

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ДЕРЖАВНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

У статті схарактеризовано методику оцінки ефективності інвестиційних проектів на основі розрахунку приведених витрат, намагається обґрунтувати можливості застосування в ринкових умовах зазначеної методики.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційний проект, методи, ефективність інвестицій, оцінка економічної ефективності.

В статье автор осуществляет характеристику методики оценки эффективности инвестиционных проектов, на основе расчета приведенных расходов, определяет преимущества и недостатки отмеченной методики

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционный проект, методы, эффективность инвестиций, оценка экономической эффективности

In the article n author carries out description of method of estimation of efficiency of investment projects on the basis of calculation of the resulted charges, determines advantages and lacks of the noted method.

Key words: investments, investment project, methods, efficiency of investments, estimation of economic efficiency

Постановка проблеми. Трансформаційні зміни в економіці України, її стабілізація та початок піднесення спонукають до подальшого дослідження питань теоретичного, науково-методичного і практичного характеру ефективного використання інвестиційних ресурсів як основи формування інвестиційно-інноваційного типу економіки України, передумови подальшого виходу нашої держави на нові економічні рівні і забезпечення економічного зростання в майбутньому. Особливе місце в системі інвестування посідають державні інвестиції — інвестиції в об'єкти виробничої інфраструктури (транспорт і транспортне господарство, лінії електропередач, засоби передавання та опрацювання інформації тощо). Постає проблема, яким чином можна обчислити їх ефективність, яка їх основна мета, хто зацікавлений в інвестиціях такого типу.

Постановка завдання. Для того, щоб успішно вирішувати проблеми щодо реалізації інвестицій слід застосовувати надійні

та найбільш ефективні методи визначення економічної ефективності інвестиційних проектів.

Теорія інвестування та практика інвестиційних розрахунків виділяє дві основні методики:

- ✓ методика приведених витрат;
- ✓ методика дисконтування чистого доходу¹ [1, с. 41].

Проблема, яка пов'язана з практичним впровадженням у практику діяльності інвесторів оцінки ефективності інвестиційних проектів, є наслідком відсутності в Україні загальноприйнятої методики оцінки ефективності інвестиційних проектів. За наявності двох найбільш поширених методик не можливо однозначно сказати про доцільність застосування конкретної методики, оскільки кожна з них має як свої недоліки, так і переваги. В наш час склалася ситуація невизначеності і розбіжностей у застосуванні методів оцінки економічної ефективності інвестицій.

Тому *метою статті* є обґрунтування можливості застосування в ринкових умовах методики визначення економічної ефективності на основі розрахунку приведених витрат.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Актуальність даної проблеми закономірно привертає увагу великої кількості вітчизняних та зарубіжних економістів. Еволюція поглядів на проблему становлення та розвитку державного регулювання інвестиційної діяльності представлена дослідженнями представників різних економічних шкіл, таких як А. Сміта, Д. Рікардо, К. Маркса, Дж. Кейнса, Є. Домара, Е. Хансена, Р. Харрода, Р. Соллоу та інших учених, наукові дослідження яких носять загальнотеоретичний характер і слугують методологічною основою для подальшої розробки даної проблеми.

Дослідженням різних аспектів інвестиційної діяльності займаються провідні вчені України та країн СНД — Ю. Бендерський, В. Беседін, А. Гальчинський, В. Геєць, М. Герасимчук, Б. Губський, П. Єщенко, А. Пересада, А. Гойко, Я. Кваша, Т. Хачатуров, Л. Шаблиста та ін.

Виклад основного матеріалу. Сучасний етап економічного розвитку України характеризується як перехідний період між плановою системою господарювання та ринковими відносинами. Це означає, що процес планування капітальних вкладень є тепер все більше прерогативою окремих суб'єктів господарської діяльності, а не центральних плануючих органів. Основні проблеми вітчизняних практичних підходів до оцінки ефективності інвес-

¹ Її ще часто називають сучасною, або динамічною

тиційних проектів визначаються двома моментами. З одного боку, традиційний підхід, що використовувався в умовах планової економіки, не відповідає новим умовам господарювання внаслідок нормативного характеру. З іншого боку, застосовані в практику вітчизняних організацій зарубіжні методи оцінки інвестицій не дозволяють отримати повної та об'єктивної інформації про прийнятність будь-якого проекту, оскільки використовуються в умовах стабільних ринкових відносин. Таким чином, в економіці України ще не знайдено оптимальних рішень щодо проблеми практичних методів визначення ефективності інвестиційних проектів.

Державні інвестиції — інвестиції, спрямовані на створення або відновлення основних фондів, джерелом яких є кошти Державного бюджету України, бюджету Автономної Республіки Крим, інших місцевих бюджетів, власні та позичкові кошти державних підприємств, установ та організацій [2, с. 115].

В умовах залучення та реалізації державних інвестицій доцільнішою є застосування методики приведених витрат, оскільки методика приведених витрат ґрунтується на планових показниках (які встановлюються лише державою), використовується система планових та поодиноких показників та у розрахунках визначається загальна ефективність, результатом якої є ефект, який на відміну від підприємств, не має на меті одержання економічного прибутку.

У вітчизняній літературі [1] із зазначеної проблематики, методика приведених витрат, у її традиційному варіанті, вважається неадекватною реальним фінансовим показникам реалізації інвестиційного проекту, бо вона не враховує зміни вартості грошей у часі: фактично в її основі лежить ідея безкоштовності ресурсів, здійснюється порівняння грошових потоків, різних за часом надходження.

Проте використання даної методики є, на наш погляд, необхідним для прийняття ряду управлінських рішень, ще не мають на меті одержання прибутку. Оскільки її використання є можливим лише за умови її адаптації до процесів інвестування в ринкових умовах.

У доперестроєвний період, коли домінували централізовано-планові методи розподілу фінансових та інших ресурсів, оцінка ефективності капітальних вкладень здійснювалась на основі Типової методики (Методики приведених витрат), на базі якої були розроблені методичні положення майже для всіх галузей народного господарства.

Вони на той час, у цілому, відігравали позитивну роль при економічному обґрунтуванні ефективності капітальних вкладень, а також в оцінці порівнювальних варіантів, оскільки певною мірою перешкождали прийняттю економічно необґрунтованих рішень. Разом з тим, у ринкових умовах, ці методи поступово втрачають свою значущість, оскільки вони не враховують головних особливостей ринкового середовища, до яких насамперед можна віднести фактор ризику та невизначеності, а також взаємозв'язок реальних та номінальних грошей в умовах інфляції.

Ефективність державних інвестицій характеризує економічні, соціальні або інші результати і господарську доцільність їхнього здійснення. Основою оцінки доцільності капітальних витрат служить порівнювання вигідності того чи того проекту за умови обмеженості капіталу як ресурсу та забезпечення найбільших прибутків через реалізацію найліпшого з кількох варіантів інвестицій.

Методика містила коефіцієнт абсолютної ефективності капітальних вкладень, який визначався співвідношенням приросту чистого прибутку до капітальних вкладень:

$$E_{абс} = \frac{\Delta Ч}{К}, \quad (1)$$

де $E_{абс}$ — коефіцієнт абсолютної (загальної) ефективності; $\Delta Ч$ — приріст чистого прибутку; $К$ — капітальні вкладення, що призвели до приросту чистого прибутку.

Порівняльна ефективність капітальних вкладень визначається лише тоді, коли є кілька інвестиційних проектів. Вона характеризує переваги якогось одного проекту капітальних витрат проти іншого або інших.

Застосовують два взаємозв'язані показники, за якими визначають абсолютну ефективність інвестицій:

— перший (прямий) — коефіцієнт економічної ефективності (прибутковості) капітальних витрат E_p :

$$E_p = \frac{Ц - С}{К}, \quad (2)$$

де $Ц$ — річна продукція в оптових цінах; $С$ — річна продукція по собівартості; $К$ — загальна сума капітальних вкладень;

— другий (обернений до нього), — період (строк) окупності капітальних вкладень ($Tr = 1/E_p$).

Розрахункові значення коефіцієнтів E_p треба порівняти з нормативним коефіцієнтом E_n , що встановлюється централізова-

но. Проект капітальних вкладень визнають доцільним (ефективним) за умови, коли $E_p \geq E_n$

При виборі кращого з вже існуючих варіантів необхідно було визначити порівняльну економічну ефективність E_n :

$$E_n = \frac{1}{T} \equiv \frac{C_2 - C_1}{K_1 - K_2}, \quad (3)$$

де K_1 і K_2 — капітальні вкладення за порівнюваними варіантами; C_1 і C_2 — собівартість річної продукції; T — термін окупності; E_n — коефіцієнт порівняльної ефективності.

Показником порівняльної ефективності капітальних вкладень є мінімум приведених витрат (Z_i):

$$Z_i = C_i + E_n K_i \rightarrow \min, \quad (4)$$

де Z_i — приведені витрати по кожному варіанту; C_i — поточні витрати по тому ж варіанту; E_n — норматив ефективності капіталовкладень;

K_i — капіталовкладення по тому ж варіанту [4, с. 19—22].

Проект капітальних вкладень із найменшими зведеними витратами і буде найліпшим з економічного погляду. Однак треба враховувати, що порівнянню підлягають лише проекти, які відповідають вимогам соціальних і техніко-економічних нормативів, охорони навколишнього середовища та техніки безпеки.

Насправді ж, порівнювані проекти часто відрізняються один від одного саме розподілом інвестицій за термінами їхнього здійснення або тривалістю створення виробничих об'єктів. Тому економічну ефективність капітальних вкладень визначають з урахуванням чинника часу, тобто проводять розрахунок впливу неодноразовості капітальних витрат на їхню ефективність. З цією метою інвестиції більш пізніх років приводять до одного розрахункового року (як правило, це перший рік інвестування) множенням їх на спеціальний коефіцієнт α , який обчислюється за формулою:

$$Z_i = C_i + E_n K_i \rightarrow \min, \quad (5)$$

де h_n — норматив приведення різночасних витрат, що дорівнює 0,08; t — період приведення (t -й рік) [5, с. 133—136].

Таким чином, сутність зведених витрат полягає в тому, що вони є модифікацією вартості продукції, яка враховує суму витрат

інвестиційних та поточних ресурсів на її виробництво і завдяки цьому слугує надійним показником ефективності варіантів технічного розвитку виробництва [3, с. 286].

Проте дана методика має багато серйозних вад, які спотворюють реальні витрати і результати реалізації того чи іншого інвестиційного рішення. Ці недоліки полягають у тому, що: при розрахунку показників абсолютної економічної ефективності виробничих інвестицій враховується лише величина прибутку, а ігноруються амортизаційні відрахування як джерело коштів і тим самим обмежуються грошові потоки; лише частково при обчисленні згаданих потоків враховується чинник часу, тобто ні прибуток, ні обсяги інвестованих коштів не приводяться до теперішньої вартості; показник приведених витрат реально не використовується в господарській практиці, а є теоретичною побудовою; враховується обмежена кількість чинників, що зумовлюють величину економічного ефекту від здійснених інвестицій, зокрема, не враховується існуючий в умовах ринку господарський ризик та рівень інфляції; слабо використовується стратегічний підхід до оцінки економічної ефективності виробничих інвестицій [1, с. 45—46].

Ці методи оцінки капітальних вкладень розроблялись в основному для умов витратної економіки та безоплатної системи кредитування. А такі показники ефективності капітальних вкладень, як коефіцієнт ефективності та термін окупності, мали свої недоліки. При їх розрахунку досить часто використовувались неспівставні величини: прибуток ураховувався у майбутній вартості, а інвестиції — у поточній.

Що стосується нормативних коефіцієнтів економічної ефективності, то вони задавались директивно, без достатнього обґрунтування та без урахування фактора часу. Виділення капітальних вкладень здійснювалось здебільшого не під реальну, а під розрахункову ефективність, яка, переважно, була завищеною, а необхідні засоби, навпаки, заниженими.

Найбільш суттєвим недоліком методики приведених витрат є те, що розрахований виходячи з проектних умов прибуток приймається як незмінний упродовж усіх років, починаючи з першого року експлуатації об'єкта. Тим самим ігнорується той факт, що в перші періоди експлуатації об'єкта відбувається його освоєння. Внаслідок цього в зазначені періоди прибуток може бути меншим від проектного, а в деяких випадках трапляються збитки.

Для подолання всіх недоліків багато вчених схиляються до застосування нової методики — методики дисконтування чистого доходу, яка для оцінки економічної ефективності інвестиційних

проектів враховує зазначені чинники, однак і вона не позбавлена певних недоліків. Зокрема, досить суперечливим є її основний принцип, а саме приведення всіх грошових потоків, передбачених проектом, до поточної вартості. Тому, безперечно, немає жодних підстав як категорично відкидати методикау приведених витрат, так і не слід і беззастережно запроваджувати нову методикау — методикау дисконтування чистого доходу.

Висновки. Перехід від соціалістичного шляху розвитку економіки до ринкового, що став сьогодні реальною дійсністю, не знижує актуальності поставленої проблеми, а навпаки посилює її і вимагає прискореного створення обґрунтованих методичних рекомендацій щодо оцінки ефективності інвестиційних проектів. На жаль, цим проблемам у нашій країні приділяється недостатньо уваги, і основна причина такого ставлення пов'язана з помилковою точкою зору щодо бездоганності методик, які застосовуються у промислово розвинутих країнах, та можливості їх безпроблемного копіювання для умов України.

Насправді ж, незважаючи на те, що методи оцінок інвестиційних проектів, умови їх застосування та вимоги щодо їх вихідної інформації визначені і відпрацьовані міжнародною практикою країн з розвинутою ринковою економікою, не слід розраховувати на їх універсальність та досконалість. Вони непридатні для використання без досконалого дослідження конкретних умов і урахування специфіки соціально-економічних процесів, що характерні для нашого суспільства.

Тому необхідно розробити проекти щодо внесення змін у методикау приведених витрат з подоланням основних її недоліків та намагатися адаптувати зазначену методикау до ринкових умов.

Література

1. Бень Т. Методи визначення економічної ефективності інвестицій: порівняльний аналіз // Економіка України. — 2006. — № 6. — С. 41—46.
2. Растяпін А. В. Методика оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів // Фінанси України. — 2001. — № 2. — С. 111—118.
3. Гойко А. Ф. Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрями їх реалізації. — К.: ВІРА-Р, 1999. — 320 с.
4. Довганюк Л. В. Методичні підходи до визначення ефективності капітальних вкладень // Інвестиції: Практика та досвід. — 2004. — № 4. — С. 18—22.
5. Покропивний С. Ф. Економіка підприємства: Підручник. — Вид. 2-ге, перероб. та доп. — К.: КНЕУ, 2001. — 528 с.

Стаття надійшла до редакції 21.05.2010 р.