

УДК 330.320:656.13

Н. Ю. Іванова, Л. І. Кудіна

МЕТОДИЧНИЙ ПІДХІД ДО ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ

В роботі проаналізовано інвестиційний клімат в Україні. Аналіз та порівняльна характеристика методик, які були актуальні для планової економіки, та методичних підходів, які використовуються в ринкових відносинах, дали можливість розробити теоретичний підхід до оцінки ефективності інвестиційних проєктів в умовах економіки перехідного періоду. На його основі створено методичний підхід до оцінки ефективності інвестиційних проєктів, що реалізуються в Україні, який дозволяє врахувати високий ступінь ризику вкладання капіталу та дефіцит усіх ресурсів шляхом проведення поетапного поглибленого аналізу фінансових вкладень за якісними та кількісними ознаками.

Інвестиційний клімат — це синтетичний показник інвестиційної привабливості країни, який є критерієм зрілості ринкових реформ, довіри світової громадськості до економічної ситуації в країні [1]. Рейтинги інвестиційного клімату регулярно визначають та публікують. На жаль, Україна в переліках найбільш привабливих країн замикає першу сотню.

Як свідчать експерти [2], ситуація в інвестиційній сфері в 1998 році характеризується збільшенням темпів спаду загальних обсягів капітальних вкладень порівняно з попереднім роком.

А тим часом основні фонди перебувають у критичному стані. Їх зношення в цілому ряді галузей досягло критичного рівня і не компенсується капітальними вкладеннями, що призводить до технічного відставання. Треба наголосити, що загальний обсяг іноземних інвестицій в Україну в 3—7 разів нижчий за обсяг вкладень в країні Східної Європи. Все це формує несприятливий інвестиційний клімат в Україні — на душу населення припадає лише \$23 прямих іноземних інвестицій, що виводить нашу країну на передостаннє місце серед усіх східноєвропейських держав із перехідною економікою.

За всіма показниками динаміки інвестиційного процесу в Україні інвестиційна сфера перебуває у глибокій кризі. В нашій країні склалась ситуація, за якої, з однієї сторони, є гостра необхідність у прямому інвестуванні матеріально-технічної бази підприємств, а з іншої — гострий дефіцит джерел фінансування. Дослідження виявили, що проблема достовірної оцінки ефективності інвестицій ускладнюється ще й тим, що національна економіка, відповідаючи загальним закономірностям, притаманним всім економікам перехідного періоду (інерційність перетворень та інтенсивний розвиток нових форм і відносин) [3], має свої притаманні тільки їй особливості, до яких відносяться: високий ступінь зносу основних виробничих фондів; високий рівень дефіциту матеріальних та фінансових ресурсів; високий ступінь ризику господарської діяльності; перевищення стаціонарними й пересувними джерелами гранично допустимих норм забруднення навколишнього середовища.

Питаннями оцінки ефективності прямих інвестицій займалися та й займаються як вітчизняні, так і зарубіжні вчені. Неможливість “сліпого” відкидання досліджень вчених колишнього СРСР [4] стала причиною проведення порівняльного аналізу концепцій оцінки ефективності інвестицій, розроблених для централізованої планової та ринкової економіки. Дослідження показали, що ані концепції ефективності інвестицій капітальних вкладень, розроблених для централізованої планової економіки такими вченими як Хачатуров Т. С., Вааг Л. О. та Новожилов В. В., ані концепція оцінки ефективності інвестицій, створена для “нормальної” ринкової економіки [5—8], не враховують особливості економіки перехідного періоду.

Цей висновок підтвердився й при проведенні порівняльного аналізу методичних підходів, методів і методик до оцінки ефективності інвестицій в умовах ринкової та централізованої пла-

нової економіки. Оцінка адекватності наявних методичних підходів особливостям економіки перехідного періоду України проводилась за розробленими критеріями, серед яких:

- *розмір необхідних інвестицій* (мається на увазі оцінка співвідношення між необхідним розміром фінансування та можливістю інвестора надати інвестиції в такій кількості);
- *ступінь ризику*;
- *рівень дефіциту матеріальних і фінансових ресурсів*;
- *прибутковість фінансування*;
- *термін окупності вкладених коштів*;
- *відповідність міжнародним екологічним стандартам*;
- *якісні аспекти*.

В ході дослідження було розглянуто дванадцять основних методик, притаманних плановій економіці, та чотирнадцять найбільш поширених методичних підходів, притаманних ринковій економіці. Оцінка адекватності наявних методик вимогам економіки перехідного періоду проводилась вперше й дозволила визначити місце та область застосування досліджених методик в умовах національної економіки. Проведений якісний аналіз виявив, що жодний із проаналізованих методичних підходів не може бути використаним в умовах України. Правильність такого висновку доведена й розрахунками на прикладі реальних інвестиційних проектів.

В ситуації кризи інвестиційної сфери вимоги ефективного використання ресурсів є суттєвими не тільки для реципієнта, але й для інвестора, тобто важливим моментом ефективності процесу інвестування є наявність методичної бази, яка дозволяє інвесторові ухвалювати правильне рішення про фінансування проекту. Це викликало необхідність розробки теоретичного підходу до створення методики оцінки ефективності інвестиційних проектів.

Запропонований теоретичний підхід передбачає три основоположні вимоги до методики:

- *пріоритетність прямих інвестицій* (що обумовлено високим рівнем зносу основних виробничих фондів та перевищення підприємствами гранично допустимих норм забруднення навколишнього середовища); *ефективне використання ресурсів у процесі інвестування* (що зумовлено високим рівнем дефіциту матеріальних і фінансових ресурсів); *облік та зниження ступеня ризику прийняття інвестором правильного рішення про фінансування проекту* (що обумовлено високим ступенем ризику господарчої діяльності), мал. 1.

Ці вимоги враховуються в розробленому авторами методичному підході до оцінки ефективності інвестиційних проектів з точки зору

інвестора, що працює в умовах економіки перехідного періоду України, наступним чином:

- *пріоритетність прямих інвестицій реалізуються шляхом орієнтації на оцінку проектів, які передбачають направлення інвестицій у розвиток матеріально-технічної бази підприємства; ефективне використання ресурсів досягається шляхом диференціації проектів за масштабністю та їх поетапного аналізу; урахування та зниження ступеня ризику проводиться шляхом поглибленого системного аналізу інвестиційного проекту.*

Розроблений теоретичний підхід став основою для запропонованої методики оцінки ефективності інвестиційних проектів в умовах національної економіки перехідного періоду (з точки зору інвестора), мал. 2.

За запропонованою логікою інвестор спочатку проводить оцінку масштабності проекту. Критерієм такої оцінки виступає співвідношення між сумою необхідних інвестицій та капіталом інвестора. Найбільш оптимальною є наявність трьох груп: *“невеликі” проекти*; *“середні” проекти*; *“великі” проекти*.

Після віднесення проекту до однієї з груп формується інформаційний масив, необхідний для оцінки ефективності проекту. На основі вихідних даних інформаційного масиву проводиться експертиза інвестиційного проекту за принципом:

- *для оцінки “невеликих” проектів достатньо проведення попередньої експертизи*;
- *“середні” проекти передбачають проведення попередньої та основної експертизи*;
- *“великий” проект оцінюється за допомогою попередньої, основної та заключної експертизи.*

Аналіз наявних методик, а також особистий досвід авторів по розробці та оцінці інвестиційних проектів, дали можливість виділити ряд показників, що найчастіше використовуються для оцінки ефективності інвестиційних проектів. Проведені дослідження дозволили віднести ці показники до трьох груп за критерієм масштабності проекту. Тобто показники, що відносяться до певної групи, є необхідними й достатніми для оцінки ефективності проекту конкретного масштабу, табл. 1. Крім того, ці показники про ранжовані за значимістю: *на першому місці в переліку знаходиться більш важливий показник, ніж наступний.*

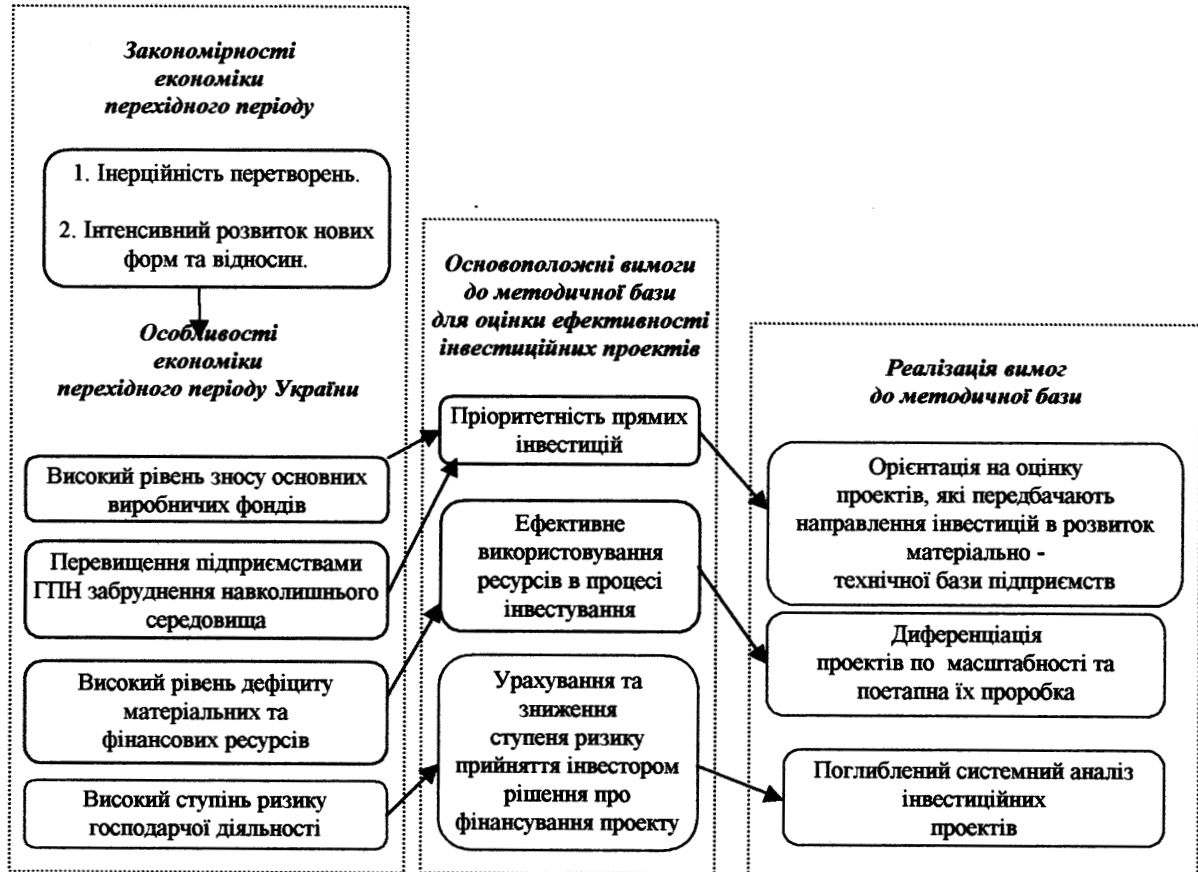
Така методика є адекватною умовам перехідного періоду України, бо враховує її особливості та дозволяє інвестору з високим ступенем імовірності ухвалити правильне рішення про фінансування інвестиційного проекту.

Достовірність досягнення цієї мети за допомогою запропонованої методики перевірена на

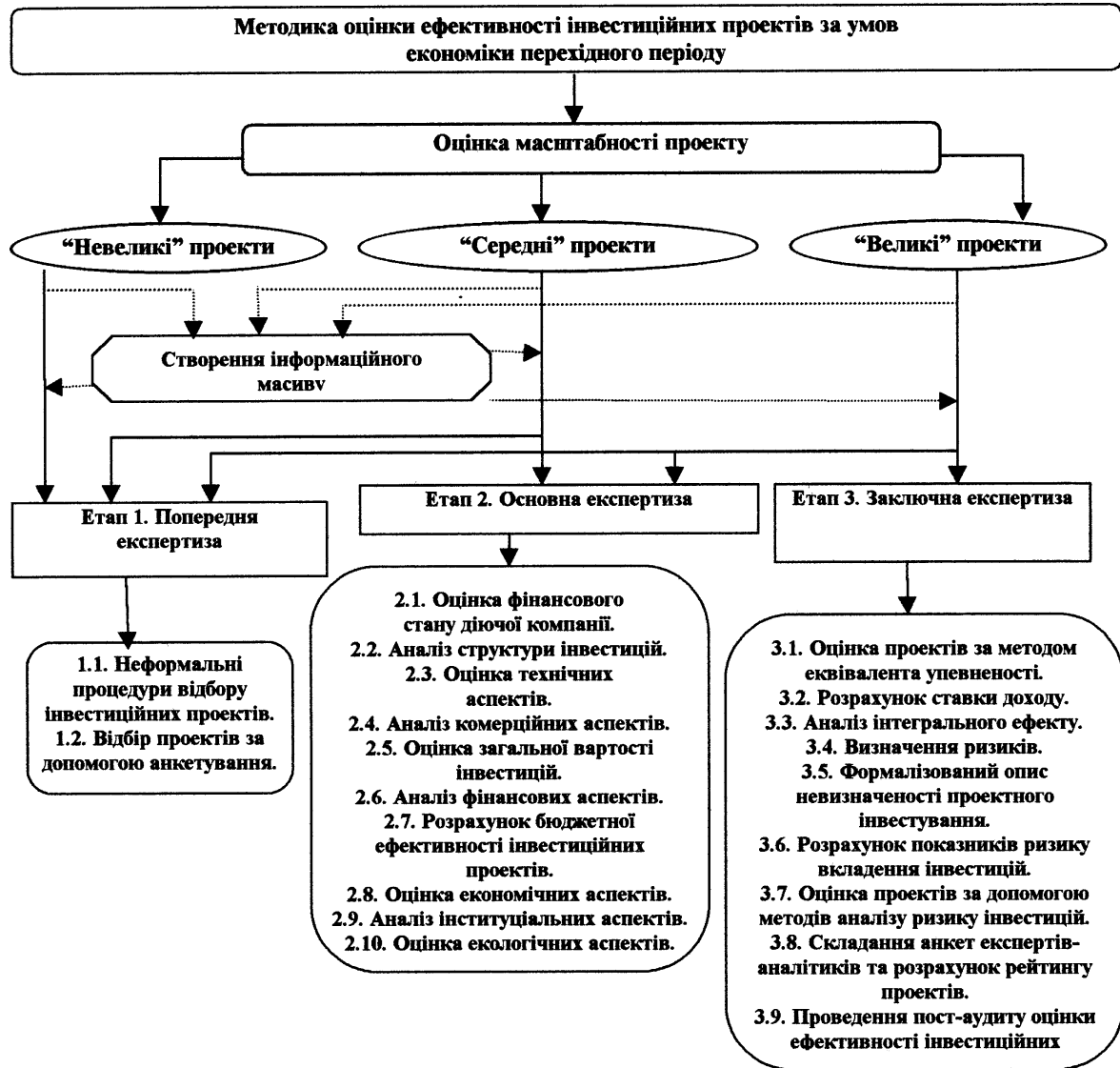
практиці. Так, деякі її положення були використані при розробці “Методичних рекомендацій з оцінки ефективності інвестиційних проектів створення та функціонування національної мережі міжнародних транспортних коридорів в Україні та їх відбору для фінансування”, які заплановано затвердити як нормативний міжвідомчий документ для розробки державних програм на рівні Міністерства економіки України.

Практичне застосування методики для оцінки інвестиційної привабливості підприємств

енергопостачальної галузі (так званих “обленерго”) для стратегічних інвесторів підтвердило її достовірність та обґрунтованість. Крім того, пропозиції авторів щодо розбивки інвестиційних проектів за масштабом (з точки зору інвестора), поетапної їх розробки, а також глибини проробки в залежності від масштабу були використані при розробці інвестиційних проектів для “Луцького підшипникового заводу” та “Торговельно-промислового комплексу універсаму “Позняки”.



Мал. 1. Схема теоретичного підходу до розробки методичної бази для оцінки ефективності інвестиційних проектів



Мал. 2. Схема методики оцінки ефективності інвестиційних проектів

Таблиця 6

Ранжирування показників оцінки ефективності інвестиційних проектів за значимістю

“Невеликий” проект	“Середній” проект	“Великий” проект
1	2	3
Кількісні показники:		
Чиста теперішня вартість	Доходність вкладеного капіталу	Доходність вкладеного капіталу
Строк окупності	Чиста теперішня вартість	Чиста теперішня вартість
	Внутрішня норма рентабельності	Внутрішня норма рентабельності
	Строк окупності	Строк окупності
	Рентабельність інвестицій	Рентабельність інвестицій
	Точка беззбитковості	Точка беззбитковості
	Критерій Бруно	Критерій Бруно
	Ефективність витрат	Ефективність витрат
	Бюджетний ефект	Ставка доходу від проекту
	Середньозважена очікуваного доходу	Показники ризику
		Рейтинг проекту
		Інтегральний ефект

Продовження таблиці 6

1	2	3
		Бюджетний ефект Середньозважена очікуваного доходу
Якісні критерії:		
Комерційні критерії Критерії науково-технічної перспективності Екологічні критерії Критерії реципієнта	Технічні критерії Комерційні критерії Інституціональні критерії Екологічні критерії Економічні критерії Соціальні критерії	Технічні критерії Комерційні критерії Інституціональні критерії Екологічні критерії Економічні критерії Соціальні критерії Ризики Невизначеність Еквівалент упевненості Результат анкетного опитування експертів Пост-аудит

Література

1. *Lowry Temes R., Weinrich Bernard W. and Steade Richard D. Business in Today's World.*— USA: South-Western Publishing Co., 1990.— 200 p.
2. Тенденції української економіки / Місячний бюлетень.— К.: Європейський Центр маркетингового аналізу України, 1997.— 34 с.
3. *Сакс Джеффри.* Рыночная экономика и Россия.: Пер. с англ.— М.: Экономика: ВВС МРМ, 1994.— 331 с.
4. *Пасхавер А. И.* Оценки эффективности технического перевооружения предприятий в новом хозяйственном механизме.— К.: Наукова думка, 1990.— 152 с.
5. *Селигмен Б.* Основные течения современной экономической мысли.— М.: Наука, 1968.— 348 с.
6. *Мэнкью Н. Г.* Макроэкономика.: Пер. с англ.— М.: Изд-во МГУ, 1994.— 737 с.
7. *Долан Э. Дж., Линдсей Д.* Микроэкономика.: Пер. с англ.— С.-Пб.: Северо-Запад, 1994.— 448 с.
8. *Fisher, Dornbusch, Schmalesi.* Economics.— М.: Дело, 1993.— 250 с.

RESUME

N. Y. Ivanova, L. I. Kudina

Methodological approach for the investment projects efficiency evaluation

This work has a complete thorough analysis of the investment climate of Ukraine. Analysis and comparative characteristics of the methods, which were up to date during planned economy period, and methodological approaches that are applied to market relationships gave background for the elaboration of theoretical approach for the investment projects efficiency evaluation under the condition of the transaction period economy. It gave a core for create a methodological approach for the investment projects efficiency evaluation, that have been launched in Ukraine which take to regard a high capital investment risk degree as well as the shortage of all resources by means of step by step profound financial investment analysis completing through quality and quantity characteristics.