

Література

1. Бланк И.А. Управление прибылью. – К.: Ника-Центр, 1998.
2. Бужин О.А. Прибуток: рівночасне розподілення// Актуальні проблеми економіки України. – 2004, № 6.
3. Винярьська Н.М. Формування прибутку в умовах ринкових відносин// Наук. вісник НЛТУ. – 2007, вип. 17.4.
4. Економіка підприємства: Підручник/ М.Г. Грещак, В.М. Колот, А.П. Наливайко та ін.; За ред. С.Ф. Покропивного. – Вид. 2-ге, перероб. та доп. – К.: КНЕУ, 2004.ст.149-157.
5. Мазаракі А.А., Лігоненко Л.О., Ушакова Н.М. Економіка торговельного підприємства. – К.: Хрещатик, 1999.
6. Фінанси підприємств: Підручник/ Керівник авт. кол. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. – 3-тє вид., перероб. та доп. – К.: КНЕУ, 2000.

УДК 330.322+330.142.

*Доц. В.І. Блонська, канд. екон. наук;
магістрант А.Б. Андрійв – Львівська КА*

ЕФЕКТИВНІСТЬ ІНВЕСТИВАННЯ ПРОЕКТІВ І ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ОБҐРУНТУВАННЯ ЙОГО ДОЦІЛЬНОСТІ

Досліджується завдання та принципи оцінки ефективності інвестиційних проєктів. Характеризуються основні етапи реалізації інвестиційного проєкту. Визначаються основні шляхи вдосконалення обґрунтування доцільності інвестування.

*Assoc. prof. V.I. Blonska; undergraduate A.B. Andriev –
L'viv commercial academy*

Efficiency of investing of projects and ways of perfection expedience of investing

A task and principles of estimation of efficiency of investment projects is explored. Basic implementations of investment project phases are characterized. The basic ways of perfection of expedience of investing concerne.

На етапі розвитку ринкового господарства однією з найактуальніших проблем країни з перехідною економікою та країн, що розвиваються, є залучення та використання інвестицій, які є найважливішим чинником економічного зростання, що забезпечує збільшення певної частки щорічного реального продукту країни.

Необхідними умовами розвитку діяльності та підвищення конкурентоспроможності вітчизняних підприємств є постійне вдосконалення виробничих процесів та впровадження прогресивних технологій. Підвищення якості продукції та ефективності діяльності функціонування підприємств вимагає активізації інвестиційної діяльності та пошуку реальних джерел інвестиційних ресурсів як для поточної виробничо-господарської діяльності, так і для перспективного розвитку.

Проблеми пошуку й ефективне використання фінансових ресурсів підприємств досить широко висвітлюються в економічній літературі та у періодиці. З-поміж вітчизняних фахівців ці питання досліджують А. Базилук, І. Дугін, О. Маслак, О. Кондратенко, М. Долішня, І. Копченко, І. Кузнецова, Я. Онищук та інші [4, с. 32].

Актуальність проблеми удосконалення державного регулювання інвестиційної політики та побудови ефективної системи регулювання інвестиційної діяльності привертає увагу багатьох економістів. Досліджуються різні аспекти державного регулювання інвестиційних процесів в Україні вченими-економістами Б. Гунський, Д. Денисенко, Л. Лук'яненко, В. Мельник, О. Мозговий, А. Пересада, В. Федоренко, М. Чумаченко та інші [3, с. 83].

Важливою умовою підвищення ефективності інвестиційної діяльності підприємств у сучасних ринкових умовах господарювання є прийняття рішення щодо доцільності вкладення інвестиційних коштів, що базуються на їх обґрунтуванні з використанням економіко-математичних моделей та застосуванні сучасних методів оцінки ефективності інвестиційних проектів.

Дослідження теми оцінки ефективності інвестиційних проектів було започатковано зарубіжними вченими. Наприклад, Г.Й. Грейсон розглянув використання так званого методу аналізу чутливості, натомість А.А. Робічек та С.К. Майєрс визначили концептуальні проблеми використання методів ризик-прискороного коефіцієнта дисконтування. Використання алгоритму прийняття інвестиційних рішень було досліджене Й.Ф. Магі. Однак, останнім часом дослідження збільшувалося насамперед у напрямі вдосконалення математичного апарату оцінки ризику, яке взагалі дуже важко сприймається практиками. Серед таких робіт, присвячених темам практичного використання і надійності розрахунків бюджету проекту, можна назвати Г.А. Сіка. Серед вітчизняних науковців необхідно відзначити В.В. Вітлінського, С.Д. Супруна, Л.І. Губанову, М.О. Скоромника та інші [1, с. 52].

Ефективність впровадження інвестиційних проектів нерозривно пов'язано із проведенням всебічного аналізу та обґрунтування управлінських рішень, системної оцінки економічних переваг та життєздатності проекту, застосування основних способів зіставлення витрат та переваг проекту, а також визначення найбільш оптимального інвестиційного проекту на основі зіставлення його альтернативних варіантів.

Основним завданням оцінки ефективності інвестиційного проекту є встановлення цінності проекту, яка визначається різницею позитивних результатів та негативних наслідків. Важливим етапом економічної роботи при цьому є з'ясування витрат на проект та визначення результатів з різних позицій: інтересів акціонерів (власників); організацій, які беруть участь у реалізації інвестиційного проекту; зовнішнього середовища в якому реалізується проект; економіки загалом.

Доцільність та обґрунтування інвестиційного проекту необхідно здійснювати за такими основними критеріями: технічна здійснюваність проекту; екологічна доцільність; фінансова доцільність (оцінка необхідного обсягу інвестицій та віддача); інституціональна допустимість; оцінка альтернатив проекту; оцінка ризику й невизначеності зовнішнього середовища.

Визначення цінності інвестиційного проекту порівняно з іншими проектами, а також аналіз фінансової привабливості проекту за умов обмеженості ресурсів вимагає дотримання загальних правил їх оцінки та порівняння. Вибір конкретного критерію для прийняття рішення про фінансову чи еконо-

мічну доцільність проекту від різних факторів: ринкова перспектива, існування обмежень на ресурси для фінансування проекту, коливання чистих потоків фінансових ресурсів. Незважаючи на поширеність і популярність деяких критеріїв для аналітика надзвичайно важливо бути обізнаним з усією багатогранністю правил, щоб обрати таку комбінацію критеріїв, яка є найбільш прийнятною для певного проекту [5, с. 94].

До основних етапів реалізації інвестиційного проекту, які необхідно запроваджувати, на наш погляд, необхідно віднести:

- всебічний аналіз ринкових можливостей підприємства, яке планує залучити інвестиційні ресурси;
- підготовка підприємства до залучення інвестицій, що базується на розробці інвестиційної стратегії підприємства та позиціонування його на ринку;
- розроблення інвестиційного проекту у вигляді детального бізнес-плану;
- практична реалізація бізнес-плану інвестиційного проекту, а саме пошук потенційних інвесторів та розподіл джерел фінансування інвестиційного проекту, організація виконання інвестиційного проекту та контроль за виконанням основних планових показників проекту.

У сучасних ринкових умовах господарювання джерелом фінансування інвестиційних проектів є не тільки промисловий та торговий капітали, але і позичковий капітал, оскільки він також бере участь у розподілі доданої вартості. Конкретною формою руху позичкового капіталу є кредит, сутність якого полягає в мобілізації тимчасово вільних коштів та їх розміщенні [8, с. 40]. Саме тому, вдосконалення обґрунтування доцільності інвестиційного проекту та визначення термінів його окупності є особливо актуальним для сучасних підприємств.

Обґрунтування ефективності інвестиційних рішень має в своїй основі такі принципи:

- оцінка ефективності інвестування базується на зіставленні грошового потоку, що формується при реалізації заданого проекту зі вкладеннями (ресурсами), які були здійснені у ході втілення інвестиційного проекту;
- розрахунок інвестиційного капіталу та грошового потоку до єдиного розрахункового року;
- дисконтування грошових потоків за ставками дисконту, що відображають альтернативну вартість капіталу.

Таким чином, інвестиційні вкладення вважаються доцільними, якщо додатковий грошовий потік від реалізації проекту достатній для повернення початкової суми капітальних вкладень та забезпечення необхідної віддачі на вкладений капітал [5, с. 95].

Для вибору найбільш оптимального інвестиційного проекту необхідно визначити обсяг беззбитковості, розрахувати критерії ефективності проекту та оцінити проектні ризики. Аналіз беззбитковості дає змогу визначити мінімальний обсяг діяльності підприємства, що забезпечить покриття витрат підприємства та зменшить ризик інвестора. При розрахунку основних показників ефективності проекту, необхідною умовою економічної доцільності реалізації проекту є позитивна теперішня вартість, перевищення внутрішньої норми рентабельності над ставкою дисконту проекту, а коефіцієнт вигід/витрат повинен перевищувати одиницю.

Для обґрунтування доцільності інвестування та вибору оптимального інвестиційного проекту необхідним є побудова економіко-математичних моделей та формування узагальненого показника оцінки інвестиційного проекту, що дасть можливість побудувати ефективну систему підтримки прийняття інвестиційних рішень. Обґрунтування доцільності та економічної ефективності інвестиційного проекту доцільно проводити у двох напрямках: визначення показників надійності підприємства (коефіцієнт Бівера, "Z-параметри" Альтмана, коефіцієнт фінансового левериджу, коефіцієнт покриття, коефіцієнт абсолютної ліквідності), а також аналізу доцільності інвестиційного проекту (точка беззбитковості, період окупності, чиста теперішня вартість, внутрішня норма прибутку, індекс прибутковості).

При проведенні обґрунтування доцільності інвестиційного проекту особливо важливим етапом роботи є аналіз проектних ризиків та визначення основних методів їх зниження. У сучасній економічній літературі та у передовій практиці найбільш поширеними методами аналізу ризиків є аналіз чутливості, метод сценаріїв та метод Монте-Карло, які дають змогу виділити найбільш важливі змінні проекту, визначити їх можливе відхилення і спрогнозувати поведінку цих змінних в умовах невизначеності зовнішнього середовища. До найважливіших методів управління проектними ризиками належать страхування, хеджування та диверсифікація [7, с. 115].

Необхідно зазначити, що в умовах встановлення та розвитку ринкових відносин в Україні, для оцінки обґрунтованості інвестиційного проекту та здійснення аналізу проектних ризиків, особливо актуальним є не лише оцінка внутрішніх чинників впливу, але і всебічний аналіз чинників зовнішнього середовища, що мають безпосередній вплив на реалізацію інвестиційного проекту. Важливим при цьому, на наш погляд, є оцінка прогнозу економічного і соціального розвитку країни, галузевих прогнозів, прогнозів ділової активності вітчизняних та іноземних компаній у регіоні, удосконалення державного регулювання інвестиційної політики та побудови ефективної системи регулювання інвестиційної діяльності тощо.

За період 2002-06 років відбулися позивні зрушення щодо збільшення капітальних інвестицій в Україні (табл. 1).

Табл. 1. Капітальні інвестиції в Україні за період 2002-2006 рр. [9, с. 196]

Показники	У фактичних цінах, млн. грн.					Частка до загального обсягу, %				
	2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Всього. у т.ч. за напрямками	46563	59899	89314	111174	148972	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
інвестиції в основних капітал. у тому числі	37178	51011	75714	93096	12254	79,8	85,2	84,8	83,7	84,1
- капітальне будівництво	20834	28509	41885	50552	71518	44,7	47,6	46,9	45,5	48,0

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
- придбання машин та обладнання	16344	22502	33829	42544	53736	35,1	37,6	37,9	38,2	36,1
витрати на інші необігові матеріальні активи	704	971	1786	2928	2523	1,5	1,6	2,0	2,6	1,7
витрати, пов'язані із поліпшенням об'єкта (капітальний ремонт)	4065	6006	9221	11533	15966	8,7	10,0	10,3	10,4	10,7
інвестиції в нематеріальні активи	4223	1424	2146	3040	4584	9,1	2,4	2,4	2,8	3,1
втрати на формування основного стада	393	487	447	577	645	0,9	0,8	0,5	0,5	0,4

З показників аналітичної табл. 1 ми бачимо, що за період 2002-06 рр. обсяг капітальних інвестицій в Україні збільшився у 3,2 раза, що свідчить про покращення інвестиційного клімату регіону. Необхідно зазначити, що переважна більшість капітальних інвестицій здійснювалося у основний капітал, який потребує постійного оновлення та покращення для досягнення конкурентоспроможності вітчизняної продукції.

На наш погляд, цікавим є не лише виявлення основних тенденцій щодо зміни обсягів капітальних інвестицій в Україні, але і структура інвестицій за видами економічної діяльності (рис. 1).

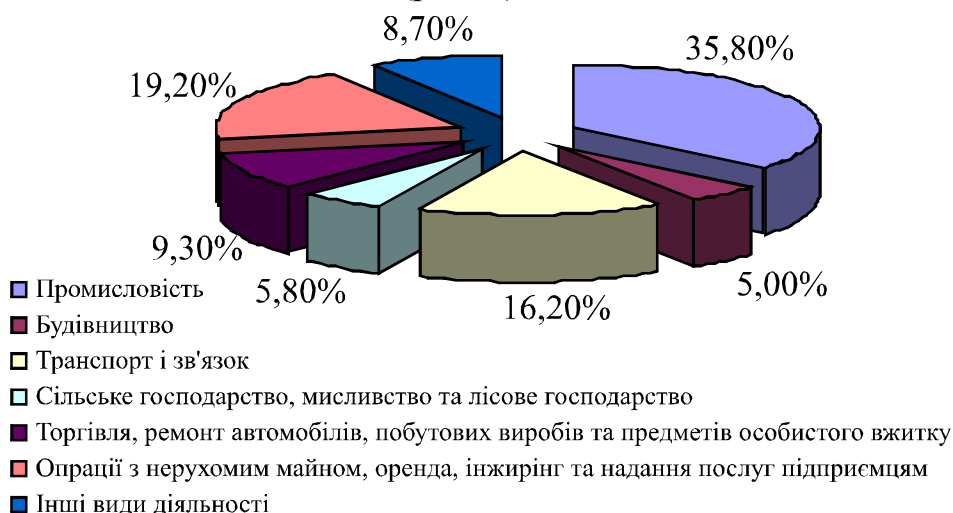


Рис. 1. Структура інвестицій в основний капітал в Україні за видами економічної діяльності у 2006 р. [9, с. 2005]

З наведеного рис. 1 ми бачимо, що у 2006 р. найбільшу питому вагу інвестицій в основний капітал в Україні вкладено у промисловість – 35,8 %. Крім цього, необхідно відзначити, виокремлення нової групи інвестицій в ос-

новний капітал – операції з нерухомим майном, оренда, інжиринг та надання послуг, частка якої становила – 19,2 %. Значна частина інвестиційних ресурсів у 2006 р. скеровано у галузь транспорту і зв'язку (16,2 %), яка потребує значної модернізації. За останні роки дещо збільшилась частка інвестицій в основний капітал сільського господарства, мисливства та лісового господарства, однак необхідно зазначити, недостатню кількість інвестиційного капіталу спрямовано у цю галузь економіки країни у 2006 р. – 5,8 %, внаслідок чого недостатньо використовується наявний потенціал цього сектора економіки. Отже, розвиток ринкової економіки України неможливий без структурних перетворень інвестиційного ринку для поліпшення внутрішніх та зовнішніх інвестиційних процесів. Вдале поєднання загальнодержавної та регіональної інвестиційної політики забезпечить необхідні умови для сприятливого функціонування інвестиційного ринку України. Наявні позитивні зрушення і тенденції на інвестиційному ринку треба підтримувати і розвивати, а це неможливо зробити без розробленого інструментарію прийняття ефективних рішень.

Таким чином, дотримання основних принципів інвестування та використання сучасних економіко-математичних моделей при аналізі ефективності інвестиційних проектів дасть можливість прийняти оптимальне рішення щодо вибору того чи іншого альтернативного проекту та стане основним механізмом вдосконалення обґрунтування доцільності інвестування.

Література

1. Азарова А.О., Бершов Д.М. Оцінка ефективності інвестиційних проектів// Фінанси України. – 2004, № 9. – С. 52-57.
2. Аптекар С. Оцінка ефективності інвестиційних проектів// Економіка України. – 2007, № 1. – С. 42-49.
3. Вишивана Б.М. Управління інвестиційною діяльністю в Україні// Фінанси України. – 2004, № 10. – С. 82-88.
4. Мазур О.Є. Інвестиційна діяльність малого підприємства в Україні// Фінанси України. – 2005, № 11. – С. 32-37.
5. Верба В.А., Загородних О.А. Проектний аналіз: Підручник. – К.: КНЕУ, 2000. – 322 с.
6. Вовчак О.Д. Інвестування: Навч. пос. – Львів: Новий світ – 2000, 2006. – 544 с.
7. Москвін С.О. Проектний аналіз. – К.: Лібра, 1998. – 368 с.
8. Федоренко В., Мажуга О. Інвестиційне кредитування та кількісна оцінка ризику реалізації проекту// Економіка України. – 2005, № 12. – С. 40-46.
9. Статистичний щорічник України за 2006 рік. – К.: Консультант, 2007. – 576 с.

УДК 330

Аспір. І.В. Ангелко¹ – Львівський НУ ім. Івана Франка

ОСНОВНІ ЧИННИКИ ТІНІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ РИНКОВОЇ ТРАНСФОРМАЦІЇ

Наведено основні причини виникнення та поширення тіньової економічної діяльності в період ринкових трансформацій. Наведено деякі рекомендації зниження рівня тінізації економіки.

¹ Наук. керівник: проф. Б.Я. Кульчицький, д-р екон. наук – Львівський НУ ім. Івана Франка