

ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЕКТ: СУТНІСТЬ, МЕТОДИ ОЦІНКИ ТА ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ

У статті розглянуто теоретичні основи інвестиційного проектування. Сформовано універсальну методикою визначення економічної ефективності інвестиційних проектів, а також висвітлено базові джерела їх фінансування.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційний проект, ефективність інвестиційного проекту, методи оцінки, фінансування.

Розвиток економіки будь-якої країни базується на реалізації інвестиційних проектів, які забезпечують та удосконалюють процес розширеного відтворення, створюють додаткові вартості, робочі місця, новий виробничий і споживчий потенціал. Процеси планування інвестиційних проектів у сучасних умовах непередбачуваності подій та посиленого впливу різних ризиків потребують обґрунтованого підходу до їх ефективної реалізації. Сьогодні теоретичні та практичні позиції до визначення сутності інвестиційного проекту характеризуються вагомою багатоманітністю, це пов'язано з багатоаспектністю та складністю значущих основ цієї економічної категорії. На практиці поняття проекту часто розглядається з локальної точки зору та ототожнюється з робочим проектом чи проектом будівельних робіт. Тому необхідно зазначити, що інвестиційний проект пов'язаний з реалізацією повного циклу інвестицій: від моменту вкладення капіталу в проект до завершальної стадії здавання його в експлуатацію з метою отримання конкретних вигід.

Різні аспекти визначення сутності інвестиційних проектів, методології їх оцінювання та засад фінансування висвітлювали у своїх працях багатьох науковців та фахівців, зокрема О. Ю. Акименко, М. П. Бутко, А. А. Васіна, В. М. Гриньова, Б. Є. Кваснюк, С. В. Курило, Т. В. Майорова, А. С. Музиченко, С. І. Павлова, В. П. Савчук, Г. М. Тарасюк та ін. Незважаючи на ґрунтовність досліджень у сфері інвестиційного проектування, постає необхідність у формуванні комплексного підходу до розкриття сутності інвестиційного проекту, визначенні універсальних принципів оцінки ефективності інвестиційних проектів та формуванні перспективних джерел їх фінансування.

Для підвищення ефективності оцінки інвестиційних проектів необхідно дослідити його сутність, зміст, порядок розробки та реалізації. Таким чином, мета нашого дослідження полягає у розкритті сутнісних основ інвестиційного проекту, виборі ефективної методики його оцінювання та визначенні пріоритетних напрямів його фінансування.

Інвестиційний проект як комплексну систему розглядає Г. О. Васіна, характеризуючи цю категорію як процес вкладення грошових коштів у реальне виробництво, яке наведене у вигляді системи взаємопов'язаних у часі і просторі та об'єднаних з ресурсами заходів і дій, що виконуються з метою його реалізації [1]. Здебільшого мета реалізації інвестиційного проекту полягає у досягненні прибутку,

але при вкладенні фінансових ресурсів у господарську діяльність досить часто задовольняються соціальні потреби населення. Г. М. Тарасюк під інвестиційним проектом розуміє сукупність документів, що характеризують проект від його задуму до досягнення заданих показників ефективності й обсягу, що включають передінвестиційну, інвестиційну, експлуатаційну і ліквідаційну стадії його реалізації [2]. Як бачимо, акцент робиться на основних фазах реалізації проекту, але потрібно пам'ятати, що кожна фаза, у свою чергу, складається із взаємопов'язаних дій та заходів конкретного спрямування. У працях В. П. Савчука інвестиційний проект визначений як спеціальним чином оформлена пропозиція щодо зміни діяльності підприємства, яка переслідує певну мету [3]. Проте такого роду пропозиція повинна базуватися на обґрунтованому комплексі законних дій, спрямованих на досягнення певних цілей з використанням наявних ресурсів. У цьому аспекті важливо врахувати таку особливість, як лімітованість кількості необхідних ресурсів.

Варто зазначити, що більш комплексне розуміння інвестиційного проекту розкривається у дослідженнях Т. В. Майорової, яка визначає його як системно обмежений і закінчений комплекс заходів, документів і робіт, фінансовим результатом якого є прибуток (дохід), матеріально-речовим результатом – нові або реконструйовані фонди, або придбання та використання фінансових інструментів чи нематеріальних активів з подальшим отриманням доходу чи соціального ефекту [4]. Тобто під інвестиційним проектом слід розуміти сферу діяльності з утворення або зміни технічної, економічної або соціальної систем, а також розробку нової структури управління або програми науково-дослідних робіт. Це не лише система організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів, необхідних для здійснення будь-яких дій, але й заходи (діяльність), які передбачають їх виконання для досягнення конкретних цілей.

Одним з найбільш відповідальних етапів при прийнятті рішення щодо реалізації інвестиційних проектів є визначення ефективності інвестицій та фінансової здійсненності інвестиційного проекту. Ефективність інвестиційних проектів – це категорія, яка відображає відповідність проекту цілям, завданням та інтересам його учасників. Загалом економічну ефективність доцільно розглядати як результативність економічної діяльності, реалізацію економічних

програм та заходів, що характеризується відношенням отриманого економічного ефекту до витрат ресурсів, які зумовили отримання цього результату.

С. І. Павлова зазначає, що передумовами виникнення та використання сучасних методів оцінки інвестиційних проектів є їх ускладнення, жорсткіші обмеження матеріальних ресурсів, підвищення вимог до відбору серед альтернативних варіантів потенційними інвесторами. Автор зазначає, що ще в 90-х роках минулого століття в Україні почали широко використовувати показники оцінки інвестиційних проектів, засновані на дисконтних оцінках. Сьогодні комплекс методичних підходів до оцінки інвестиційних проектів за можливістю кількісної оцінки поділяють на три групи:

1. Фактори, вплив яких вимірюється кількісно;
2. Фактори, вплив яких вимірюється кількісно лише

частково;

3. Якісні фактори, вплив яких зовсім не можна вимірити кількісно [5].

Кількісні фактори оцінки ефективності інвестиційних проектів сьогодні набули найбільшого поширення і використовуються для кількісної оцінки фінансово-економічного ефекту інвестиційних проектів. Але існують і інші підходи до класифікації методів оцінювання інвестиційних проектів. Зокрема, залежно від врахування концепції вартості грошей у часі, розрізняють статичні (базуються на бухгалтерському обліку), динамічні (засновані на дисконтованих оцінках), ризиковані (ґрунтуються на врахуванні ризику інвестування), формальні (використання математичних підходів), неформальні (спираються на основи евристичних підходів) та інші методи (рис. 1).

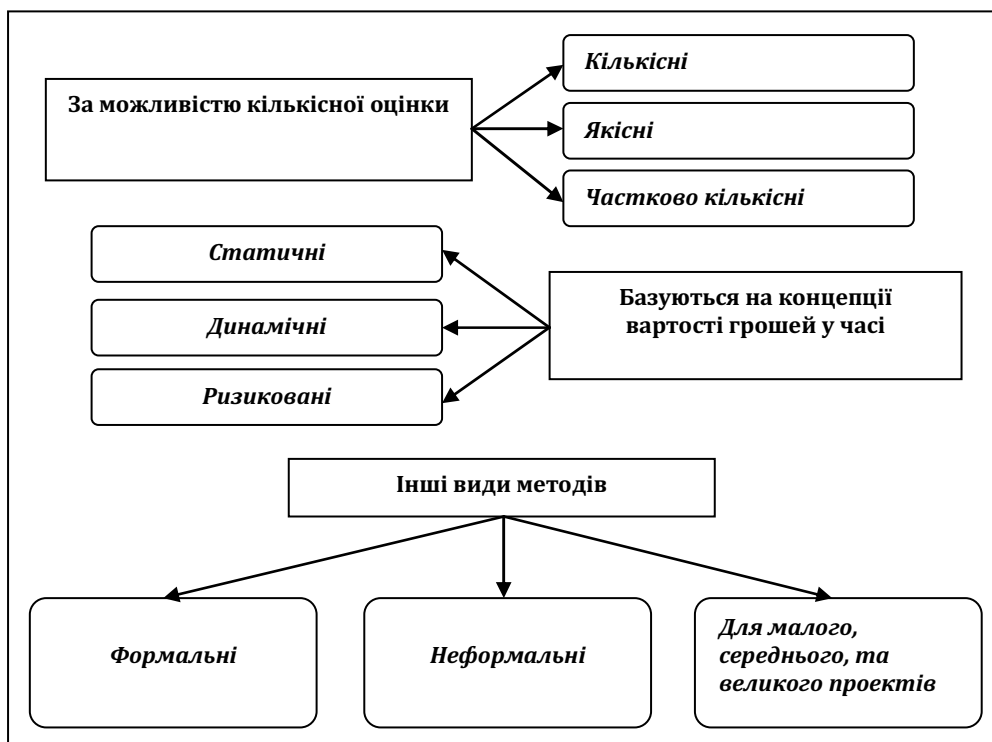


Рис. 1. Групування основних методів оцінки інвестиційних проектів

Однак, існує позитивна практика поєднання декількох методик у процесі оцінювання результатів інвестиційних проектів. Варто зауважити, що ефективність у більшості таких випадків підвищується пропорційно до обсягу витрат на проведення етапів оцінки певного проекту. Тому необхідно обирати такий комплекс методів, застосування якого дозволить виявити і оцінити важливі властивості інвестиційного проекту з урахуванням мінімальних витрат часу.

Слід пам'ятати, що в основі оцінки ефективності інвестиційних проектів знаходиться система показників, які порівнюють отриманий ефект від реалізації проекту з його інвестиційними витратами (див. табл. 1).

Характеризуючи механізми розрахунку ефективності інвестиційних проектів, слід зазначити, що метод розрахунку чистої теперішньої вартості (NPV) ґрунтується на порівнянні величин вихідних інвестицій із загальною сумою дисконтованих грошових

надходжень, які генеруються величиною вихідних інвестицій протягом прогнозованого терміну. Якщо отриманий результат матиме вигляд $NPV > 0$, то проект варто прийняти. Якщо $NPV < 0$, то варто відхилити, і коли $NPV = 0$, то проект не прибутковий і не збитковий. Метод обчислення індексу рентабельності (PI) зручний при виборі одного проекту з кількох альтернативних. У випадку $PI > 1$ проект слід прийняти, якщо $PI < 1$ – відхилити і якщо $PI = 1$, то проект не прибутковий і не збитковий. Внутрішня норма дохідності (IRR) визначає максимально допустиму ставку дисконтування, при якій можна реалізовувати інвестиційний проект ($IRR = r$ якщо $NPV = f(r) = 0$). Внутрішня норма дохідності порівнюється до середньозваженої вартості капіталу (WACC), якщо $IRR > WACC$ – проект варто прийняти, якщо $IRR < WACC$ – варто відхилити, а коли $IRR = WACC$ – проект не прибутковий і не збитковий. Метод визначення строку окупності інвестицій (PP) визначає кількість базових періодів, за які вихідні інвестиції будуть

Таблиця 1. Основні показники оцінки ефективності інвестиційних проектів

Формула	Показники
$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+r)^t} - IC$	P_t – прогнозування доходів за роками; r – дисконтна ставка; t – час проведення; n – загальна кількість періодів; IC – величина вихідних інвестицій. I_t – сума інвестицій (витрати) в певному періоді; RN – середньорічний прибуток; RY – залишкова чи ліквідаційна вартість; NCF_n – чистий ефективний грошовий потік на n -ому інтервалі планування.
$PI = \sum \frac{P_t}{(1+r)^t} \div IC$	
$NPV_{IRR} = \sum_{t=0}^n \frac{P_t}{(1+IRR)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{I_t}{(1+IRR)^t} = 0$	
$PP = \sum_{t=1}^n P^t > IC$	
$ARR = \frac{RN}{1/2 (IC - RV)}$	
$DFBP = \sum_{n=1} \frac{NCF_n}{(1+r)^n} = 0$	

повністю повернені за рахунок генерованих проектом припливів коштів. Досить простим є алгоритм розрахунку коефіцієнта ефективності інвестицій (ARR), що визначає поширення та застосування цього показника на практиці [6]. Метод визначення дисконтованого строку окупності інвестицій (DPBP) загалом аналогічний методу розрахунку простого строку окупності, однак звільнений від одного з недоліків останнього, а саме - від ігнорування факту нерівноцінності грошових потоків, що виникають у різні моменти часу. Обов'язкова умова для визначення дисконтованого строку окупності може бути сформульована як визначення моменту часу, коли поточна вартість доходів, одержаних у результаті реалізації проекту, дорівнюватиме обсягу інвестиційних витрат [7].

Отже, існує багато методів, критеріїв, показників та підходів до оцінки інвестиційних планів та задумів, проте їх застосування пов'язане з індивідуальними особливостями і специфікою реалізації окремого інвестиційного проекту. Визначити універсальну методику обчислення економічної ефективності інвестиційних проектів практично не можливо. Тому доцільно використовувати формулу (1), яка відобразить загальний підхід до ранжування інвестиційних проектів за пріоритетністю (RIPP) з урахуванням таких комплексних показників, як термін окупності інвестиційного проекту (PP), спеціалізована модель чистої теперішньої вартості (M_{NPVx}), спеціалізована модель індексу доходності (M_{PIx}), спеціалізована модель внутрішньої ставки доходності (M_{IRRx}), а також значущі коефіцієнти, які визначаються на основі експертних досліджень (k_0, k_1, k_2).

$$RIPP = \sum_{t=1}^{PP} (k_0 M_{NPVx} + k_1 M_{PIx} + k_2 M_{IRRx}) \quad (1)$$

Цей підхід характеризується загальними умовами застосування переважно на мікрорівні, проте на основі оцінки інвестиційного проекту певного суб'єкта господарювання можна зробити висновок про його доцільність та вплив на соціально-економічне становище в державі чи регіоні.

Слід зазначити, що основними методологічними принципами регіонального моделювання мають бути пріоритетність, комплексність, результативність та адаптивність до сучасної парадигми регіонального

розвитку [8]. Індекс інвестиційної активності регіону (I_{IAR}) можна методологічно визначити за допомогою формули (2) як відношення сукупних інвестицій у розрахунку на душу населення регіону (S_I) до валового регіонального продукту (VRP) (формула 2).

$$I_{IAR} = \frac{S_I}{VRP} \quad (2)$$

З питанням реалізації інвестиційного проекту тісно пов'язана проблема щодо оптимального вибору основ його фінансування. Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність», до джерел фінансування інвестиційних проектів слід віднести наступні: власні фінансові ресурси інвестора; позикові фінансові кошти інвестора; залучені фінансові кошти інвестора; бюджетні інвестиційні асигнування; безоплатні й благодійні внески, пожертвування організацій, підприємств і громадян [9]. Досить часто до джерел забезпечення фінансовими ресурсами інвестиційних проектів належать власні, залучені й позичені засоби фінансування, а також бюджетні асигнування та іноземні інвестиції в формі прямих капіталовкладень. У своєму науковому дослідженні Є. А. Стефанович класифікує джерела фінансування інвестиційних проектів на внутрішні (чистий прибуток, раніше здійснені довготермінові фінансові вкладення, термін яких минає в поточному періоді), зовнішні (довготермінові кредити банків, емісія цінних паперів, бюджетне фінансування, інвестиційний лізинг та селенг тощо) та змішані (венчурне фінансування та класичне змішане фінансування) [10].

Важливе значення для активізації інвестиційної діяльності в країні має участь держави у фінансуванні інвестиційних проектів. На сьогодні частка бюджетного фінансування є невеликою, що зумовлено дефіцитом фінансових ресурсів, однак така ситуація негативно відображається на розвитку наукової та інноваційної діяльності. Інвестиційна діяльність держави виступає фінансово-економічним каталізатором, який сприяє притоку інвестиційних коштів з інших джерел, тим самим стимулюючи розвиток економіки. Як свідчить зарубіжний досвід, фінансування за рахунок бюджету було ключовим чинником структурних перетворень економіки США, Китаю, Індії, а у економічно розви-

нених європейських країнах бюджетні кошти і сьогодні виступають одним із найвагоміших важелів структурних змін в економіці.

Отже, ефективність інвестиційного проекту слід розглядати як величину, що характеризує відношення витрачених на реалізацію проекту ресурсів (фінансових, трудових, технічних, наукових, інформаційних тощо) та одержаних вигод (фінансових, соціальних, екологічних, політичних та ін.) з урахуванням впливу фактору часу та мінімізації ризиків. Напрями фінансової підтримки інвестиційних проектів в Україні доцільно формувати на основах змішаного фінансування з використанням бюджетних асигнувань. У той же час, на управлінському рівні необхідно збільшувати періодичність моніторингу руху коштів та інших активів у напрямку спонсорвання перспективних інвестиційних проектів.

Список літератури

1. Васина А. А. *Финансовая диагностика и оценка проектов* / А. А. Васина. – СПб.: Питер, 2004. – 447 с.
2. Тарасюк Г. М. *Управління проектами: навч. посіб.* / Г. М. Тарасюк. – К.: Каравела, 2009. – 320 с.
3. Савчук В. П. *Оценка эффективности инвестиционных проектов: учеб. пособ.* / В. П. Савчук. – К.: Либідь, 2004. – 659 с.
4. Майорова Т. В. *Інвестиційна діяльність: підручник* / Т. В. Майорова. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 472 с.
5. Павлова С. І. *Теоретичні підходи до класифікації методів оцінки інвестиційних проектів* / С. І. Павлова // Вісник Житомирського державного технологічного університету. – 2009. – №1(47). – С. 195–198.
6. *Інвестування [підручник]* / В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда. – К.: Знання, 2008. – 452 с.
7. Гетьман О. О., Шаповал В. М. *Економіка підприємства: навч. посіб.* / О. О. Гетьман, В. М. Шаповал. – 2-ге видання. – К.: Центр учбової літератури, 2010. – 488 с.
8. Бутко М. П., Акименко О. Ю. *Методичні підходи до оцінки ефективності інвестицій у регіональних господарських системах* / М. П. Бутко, О. Ю. Акименко // Регіональна економіка. – 2010. – №1. – С. 39–47.
9. *Про інвестиційну діяльність: закон України (від 18 вересня 1991 року № 1560-XII) [Електронний ресурс].* – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
10. Стефанович Є. А. *Інвестиційні проекти та джерела їх фінансування* / Є. А. Стефанович // Інвестиції: практика та досвід. – 2010. – №20. – С. 8–12.

РЕЗЮМЕ

Ткачик Федор

Инвестиционный проект: сущность, методы оценки и источники финансирования

В статье рассмотрены теоретические основы инвестиционного проектирования. Сформирована универсальная методика определения экономической эффективности инвестиционных проектов, а также освещены базовые источники их финансирования.

RESUME

Tkachyk Fedir

Investment project: the nature, valuation methods and sources of funding

In the article there has been defined the essence of investment projects in the context of the views of foreign and domestic scientists. The basic methods for evaluating the effectiveness of investment projects at the national and regional levels are analysed. The classification of sources of financing investment projects according to the current conditions of economic processes in Ukraine are offered.

Стаття надійшла до редакції 01.11.2011 р.