

Уніят А.В., аспірантка кафедри
економічного аналізу

АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПОТРЕБ ПРОЕКТУ ТА ДЖЕРЕЛ ЇХ ФІНАНСУВАННЯ

Найістотнішим фактором інвестиційної діяльності є наявність фінансових ресурсів. Це перша умова формування інвестиційних планів і

водночас інвестиційне обмеження. З оцінювання обсягів наявних ресурсів починається інвестиційне планування, і за цими ресурсами перевіряється реальність уже розробленої інвестиційної стратегії.

Тому фінансовий аналіз повинен складатися з трьох послідовних блоків:

- встановлення інвестиційних потреб проекту;
- вибір і пошук джерел фінансування;

- прогноз фінансової віддачі від інвестиційного проекту у вигляді грошових потоків і оцінка ефективності інвестиційного проекту шляхом зіставлення прогнозованих грошових потоків з вихідним обсягом інвестицій. Всі інвестиційні потреби підприємства можна розділити на три групи:

- прямі інвестиції;
- супутні інвестиції;

- інвестування виконання науково-дослідницьких розробок. Прямі інвестиції безпосередньо необхідні для реалізації інвестиційного проекту. До них відносяться інвестиції в основні і оборотні кошти. Інвестиції в основні засоби включають:

- придбання нового обладнання, в тому числі витрати на його доставку, встановлення і пуск;

- модернізацію діючого обладнання;
- будівництво і реконструкцію будівель і споруд; а також
- технологічні;
- нове технологічне забезпечення і модернізацію наявного обладнання.

Інвестиції в оборотні кошти передбачають забезпечення:

- нових і додаткових запасів основних і допоміжних матеріалів;
- збільшення рахунків дебіторів.

Необхідність подібних інвестицій полягає в тому, що при збільшенні обсягу виробництва товарів, як правило, автоматично повинні бути збільшені товарно-матеріальні запаси сировини, комплектуючих елементів і готової продукції. Крім того по причині збільшення обсягу виробництва і продажу збільшується дебіторська заборгованість підприємства.

Інвестиції в нематеріальні активи частіше всього пов'язані з придбанням нової технології (патенту чи ліцензії) і торгової марки.

Супутніми інвестиціями є вкладення в об'єкти, пов'язані територіально і функціонально з прямим об'єктом:

- вкладення в об'єкти, безпосередньо технологічно не пов'язані з забезпеченням нормальної експлуатації;
- вкладення невиробничого характеру, наприклад інвестиції в охорону навколишнього середовища, соціальну інфраструктуру.

Принципово всі джерела фінансових ресурсів підприємства можна представити у вигляді наступної послідовності:

- власні фінансові і внутрігосподарські суб'єкти та внутрігосподарські резерви;

- залучені фінансові засоби;
- фінансові засоби, одержані від продажу акцій;
- пайові та інші внески членів трудових колективів, громадян, юридичних осіб;

- грошові кошти, централізовані об'єднаннями підприємств;
- засоби позабюджетних фондів;
- кошти держбюджету;
- кошти іноземних інвесторів.

Всі надані у розпорядження інвестиційного проекту кошти мають вартість, тобто за використання всіх фінансових ресурсів потрібно платити незалежно від джерела їх одержання. Плата за використання фінансових ресурсів виплачується особі, яка надала ці кошти, - інвестору - у вигляді дивідендів для власника підприємства (акціонера), процентних відрахувань для кредитора, який надає грошові ресурси на певний час. В останньому випадку передбачається повернення суми інвестування коштів.

Облік і аналіз плати за користування фінансовими ресурсами є одним з основних при оцінці економічної ефективності капітальних вкладень.

Зазначимо дві принципово важливі особливості плати за власні фінансові ресурси підприємства, нагромадженні ним у процесі своєї діяльності, і залучені фінансові ресурси, які вкладені у підприємство у вигляді акцій. На перший погляд може здатися, що якщо підприємство вже розпоряджається деякими фінансовими ресурсами, то нікому не потрібно платити за них. Це неправильна точка зору. Справа в тому, що маючи фінансові ресурси, підприємство завжди розпоряджається можливістю інвестувати їх, наприклад, в будь-які фінансові інструменти і тим самим заробити на цьому. Тому мінімальна вартість цих ресурсів є "заробіток" підприємства від альтернативного способу вкладення наявних фінансових ресурсів. Таким чином, підприємство, вирішуючи вкласти кошти у власний інвестиційний проект, передбачає вартість цього капіталу, як мінімум, рівну вартості вкладених грошей.

Тепер розглянемо плату власникам підприємства. Ця плата не обмежується дивідендами. Прибуток підприємства, який залишився у розпорядженні власників (після виплати прибутку кредитному інвестору), розподіляється на дві частини: перша виплачується у вигляді дивідендів, а друга реінвестується у підприємство. Насправді обидві частини належать власникам підприємства. Тому при обрахуванні вартості власного капіталу необхідно керуватися тим, що весь грошовий прибуток підприємства (чистий грошовий потік), який залишився після сплати кредиту грошей, є плата сукупному власнику за надані інвестиції, а не обмежуватися тільки дивідендними виплатами акціонерам.

В даний час українське підприємство переважно може використовувати наступні джерела довгострокового фінансування:

- українські банки;
- іноземні банки;
- портфельні інвестори;
- стратегічні інвестори.

В якості інших, менш розповсюджених джерел довгострокового фінансування можна розглянути:

- емісію акцій;
- емісію облігацій;
- емісію конвертованих облігацій;
- лізинг.

Проаналізуємо особливості кожного з джерел.

Українські банки знають ситуацію краще, ніж будь-яке інше джерело довгострокового фінансування. В цей же час українські банки дуже негативно відносяться до ризику і будуть, скоріше за все, вимагати істотного забезпечення. Українська банківська система в даний час перебуває у стані становлення, і багато банків знаходяться у нестабільному становищі.

Більшість іноземних банків дуже вибагливі у виборі підприємств, яким вони можуть надати кредит. Вони надають перевагу кредитуванню виробничим, комунальним, експортним підприємствам.

Портфельні інвестори включають в себе інвестиційні фонди і компанії (як приватні, так і фонди "допомоги"), фонди венчурного капіталу, пенсійні, страхові фонди. Вони прагнуть знайти поєднання прибутків від виплати дивідендів і підвищення вартості основних засобів. Вони не прагнуть до одержання контрольного пакету акцій. Але портфельні інвестори переважно хочуть мати право голосу у відношенні того, як управляти підприємством, а саме голосувати на зборах акціонерів.

Розмір і галузева приналежність підприємства є істотними факторами. Портфельні інвестори прагнуть одержати торговий прибуток, мають тенденцію інвестувати в акції великих підприємств, але більшість іноземних інвестиційних фондів в Україні мають середній розмір і зацікавлені в акціях підприємства середньої величини. Останні тенденції інвестиційної активності в Україні свідчать про те, що портфельні інвестори все в більшій мірі націлені на окремі галузі.

Стратегічними інвесторами можуть бути:

- компанії цієї ж галузі промисловості, які прагнуть розширити існуючі напрямки своєї діяльності;

- компанії, які працюють у іншій галузі промисловості і, які прагнуть краще використувувати свої активи;

- фінансово-промислові групи, які розвивають стратегічні зв'язки.

Стратегічні інвестори прагнуть до довгострокового співробітництва і значних повноважень при прийнятті стратегічних і оперативних рішень (частіше - це контрольний пакет акцій) і можуть вимагати прийняття непопулярних заходів, пов'язаних з реорганізацією, зміною стратегії.

Українські підприємства середнього розміру представляють найкращий напрямок інвестиційної діяльності для стратегічних інвесторів, особливо якщо сума інвестицій забезпечує одержання права голосу при прийнятті рішень.

Українські підприємства прагнуть одержати інвестицію від інвестора, так як при цьому вони розраховують одержати від інвестора:

- нову технологію, обладнання;

- знання ринку і галузі;

- доступ до каналів збуту на іноземних ринках;

- розширення асортименту продукції;

- визнання ринком торгової марки інвестора, що підвищує репутацію підприємства;

- потенційну економію за рахунок росту масштабів з виробництва при постачанні, виробництві і збуті;

- постачання якщо інвестор є постачальником, або готовий ринок (якщо інвестор є купцем);

- навчання і доступ до досвідчених професіоналів;

- наступне фінансування.

Найбільш прийнятна форма вкладення коштів для стратегічного інвестора - створення спільного підприємства. У цьому випадку інвестора приваблюють чітка визначеність, окрема юридична особа, відсутність зобов'язань у соціальній сфері, можливі податкові пільги, можливість почати з меншого і краще знати окреме підприємство, а також управлінський контроль, контрольний пакет акцій.

Звернемо увагу на менш розповсюджені в даний час джерела довгострокового фінансування - емісія акцій і облігацій.

Принципово українське підприємство може розглядати питання про емісію акцій або на українському, або на зарубіжному ринках. Це дозволяє йому комбінувати одержані кошти з різних джерел, призводить до диверсифікації складу акціонерів при тому, що ні один інвестор не має контрольного пакету акцій, збільшує ліквідність акцій і служить рекламою для підприємства у випадку успіху.

В цей же час емісія акцій передбачає додаткові витрати, пов'язані з високою вартістю підготовки і витратами на емісію, рекламу.

Крім того заздалегідь не відомо, скільки грошей буде одержано, якщо тільки акції не розміщені попередньо у одного чи декількох покупців.

Українські приватні особи купують дуже невелику кількість акцій. Більшість акцій продаються українським або іноземним портфельним інвесторам. Тому рішення про випуск акцій приймається тільки за гострої необхідності у залученні значних фінансових ресурсів і є для підприємства дуже ризикованим джерелом.

Однією з найбільш перспективних форм зовнішніх фінансових ресурсів є інвестиційний лізинг. Він надається у натуральній формі, а погашається частинами. Гострий дефіцит інвестиційних ресурсів з одного боку, і значна кількість вільних виробничих об'єктів, з іншого, можуть створити сприятливі передумови для широкого застосування інвестиційного лізингу.

Узагальнивши запропоновані підходи до аналізу видів і методів інвестування, можна запропонувати макромодель інвестиційного забезпечення процесу бізнес-планування, подану на рис. 1.

Її практичне використання дозволить обґрунтовано вибрати дійове сполучення власних, позикових і залучених коштів, що забезпечує максимальний прибуток при певному рівні ризику.



Рис. 1. Макромодель інвестиційного забезпечення процесу бізнес-планування