

Аналіз інвестиційної діяльності підприємства

13.1. Значення, завдання, інформаційне забезпечення аналізу інвестиційної діяльності

13.2. Методика аналізу інвестиційної привабливості об'єктів

13.3. Методика аналізу інвестиційних проектів

13.4. Методика аналізу фінансових інвестицій

Питання для самоконтролю

13.1. Значення, завдання, інформаційне забезпечення аналізу інвестиційної діяльності

Розвиток підприємства, удосконалення виробництва та підвищення його ефективності безпосередньо пов'язані з інвестиційною діяльністю.

Проблема здійснення інвестиційної діяльності стала однією з найактуальніших у процесі реформування економіки України. Пошук і мобілізація джерел інвестування, з одного боку, та реалізація програми інвестування, з іншого, стали актуальними в усіх галузях економічної діяльності. Без здійснення інвестицій неможливий нормальний процес діяльності, формування стратегії розвитку.

З точки зору фінансових параметрів інвестиції – це будь-які види активів, які вкладаються у господарську діяльність з метою наступного отримання доходу. З економічної точки зору інвестиції розглядаються як витрати на створення, придбання, розширення, реконструкцію і технічне переозброєння основного капіталу.

Аналітичні оцінки інвестиційної діяльності проводять на запит зовнішніх і внутрішніх користувачів. Для зовнішніх користувачів виникає потреба в інформації про інвестиційну привабливість об'єкта, яка насамперед виражається доходністю і рентабельністю інвестицій, обсягами та структурою реальних і фінансових інвестицій. Для внутрішніх користувачів головним є вибір інвестиційного проекту з параметрами ефективності та ризиковості.

В основі аналітичного обґрунтування процесу ухвалення управлінських рішень щодо інвестиційної діяльності лежать оцінка та порівняння обсягу передбачуваних інвестицій і майбутніх грошових надходжень. При аналізі інвестицій використовуються такі формалізовані критерії, як величина необхідних інвестицій, внутрішніх джерел їх фінансування та прогнозований рівень доходів. Оскільки показники, які порівнюються, відносяться до різних моментів часу, ключовою тут є проблема їх зіставності.

Процес інвестування має дві складові частини: вкладення капіталу й досягнення певного ефекту. Між ними існує так званий *інвестиційний лаг* – як проміжок часу між вкладенням капіталу й отриманого від цього ефекту. Аналізуючи інвестиційну діяльність, потрібно враховувати специфічні риси інвестицій:

- 1) інвестиції вимагають значних фінансових витрат;
- 2) віддачу від інвестицій можна отримати лише у перспективному періоді в процесі функціонування об'єкта інвестування;
- 3) при здійсненні інвестицій виникає ризик, який варто враховувати, обираючи та реалізуючи інвестиційні проекти.

У процесі аналізу інвестицій і результатів інвестиційної діяльності треба зробити висновки про:

- ⇒ наявність інвестиційних ресурсів (за обсягом, структурою власного та залученого капіталу);
- ⇒ інвестиційну привабливість альтернативних проектів;
- ⇒ очікувану доходність інвестування;
- ⇒ потребу капітальних витрат і фінансових вкладень;
- ⇒ грошовий потік і фактичну ефективність інвестицій;
- ⇒ термін окупності інвестицій.

Управлінські рішення з приводу доцільності інвестицій (особливо реальних), як правило, відносяться до рішень стратегічного характеру. Вони вимагають ретельного аналітичного обґрунтування через цілий ряд причин. По-перше, будь-яка інвестиція вимагає концентрації значних обсягів грошових коштів. По-друге, інвестиції, як правило, не дають постійної віддачі і внаслідок цього виникає ефект іммобілізації власного капіталу, коли кошти заморожені в активах, які, можливо, почнуть приносити прибуток лише через деякий час.

Враховуючи високу інертність інвестування, економічний і політичний ризики, слід виходити з глибоких системних оптимізацій їх розрахунків із застосуванням значної інформаційної бази ретроспективного та поточного аналізу функціонування об'єктів інвестування, різноманітності їх форм і видів. Найбільш розширена та деталізована класифікація інвестицій була запропонована І.А. Бланком (табл. 13.1).

Таблиця 13.1. Класифікація інвестицій підприємства за І.А. Бланком

Вид інвестицій	Характеристика
1	2
За об'єктами вкладення капіталу	
Реальні	характеризують вкладення капіталу у відтворення основних засобів, в інноваційні нематеріальні активи, у приріст запасів товарно-матеріальних цінностей та інші об'єкти інвестування, пов'язані зі здійсненням операційної діяльності підприємства або покращанням умов праці та побуту персоналу

Частина 2. Економічний аналіз

<i>1</i>	<i>2</i>
<i>Фінансові</i>	характеризують вкладення капіталу в різні фінансові інструменти (в основному, в цінні папери) з метою отримання доходів у майбутньому
<i>За характером участі в інвестиційному процесі</i>	
<i>Прямі</i>	передбачають пряму участь інвестора у виборі об'єктів інвестування та вкладення капіталу. Вони здійснюються шляхом безпосереднього вкладення капіталу до статутних капіталів інших підприємств. Пряме інвестування здійснюють, в основному, досвідчені інвестори, які достатньо проінформовані про об'єкти інвестування і добре ознайомлені з його механізмом
<i>Непрямі</i>	передбачають вкладення капіталу інвестора, опосередковане іншими особами (фінансовими посередниками)
<i>За періодами інвестування</i>	
<i>Короткострокові</i>	характеризують вкладення капіталу на період до одного року
<i>Довгострокові</i>	характеризують вкладення капіталу на період більше одного року
<i>За рівнем інвестиційного ризику</i>	
<i>Безризикові</i>	вкладення коштів у такі об'єкти інвестування, за якими відсутній реальний ризик втрати капіталу (очікуваного доходу) і практично гарантовано отримання розрахункової суми інвестиційного доходу
<i>Низькоризикові</i>	вкладення капіталу в об'єкти інвестування, ризик за якими значно нижчий від середньоринкового
<i>Середньоризикові</i>	рівень ризику за об'єктами інвестування приблизно відповідає середньоринковому
<i>Високоризикові</i>	рівень ризику перевищує середньоринковий
<i>Спекулятивні</i>	вкладення капіталу в найбільш ризикові інвестиційні проекти або інструменти інвестування, за якими очікується найвищий рівень інвестиційного доходу
<i>За формами власності капіталу, що інвестується</i>	
<i>Приватні</i>	характеризують вкладення коштів фізичних і юридичних (недержавної форми власності) осіб
<i>Державні</i>	характеризують вкладення капіталу державних підприємств, а також коштів державного бюджету різних рівнів і державних позабюджетних фондів
<i>За регіональною належністю інвесторів</i>	
<i>Національні (внутрішні)</i>	характеризують вкладення капіталу резидентами (юридичними або фізичними особами) даної країни в об'єкти інвестування на її території
<i>Іноземні</i>	передбачають вкладення капіталу нерезидентами в об'єкти (інструменти) інвестування даної країни

Наведена класифікація інвестицій підприємства відображає найбільш суттєві їх ознаки. Виділення й уточнення класифікаційних ознак і основних видів інвестицій дозволяє визначити основні об'єкти аналізу інвестиційної діяльності підприємства.

Завдання, об'єкти та етапи аналізу інвестиційної діяльності наведено на рис. 13.1.

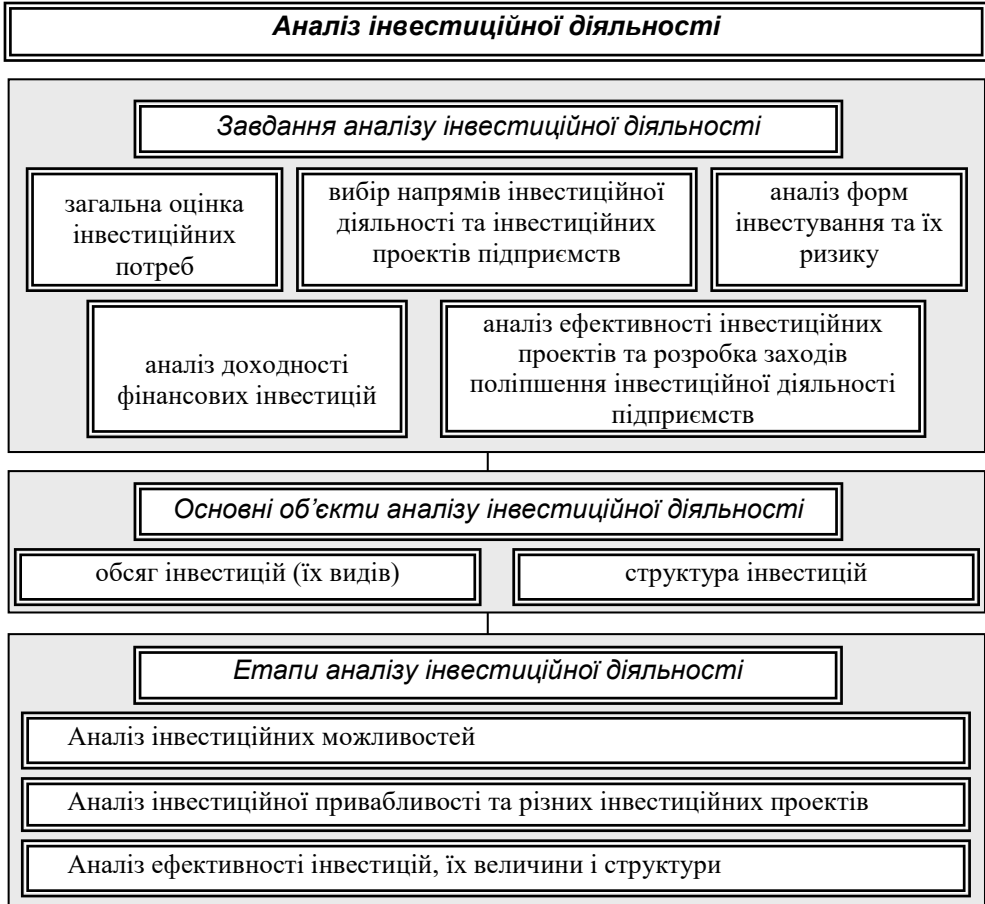


Рис. 13.1. Основні завдання, об'єкти та етапи аналізу інвестиційної діяльності¹

Джерела інформації аналізу інвестиційної діяльності наведені в табл. 13.2.

¹ Детальніше питання аналізу інвестиційної діяльності наведено у підручниках: Ендовицкий Д.А. Комплексный анализ и контроль инвестиционной деятельности: методология и практика. / Под ред. проф. Л.Т. Гиляровой. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 400 с.; Крупка Я.Д. Прогресивні методи оцінки та обліку інвестиційних ресурсів. – Тернопіль: Економічна думка, 2000. – 354 с.; Цигилик І.І., Кропельницька С.О., Білий М.М., Мозіль О.І. Аналіз і розробка інвестиційних проєктів: Навчальний посібник. – Київ: Центр навчальної літератури, 2005. – 160 с.

Таблиця 13.2. Інформаційна база для аналізу ефективності інвестиційної діяльності

№ з/п	Група	Джерела інформації
1	Первинні документи	Акт приймання-передачі (внутрішнього переміщення) основних засобів (ОЗ-1), Акт приймання-здачі відремонтованих, реконструйованих і модернізованих об'єктів (ОЗ-2), Акт списання основних засобів (ОЗ-3), Акт про установку, пуск і демонтаж будівельної машини (ОЗ-5), векселі, облігації, акції, виписки банку, ВКО, довідки бухгалтерії
2	Регістри обліку	Журнал 3, відомості 3.1 і 3.4; журнал 4, відомості 4.1, 4.2 і 4.3
3	Фінансова звітність	Ф. № 1 “Баланс”, ф. № 2 “Звіт про фінансові результати”, ф. № 3 “Звіт про рух грошових коштів”, ф. № 5 “Примітки до річної фінансової звітності”, ф. № 6 Додаток до Приміток до річної фінансової звітності “Інформація за сегментами”
4	Статистична звітність	ф. № 2-інвестиції “Звіт про капітальні інвестиції”, ф. № 2-Б “Звіт про випуск, розміщення та обіг цінних паперів”, ф. № 1-буд “Інформація про одержання дозволу на виконання будівельних робіт”, ф. № 10-ЗЕЗ “Звіт про іноземні інвестиції в Україну”, ф. № 1-інвестиції “Звіт про інвестиції в основний капітал (капітальні вкладення)”, ф. № 13-ЗЕЗ “Звіт про інвестиції з України в економіку країн світу”, ф. № 1-ІП “Звіт підприємства про реалізацію інвестиційного проекту в спеціальній (вільній) економічній зоні або на території пріоритетного розвитку”
5	Інші джерела	Проектно-кошторисна документація, планові та звітні дані капітального будівництва, мережеві та календарні графіки виконання робіт за об'єктами

Цільова спрямованість економічного аналізу інвестиційної діяльності на підприємстві полягає у виборі найбільш ефективних і реальних інвестиційних проектів та обґрунтуванні програм їх реалізації.

13.2. Методика аналізу інвестиційної привабливості об'єктів

Інвестиційна привабливість підприємства – це доцільність вкладення у нього тимчасово вільних грошових коштів.

Вибір об'єкта вкладення інвестування зовнішніми суб'єктами (потенційними інвесторами) ґрунтується на результатах проведеного аналізу. Для аналізу інвестиційної привабливості підприємства визначається рівень кожного досліджуваного показника та його динаміка за ряд періодів.

Для оцінки інвестиційної привабливості підприємства вивчають:

- ⇒ структуру капіталу;
- ⇒ структуру активів;

⇒ платоспроможність і фінансову стійкість;

⇒ оборотність капіталу (див. розділ 3).

На підставі отриманих даних роблять висновки в наступних розрізах:

1) структура капіталу підприємства: високий рівень фінансової незалежності (переважання у структурі джерел формування власного капіталу) свідчить про невисокий ризик для інвесторів;

2) структура активів підприємства (види активів, які переважають): значна питома вага матеріалів у структурі оборотних активів пояснюється високим рівнем матеріаломісткості продукції; однак, висока питома вага грошових коштів і розрахунків може пояснюватися зростанням дебіторської або кредиторської заборгованості, що свідчить про проблему неплатежів.

Аналіз показників платоспроможності, фінансової стійкості та оборотності капіталу більш детально розглянуто в розділі 3.

При аналізі інвестиційної привабливості акціонерних товариств додатково розглядаються наступні показники:

⇒ прибутковість загального капіталу (розраховується з використанням показника чистого прибутку);

⇒ рівень дивідендів;

⇒ курс акцій.

Рівень дивідендів на одну просту акцію залежить від суми чистого прибутку, що спрямовується на їх виплату, тому, крім показників рівня дивідендів і курсу акцій, можуть використовуватися такі показники, як чистий прибуток на одну просту акцію, чистий прибуток на одну привілейовану акцію, частка привілейованих акцій у загальній їх кількості тощо.

Формули для розрахунку перерахованих показників наведені в табл. 13.3.

Таблиця 13.3. Показники оцінки інвестиційної привабливості акціонерного товариства

№ з/п	Назва показника	Порядок (формула) розрахунку	Характеристика
1	2	3	4
1	Дивіденди	Ф. № 4 р. 140	Характеризує дивідендну політику підприємства; підприємство повинно зберігати рівновагу між сплатою достатньої суми дивідендів власникам і реінвестованим прибутком
2	Реінвестований прибуток	Ф. № 2 р. 220 – – Ф. № 4 р. 140	Визначається як різниця між прибутком підприємства, сумою платежів до бюджету та дивідендів
3	Коефіцієнт реінвестованого прибутку	Ф. № 2 р. 220 – – Ф. № 4 р. 140) / / Ф. № 2 р. 220	Розраховується як відношення реінвестованого та чистого прибутку; при цьому підприємства намагаються досягнути оптимальної структури капіталу при найнижчій його вартості

1	2	3	4
4	Дохід на акцію	Ф. № 2 р. 330	Розраховується як відношення різниці чистого прибутку та дивідендів за привілейованими акціями на загальну кількість звичайних акцій
5	Цінність акції	дані бухгалтерського обліку та ринку цінних паперів	Визначається як відношення ринкової ціни акції та доходу на акцію
6	Рентабельність акції	дані бухгалтерського обліку та ринку цінних паперів	Обчислюється як відношення дивідендів на одну акцію до ринкової ціни акції
7	Дивідендний вихід	Ф. № 2 р. 340 / / Ф. № 2 р. 330	Визначається як відношення дивідендів на одну акцію та доходу на акцію
8	Коефіцієнт котирування акції	дані бухгалтерського обліку та ринку цінних паперів	Розраховується як відношення ринкової ціни акції до облікової ціни акції
9	Коефіцієнт дивідендних виплат	Ф. № 4 р. 140 / / Ф. № 2 р. 220	Розраховується як відношення прибутку, розподіленого на дивіденди, та чистого прибутку; характеризує частку прибутку, що надходить у розпорядження акціонерів

Крім розглянутих показників, під час аналізу інвестиційної привабливості будь-якого підприємства можна застосовувати узагальнюючі показники ефективності використання виробничих ресурсів – продуктивність праці, фондовіддачу, матеріаломісткість тощо.

Даючи загальну оцінку інвестиційної привабливості підприємства, необхідно аналізувати показники за 3-5 років. При цьому не можна дати достовірну оцінку вказаних показників тільки щодо одного конкретного підприємства окремо від зовнішнього середовища. Оцінка інвестиційної привабливості повинна базуватися на комплексному підході до суб'єкта господарювання як об'єкта дослідження у конкретній системі господарювання.

У ході оцінки інвестиційної привабливості підприємства рекомендується вивчити можливості підприємства продовжувати свою діяльність у майбутньому (оцінка неплатоспроможності та ймовірності банкрутства). Аналіз ймовірності неплатоспроможності та банкрутства детальніше розглянуто у темі 18.

13.3. Методика аналізу інвестиційних проектів

У економічній літературі широко використовується поняття “інвестиційний проект”, під яким розуміють сукупність інвестицій і доходів, що генеруються ними. Таким чином, в інвестиційному проекті завжди мають місце інвестиції (відтік капіталу) з подальшими надходженнями (притоком

коштів). Інвестиція в цьому випадку може розглядатися як одноразова, тобто “прив’язана” до деякого моменту часу, або як серія послідовних вкладень капіталу. Останнє нерідко має місце при реалізації великих інвестиційних проектів, коли виробничі потужності вводяться, так званими, чергами, щоб прискорити віддачу та підвищити ефективність інвестицій.

Для прийняття остаточного рішення про доцільність реалізації інвестиційного проекту необхідно провести групування інвестицій залежно від їх мети та спрямованості й обумовленої цими відмінностями очікуваної норми прибутку на капітал.

Конкретне уявлення про практику складання класифікацій (групувань) інвестицій можна отримати з відповідної економічної літератури. На європейських і американських підприємствах інвестиції залежно від їх мети групуються наступним чином:

1) вимушені інвестиції, які включають інвестиційні проекти, що здійснюються для захисту навколишнього середовища, підвищення надійності обладнання та покращення техніки безпеки на виробництві;

2) інвестиції з метою збереження позицій на ринку – інвестиційні проекти, спрямовані на підтримання позицій на ринку, тобто на збереження створеної репутації та завоювання нових ринків (витрати на рекламу, підготовку кадрів, підвищення якості та надійності продукції);

3) інвестиції з метою відновлення основних виробничих засобів для раціоналізації виробництва – інвестиції, які повинні забезпечити безперервний процес виробництва, підвищення його технічного рівня, скорочення витрат на ремонт;

4) інвестиційні проекти, спрямовані на скорочення витрат, підвищення продуктивності праці, зростання рентабельності продукції;

5) інвестиції у розширення випуску продукції та збільшення виробничих потужностей;

б) ризиковані інвестиції – фінансові інвестиції у цінні папери, розробку принципово нової продукції тощо.

Інвестиційні проекти аналізуються, як правило, в процесі складання бюджету капіталовкладень, за наступними *етапами*.

1. Кожен інвестиційний проект пов’язаний з грошовими видатками та надходженнями. Перевищення поточних грошових витрат за проектом над поточними грошовими надходженнями є чистим відтоком грошових коштів (відповідно при зворотному співвідношенні має місце чистий приток). Таким чином, будь-який інвестиційний проект можна представити як грошовий потік, що складається з двох частин:

а) інвестиції, тобто чистого відтоку, що вважається найчастіше одноразовим;

б) подальшого зворотного потоку, тобто розподіленої в часі серії надходжень (чистий приток, хоча в окремі роки можливі чисті відтоки), що дозволяють окупити початкову інвестицію.

2. Як правило, аналіз здійснюється за роками, хоча це обмеження не є безумовним або обов'язковим; іншими словами, аналіз можна проводити за рівними базовими періодами будь-якої тривалості (місяць, квартал, рік), необхідно лише пам'ятати про ув'язку величин елементів грошового потоку, процентної ставки і тривалості цього періоду.

3. Вважається, що весь обсяг інвестицій використовується перед початком першого року, хоча у інвестиції можуть здійснюватися і протягом декількох років. Аналогічно, передбачається, що приток/відтік грошових коштів має місце в кінці чергового року. Таким чином, у найбільш загальному вигляді інвестиційний проект може бути представлений як грошовий потік, перший елемент якого – разова інвестиція (відтік коштів), яка здійснюється перед початком експлуатації проекту, а наступні елементи – надходження грошових коштів (притоки), що генеруються проектом.

4. Основні критерії оцінки інвестиційних проектів враховують фактор часу. Це здійснюється за допомогою коефіцієнтів дисконтування, які використовуються для оцінки проектів за допомогою методів, заснованих на дисконтованих оцінках.

Основні способи оцінки ефективності інвестиційних проектів наведено на рис. 13.2.



Рис. 13.2. Способи оцінки ефективності інвестиційних проектів

У багатьох країнах світу широкого розповсюдження набули два основних способи узагальнюючої оцінки інвестиційних проектів, які не передбачають дисконтування та ґрунтуються на даних бухгалтерського обліку:

- 1) спосіб оцінки на підставі розрахунку строків окупності інвестицій;
- 2) спосіб оцінки, який базується на визначенні норми прибутку на капітал.

Спосіб оцінки ефективності інвестицій на основі строків їх окупності

Строк окупності інвестицій – період часу, необхідний для повернення вкладених коштів (без дисконтування). Іншими словами, строк окупності інвестицій – це період часу, за який доходи покривають витрати на реалізацію інвестиційних проектів. Цей період порівнюється з тим часом, який керівництво підприємства вважає економічно виправданим.

Доцільність реалізації інвестиційного проекту визначається тим, що строк окупності інвестиційного проекту виявляється меншим у порівнянні з економічно виправданим строком його окупності.

Строк окупності інвестиційного проекту може бути визначений за однією з наступних формул:

$$T = \frac{K}{P_q + A} \leq T_{ев} \text{ або } T = \frac{K}{D_q} \leq T_{ев}, \quad (13.1)$$

$$-K + \sum_{i=1}^T (P_i + A_i) \geq 0, T \leq T_{ев}, \quad (13.2)$$

де T – строк окупності інвестиційного проекту, роки;

P_q – чисті надходження (чистий прибуток) у перший рік реалізації інвестиційного проекту при рівномірному надходженні доходів за весь строк окупності, грн.;

K – повна сума витрат на реалізацію інвестиційного проекту, включаючи затрати на науково-дослідницькі роботи, грн.;

P_i – чисті надходження (чистий прибуток) в i -му році, грн.;

$T_{ев}$ – економічно виправданий строк окупності інвестицій, який визначається керівництвом підприємства, грн.;

A – амортизаційні відрахування на повне відновлення у розрахунку на рік реалізації інвестиційного проекту при рівномірному надходженні доходів за весь строк окупності, грн.;

A_i – амортизаційні відрахування на повне відновлення в i -му році, грн.;

$D_q = P_q + A$ – чистий дохід у перший рік реалізації інвестиційного проекту при рівномірному надходженні доходів за весь строк окупності, грн.

Формула 13.1 використовується при рівномірному надходженні доходів протягом всього строку окупності інвестицій, а формула 13.2 використовується, якщо доходи нерівномірно розподіляються за роками реалізації інвестиційного проекту протягом всього строку його окупності (Π_q).

Чистий прибуток визначається за формулою:

$$\Pi_q = \Pi \times (1 - H), \quad (13.3)$$

де Π – прибуток у перший рік реалізації інвестиційного проекту при рівномірному надходженні доходів, грн.;

H – норма податку на прибуток.

Розглянемо умовний приклад розрахунку строку окупності інвестицій як при рівномірному, так і нерівномірному надходженні грошових доходів за весь строк реалізації інвестиційного проекту.

Підприємство збирається придбати нове обладнання, яке повинно замінити існуюче. Першочергові витрати на придбання і встановлення обладнання складають 10000 грн. Дохід підприємства очікується у розмірі 3000 грн. в розрахунку на рік. Керівництво підприємства вважає витрати на придбання обладнання виправданими, якщо вони окупляться протягом шести років. Прибуток протягом кожного з шести років експлуатації обладнання буде складати 2000 грн., амортизація – 1000 грн. Норма податку на прибуток становить 0,25 або 25 %. Необхідно визначити строк окупності обладнання. Чи вигідно, виходячи з економічно виправданого строку служби, придбати це обладнання?

Для того, аби надати відповіді на ці питання визначимо строк окупності інвестицій за формулою (13.1):

$$\dot{O} = \frac{10000}{2000 \times (1 - 0,25) + 1000} = \frac{10000}{2500} = 4 \text{ роки.}$$

Відповідь з розрахунку є очевидною: строк окупності інвестицій, обчислений за формулою (13.1), дорівнює 4 роки, що набагато менше економічно виправданого строку окупності (шість років), тому придбання нового обладнання є економічно виправданим.

При розрахунку терміну окупності не враховується фактор часу, тобто часовий аспект вартості грошей, при якому доходи та витрати, пов'язані з інвестиційним проектом, порівнюються за допомогою дисконтування.

Головний недолік способу оцінки ефективності інвестиційних проектів, виходячи із строку їх окупності, полягає у суб'єктивності підходу керівників підприємств або інвесторів до визначення виправданого періоду окупності інвестиційного проекту.

Способи оцінки інвестицій за нормою прибутку на капітал Другим способом оцінки інвестицій без дисконтування грошових потоків є спосіб з використанням розрахункової норми прибутку, відомий під назвою “прибуток на капітал”. Суть цього способу полягає у визначенні відношення між доходом від реалізації інвестиційного проекту і вкладеним капіталом (інвестиціями на реалізацію проекту) або у визначенні проценту прибутку на капітал.

Як правило, розрахунок норми прибутку на капітал може проводитися двома способами:

1) при розрахунку норми прибутку на капітал виходять із загальної суми початково вкладеного капіталу, який складається з витрат на придбання та встановлення основних засобів і збільшення оборотного капіталу, необхідного для реалізації інвестицій;

2) визначається середній розмір вкладеного капіталу протягом всього терміну реалізації інвестиційного проекту. В такому разі враховується скорочення інвестицій в основні засоби до їх залишкової вартості. Тому для розрахунку норми прибутку на капітал можна використовувати наступні формули:

$$H_{нк} = \frac{\sum D : T}{K} \times 100, \quad (13.4)$$

$$H_{нк} = \frac{\sum D : T}{(K + K_{заг}) : 2} \times 100, \quad (13.5)$$

$$K_{заг} = K - I, \quad (13.6)$$

де $H_{нк}$ – норма прибутку на капітал, %;

$\sum D$ – сума річних доходів за весь термін використання інвестиційного проекту, грн.;

T – термін використання інвестиційного проекту, років;

K – початкові вкладення на реалізацію інвестиційного проекту, грн.;

$K_{заг}$ – залишкова вартість вкладень, грн.

Наведемо приклад розрахунку норми прибутку на капітал двома способами.

Вартість основних засобів за інвестиційним проектом складає 24000 грн. Термін використання інвестиційного проекту – 5 років. Додаткові одночасні витрати на збільшення оборотних засобів – 2000 грн. Амортизація складає 4000 грн. на рік. Очікується, що реалізація інвестиційного проекту дозволить отримати щорічний приріст доходу в 10000 грн., який містить 4000 грн. постійних витрат на амортизацію. Таким чином, щорічний прибуток від реалізації інвестиційного проекту складе 6000 грн. в рік.

Потрібно визначити норму прибутку на капітал.

За першим способом початково вкладений капітал складе 26000 грн. Він включає вартість основних засобів (24000 грн.) і вартість придбання інвентаря (2000 грн.).

При використанні другого способу середня вартість капіталовкладень складе:

$$\frac{26000 + (26000 - 4000 \times 5)}{2} = 16000 \text{ (грн.)}.$$

При першому способі розрахунку норма прибутку на капітал дорівнює:

$$\dot{I}_{іє} = \frac{10000 \times 5 : 5}{26000} \times 100 = 38,5 \text{ (\%)}.$$

При другому способі розрахунку норма прибутку на капітал складе:

$$\dot{I}_{іє} = \frac{10000}{16000} \times 100 = 62,5 \text{ (\%)}.$$

Основний недолік способу, що передбачає визначення показника норми прибутку на капітал, виявляється у тому, що не враховується різна вартість

грошей (прибутку) залежно від часу їх отримання. Середній прибуток обчислюється за весь період використання інвестиційного проекту. Однак, одна грошова одиниця прибутку, отримана в третьому році, суттєво відрізняється за вартістю (з урахуванням дисконтування) від одної грошової одиниці прибутку, отриманої, наприклад, у сьомому році.

Інша проблема виникає, якщо використовують другий спосіб розрахунку середньої норми прибутку на капітал. У цьому разі початкова сума інвестицій та їх кінцева вартість усереднюються. Значення середньої інвестиційної вартості буде змінюватися залежно від норми щорічної амортизації.

Поряд з цим норма прибутку на капітал також буде залежати від того, який показник доходу використовується для розрахунку норми прибутку на капітал.

Розглянемо способи оцінки інвестицій на основі дисконтування

Дисконтування – спосіб оцінки інвестиційних проектів шляхом вираження майбутніх грошових потоків, пов'язаних з реалізацією інвестиційних проектів, через їх вартість у поточний момент часу.

Найбільше розповсюдження у різних країнах світу отримали наступні способи оцінки ефективності інвестицій, засновані на дисконтуванні:

- 1) спосіб чистої приведеної вартості;
- 2) спосіб внутрішньої норми прибутку;
- 3) спосіб індексу доходності.

Розглянемо зміст, послідовність розрахунку та сфери використання кожного з вказаних способів для оцінки ефективності інвестиційних проектів і прийняття управлінських рішень з їх реалізації.

Спосіб чистої приведеної вартості *Чиста приведена (дисконтована) вартість – приведеної вартості* різниця між приведеним (дисконтованим) грошовим доходом від інвестиційного проекту та інвестиційними витратами. Під грошовими доходами при цьому розуміють різницю між вартістю продукції за цінами реалізації та витратами на її виробництво. До витрат, як правило, не включаються витрати на амортизацію.

Грошові потоки – це рух засобів (доходів, витрат) за період реалізації інвестиційного проекту.

Критерій прийняття управлінських рішень щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту однаковий для будь-яких видів інвестицій і підприємств: якщо чиста приведена вартість позитивна (більше нуля), інвестиційний проект слід прийняти. Позитивне значення приведеної чистої вартості означає, що поточна вартість доходів перевищує інвестиційні витрати і, як наслідок, забезпечує отримання додаткових можливостей для збільшення вигід інвесторів.

Щоб використовувати спосіб чистої приведеної вартості, необхідно володіти наступною інформацією: про витрати на реалізацію інвестиційного проекту, передбачувані суми можливих доходів, очікуваний економічно

доцільний строк реалізації інвестиційного проекту, необхідну норму прибутку (дисконтної ставки), за якою розраховується чиста приведена вартість.

Розглянемо умовний приклад визначення чистої приведеної вартості.

Підприємство планує придбати нове обладнання за 20000 грн. Експлуатаційні витрати на обладнання оцінюються в 3000 грн. на рік, порівняно з попередньою технологією. Однак, економія з оплати праці складе 8000 грн. Термін використання обладнання – 6 років. Після цього воно може бути реалізоване за 4000 грн. З метою спрощення розуміння сутності розрахунку не будемо враховувати при визначенні чистої приведеної вартості амортизацію та податки. Норма прибутку (ставка дисконтування) прийнята на рівні 12 % річних. Розрахунок грошових потоків наведено в табл. 13.4.

Таблиця 13.4. Розрахунок грошових потоків для визначення чистої приведеної вартості, тис. грн.

№ з/п	Грошові потоки за даними обліку	Рік впровадження	Роки експлуатації					
			1-й	2-й	3-й	4-й	5-й	6-й
1	Інвестиційні витрати	- 20	-	-	-	-	-	-
2	Експлуатаційні витрати	-	-	- 3	- 3	- 3	- 3	- 3
3	Економія фонду оплати праці	-	+ 8	+ 8	+ 8	+ 8	+ 8	+ 8
4	Виручка від продажу обладнання	-	-	-	-	-	-	+ 4
5	Загальні річні грошові потоки	- 20	+ 5	+ 5	+ 5	+ 5	+ 5	+ 9

Якщо оцінювати економічну ефективність за даними бухгалтерського обліку, тобто без дисконтування, то чисту вартість (загальний ефект) можна визначити як різницю між сумою доходів та інвестиційних витрат за даними рядка 5 табл. 13.4.

Чиста вартість може бути визначена за формулою:

$$NV = \sum_{t=0}^T D_t - K, \quad (13.7)$$

де NV – чиста вартість грошових коштів за весь термін використання обладнання, грн.;

t – перший рік отримання доходу від інвестиційного проекту;

D_t – грошовий дохід за рік t , грн.;

K – інвестиційні витрати на придбання обладнання, грн.

Підставивши фактичні значення показників у наведену формулу (13.7), отримуємо:

$$NV = 5000 + 5000 + 5000 + 5000 + 5000 + 9000 - 20000 = 14000 \text{ (грн.)}$$

Однак, використання способу чистої приведеної вартості для оцінки ефективності інвестиційних проектів припускає необхідність дисконтування грошових потоків, тобто вираження майбутніх грошових потоків через їх вартість у тому році, коли були здійснені інвестиційні витрати. Виконання цієї

вимоги означає, що доходи, які підприємство отримало за всі роки використання обладнання, повинні бути приведені до першого року – часу, коли здійснені інвестиції. Даний розрахунок можна виконати шляхом множення річних доходів на коефіцієнт дисконтування і сумування отриманих результатів:

$$D_{\text{заг}} = D_1 \times K_{D1} + D_2 \times K_{D2} + \dots + D_n \times K_{Dn} \quad (13.8)$$

де $D_{\text{заг}}$ – загальний дисконтований дохід за весь термін використання обладнання, грн.;

D_1, D_2, \dots, D_n – річні грошові доходи від використання обладнання та виручки від його продажу, грн.;

$K_{D1}, K_{D2}, \dots, K_{Dn}$ – коефіцієнти дисконтування за роками використання обладнання.

Коефіцієнти дисконтування грошових доходів до періоду здійснення інвестиційних витрат (0 рік) можуть бути визначені за формулою:

$$K_D = \frac{1}{(1+E)^t}, \quad (13.9)$$

де E – ставка дисконтування (необхідна норма прибутку);

t – рік отримання прибутку.

Звідси, коефіцієнти дисконтування за роками використання інвестиційного проекту за ставкою дисконтування 12 % є наступними:

$$K_{D1} = \frac{1}{1+0,12} = 0,8929; \quad K_{D2} = \frac{1}{(1+0,12)^2} = 0,7972;$$

$$K_{D3} = \frac{1}{(1+0,12)^3} = 0,7118; \quad K_{D4} = \frac{1}{(1+0,12)^4} = 0,6355;$$

$$K_{D5} = \frac{1}{(1+0,12)^5} = 0,5674; \quad K_{D6} = \frac{1}{(1+0,12)^6} = 0,5066.$$

У відповідності з цими даними розглянемо дисконтування грошових доходів за роки використання інвестиційного проекту:

$$D_1 \times K_{D1} = 5000 \times 0,8929 = 4464,5 \text{ (грн.)};$$

$$D_1 \times K_{D2} = 5000 \times 0,7972 = 3986,0 \text{ (грн.)};$$

$$D_1 \times K_{D3} = 5000 \times 0,7118 = 3559,0 \text{ (грн.)};$$

$$D_1 \times K_{D4} = 5000 \times 0,6355 = 3177,5 \text{ (грн.)};$$

$$D_1 \times K_{D5} = 5000 \times 0,5674 = 2837,0 \text{ (грн.)};$$

$$D_1 \times K_{D6} = 9000 \times 0,5066 = 4559,4 \text{ (грн.)}.$$

Загальна сума дисконтованого грошового доходу за всі шість років використання інвестиційного проекту складає:

$$D_{\text{заг}} = 4464,5 + 3986,0 + 3559,5 + 3177,5 + 2837,0 + 4559,4 = 2258,4 \text{ (грн.)}$$

Звідси, чиста приведена вартість буде дорівнювати:

$$2258,4 - 20000 = 2583,4 \text{ (грн.)}.$$

Отже, здійснення інвестиційного проекту є доцільним.

Спосіб внутрішньої норми прибутку (дохідності) Внутрішня норма прибутку є тією розрахунковою ставкою відсотку (дисконтування), при якій сума дисконтованих доходів за весь період реалізації інвестиційного проекту дорівнює сумі початкових витрат (інвестицій). Інакше можна сказати, що внутрішня норма прибутку – це процентна ставка (ставка дисконтування), за якої чиста приведена вартість дорівнює нулю.

Для розрахунку внутрішньої норми прибутку можна використовувати наступне рівняння:

$$\sum_{t=0}^T \frac{K}{(1 + E_{\text{вн}})^t} = \sum_{t=0}^T \frac{D}{(1 + E_{\text{вн}})^t}, \quad (13.10)$$

де K – початкові витрати, грн.;

T – останній рік використання інвестиційного проекту;

D – дохід, грн.;

$E_{\text{вн}}$ – внутрішня норма прибутку;

t – рік інвестування.

Ліва частина рівняння є дисконтованою вартістю початкових витрат, починаючи з року інвестування і закінчуючи останнім роком реалізації інвестиційного проекту. Аналогічно цьому права частина рівняння є вартістю доходів за той же період.

Ставка проценту, при якій обидві частини рівняння є рівними, називається *внутрішньою нормою прибутку*. Цю норму можна трактувати також як і максимальну ставку відсотку, під яку підприємство може взяти кредит для фінансування інвестиційного проекту. При цьому грошовий дохід використовується протягом певного періоду для погашення суми кредиту і відсотків за ним.

Розглянемо приклад розрахунку внутрішньої норми прибутку.

Підприємство інвестувало 10000 грн. і має намір у кінці четвертого року реалізації інвестиційного проекту отримати 18106 грн. грошового доходу. Потрібно визначити, яка внутрішня норма прибутку необхідна для того, щоб дисконтований грошовий дохід четвертого року дорівнював вартості інвестиційного проекту.

Для цього складемо наступне рівняння:

$$18106 = 10000 \times (1 + E_{\text{вн}})^4;$$

$$\sqrt[4]{1,8106} = 1 + E_{\text{вн}};$$

$$E_{\text{вн}} = \sqrt[4]{1,8106} - 1 = 0,16.$$

Отже, внутрішня норма прибутку повинна дорівнювати 0,16 або 16 %.

Оцінка ефективності інвестиційного проекту *Індекс доходності* – це відношення приведених грошових доходів до інвестиційних витрат. Можливе й інше визначення: це відношення приведених грошових доходів до приведених інвестиційних витрат на початок реалізації інвестиційного проекту. Останнє визначення може застосовуватися при ситуації, коли вкладення у інвестиційний проект здійснюються протягом декількох років.

Для розрахунку індексу доходності використовується та ж інформація про дисконтовані грошові потоки, що й при визначенні чистої приведеної вартості.

Загальна формула для розрахунку індексу доходності (I) наступна:

$$I_i = \frac{D_{заг}}{B_i} \quad \text{або} \quad I_i = \frac{D_{заг}}{B_k}, \quad (13.11)$$

де $D_{заг}$ – загальна сума дисконтованого доходу за весь строк реалізації інвестиційного проекту, грн.;

B_i – початкові витрати (інвестиційні витрати) на реалізацію інвестиційного проекту, грн.;

B_k – приведені капіталізовані витрати до початку реалізації інвестиційного проекту, якщо інвестиції здійснюються протягом декількох років, грн.

Якщо індекс доходності буде дорівнювати 1, то майбутні приведені грошові доходи будуть дорівнювати вкладеним коштам, а підприємство отримає приріст доходу в межах заданої норми прибутку. У цьому разі проект приймається за додаткових умов (вигід), наприклад, якщо норма прибутку, закладена при розрахунку ефективності інвестиційного проекту, буде більша, ніж норма прибутку на капітал, розрахована в цілому по підприємству. Якщо індекс доходності більше одиниці, то проект приймається. При індексі доходності менше одиниці проект відхиляється.

Розглянемо порядок розрахунку індексу доходності.

Інвестиційні витрати складають 25000 грн. Загальний строк використання інвестиційного проекту 5 років. Норма прибутку 10 %. Інформація про грошові доходи наведена в табл. 13.5.

Таблиця 13.5 Інформація про грошові доходи

№ з/п	Грошові потоки	Рік 0 – інвестиційні витрати	Роки отримання доходу					Разом
			1-й	2-й	3-й	4-й	5-й	
1	Інвестиційні витрати, грн.	25000	–	–	–	–	–	–
2	Грошові доходи, грн.	–	6000	7000	8000	8000	8000	37000
3	Коефіцієнти приведення	–	0,9091	0,8264	0,7513	0,6830	0,6909	–
4	Дисконовані грошові доходи, грн.	–	5454,6	5784,8	6010,4	5464,0	5527,2	28241

Якщо визначати індекси доходності за даними табл. 13.5, то отримуємо:

$$I_i = \frac{28241}{25000} = 1,13.$$

Отже, проект слід прийняти, враховуючи, що чиста приведена вартість дорівнює 3241 грн. (28241 – 25000), а індекс доходності – 1,13.

13.4. Методика аналізу фінансових інвестицій

Фінансові інвестиції передбачають одержання прибутків від вкладення капіталу в цінні папери – облигації, акції, паї тощо. У процесі формування портфеля фінансових інвестицій підприємству необхідно, насамперед, проаналізувати співвідношення таких основних характеристик як доходність і рівень ризику. Доходність цінних паперів залежить від двох чинників: 1) очікуваної норми доходності; 2) норм і правил оподаткування доходів від операцій з цінними паперами.

Ризик вкладення капіталу в цінні папери неоднорідний за своїм змістом, а тому його слід визначати як сукупність ризиків, з якими стикається інвестор у процесі придбання і утримання цінних паперів:

- ⇒ ризик ліквідності цінних паперів;
- ⇒ ризик їх дострокового відкриття;
- ⇒ інфляційний ризик;
- ⇒ відсотковий, кредитний та діловий ризики;
- ⇒ ризик, пов'язаний з тривалістю періоду обороту цінних паперів.

Рішення щодо купівлі або продажу певних фінансових інструментів необхідно приймати після ретельного аналізу та обчислення як рівня їх доходності, так і рівня ризиковості.

Фінансові інвестиції характеризуються такими показниками, як ринкова ціна (P), внутрішня (теоретична або розрахункова) вартість (V), рівень доходності (норма прибутку) (N).

Ринкова ціна – це задекларований показник, що об'єктивно існує на ринку. Вартість цінного паперу відображається у відповідних котируваннях і називається *курсовою ціною*. У будь-який момент часу на ринку існує тільки одна ціна для певного фінансового інструменту.

Внутрішня вартість фінансової інвестиції – це розрахунковий показник, а тому він залежить від тієї аналітичної моделі, на базі якої проводяться обчислення. Внаслідок цього, в будь-який момент часу цінний папір може мати декілька значень внутрішньої вартості, а їх кількість теоретично дорівнює кількості учасників ринку, які користуються різними моделями. Отже, оцінка внутрішньої вартості є певним чином суб'єктивною.

У процесі аналізу співвідношення ринкової ціни та внутрішньої вартості визначається доцільність тих чи інших управлінських рішень щодо конкретного цінного паперу.

У сучасній економічній літературі існують різні підходи до вивчення внутрішньої вартості фінансових інструментів, але на практиці найбільш поширеним є фундаментальний підхід, згідно з яким внутрішня вартість цінних паперів розраховується за формулою, запропонованою Дж. Вільямсом ще у 1938 році:

$$V(t) = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{CF_i}{(1+d)^i}, \quad (13.12)$$

де $V(t)$ – внутрішня вартість цінних паперів у момент t ;

CF_i – очікуваний потік відсоткових виплат за цінним папером в i -й період ($i = \overline{1, n}$);

d – прийнята або очікувана доходність цінного паперу (норма прибутку).

Таким чином, внутрішня вартість цінного паперу залежить від трьох чинників:

- 1) очікування грошових надходжень;
- 2) тривалості періоду обороту цінного паперу (або періоду прогнозування для безстрокових інструментів);
- 3) норми прибутку.

Підставляючи в наведену формулу значення надходжень, які передбачаються, доходність і тривалість періоду прогнозування, можна розрахувати поточну вартість будь-якого фінансового активу. Саме такого підходу частіше дотримуються потенційні інвестори.

Методику аналізу доходності фінансових інвестицій розглянемо на прикладі двох видів цінних паперів: облігацій і акцій.

Аналіз доходності облігацій належать до класу боргових цінних паперів, які є зобов'язанням емітента, розміщеними на фондовому ринку задля запозичення грошей на певних умовах. Облігації розрізняють за способом виплати відсотків за ними:

- 1) облігації з нульовим купоном;
- 2) облігації з фіксованою купонною ставкою;
- 3) облігації з плаваючою купонною ставкою.

Облігації з нульовим купоном – це цінний папір, за яким умовами емісії виплату відсотків не передбачено. Дохід інвестора формується як різниця між номінальною вартістю та емісійним курсом облігації, встановленим на дисконтній основі (тобто нижче за номінал). Отже, облігації з нульовим купоном належать до дисконтних цінних паперів. Така облігація генерує грошовий потік лише один раз, а дохід інвестор одержує в момент погашення, для розрахунку якого застосовується наступна формула:

$$V(t) = \frac{N}{(1+d)^n}, \quad (13.13)$$

де N – номінальна сума облігацій, яка виплачується за її погашення, грн.;

n – тривалість періоду до погашення облігації, роки.

Проаналізуємо доцільність придбання облигації з нульовим купоном номінальною сумою 1000 грн., яка продається за ціною 750 грн. і яку буде погашено через 2 роки. Разом з цим підприємство має можливість альтернативного розміщення коштів з нормою прибутку 14 %. Економічний аналіз можна провести двома способами:

1. Розраховується теоретична вартість облигації на підставі норми прибутку альтернативного варіанту розміщення коштів і порівнюється з поточною ринковою ціною.

2. Обчислюється доходність облигації за формулою, похідною від (13.13):

$$d = \sqrt[n]{\frac{N}{V(t)}} - 1.$$

Порівняння доходності облигації з нормою прибутку альтернативного проекту, дає можливість обрати прибутковий напрям інвестування коштів.

За першим способом:

$$V(t) = 1000 : (1 + 0,14)^2 = 769,5 \text{ (грн.)}$$

За даними розрахунку теоретична вартість облигації (769,5 грн.) вища за її поточну ціну (750 грн.), що дає підстави розглядати її як вигідний об'єкт інвестування.

За другим способом:

$$d = \left[\sqrt{\frac{1000}{750}} - 1 \right] \times 100 = 15,5 \%$$

Оскільки одержане значення доходності облигації вище, ніж у альтернативному варіанті на 1,5 % (15,5 – 14), то придбання такого цінного паперу слід визнати доцільним.

Облігації з купонною ставкою – облигації, умовами емісії яких передбачено виплату відсотків у розрахунку на номінальну суму інвестиції. Виплати здійснюються за купонами – відрізними талонами із зазначеною на них величиною купонної ставки. Розрізняють облигації з фіксованою купонною та плаваючою ставкою. Купонні облигації можуть продаватися як за номінальною вартістю, так із дисконтом або премією залежно від кон'юнктури ринку та їх привабливості для інвесторів. За облигаціями з фіксованою купонною ставкою очікуваний дохід інвестора складається з двох частин: 1) рівномірних за періодами надходжень відсоткових виплат, які були обіцяні емітентом; 2) ймовірних прибутків (збитків) внаслідок зміни ринкової ціни облигації.

Базова модель у такому випадку має вигляд:

$$V(t) = \sum_{i=1}^n \frac{k \times N}{(1+d)^i} + \frac{N}{(1+d)^n}, \quad (13.14)$$

де k – купонна ставка облигації.

Облігації з плаваючою купонною ставкою – цінні папери, умовами емісії яких рівень купонної ставки не зафіксовано і вона змінюється залежно від рівня інфляції або ставки відсотку за кредитами. Внутрішня вартість таких облігацій розраховується за формулою:

$$V(t) = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+d)^i} + \frac{N}{(1+d)^n}, \quad (13.15)$$

де CF_i – грошові потоки, які генерує облігація в i -му періоді.

Процедура економічного аналізу облігацій з плаваючою купонною ставкою не відрізняється від описаних вище, за винятком того, що грошовий потік у кожному із періодів може змінюватися.

Аналіз доходності акцій – це цінний папір, що засвідчує право власника на участь у статутному капіталі акціонерного товариства. Акції належать до класу пайових цінних паперів, випускаються недержавними організаціями та не мають обмеженого терміну обороту. Як правило, номінал акції не відображає її реальної вартості, тому для аналізу доходності акцій використовують курсову, тобто поточну ринкову ціну.

Показником доходності може бути або рівень дивідендів, або величина чистого прибутку в розрахунку на одну акцію. Другий показник використовують тоді, коли дивіденди з певних причин не виплачують, а одержаний прибуток повністю реінвестують, наприклад, у процесах становлення, розширення чи реорганізації акціонерного підприємства.

Прийняття управлінських рішень щодо доцільності придбання акцій базується на результатах порівняльного аналізу їх поточної ринкової ціни з теоретичною (внутрішньою) вартістю. Внутрішню вартість акцій можна розрахувати різними способами, але найпоширенішою залишається модель оцінки майбутніх надходжень (13.12), яка трансформується залежно від прогнозованої динаміки виплати дивідендів на акції.

Акції з постійними (сталими) дивідендами. Якщо сума дивідендів, які виплачують власнику акції, є сталою величиною, то базова модель (13.12) є наступною:

$$V(t) = \frac{E}{d}, \quad (13.16)$$

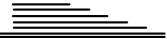
де E – грошовий потік у вигляді дивідендів (очікувані дивіденди), грн.;

d – середньоринкова ціна акцій, грн.

Проаналізуємо доцільність придбання підприємством акцій відкритого акціонерного товариства за ринковою ціною 200 грн. і щорічною виплатою дивідендів 35 грн., якщо середньоринкова норма прибутку становить 25 %.

Розрахуємо теоретичну вартість акції:

$$V(t) = 35 : 0,25 = 140 \text{ (грн.)}$$



Отже, теоретична вартість даних акцій (140 грн.) є значно нижчою за їх ринкову ціну (200 грн.), а тому підприємству не рекомендується купувати ці акції, оскільки їх ціну завищено.

Акції з рівномірно зростаючими дивідендами. Якщо дивіденди, які виплачуються власникам акцій, постійно та рівномірно зростають, то на внутрішню вартість таких цінних паперів впливатимуть базова величина дивідендів (E) і темпи їх приросту (h). Базова модель (13.12) у цьому разі матиме вигляд:

$$V(t) = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{E(1+h)^i}{(1+d)^i} \quad (13.17)$$

Після певних математичних перетворень одержують формулу, відому як модель М. Гордона, яка є справедливою за умови, що середньоринкова норма прибутку вища за темпи приросту дивідендів, тобто за $d > h$:

$$V(t) = \frac{E(1+h)}{(d-h)} \quad (13.18)$$

Повертаючись до першого прикладу, проаналізуємо привабливість акцій, якщо щорічний темп приросту дивідендів становить 10 %.

$$V(t) = \frac{35 \times (1+0,1)}{(0,25-0,1)} = 256,67 \text{ (грн.)}$$

Отже, придбання акцій за ринковою ціною 200 грн. слід визнати вигідним вкладенням коштів, оскільки внутрішня вартість таких цінних паперів (256,67 грн.) є значно вищою за поточний курс.

При обґрунтуванні рішень у сфері інвестиційної діяльності мають враховуватися вплив інфляційного фактору (коректування майбутніх надходжень на індекс інфляції) та фактору ризику.

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Розкрити значення проведення аналізу інвестиційної діяльності підприємств.
2. Навести класифікацію інвестиції за економічним змістом.
3. Визначити основні завдання, об'єкти та етапи аналізу інвестиційної діяльності підприємства.
4. Охарактеризувати показники, на підставі яких здійснюється аналіз інвестиційної привабливості підприємства.
5. Розкрити основні способи оцінки ефективності інвестиційних проектів.
6. Навести способи здійснення аналізу фінансових інвестицій