

Інструментарій оцінки ефективності мезоекономічної інвестиційної діяльності

У статті розроблено послідовність формування показників, що покладаються у основу розрахунку різновидів ефективності реалізації інвестиційних проектів для господарських формувань мезоекономічного рівня, а також деталізовано порядок проведення розрахунку ефективності інвестиційної діяльності для бюджетів різного рівня, враховуючи особливості їх наповнення за рахунок традиційних податкових та пов'язаних з реалізацією інвестиційних проектів джерел.

продуктивність, інвестиційна діяльність, мезоекономічний рівень господарювання, соціальна ефективність, комерційна ефективність, бюджетна ефективність

Характерною особливістю сьогодення є розгортання потужної інвестиційної діяльності на всіх рівнях господарювання. Проте чітка послідовність розрахунку її ефективності за міжнародними стандартами може бути, причому лише у певній мірі, з численними пересторогами, застосованою на рівні окремого підприємства, у випадку реалізації ним автономного інвестиційного проекту. На мезоекономічному рівні функціонування економіки такі розрахунки практично не проводяться, є надзвичайно складними для реалізації, методично не відпрацьованими. Тому закономірним є небажання потенційних інвесторів мати справу з нестійкою та нестабільною економікою регіону, галузі, їх невизначеною економічною та соціальною політикою, нездатністю не тільки забезпечити – розрахувати очікувані ефекти від залучення інвестиційних коштів.

Це означає, що на державному, регіональному, галузевому рівнях продовжує залишатись пріоритетним завдання розробки методичних засад розрахунку ефективності інвестиційної діяльності територіальних та галузевих об'єднань ринкових суб'єктів господарювання, що, власне, і стало предметом розгляду в даній статті.

Чітке розуміння того, що ефективність використання інвестицій необхідно оцінювати на всіх рівнях управління економікою, є відмінною рисою більшості публікацій з проблематики дослідження [1, 2, 3, 4]. Сьогодні прийнято виділяти наступні рівні оцінки ефективності використання інвестицій: конкретний проект; програма, декілька проектів; суб'єкт господарювання; бюджет місцевого самоврядування; галузь; державний бюджет; міждержавний рівень.

Методичними рекомендаціями з оцінки ефективності інвестиційних проектів (ІП) [5] пропонується оцінювати соціально-економічну та комерційну ефективність проекту в цілому, а також ефективність участі в проекті.

Показники соціальної ефективності проекту враховують соціально-економічні наслідки здійснення ІП для суспільства в цілому, у тому числі – безпосередні, внутрішні, а також зовнішні (у суміжних секторах економіки, екологічні, соціальні та інші позаякекономічні), пов'язані результати і витрати проекту. Показники комерційної ефективності ІП враховують його фінансові наслідки для учасника, виходячи з припущення, що він одноосібно здійснює усі необхідні для реалізації проекту витрати і користується всіма його результатами.

Принципи оцінки ефективності інвестицій в основний капітал відрізняються в залежності від того, на якому рівні така оцінка здійснюється.

До їх переліку, зазвичай, включають: розгляд проекту протягом усього його життєвого циклу (розрахункового періоду); моделювання грошових потоків; порівнянність умов оцінки варіантів; позитивність і максимум ефекту; врахування фактора часу (динамічність параметрів, лаги між виробництвом продукції (надходженням ресурсів) та їхньою оплатою; нерівноцінність різночасних витрат і результатів); врахування лише майбутніх витрат і надходжень (раніше створені ресурси оцінюються за альтернативною вартістю, максимальним значенням упущеної вигоди, пов'язаної з їх найкращим можливим альтернативним використанням; безповоротні витрати у грошових потоках не враховуються і на значення показників ефективності не впливають); порівняння ситуацій “з проектом” і “без проекту”; експертне врахування усіх найбільш істотних наслідків здійснення; дисконтне врахування розбіжності інтересів різних учасників; багатоетапність оцінки на окремих стадіях розробки і здійснення з різною глибиною проробки; врахування впливу на ефективність потреби в обіговому капіталі; врахування впливу інфляції; кількісне врахування впливу невизначеності і ризиків обставин реалізації проекту [6].

Грошові потоки ІІ є тією базою, за даними якої і проводиться оцінка його ефективності. Вони виражають залежність від часу грошових надходжень і платежів при реалізації проекту, що їх породжує, і визначаються для всього розрахункового періоду. На кожному кроці значення грошового потоку характеризується: надходженням коштів; їх витратами; сальдо, різниці між ними. Сукупний грошовий потік складається з часткових потоків від окремих видів діяльності: інвестиційної; операційної; фінансової. Отримує вираз в поточних, прогнозних або дефльованих цінах.

Останніми роками ефективність ІІ прийнято визначати на основі методології, що орієнтується на застосування міжнародних критеріїв: чистий дохід (ЧД, Net Value, NV); чистий дисконтований дохід (ЧДД, Net Present Value, NPV); внутрішня норма прибутковості (ВНП, Internal Rate of Return, IRR); потреба в додатковому фінансуванні (ПФ); індекси прибутковості витрат і інвестицій (ІД); термін окупності (payback period); показники фінансового стану суб'єкта господарювання – учасника проекту [7, 8, 9].

Повертаючись до проблематики даної публікації, вважаємо за доцільне розкрити у ній наступні положення:

- розробити послідовність формування показників, що покладаються у основу розрахунку різновидів ефективності реалізації інвестиційних проектів для господарських формувань вищого рівня, ніж безпосередні його учасники;
- деталізувати порядок проведення розрахунку ефективності інвестиційної діяльності для бюджетів різного рівня, враховуючи особливості їх наповнення за рахунок традиційних, податкових та пов'язаних з реалізацією інвестиційних проектів джерел.

Ефективність інвестиційного проекту розглядається нами як категорія, що відображає відповідність проекту, що породжує здійснення інвестицій, цілям і інтересам його учасників. Здійснюючи оцінку суспільної та комерційної ефективності інвестиційного „проекту в цілому”, вважаємо що це робиться з точки зору єдиного учасника, що реалізує проект як би за рахунок власних коштів. З цієї причини показники ефективності визначаються на підставі грошових потоків лише від інвестиційної й операційної діяльності у поточних і дефльованих цінах. При розходженні результатів перевага віддається результатам розрахунків у останніх.

При розрахунку показників суспільної ефективності у грошових потоках слід відобразити вартісну оцінку наслідків здійснення проекту в інших галузях національної економіки, у соціальній і екологічній сферах; виключити з притоків і відтоків грошей по операційній і фінансовій діяльності їх складові, пов'язані з одержанням і поверненням кредитів, наданими субсидіями, дотаціями, податковими та іншими трансферними платежами, за яких фінансові ресурси передаються від будь-якого учасника проекту до іншого. Оцінку результатів і затрат проекту слід здійснювати у спеціальних економічних цінах, що дають можливість виміряти їх суспільна вартість за рахунок виключення зі складу цін діючих усіх перекручувань вільного ринку і додаткового врахування упущених в них зовнішніх ефектів і суспільних благ. Модифікувати поточні ціни можна в наступний спосіб – виключити з них акцизи, мито і збори, але залишити ПДВ.

Форма розрахунку суспільної ефективності наводиться в табл. 1.

Таблиця 1 – Грошові потоки і показники суспільної ефективності ІІІ

№	Показники	Період		
Операційна діяльність				
Грошові надходження				
1	Виручка від продажу кінцевої продукції			
2	Виручка від продажу патентів, ліцензій, інших нематеріальних активів, створених у ході реалізації проекту			
3	Доход від коштів, включених у додаткові фонди (повернення основного капіталу, відсотки тощо)			
4	Відшкодування ПДВ на придбане устаткування			
5	Разом, приток (сума рядків 1 ÷ 4)			
Грошові витрати				
6	Матеріальні витрати на реалізацію проекту			
7	Витрати праці з відрахуваннями (економічна оцінка)			
8	Разом, відтік (сума рядків 6 ÷ 7)			
9	Непрямі фінансові результати в грошовій формі (зміна доходів сторонніх організацій і населення, обумовлена реалізацією проекту, зміна витрат бюджетних коштів на створення еквівалентної кількості робочих місць тощо)			
10	Грошовий потік від операційної діяльності $\Phi^0(m) = \text{ряд.5} - \text{ряд.8} \pm \text{ряд.9}$			
11	Коефіцієнт розподілу для $\Phi^0(m)$ (вводиться у випадку, коли розподіл грошових коштів всередині проекту суттєво впливає на його ефективність)			
12	Потік від операційної діяльності з урахуванням розподілу (ряд. 10 × ряд. 11)			
Інвестиційна діяльність				
13	Вкладення в основні засоби та інші позаобігові активи			
14	Зміна оборотного капіталу (“+” – збільшення, “-“ – зменшення)			
15	Виторг від реалізації майна, що вибуває, включаючи ПДВ			
16	Грошовий потік від інвестиційної діяльності $\Phi^I(m) = \text{ряд.13} - \text{ряд.14} + \text{ряд.15}$			
17	Коефіцієнт розподілу для $\Phi^I(m)$ (див. ряд. 11)			
18	Потік від інвестиційної діяльності з урахуванням розподілу (ряд.16 × ряд.17)			
19	Грошовий потік проекту з урахуванням розподілу (ряд. 12 + ряд.18)			
20	Грошовий потік проекту з урахуванням розподілів у дефльованих цінах			
Показники ефективності				
21	Те ж накопиченим підсумком, ЧД (m)			
22	Термін окупності без врахування дисконтування			
23	Коефіцієнт дисконтування			
24	Дисконтований ефект (ряд. 20 ×ряд. 23)			
25	Інтегральний ефект по кроках розрахунку, ЧДД (m)			
26	Термін окупності з врахуванням дисконтування			
27	Внутрішня норма ефективності (ВНД)			
28	Індекс прибутковості дисконтованих інвестицій (ІДД)			
29	Індекс дохідності дисконтованих витрат			

Розрахунок комерційної ефективності ІП для структур більш високого рівня може бути здійснено з точки зору: держави, адміністративно-територіальних одиниць (регіональна ефективність); галузей економіки, холдингових структур і фінансово-промислових груп (галузева ефективність). Розрахунок проводиться за сумою грошових потоків від інвестиційної, операційної і частково фінансової діяльності (враховується сальдо відносин з середовищем, зовнішнім стосовно даної надвиробничої структури).

У потоках не враховуються взаєморозрахунки між суб'єктами структури, а також між ними і самою структурою. У той же час, враховується вплив реалізації проекту на діяльність структури і сторонніх організацій в її складі у дефльованих цінах.

Показники регіональної ефективності (табл. 2) відображають фінансову ефективність проекту з точки зору відповідного регіону з урахуванням впливу реалізації проекту на організації регіону, соціальну й екологічну обстановку в регіоні, доходи і витрати регіонального бюджету.

Таблиця 2 – Грошові потоки для оцінки комерційної ефективності проекту

№	Показники	Період		
Операційна діяльність				
Грошові надходження				
1	Виручка від продажу кінцевої продукції			
2	Обумовлені реалізацією надходження податків, зборів до бюджету регіону			
3	Разом, надходження (сума рядків 1÷2)			
Грошові видатки (без врахування взаємних виплат учасників проекту)				
4–7	Аналогічно до розрахунку ряд. 6–9 табл. 1			
8	Грошовий потік від операційної діяльності (ряд.3 – ряд.6 + ряд. 7)			
9–10	Аналогічно до розрахунку ряд. 11–12 табл. 1			
Інвестиційна діяльність				
11–13	Аналогічно до розрахунку ряд. 13–15 табл. 1			
14	Аналогічно ряд. 2 табл. 1			
15	Грошовий потік від інвестиційної діяльності (ряд. 11 – ряд. 12 + ряд. 13 + ряд. 14)			
16–17	Аналогічно до розрахунку ряд. 17–18 табл. 1			
Фінансова діяльність				
Грошові надходження				
18	Субсидії, дотації з зовнішнього середовища			
19	Одержання з зовнішнього середовища позик і коштів від випуску цінних паперів			
20	Разом, надходження (сума рядків 18÷19)			
Грошові видатки				
21	Повернення у зовнішнє середовище основного боргу			
22	Виплата відсотків по обслуговуванню боргу в зовнішнє середовище			
23	Виплата дивідендів у зовнішнє середовище			
24	Разом, видатки (сума рядків 21÷23)			
25	Разом грошовий потік від фінансової діяльності (ряд.20 – ряд.24)			
	Коефіцієнти розподілу:			
26	для фінансових коштів, що надходять			
27	для повернення основної суми боргу			
28	для виплачуваних відсотків і дивідендів			
29	Потік від фінансової діяльності з врахуванням розподілу (ряд. 20 × ряд. 26) – [(ряд. 21 × ряд. 27) + [ряд. 22 + ряд. 23) × ряд. 28]			
30	Грошовий потік проекту з врахуванням розподілу (ряд. 10 + ряд. 17 + ряд. 29)			
31	Те ж, у дефльованих цінах			
Показники ефективності				
32–40	Аналогічно до розрахунку ряд. 21–29 табл. 1			

Розрахунок ведеться аналогічно до розрахунку суспільної ефективності, але при цьому: додатковий ефект у суміжних галузях, соціальні й екологічні ефекти враховуються лише в рамках регіону; при визначенні оборотного капіталу враховуються затримки платежів і пасиви по розрахунках із зовнішнім середовищем; за наявності інформації враховуються непрямі фінансові результати проекту для інших організацій і населення регіону.

Вплив реалізації проекту на витрати і результати діяльності галузі характеризується показниками галузевої ефективності. При розрахунку цих показників: враховується вплив реалізації проекту на діяльність інших організацій галузі (непрямі галузеві фінансові результати проекту); у складі витрат організацій–учасниць не враховуються відрахування і дивіденди, виплачувані ними до галузевих фондів; не враховуються взаєморозрахунки між організаціями–учасницями зі складу однієї галузі; не враховуються відсотки за кредит, що надаються галузевими фондами організаціям галузі.

Бюджетна ефективність оцінюється за вимогою органів державного і (або) регіонального управління. Відповідно до цих вимог, може визначатися бюджетна ефективність для бюджетів різних рівнів або консолідованого бюджету. Показники бюджетної ефективності розраховуються на підставі визначення потоку бюджетних коштів.

До надходження коштів для розрахунку бюджетної ефективності відносяться: надходження податків, акцизів, мита, зборів і відрахувань до позабюджетних фондів, що встановлені діючим законодавством; доходи від ліцензування, конкурсів і тендерів на розвідку, будівництво й експлуатацію об'єктів, передбачених проектом; платежі в погашення кредитів, виданих з відповідного бюджету учасникам проекту; платежі в погашення податкових кредитів (за “податкових канікул”); комісійні платежі Мінфіну України за супровід іноземних кредитів (у доходах державного бюджету); дивіденди за належними регіону (державі) акціями, іншим цінним паперам, випущеними у зв'язку з реалізацією ІІІ.

До витрат бюджетних коштів відносяться: надання бюджетних ресурсів на умовах закріплення у власності відповідного органа управління частини акцій акціонерного товариства, що створюється для здійснення ІІІ; бюджетний інвестиційний кредит; субсидування; бюджетні дотації, пов'язані з проведенням певної цінової політики і забезпеченням дотримання соціальних пріоритетів.

Окремо необхідно враховувати: податкові пільги, що призводять до зменшення надходження податків і зборів; внесення коштів до бюджету у вигляді оплати державних гарантій позик і виплати з нього при настанні страхових випадків по інвестиційних ризиках.

При оцінці бюджетної ефективності проекту враховуються також зміни доходів і витрат бюджетних коштів, обумовлені впливом проекту на сторонні підприємства і населення, якщо проект чинить на них вплив.

У якості вихідної форми рекомендується таблиця грошового потоку бюджету з визначенням показників ефективності (табл. 3).

Основним показником бюджетної ефективності є ЧДД бюджету (ЧДД_б). При наявності бюджетних витрат можливим є визначення ВНД та ІД бюджету. У випадку надання державних гарантій для аналізу і добору незалежних проектів при заданій сумарній величині гарантій, поряд із ЧДД_б істотну роль може відігравати також індекс прибутковості гарантій (ІПГ) – відношення ЧДД_б до величини гарантій (у разі потреби – дисконтованої).

На основі даних табл. 3 складаються грошові потоки для визначення бюджетної ефективності і розраховуються її узагальнюючі показники. Для кожного рівня бюджету розрахунки проводяться окремо.

Таблиця 3 – Грошові потоки для оцінки бюджетної ефективності ІІ

№	Показники	Період		
Операційна діяльність				
Грошові надходження				
1	Виручка від продажу кінцевої продукції за вирахуванням податків і зборів, що включаються в ціну плюс інші та позареалізаційні доходи			
2	Аналогічно ряд. 4 табл. 1			
3	Разом, надходження (сума рядків 1 ÷ 2)			
Грошові виплати				
4–5	Аналогічно до розрахунку ряд. 6–7 табл. 1			
6	Податки, що відносяться на собівартість або на фінансові результати (у тому числі податки, пов’язані з цінними паперами)			
7	Разом, виплати (сума рядків 4 ÷ 6)			
8	Грошовий потік від операційної діяльності $\phi^0(m) = \text{ряд. 3} - \text{ряд. 7}$			
9–10	Аналогічно до розрахунку ряд. 11–12 табл. 1			
Інвестиційна діяльність				
11	Грошові надходження (доходи (за мінусом податків) від реалізації майна і нематеріальних активів при зупиненні ІІ, а також від повернення (в кінці реалізації ІІ) оборотних активів)			
12	Грошові видатки (вкладення в основні кошти на усіх кроках розрахункового періоду, ліквідаційні витрати, вкладення в приріст обігового капіталу, компенсації (в кінці реалізації ІІ) оборотних пасивів)			
13	Грошовий потік від інвестиційної діяльності $\phi^1(m) = (\text{ряд.11} - \text{ряд.12})$			
14–15	Аналогічно до розрахунку ряд. 17–18 табл. 1			
16	Грошовий потік проекту з урахуванням розподілу (ряд.10 + ряд.15)			
Показники ефективності для бюджетів різного рівня з врахуванням податку на заробітну плату				
17	Надходження до бюджету			
18	Видатки бюджету			
19	Бюджетний ефект (ряд. 17 – ряд.18)			
20	Дефльований бюджет			
21	Те ж, накопиченим підсумком			
22	Норма дисконту			
23	Коефіцієнт дисконтування			
24	Коефіцієнт розподілу			
25	Дисконтований бюджетний ефект (ряд. 20 × ряд. 23 × ряд. 24)			
26	Те ж, накопиченим підсумком			
27	Індекс прибутковості гарантій – відношення ЧДД _б до розміру гарантій			
28	Внутрішня норма бюджетної ефективності (ВНД _б)			

При здійсненні вибору найбільш ефективного інвестиційного проекту необхідно здійснювати оцінку: їх придатності до реалізації у процесі перевірки кожного з наявних обмежень (технічного, економічного, соціального та іншого характеру); абсолютної ефективності проекту як наслідку перевищення оцінки сукупного результату над сукупними витратами; порівняльної ефективності проекту, встановлення більшої (меншої) переваги одного проекту або їх сукупності в порівнянні з іншим (іншими);

критеріїв вибору з множини проектів сукупності найбільше ефективних за тих або інших обмежень, з наступною оптимізацією множини реалізованих у сукупності проектів.

Список літератури

- 1 Гончарук А.Г. Новый підхід до управління ефективністю у промисловості України. “Економіка України” № 11, 2006, с. 36–46.
- 2 Шарп У.Ф., Александер Г.Дж., Бейли Дж.В. Инвестиции. Пер. с англ. М., “Инфра–М”, 2003, 404 с.
- 3 Харазішвілі Ю.М. Оцінка ефективності соціально–економічного розвитку регіонів України. “Економіка України” № 9, 2007, с. 55–62.
- 4 Денисов Г.А., Каменецкий М.И., Остапенко В.В. Прикладная наука и инвестиционная деятельность (Экономика и управление). – М.: Диалог–МГУ. – 1998. – 330 с.
- 5 Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (утв. Минэкономикой России, Минфином России, Госстроем России 21.06.99 г. № ВК 477).
- 6 Абрамов С.И. Управление инвестициями в основной капитал / С.И.Абрамов. – М.: Издательство “Экзамен”, 2002. – 544 с.
- 7 Аптекар С. Оцінка ефективності інвестиційних проектів. “Економіка України” № 1, 2007, с. 42–49.
- 8 Фабоцци Дж. Ф. Управление инвестициями. Пер. с англ. М., “Инфра–М”, 2000, 510 с.
- 9 Бень Т. Методи визначення економічної ефективності інвестицій: порівняльний аналіз. “Економіка України” № 6, 2006, с. 41–46.

В статье разработана последовательность формирования показателей, которые полагаются в основу расчета разновидностей эффективности реализации инвестиционных проектов для хозяйственных формирований мезоэкономического (регионального и отраслевого) уровня, а также детализирован порядок проведения расчета эффективности инвестиционной деятельности для бюджетов разного уровня, учитывая особенности их наполнения за счет традиционных налоговых и связанных с реализацией инвестиционных проектов источников.

In the article sequence of forming of indexes for the calculation of different types of efficiency of projects of investments for the economic forming is developed of regional and of a particular branch level. An order is resulted leadthroughs of calculation of efficiency of investment activity for the budgets of different level. It takes into account the features of their forming due to taxes and due to sources which are related to realization of projects of investments.