Віктор Юхимчук

ПЕРСПЕКТИВИ АНАЛІЗУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Всі підприємства в тій чи інший степені пов'язані з інвестиційною діяльністю. Прийняття рішень за інвестиційними проектами ускладнюється різноманітними факторами: вид інвестицій, вартість інвестиційного проекту, множинність можливих проектів, обмеженість фінансових ресурсів, доступних для інвестування, ризик, пов'язаний з прийняттям того чи іншого рішення.

Причини, що обумовлюють необхідність інвестицій, можуть бути різноманітні, однак в цілому їх можна розділити на три види: оновлення існуючої матеріально-технічної бази, нарощування об'ємів виробничої активності, впровадження нових видів продукції.

В умовах ринкової економіки можливостей для інвестування достатньо багато. Разом з тим будь-яке підприємство має обмежені фінансові ресурси, доступні для інвестування. Тому постає завдання оптимізації інвестиційного портфеля. Власне процес оптимізації можна поділити на декілька етапів [2:13-14]: 1) детермінація критеріїв оптимальності; 2) визначення найкращого стану системи з точки зору критеріїв оптимальності; 3) переведення системи в ефективний стан з допомогою найбільш придатного варіанту

Комерційні банки, здійснюючи кредитування інвестиційних проектів повинні також враховувати і суттєвий фактор ризику даних операцій. Інвестиційна діяльність переважно здійснюється в умовах невизначеності, ступінь якої може суттєво коливатися. Так, в момент придбання підприємством-позичальником основних фондів доволі важко передбачити економічний ефект цієї операції. І деколи рішення мають інтуїтивний характер. Прийняття рішень при довгостроковому кредитуванні здійснюється з використанням різноманітних формалізованих і неформалізованих методів. Степінь їх поєднання визначається різними обставинами, в тому числі і тим, наскільки кредитний менеджер знає наявний апарат, що використовується в конкретному випадку. У вітчизняній та зарубіжній практиці відомий цілий ряд формалізованих підходів, з допомогою яких розрахунки можуть стати основою для прийняття рішень в області інвестиційної політики.

При цьому слід враховувати, що формування структури фінансування капітальних вкладень знаходиться під впливом наступних факторів: 1) стан економічної та політичної кон'юнктури; 2) схильність до запозичення і степінь використання позикових коштів; 3) види та рівні інвестиційних ризиків; 4) рівень оподаткування; 5) рівень рентабельності.

В загальному випадку підприємницький проект є системою сформульованих цілей і містить комплекс організаційно-технічної та нормативної документації, сукупність всіх залучених ресурсів (трудових, матеріальних, фінансових та ін.) для реалізації та створення фізичних об'єктів, а також управлінських рішень для їх виконання[1:6].

Специфічна сфера інвестиційної діяльності, спрямована на фінансування великих підприємств називається проектним фінансуванням. Під ним в міжнародній практиці розуміють таке фінансування інвестиційних проектів, коли основним забезпеченням наданих банками кредитів є сам проект, тобто доходи, які отримає створене і реконструйоване підприємство в майбутньому. В діяльності банківських установ у залежності від того, яку частку ризику бере на себе кредитор, виділяють такі типи проектного фінансування[3:154-155]:

1) без будь-якого регресу на позичальника;

2) без регресу на позичальника в період, який є наступним за введенням проекту в експлуатацію;

3) з повним регресом на позичальника;

4) з повним регресом на позичальника й аналізом потоків готівки від проекту;

5) з повним регресом на позичальника в частині комерційного ризику, який приймається спонсорами проекту або третіми сторонами.

Найбільш розповсюдженою формою проектного є фінансування з повним регресом на позичальника, тобто кредитор в цьому випадку не бере на себе ніяких ризиків, пов'язаних з проектом, обмежуючи свою участь наданням коштів під гарантії організаторів проекту або третіх осіб, не аналізуючи генеруючі проектом потоки коштів. Така розповсюдженість викликана тим, що дана форма відрізняється швидкістю отримання необхідних інвестору коштів, а також більш дешевою вартістю кредиту.

У зарубіжній практиці ця форма використовується у випадках: надання коштів для фінансування проектів, які виконують державні замовлення; несамофінансуючих проектів, які мають можливість погасити кредити за рахунок інших доходів позичальника; надання коштів у формі експортного кредиту; надання коштів для невеликих проектів, які чуттєві навіть до невеликого збільшення витрат, що не передбачені початковими розрахунками.

Значно рідше на практиці зустрічається проектне фінансування без регресу на позичальника. При цьому виді операцій кредитор не має ніяких гарантій від позичальника і бере на себе всі ризики, пов'язані з реалізацією проекту. Фінансування по такій схемі є дуже дорогим для позичальника, так як за великий ризик кредитор хоче отримати якнайбільшу компенсацію. За цим типом фінансуються проекти, які володіють високою рентабельністю та випускають конкурентноздатну продукцію.

Для більш повної оцінки ефективності інвестиційного проекту враховується динаміка загального рівня цін, цін на вироблену продукцію на внутрішньому та зовнішньому ринках, на ресурси та комплектуючі, прямих витрат, рівня заробітної плати за видами працівників, вартості елементів основних фондів, витрат на організацію збуту.

При оптимізації діяльності в області фінансування капітальних вкладень комерційні банки можуть пропонувати своїм клієнтам здійснювати розрахунки, використовуючи методику "Лідз енд легз". Ці розрахунки побудовані на тактиці маніпулювання строками розрахунків з ціллю отримання додаткового доходу. Дана методика може використовуватись при очікуванні наступних випадків: різкої зміни валютних курсів; підвищення чи зниження відсоткових ставок; можливого введення валютних обмежень, зміни режиму оподаткування. Найбільш розповсюджені форми "лідз енд легз": дострокова оплата товарів та послуг або затримка платежу; відстрочення або пришвидшення проведення операції; пришвидшення (сповільнення) репатріації прибутку; регулювання умов конвертації, маніпулювання умовами хеджування та ін.[1:157].

Однією з головних складових процесу аналізу інвестиційних проектів є розрахунок їх комерційної ефективності. До останнього часу визначення ефективності капіталовкладень здійснювалось переважно з "виробничої" точки зору і не відповідало вимогам фінансових інвесторів: по-перше, використовувались статистичні методи розрахунку ефективності вкладень, які не враховували фактор часу, що має для інвестора принципове значення; по-друге, показники були орієнтовані на виявлення виробничого ефекту інвестицій, тобто підвищення продуктивності праці, зниження собівартості в результаті інвестицій. При цьому фінансова ефективність була на другому плані.

Тому для оцінки фінансової ефективності проекту українським комерційними банкам доцільно використовувати так звані "динамічні" методи, що ґрунтуються переважно на дисконтуванні грошових потоків, які виникають в результаті реалізації інвестиційного проекту. Загальна схема усіх динамічних методів оцінки ефективності в принципі однакова і заснована на прогнозуванні позитивних та негативних грошових потоків протягом планового періоду і співставленні отриманого сальдо грошових потоків, дисконтованого за відповідною ставкою, з інвестиційними витратами. Даний підхід вимагає певної кількості припущень, виконати які на практиці достатньо важко. Основною перепоною є необхідність правильної оцінки не тільки об'єму первинних капіталовкладень, але і поточних витрат та доходів за весь період реалізації проекту. Умовність подібних даних спостерігається навіть в умовах стабільної економіки з передбачуваним рівнем і структурою цін, а також високим степенем вивченості ринків. У вітчизняній економіці об'єм припущень, які необхідно здійснювати при розрахунках грошових потоків, є набагато вищим (точність прогнозу є функцією від рівня систематичного ризику) У зв'язку з цим виникає питання про доцільність впровадження динамічного аналізу виробничих інвестицій взагалі, оскільки в умовах значної невизначеності і при прийнятті багатьох припущень та спрощень результати відповідних розрахунків можуть опинитися далекими від істини. Однак ціллю кількісних методів оцінки ефективності є не ідеальний прогноз величини очікуваного прибутку, а в першу чергу, забезпечення співставності проектів, що розглядаються, з точки зору ефективності, виходячи з певних об'єктивних критеріїв і як наслідок підготовка основи для прийняття кінцевого рішення.

Аналіз розвитку і розповсюдження динамічних методів визначення ефективності інвестицій підтверджує необхідність і можливість їх використання для оцінки інвестиційних проектів.

У 1961р. у США тільки 16% підприємств при інвестиційному аналізі використовували динамічні методи розрахунків. До середини 80-х років ця частка піднялась до 86,2%. В країнах Західної Європи (Німеччина, Австрія, Швейцарія) у 1989р. більше 88%, опитаних підприємств використовували для оцінки ефективності інвестицій динамічні методи розрахунків. При цьому слід враховувати, що у всіх випадках досліджувались промислові підприємства, які переважно здійснюють інвестиції внаслідок технічної необхідності. Тим більше важливий динамічний аналіз інвестиційних проектів в діяльності фінансового інституту, який орієнтований на отримання прибутку та має значні можливості альтернативного вкладення коштів. Крім того, заходи з оцінки ризику інвестування і використання методів обліку невизначеності у фінансових розрахунках, що дозволяє зменшити вплив невірних прогнозів на кінцевий результат і тим самим збільшити ймовірність правильного рішення, можуть суттєво підвищити обґрунтованість і коректність результатів аналізу.

Серед значної кількості динамічних методів розрахунку ефективності інвестицій найбільш відомі метод оцінки внутрішньої норми рентабельності проекту і метод оцінки чистого приведеного (дисконтованого) доходу від реалізації проекту.

Метод оцінки чистого приведеного доходу (net present value, NPV) передбачає визначення розміру сальдо грошових потоків, дисконтованого на початок планового періоду. Для розрахунку показника NPV визначається сума інвестиційних витрат на початковий момент часу, сума поточних витрат, пов'язаних з реалізацією проекту (від'ємні грошові потоки) і сума поточних надходжень (позитивні грошові потоки). Якщо чистий дисконтований дохід від інвестиції позитивний, це означає, що задіяний в проекті капітал має доходність більшу, ніж альтернативні вкладення (ставка відсотка за короткостроковими державними облігаціями або ставка депозиту), і навпаки, якщо значення показника від'ємне, то проект неефективний відносно альтернативних вкладень капіталу[4:104].

Таким чином, комерційні банки України впроваджуючи систему аналізу інвестиційних проектів повинні враховувати сучасні досягнення, що стосуються методів проектного фінансування, а також використовувати динамічний підхід для оцінки ефективності підприємницьких проектів.

Література

1.Богатин Ю.В., Швандар В.А. Инвестиционный анализ.-М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2000.-286с. 2.Кочмола К.В. Инвестиционная деятельность коммерческих банков.-М.:Контур, 1998.-144с. 3.Луців Б.Л. Банківська діяльність у сфері інвестицій.-Тернопіль: Економічна думка, Картбланш, 2001.-320с. 4.Мертенс А.В.Инвестиции.-К.: Киевское инвестиционное агентство, 1997.-416с.

Анотація

У статті здійснюється критична оцінка методів аналізу інвестиційних проектів, а також розглядаються перспективи аналізу ефективності інвестицій з допомогою динамічних методів.

Annotation

Critical evaluation of methods of analysis invest project and perspectives of analysis of efficacy investments were described in this article.

УДК 336.74