

Т. В. Майорова,
к. е. н., доцент, завідувач кафедри банківських інвестицій,
ДВНЗ "Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана"

АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ У НОВИХ УМОВАХ ГОСПОДАРЮВАННЯ

Розглядаються нові підходи до визначення змісту інвестиційного аналізу. Зокрема, визначаються мета, предмет та об'єкти інвестиційного аналізу, принципи прийняття інвестиційних рішень у нових умовах господарювання.

Consider new approaches to content analysis of the investment. In particular, the defined purpose, subject and object of investment analysis and principles of investment decisions in new economic conditions.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційна діяльність, інвестиційний проект, інвестиційний аналіз, ефективність інвестування, методи інвестиційного аналізу.

Keywords: investments, investment activity, investment projects, investment analysis, investment performance, methods of investment analysis.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Учасники економічної системи — фірма, компанія, галузь або національне господарство — в цілому постійно відчують потребу у засобах, необхідних для створення та розширення, реконструкції або технічного переозброєння основного та пов'язаного з ним оборотного капіталу. Оскільки потреба кожного з них у фінансових ресурсах завжди велика, а можливості обмежені, проблема вибору пріоритетних напрямів, політики у сфері інвестицій та оцінка їх ефективності досить складна та разом з тим необхідна.

Економічне обґрунтування ефективності інвестицій дозволяє порівняти можливі варіанти вкладення засобів в технічні, технологічні, організаційні й інші заходи, представлені у кожному конкретному проекті. Оцінка й обґрунтування фінансових ресурсів, їх ефективності дозволяє розробникам проектів та фінансовим менеджерам бути компетентнішими в питаннях конкретної пропозиції (інвестиційного проекту), ухвалювати краще рішення з можливих. Разом з тим, навіть правильно та детально розраховані витрати не можуть служити гарантією високоякісного рівня проекту. Для того, щоб зробити проект таким, що працює, а саме — інвестиції реальними, на кожному етапі (стадії) необхідний аналіз економічної доцільності та реалізації інвестицій або інвестиційний аналіз.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Значний внесок у розробку теоретичних та практичних аспектів інвестиційного аналізу зробили вітчизняні економісти — І. Бланк [1], В. Верба, О. Загародніх [2] А. Пересада [3, 4], В. Савчук, С. Прилипко, О. Величко [5] та інші. Серед іноземних вчених варто відмітити дослідження Л. Крувшіца [6], В. Беренса та П. Хавранека [7], Шарпа У., Александра Г., Бейли Дж. [8], а також російських вчених — В. Бочарова, В. Леонтьєва [9], В. Ковалева [10], Ю. Богатина, В. Швандара [11] та інших.

У дослідженнях вказаних вчених розглянуто питання теоретичного обґрунтування і практичного використання

методик і методів оцінки ефективності інвестиційних проектів, розроблено методичні рекомендації для оцінки ефективності реалізації інвестиційних проектів відповідно до потреб окремих галузей народного господарства, регіонів, окремих підприємств. Однак питання розглядалися одноосібно, за відсутності чітко сформульованої базової концепції та без урахування системного підходу змісту інвестиційного аналізу.

Метою статті є удосконалення теоретичних підходів до змісту інвестиційного аналізу як науки та обґрунтування мети, предмета та об'єктів інвестиційного аналізу у нових умовах господарювання.

ВИКЛАДЕННЯ ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Залучення інвестиційного аналізу у процесі ухвалення рішень про інвестиції необхідне, бо вибір доводиться здійснювати в умовах невизначеності. Можуть скластися ситуації, коли повністю або частково відсутня інформація про можливий стан об'єкта аналізу у майбутньому, тобто коли в його стані під впливом зовнішнього і внутрішнього середовища відбуваються ті або інші непередбачені події, зумовлені наявністю чинників, що не підлягають кількісній оцінці. Процедура та методи такого аналізу направлені на висунення альтернативних варіантів вирішення проблеми проектування та інвестування, виявлення масштабів невизначеності по кожному з них та їх зіставлення за різними критеріями ефективності.

Інвестиційний аналіз як наука являє собою систему спеціальних знань про методи та прийоми дослідження процесів, вживані для обробки і оцінки економічної інформації про інвестиційну діяльність суб'єктів господарювання. Інвестиційний аналіз — це прикладна наука, оскільки широко використовується в практичній діяльності та сприяє підвищенню ефективності управління інвестиціями.

В той же час поняття інвестиційного аналізу може розглядатися як: метод пізнання економічних процесів та явищ; самостійна функція у системі інвестиційного менеджменту;

процес аналітичної обробки інформації в ході обґрунтування і ухвалення інвестиційних рішень тощо.

На думку автора, інвестиційний аналіз — це, перш за все, зіставлення витрат на здійснення інвестиційного проекту та вигод, які будуть отримані від його реалізації. Проте, оскільки вигоди від будь-якого проекту та витрати на його здійснення, зазвичай багаточисельні та не завжди легко враховуються, то і визначення прибутковості (вигідності) перетворюється на тривалий, багатоетапний і вельми трудомісткий процес, що охоплює всі стадії та фази інвестиційного проекту. Аналіз виконується на усіх етапах розробки проекту, особливо при техніко-економічному обґрунтуванні або зіставленні бізнес-плану проекту.

Інвестиційний аналіз дозволяє системно оцінити вади і переваги проектів через встановлення логічних схем для:

- збирання та аналізу даних;
- визначення інвестиційних пріоритетів;
- розгляду альтернативних варіантів;
- аналізу існуючих проблем і врахування різних аспектів розробки та реалізації проектів до прийняття рішення про їх фінансування.

Саме тому основними функціями інвестиційного аналізу мають бути:

— розробка впорядкованої структури підбору даних, яка забезпечила б ефективну координацію заходів при виконанні проекту;

— оптимізація процесу прийняття рішень на основі аналізу альтернативних варіантів, визначення черговості виконання заходів і вибору оптимальних для даного проекту технологій;

— чітке визначення організаційних, фінансових, технологічних, соціальних та екологічних проблем, що виникають на різних стадіях реалізації проекту;

— сприяння прийняттю компетентних рішень щодо доцільності використання ресурсів для реалізації проекту.

Інвестиційний аналіз тісно пов'язаний із:

— дослідженням економічних процесів в їх взаємозв'язку, що складаються під впливом об'єктивних економічних законів і чинників суб'єктивного порядку;

— науковим обґрунтуванням бізнес-планів інвестиційних проектів та об'єктивною оцінкою їх виконання;

— виявленням позитивних і негативних факторів і кількісним вимірюванням їх дії;

— розкриттям тенденцій і пропорцій господарського розвитку;

— визначенням невикористаних внутрішньогосподарських резервів;

— узагальненням передового досвіду та ухваленням оптимальних управлінських рішень інвестиційній сфері.

Найбільш загальними умовами успіху у всіх формах інвестування (як реального, так і портфельного) в аспекті інвестиційного аналізу є:

⇒ збір необхідної інформації про стан ринку інвестиційних товарів;

⇒ прогнозування перспектив ринкової кон'юнктури по тих, що цікавлять інвестора об'єктам;

⇒ вибір стратегії поведінки на даному ринку;

⇒ гнучке поточне коректування інвестиційної тактики, а нерідко і стратегії.

Аналітичне забезпечення варіантів інвестиційних рішень, що приймаються, відрізняє інвестиційний аналіз від інших функціональних економічних наук. Таким чином, предмет інвестиційного аналізу як науки складає одна з основних функцій інвестиційного менеджменту, що відображає технологічний етап процесу ухвалення рішень і що полягає в аналітичному забезпеченні управлінських рішень щодо інвестування.

Під предметом інвестиційного аналізу варто розуміти соціально-економічну ефективність або кінцеві фінансові

результати інвестиційної діяльності держави, підприємств, об'єднань чи асоціацій.

Відповідно до іншого підходу предметом інвестиційного аналізу є причинно-наслідкові зв'язки економічних процесів і явищ у інвестиційному середовищі. Пізнання таких зв'язків у інвестиційній діяльності підприємств дозволяє розкрити сутність економічних явищ і на цій основі дати правильну оцінку досягнутим результатам, виявити резерви підвищення ефективності виробництва, обґрунтувати бізнес-плани та управлінські рішення.

Об'єктом інвестиційного аналізу виступає фінансово-господарська діяльність підприємств (організацій) як сукупність виробничих відносин, які розглядаються у контексті взаємозв'язку з техніко-організаційними, соціальними та іншими умовами інвестиційної діяльності.

Суб'єкти інвестиційного аналізу — це користувачі інформації про фінансово-господарську діяльність підприємства (організації). До них, перш за все, відносяться основні партнерські групи, що безпосередньо зацікавлені в результатах і досягненнях інвестиційної діяльності підприємства і аналізують інформацію з погляду своїх інтересів для ухвалення інвестиційних рішень. Основні групи користувачів інформації підприємства включають власників, керівництво, персонал, постачальників, покупців, кредиторів, державу в особі податкових і статистичних та інших органів.

До неосновних партнерських груп, або опосередковано зацікавлених користувачів інформації інвестиційного аналізу, відносяться аудиторські та консалтингові фірми, страхові компанії, фондові біржі, юридичні та інші фірми. При цьому тільки керівництво та певною мірою власники підприємства мають у своєму розпорядженні можливість доступу до повного обсягу інформації, отриманої у процесі здійснення інвестиційного аналізу. Решта користувачів в ході розгляду і ухвалення інвестиційних рішень керуються в основному аналізом публічної інформації, розміщеної у засобах масової інформації.

У сучасній теорії та практиці інвестиційного аналізу виділяють різні його види, зумовлені широким діапазоном об'єктів дослідження [2; 9; 10].

Вид інвестиційного аналізу — теоретичне та практичне відособлення аналітичної роботи, яка здійснюється у процесі управління інвестиційною діяльністю підприємства. До основних видів економічного аналізу відносять:

— за критерієм підходу до аналізу: теоретичний (політико-економічний) аналіз та конкретно-економічний аналіз;

— за рівнем аналітичного дослідження: макроекономічний та мікроекономічний аналіз.

Теоретичний (політико-економічний) — являє собою якісний логічний аналіз інвестиційної діяльності, що характеризується високим мірою абстракції і що полягає в аналізі дії економічних категорій і законів.

Конкретно-економічний аналіз — це переважно кількісний аналіз, виражений у формалізованому вигляді, в конкретних формулах і розрахунках, що знаходиться в тісній, органічній єдності з якісною характеристикою економічних явищ і процесів у інвестиційній сфері.

Макроекономічний аналіз — це глобальний аналіз міжнародного та вітчизняного інвестиційного ринку.

Мікроекономічний аналіз — це аналіз інвестиційної діяльності основних ланок суб'єктів господарювання — підприємств (організацій), що має свою специфіку в області методів дослідження і інформаційної бази. Такий аналіз ґрунтується на даних системного бухгалтерського обліку та звітності у тісному взаємозв'язку з аналізом фінансово-господарської діяльності підприємства.

Аналіз інвестицій вельми багатогранний. Він включає, наприклад, динаміку інвестицій, очищених від інфляційних процесів, дослідження їх структури. Об'єктами аналізу

структур інвестицій можуть бути: виробнича (галузева), яка характеризує майбутню виробничу диверсифікацію фірми; відтворювальна, яка вивчає співвідношення вкладень у нове будівництво, розширення підприємств, що діють, їх технічне переозброєння та реконструкцію; технологічна — співвідношення витрат на будівельно-монтажні роботи (пасивна частина інвестицій) та придбання машин та обладнання, інструменту (активна частина).

Інвестиційний аналіз здійснюється на базі прийомів, які не є його привілеєм, а використовуються і в інших сферах теоретичної і прикладної економіки: порівняння і групування, ланцюгових підстановок, різниць та ін. В окремих випадках використовуються методи економіко-математичного моделювання (наприклад, регресивний, кореляційний аналіз тощо).

Метод порівняння — аналітичний прийом, що дозволяє виявити взаємозв'язок економічний явищ, їх розвиток і ступінь досягнення ефективності у використанні матеріальних, трудових, фінансових (інвестиційних) та інших ресурсів. Порівняння забезпечує якість інвестиційного аналізу, якщо дотримується зіставленням порівнюваних величин за змістом, місцем розташування, часом та іншими умовам.

Спосіб зведення та групування полягає в об'єднанні інформаційних матеріалів у аналітичні таблиці, що дозволяє зробити необхідні зіставлення і висновки. В процесі аналізу за допомогою аналітичних групувань виявляють взаємозв'язок економічних явищ і показників, визначають вплив найбільш істотних чинників, знаходять закономірності та тенденції у розвитку інвестиційних процесів.

Метод ланцюгових підстановок — спосіб кількісного виразу відхилення проектного показника від базового (планового, минулого періоду або показника інших проектів). Його іноді називають ланцюговим методом побудови індивідуальних індексів або методом послідовного виключення. Порівняльні показники розглядаються як добуток певних співмножників (індивідуальних показників), які утворюють сукупність (узагальнюючий показник). Кожний співмножник характеризує певний чинник, що впливає на величину сукупності. Обчислення впливу окремих чинників на величину загального показника проводиться шляхом заміни (підстановки) по одному з базових співмножників на фактичний і розрахунку нового добутку після кожної заміни. Різниця кожного нового і попереднього добутку показує величину впливу даного чинника на зміну базового (узагальненого) показника. Використання методу ланцюгових підстановок вимагає чіткої послідовності визначення впливу окремих чинників, що полягає у тому, що спочатку визначається ступінь впливу кількісних показників (об'єми діяльності, фінансові ресурси, доходи і витрати), а потім якісних, які характеризують ступінь використання фінансових ресурсів, рівень доходів і витрат тощо.

У інвестиційному аналізі використовують й інші методи: вирахування різниць (різновид методу ланцюгових підстановок), теорія ігор і масового обслуговування, лінійне програмування. Вдосконалення прийомів та методів аналізу пов'язане з широким застосуванням ЕОМ.

Оцінюючи інвестиційний проект, необхідно враховувати макropідхід до аналізу загальних можливих результатів, який передбачає виконання таких видів аналізу як регіональний, галузевий та ресурсний. Мета регіонального аналізу полягає у визначенні можливостей конкретного регіону розміщення інвестиційного об'єкта; галузевого — у виявленні обмежених можливостей певного сектора економіки; ресурсного — у виявленні можливостей, пов'язаних з використанням природних ресурсів, сільськогосподарської та промислової продукції. Мікropідхід до аналізу припускає стимулювання реакції інвесторів для трансформації ідеї проекту в чітко виражену інвестиційну пропозицію. Аналіз інвестиційного проекту з точки зору підприємства, фірми або

підприємця включає визначення їх можливості до отримання прибутку (дохідності). При розширенні, технічному переоснащенні та модернізації виробництва на вже існуючих підприємствах широко використовується корпоративний внутрішній аналіз. Він, як правило, має відображати усі сфери діяльності підприємства, у тому числі, маркетинг, науково-дослідні та дослідно-конструкторські роботи, фінанси, кадри, управління та організацію виробництва.

Слід мати на увазі, що методи аналізу та оцінки інвестицій можуть застосовуватися і для ухвалення інвестиційного рішення загальнонаціональними або регіональними органами влади, приватними або некомерційними організаціями і іншими структурами, якщо при цьому всі змінні показники інвестиційного проекту можна виразити в грошових одиницях. Проте в цьому випадку може бути різним визначення поняття грошових потоків. Наприклад, приватний підприємець, який вкладає кошти у проект, не буде враховувати додаткові доходи, які можуть отримувати інші комерційні структури від реалізації подібних проектів. Уряд при розробці цих проектів буде враховувати також і бюджетний ефект, який не є важливим для підприємців. Витрати та методи фінансування комерційних структур значно відрізняються від тих, які характерні для державних структур або приватних некомерційних організацій. Так, уряд не може залучити кошти через емісію звичайних акцій, а комерційні структури не стягують податки на фінансування інвестицій. Проте методи аналізу, прийнятні для комерційних структур, можуть успішно застосовуватися і органами державної влади.

ВИСНОВОК

Таким чином, інвестиційний аналіз означає розчленування або розкладання інвестиційного об'єкта на його уявні та реальні частини, елементи або складові. У своїй сукупності ці дефініції служать засобом для глибокого розкриття тих або інших положень та явищ процесів у інвестиційній сфері, а також для точного формування висновків і рекомендацій на будь-якому ієрархічному рівні щодо доцільності здійснення інвестиційної діяльності.

Література:

1. Бланк И.А. Инвестиционной менеджмент. — К.: МП "Итем" ЛТД "Юнайтед Лондон Трейд Лимитед", 1995. — С. 447.
2. Верба В., Загородніх О. Проектний аналіз: підручник. — К.: КНЕУ, 2000. — 322 с.
3. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. — К.: Лібра, 2002. — 472 с.
4. Пересада А.А., Коваленко Ю.М., Онікієнко С.В. Інвестиційний аналіз: підручник. — К.: КНЕУ, 2003. — 485 с.
5. Анализ и разработка инвестиционных проектов: учебное пособие. — Киев: Абсолют-В, Ельга, 1999. — 304 с.
6. Крившиц Л. Финансирование и инвестиции. Неокласические основы теории финансов /Пер. с нем. Под общей редакцией В.В. Ковалева и З.А. Сабова — СПб: Издательство "Питер", 2000 — 400 с.
7. Беренс В., Хавранек П. Руководство по оценке эффективности инвестиций. — М.: Инфра-М, 1995. — 528 с.
8. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции: пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1999. — 1028 с.
9. Бочаров В.В., Леонтьев В.Е. Корпоративные финансы: Управление капиталом. Планирование инвестиций. Бюджетирование. — СПб.: Питер, 2004.
10. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. — М.: Финансы и статистика, 1998. — 144 с.
11. Богатин Ю.В., Швандар В.А. Инвестиционный анализ: учеб. пособие для вузов. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2000. — 286 с.

Стаття надійшла до редакції 17.08.2011 р.