудувати на ній будівлю, оскільки витрачені на придбання ділянки кошти є безповоротними витратами.

Проте необхідно врахувати всі побічні витрати й надходження. Прикладом побічних витрат часто є неврахування витрат часу на управління інвестиційними проектами, що призводить до тимчасового зменшення обсягів продажу на інших напрямах підприємницької діяльності. Ці витрати (від зменшення обсягів продажу) мають бути включені до побічних витрат, які разом з находженнями мають місце, коли нові інвестиції на одному з напрямів діяльності підприємства можуть прискорити просування інших продуктів підприємства. Наприклад, диверсифікація до нового типу продуктів дає можливість залучити нових клієнтів, яким у майбутньому можна пропонувати інші нові продукти.

Загалом побічні витрати й надходження можуть призводити до наслідків, які не завжди легко перебачити.

***Віднесення грошових потоків до інвестиційного проекту***

Багато нових інвестиційних проектів мають сторонні витрати, які значно ускладнюють бачення того, варто чи ні реалізовувати інвестиційний проект. Така практика призводить до відхилення потенційно прибуткових інвестиційних проектів, тому що компанія сама по собі має дуже велику корпоративну структуру або ж забагато напрямів діяльності. Якщо центральні органи управління на підприємстві нараховують 50 осіб і не потрібно збільшувати управлінський персонал для реалізації нового інвестиційного проекту під час виробництва нового продукту, тоді необхідності в додаткових витратах на центральні органи управління немає.

*Альтернативна вартість.* Аналіз інвестиційних проектів полягає в порівнянні одного інвестиційного проекту з іншим. Помилковим є припущення, що під час розгляду нового проекту слід порівнювати їх за категоріями «перед» і «після», а не за категорією «або-або». Наприклад, під час вирішення проблеми будівництва нового цеху на ділянці землі альтернативним буде питання продажу ділянки, яка за попереднім планом відводиться під забудову. Ринкова вартість ділянки являє собою альтернативну вартість інвестування. Для визначення альтернативної вартості активів слід, де це можливо, використовувати ринкову вартість.

***Урахування матеріальних і нематеріальних грошових потоків***

Під час оцінювання інвестицій ураховуються нематеріальні витрати і доходи, які можуть вплинути на діяльність підприємства. Аналіз витрат і доходів є більш детальнішим, ніж інвестиційне оцінювання, і спрямований на встановлення витрат і доходів для суспільства в цілому, для всіх акціонерів, а не тільки для підприємства. Нематеріальні витрати і доходи відносять до питань безпеки, покращання якості продукції, зростання моралі робітників та іміджу підприємства. Ці нематеріальні витрати і доходи можна поділити на дві категорії – ті, які за певних міркувань можуть бути конвертовані в грошовий еквівалент, і ті, з якими це зробити неможливо з огляду на їхню якісну природу (рис. 3.1).

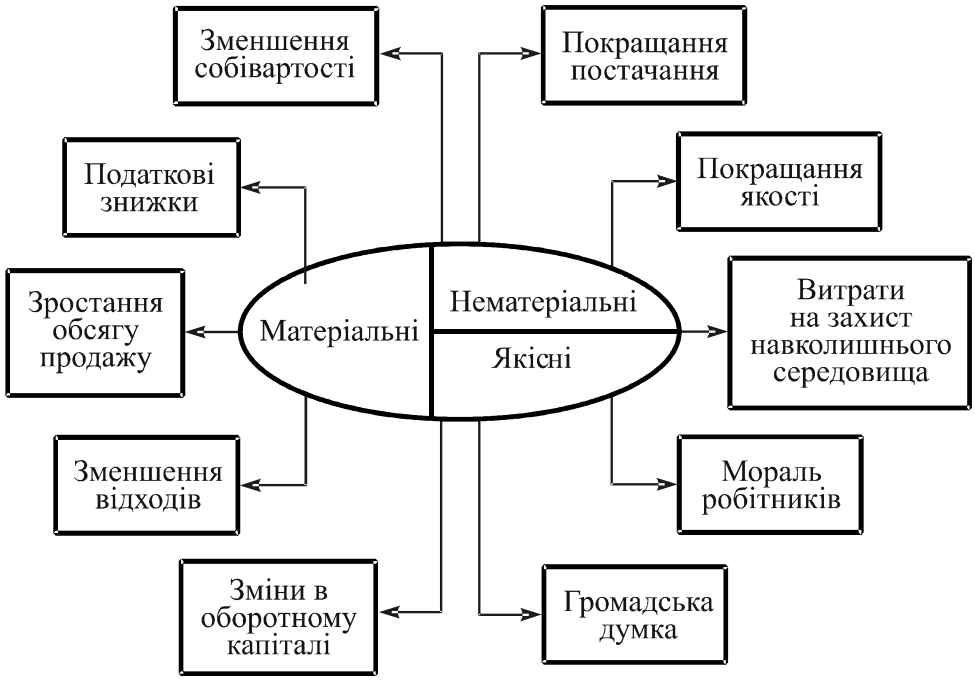


Рис. 3.1. Матеріальні й нематеріальні витрати і доходи

*Конвертація в грошову вартість.* Покращання якості продукції або скорочення часу її поставок може бути конвертоване в грошову вартість. Наприклад, пропонується інвестувати кошти в придбання нового обладнання. Його використання приведе до зменшення собівартості, а найголовніше – до покращання якості продукції. Якщо це благо не включити до аналізу, то це може спричинити серйозне недооцінювання вартості проекту. На підприємстві мають розуміти, яким чином покращання якості продукції пов’язано з виникненням доходів. Наприклад, підвищення якості призводить до зниження собівартості, оскільки зменшуються кількість відходів і браку, обсяг робіт з

перероблення й кількість часу, необхідного для перевірки кожного продукту. Покращання якості продукції підприємства може спричинити незначний відплив грошей за рахунок зменшення надходжень грошових коштів від гарантійних послуг, оскільки лише незначна частина продукції потребуватиме ремонту протягом гарантійного періоду. Це також може привести до підвищення обсягів продажу, оскільки покупці зрозуміють, що якість продукту покращилась. Під час оцінювання проекту потрібно зібрати такий обсяг інформації, якого буде достатньо для прийняття обґрунтованого рішення стосовно впливу підвищення якості на грошові потоки.

Проте існують випадки, коли підвищення якості продукції, яке сталося внаслідок реалізації інвестиційного проекту, дуже важко оцінити кількісно. Наприклад, якщо інвестиції в нове обладнання дають підприємству можливість бути більш різностороннім, це може привести до економії на масштабах виробництва й отримання підприємством стратегічної переваги, яку нереально оцінити на основі кількісних показників. У деяких випадках слід розглядати проекти як такі, що дають некількісний дохід.

*Якісні витрати і доходи.* Найчастіше до цієї категорії відносять витрати і доходи для суспільства в цілому. Як приклад можна навести інвестицію, яка впливає на якість повітря або пов'язана з благами для робочої сили (такі, як покращання життєвих умов робітників – побудова додаткових магазинів, кафе, спортивних споруджень та ін.). У зв’язку з цими обставинами слід використовувати аналіз, який ґрунтується на показнику чистої теперішньої вартості, оскільки це дає можливість компанії побачити «ціну», яку вона сплачує за ці якісні елементи. Наприклад, підприємство може розрахувати теперішню вартість витрат на інвестування й оцінити, чи мають цінність їхні нематеріальні блага.

За матеріалами підрозділу можна зробити такі висновки стосовно аналізу грошових потоків інвестиційних проектів:

1. Існують чотири критерії, що визначають, які грошові потоки слід аналізувати під час оцінювання інвестицій: вони мають бути тільки в грошовій формі, показувати зміни у витратах і доходах, містити як матеріальні витрати й доходи, так і нематеріальні, які можна конвертувати в грошову вартість.

2. Під час оцінювання інвестицій використовується інформація про грошові потоки, а не про прибуток від виробничої діяльності. Грошові потоки визначаються, коли кошти надходять на рахунок підприємства або коли вибувають з його рахунка. Прибуток від

продажу враховується, якщо його отримано (не має значення, коли клієнт справді платить), а витрати тоді, коли вони відбуваються (неважливо, коли постачальники отримають платежі або коли сплачуються податки). Амортизаційні відрахування додаються до експлуатаційних витрат, які не беруться до уваги під час розгляду грошових потоків.

3. Ураховуються лише ті грошові потоки, які безпосередньо стосуються інвестиційного проекту. Отже, розподілені накладні витрати не повинні враховуватися під час оцінювання інвестицій, а альтернативні витрати, які дають вартість альтернативного використання активів, що застосовуються в інвестиційному проекті, повинні.

4. Під час визначення грошових потоків, що стосуються інвестиційного проекту, до уваги беруться лише зміни у витратах. Безповоротні витрати й такі, що вже мали місце, не використовуються під час інвестиційного аналізу. Якщо реалізація інвестиційного проекту дає можливість отримати податкові знижки, така економія в оподаткуванні є приростом доходу й має враховуватися під час здійснення інвестиційного аналізу.

5. Нематеріальні втрати й блага враховуються під час інвестиційного аналізу в будь-якому випадку, але за умови, що їх можна конвертувати в загальноприйняту грошову форму.

## 3.2. Фінансове планування інвестицій

Існують три основних документи, які дають можливість планувати, аналізувати й контролювати інвестиційний проект: «Звіт про прибутки та збитки», «Баланс» і «План грошових потоків».

«Звіт про прибутки та збитки» відображає операційну діяльність підприємства (процес виробництва та збуту продукції або послуг) за певні періоди (місяць, квартал, рік). Зі «Звіту про прибутки та збитки» інвестор може визначити прибутковість підприємства, яке реалізує проект. Цей звіт також використовується для розрахунку низки податків.

Є лише два способи підвищення ефективності діяльності підприємства (збільшення чистого прибутку): продавати дорожче та більше і/або дешевше виробляти. Це досить просте правило є найважливішим у процесі аналізу й управління проектом.

Яких би заходів не вживало керівництво підприємства для підвищення його ефективності, у кінцевому підсумку це буде виконанням однієї із зазначених умов.

Підприємство з низьким валовим доходом зазвичай має низькі

витрати. Іншими словами, у процесі планування вирішується головне завдання – отримати дохід, який покриє всі витрати, а також дасть прибуток. Наприклад, якщо продукція виробляється з нижчими витратами, ніж продукція конкурентів, то є можливість збільшити торгові витрати на просування продукції на ринок або знизити ціни, що позитивно вплине на обсяг продажу.

### *«Баланс»*

«Баланс» відображає фінансовий стан підприємства не за конкретний період (місяць, квартал, рік), а на певний момент. «Баланс» показує, наскільки стійким є фінансове становище (платоспроможність і ліквідність) підприємства, яке реалізує проект у конкретний момент.

Актив являє собою перелік того, що має підприємство у власності. Пасив показує, кому та скільки підприємство заборгувало.

Використовуючи тільки два фінансових документи – «Звіт про прибутки та збитки» і «Баланс» – можна розрахувати показники ефективності діяльності підприємства, які найчастіше використовуються на практиці (прибутковість, платоспроможність та ліквідність).

### *«План грошових потоків»*

У процесі опису «Плану грошових потоків» і методів інвестиційного аналізу поняття «кеш-фло» може використовуватися для визначення поточного залишку грошових коштів на розрахунковому рахунку підприємства. Цей залишок формується за рахунок надходження грошових коштів (доходів від реалізації продукції та послуг, активів підприємства, амортизаційних відрахувань, внесків у статутний фонд і позик) та відпливу грошових коштів (витрати на виробництво продукції та послуг, на інвестування, обслуговування й погашення позик, загальні витрати підприємства, виплати дивідендів, податкових та інших відрахувань). Усі надходження й платежі відображаються в «Плані грошових потоків» у періоди, які відповідають фактичним датам їх здійснення, з урахуванням часу затримки платежів за поставки матеріалів і комплектуючих виробів, умов реалізації продукції (у кредит, авансовим платежем), а також умов формування виробничих запасів. Залишок грошових коштів на рахунку (баланс готівки) використовується підприємством для виплат, на забезпечення виробничої діяльності наступних періодів, для інвестицій, погашення позик, сплати податків та особистого споживання. Отже, у «Звіті про рух грошових коштів», що ґрунтується на методі кеш-фло, відображається рух грошових коштів і діяльність підприємства в динаміці від періоду до періоду.

Діяльність підприємства має такі основні функціональні напрямки:

– операційний або виробничий;

– інвестиційний;

– фінансовий.

У «Звіті про прибутки та збитки» відображається лише операційна діяльність підприємства, її ефективність з погляду покриття виробничих витрат доходами від реалізації виробленої продукції або послуг. Іншими словами, зі «Звіту про прибутки та збитки» можна лише визначити, як підприємство виконує свою основну функцію (виробництво та реалізація продукції або послуг) та який обсяг прибутку можна отримати внаслідок цієї діяльності. Крім цього, «Звіт про рух грошових коштів» має два додаткових розділи – «Грошовий потік від інвестиційної діяльності» та «Грошовий потік від фінансової діяльності», з яких можна отримати інформацію про обсяги та строки інвестицій, форми фінансування підприємства. У «Звіті про прибутки та збитки» спеціально виділено в окремий рядок статтю «Амортизаційні відрахування», які відносять до розряду калькуляційних витрат, що визначаються відповідно до встановлених норм амортизації й належать під час розрахунку прибутку до витрат. На практиці нарахована сума амортизаційних відрахувань нікуди не виплачується й залишається на рахунку підприємства, поповнюючи залишок ліквідних коштів. Тому в розділі «Операційна діяльність» «Звіту про рух грошових коштів» статті «Амортизаційні відрахування» немає. Отже, амортизаційні відрахування відіграють особливу й дуже важливу роль у системі обліку та планування діяльності підприємства, будучи внутрішнім джерелом фінансування. Вони є фактором, що стимулює інвестиційну діяльність. Чим вищі залишкова вартість активів підприємства й норми амортизації, тим менший прибуток підлягає оподаткуванню, та, відповідно, більша сума грошового потоку від виробничої діяльності.

У розділі «Грошовий потік від інвестиційної діяльності» відображаються платежі за придбані активи, а джерелом надходжень є кошти від реалізації активів, які не використовуються у виробництві. У цьому розділі має бути зазначено не тільки витрати на активи, що тільки зараз купуються, а також і балансову вартість активів, якими володіє підприємство на початку проекту. Витрати на придбання активів у майбутні періоди діяльності мають зазначатися у гривнях з урахуванням інфляції основних фондів.

У розділі «Грошовий потік від фінансової діяльності» як

надходження враховуються внески власників підприємства, акціонерний капітал, довгострокові та короткострокові позики, проценти за вкладами, як виплати – погашення позик, дивіденди.

Сума грошових потоків кожного розділу «Плану грошових потоків» становитиме залишок ліквідних коштів на відповідний період, при цьому готівковий баланс наприкінці розрахункового періоду дорівнюватиме сумі готівкового балансу попереднього періоду із залишком ліквідних коштів поточного.

Як відомо, підприємство не може працювати без капіталу. Достатньою можна вважати таку кількість власного та залученого (позикового) капіталу, при якій величина готівкового (кеш) балансу за всі періоди діяльності підприємства буде додатною. Наявність від'ємної величини в будь-який період означає, що в якийсь певний момент підприємство теоретично не має можливості відповісти за своїми зобов'язаннями. Іншими словами, метою фінансування є забезпечення додатного ліквідного залишку грошових коштів протягом усього періоду – від початку до кінця реалізації проекту.

Основними факторами, що використовуються під час аналізу ефективності інвестиційного проекту, є сумарний розмір грошового потоку від виробничої діяльності та інших доходів (наприклад, від реалізації активів, внесків до статутних фондів інших підприємств), а також сума витрат на інвестиції.

Отже, «Звіт про рух грошових коштів» є основним документом, призначеним для визначення потреби в капіталі, розроблення стратегії фінансування підприємства, а також для оцінювання ефективності його використання. Показники, які використовуються для оцінювання ефективності інвестицій, називають дисконтованими критеріями грошових потоків.

Розглянемо процес формування «Звіту про рух грошових коштів» за окремими кроками (табл. 3.1).

**Крок 1**

Планується створити нове підприємство, яке придбає на сумму 1000 тис. грн обладнання для організації виробництва. Загальні витрати підприємства щомісяця становитимуть 10 тис. грн.

**Крок 2**

Підприємство планує залучити кошти інвестора на суму 800 тис. грн і взяти банківську позику в розмірі 400 тис. грн.

**Крок 3**

Підприємство витратило на придбання сировини й матеріалів 290 тис. грн, дефіцит оборотних коштів може бути покритий

банківською позикою в розмірі 350 тис. грн.

Таблиця 3.1

Звіт про рух грошових коштів

| Назва статті | 1-й місяць | 2-й місяць | 3-й місяць | 4-й місяць |
|---|---|---|---|---|
| **Обсяг продажу** | 0 | 0 | **610 000** | **820 000** |
| Змінні витрати | | 290 000 | 290 000 | 290 000 |
| Операційні (загальні) витрати | 100 000 | 100 000 | 100 000 | 100 000 |
| Проценти за кредитами | | 10 000 | 20 000 | 30 000 |
| Податки та інші платежі | | | | |
| **Грошовий потік від виробничої діяльності** | **-10 000** | **-400 000** | **200 000** | **400000** |
| Витрати на придбання активів | 1000 000 | | | |
| Надходження від реалізації активів | | | | |
| **Грошовий потік від інвестиційної діяльності** | **-1000 000** | | | |
| Акціонерний капітал | 800 000 | | | |
| Позиковий капітал | 400 000 | 350 000 | | |
| Виплати на погашення позик | | | | 350000 |
| Виплати дивідендів | | | | |
| **Грошовий потік від фінансової діяльності** | **1200 000** | **350 000** | | **-350 000** |
| **Баланс коштів на початку періоду** | **0** | **100 000** | **50 000** | **250 000** |
| **Баланс коштів у кінці періоду** | **100 000** | **50 000** | **250 000** | **300 000** |

**Крок 4**

Підприємство реалізує продукцію на 610 тис. грн, закуповує сировину й матеріали, а також сплачує проценти за кредитом.

**Крок 5**

Підприємство реалізує продукцію на 820 тис. грн, унаслідок чого отримує можливість погасити кредит на суму 350 тис. грн.

*Формування звітних фінансових документів*. Усі три звітні фінансові документи пов'язані між собою. Проте запис трансакцій (платіжних операцій), що плануються, здійснюється в кожному з цих документів на основі різних правил. Усі записи у «Звіті про прибутки та збитки», а також у «Балансі» здійснюються відповідно до загальноприйнятих принципів бухгалтерського обліку. Проте всі записи у «Звіті про рух грошових коштів» здійснюються в той період, коли грошові кошти повинні фактично бути зараховані на рахунок підприємства або виплачені з нього.

Додаток

## ОСНОВНА ТЕРМІНОЛОГІЯ

*Активи* – економічні ресурси компанії у формі основного й оборотного капіталу, нематеріальних коштів, які використовуються у виробничій діяльності для отримання прибутку.

*Амортизація* – поступове віднесення вартості витрат на придбання, виготовлення й поліпшення основних засобів і нематеріальних активів на зменшення прибутку.

*Баланс грошових потоків* – таблиця, що характеризує рух грошових доходів і витрат підприємства із залишками на початок і кінець періоду.

*Балансовий (валовий) прибуток* – прибуток компанії до вирахування з нього податкових та інших обов'язкових платежів.

*Безповоротні витрати* – виплати, які вже зроблено і неможливо відшкодувати прийняттям або не прийняттям даного проекту.

*Валовий дохід* – загальна сума доходу, одержана від усіх видів діяльності в грошовій, матеріальній й нематеріальній формах.

*Валові витрати* – сума витрат у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, що здійснюються як компенсація вартості активів, придбаних для подальшого використання.

*Виробничий важіль (ліверидж)* – потенційна можливість впливати на валовий прибуток шляхом зміни структури поточних (валових) витрат та обсягу виробництва (продажу).

*Диверсифікація* – процес розподілу інвестицій між різними об'єктами вкладень, безпосередньо не пов'язаними між собою.

*Дисконтування* – перерахунок доходів і витрат для кожного розрахункового періоду за допомогою норми (ставки) дисконту.

*Загальний грошовий потік* – фактичні чисті грошові кошти, що надходять на рахунок фірми або витрачаються нею протягом певного періоду.

*Індекс прибутковості* – показник ефективності інвестицій, що є часткою від ділення очікуваних майбутніх грошових потоків на початкові витрати.

*Інвестиції* – всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, внаслідок якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

*Інвестиційний проект* – сукупність заходів, що передбачають певні капіталовкладення для отримання прибутку або соціального

ефекту в майбутньому.

*Інвестор* – це суб'єкт інвестиційної діяльності, який приймає рішення про вкладання власних, позикових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування.

*Матеріальні активи* – основні фонди та матеріальні активи у будь-якому вигляді, що відрізняються від грошових коштів, фінансових інструментів, дебіторської заборгованості та нематеріальних активів.

*Нематеріальні активи* – нематеріальні об'єкти права власності, що використовуються у виробничій діяльності понад один рік і можуть амортизуватися.

*Операційний грошовий потік* – фактичні надходження або витрати грошових коштів унаслідок поточної діяльності фірми.

*Основні фонди* – матеріальні цінності, які використовуються у виробничій діяльності понад один рік і можуть амортизуватися.

*Пасиви* – джерела ресурсів фірми, враховані як її власні та залучені фонди, а також боргові зобов'язання.

*Період окупності* – час, необхідний для того, щоб сума, інвестована в той чи інший проект, повністю повернулася за рахунок коштів, одержаних унаслідок основної діяльності за даним проектом.

*Поточні витрати* – витрати, які пов'язані з виробництвом і реалізацією продукції, що виробляється внаслідок здійснення проекту, для одержання прибутку протягом року.

*Проектний аналіз* – сукупність методів і прийомів, за допомогою яких можна розробити й оцінити проект, визначивши умови його успішної реалізації.

*Реальні інвестиції* – вкладання капіталу в реальні активи – матеріальні й нематеріальні.

*Точка беззбитковості* – рівень обсягу реалізації продукції (продажу) протягом певного періоду часу, за рахунок якого підприємство покриває витрати.

*Фінансові інвестиції* – вкладання коштів у різні фінансові інструменти інвестування – фондові (інвестиційні) цінні папери, спеціальні (цільові) банківські внески, депозити, паї тощо.

*Фінансовий потік* – надходження та витрати грошових коштів, пов'язані зі змінами власного й позикового довгострокового капіталу.

*Чиста теперішня вартість (NPV)* – показник ефективності інвестицій, який визначається складанням сум дисконтованих чистих грошових потоків за ставкою, що відображає вартість еквівалентної інвестиції на ринку капіталу без урахування початкових витрат.

## БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК


Аптекар, С. С. Проектний аналіз [Текст]: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закладів / С.С. Аптекар, Ю.Л. Верич. – Донецьк: ДонНУЕТ, 2009. – 308 с.

Багрова, І. В. Інвестиційні проекти в Україні: проблеми та досвід [Текст]: монографія / І. В. Багрова, Т. С. Яровенко. – Донецьк: НГУ, 2009. – 238 с.

Башнянин, Г. І. Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства в конкурентному середовищі [Текст] / Г.І. Башнянин, Л.В. Іванець, Т.В. Футало. – Л.: Новий Світ, 2006. – 176 с.

Бланк, И. А. Инвестиционный менеджмент [Текст]: учеб. курс / И.А. Бланк. – К.: Эльга-Н; Ника-Центр, 2001. – 448 с.

Бланк, И. А. Финансовая стратегия предприятия [Текст] / И.А. Бланк. – К.: Эльга-Н; Ника-Центр, 2004. – 720 с.

Краснокутська, Н. В. Інноваційний менеджмент [Текст]: навч. посіб. / Н.В. Краснокутська. – К.: КНЕУ, 2003. – 504 с.

Краснокутська, Н. В. Інноваційний менеджмент [Текст]: навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисципліни / Н.В. Краснокутська, С.В. Гарбуз. – К.: КНЕУ, 2005. – 276 с.

Майорова, Т. В. Інвестиційна діяльність [Текст]: навч. посіб. для студ. вищих навч. закл. / Т.В. Майорова. – К. : ЦУЛ, 2003. – 375 с.

Пересада, А. А. Проектне фінансування [Текст]: підручник / А.А. Пересада, Т.В. Майорова, О.О. Ляхова. – К.: КНЕУ, 2005. – 736 с.

Пересада, А. А. Інвестиційний аналіз [Текст]: підручник / А.А. Пересада, Ю.М. Коваленко, С.В. Онікієнко. – К.: КНЕУ, 2003. – 485 с.

Савчук, А. В. Анализ эффективности инвестиционных проектов и экономических условий их реализации [Текст] / А. В. Савчук. – Одесса: Ин-т проблем рынка и эконом.-эколог. исследований, 2000. – 176 с.

Савчук, В. П. Анализ и разработка инвестиционных проектов [Текст]: учеб. пособие / В.П. Савчук, С.И. Прилипко, Е.Г. Величко. – К.: Абсолют-В, 1999. – 304 с.

Савчук, В. П. Финансовый менеджмент [Текст]: практ. эцикл. / В. П. Савчук. – К.: Companion Group, 2008. – 880 с.

Ястремська, О. М. Інвестиційна діяльність промислових підприємств: методологічні та методичні засади [Текст] / О.М. Ястремська. – Х.: ВД "ІНЖЕК", 2004. – 488 с.

Ястремська, О. М. Стратегічне управління інвестиційною діяльністю підприємства [Текст]: навч. посіб. / О. М. Ястремська. – Х. : ХНЕУ, 2006. – 191 с.

Навчальне видання

**Гребенікова Олена Володимирівна**

**Гусєва Юлія Юріївна**

**Калініна Ольга Миколаївна**

**Снісаренко Олена Борисівна**

# ІНВЕСТИЦІЙНИЙ АНАЛІЗ

**Частина 1**

Редактор А.М. Ємленінова

Зв. план, 2011
Підписано до друку 06.05.2011
Формат 60x84 1/16. Папір офс. № 2. Офс. друк
Ум. друк. арк. 2,9. Обл.-вид. арк. 3,25. Наклад 150 пр.
Замовлення 175. Ціна вільна

Національний аерокосмічний університет ім. М.Є. Жуковського
«Харківський авіаційний інститут»
61070, Харків–70, вул. Чкалова, 17
http://www.khai.edu
Видавничий центр «ХАІ»
61070, Харків–70, вул. Чкалова, 17
izdat@khai.edu

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до Державного реєстру видавців, виготовлювачів і розповсюджувачів видавничої продукції, серія ДК № 391, видане Державним комітетом інформаційної політики, телебачення та радіомовлення України від 30.03.2001 р.