

**Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України від 11.07.2019 № 975)**

**Ефективна ЕКОНОМІКА**



Дніпровський державний аграрно-економічний університет



Видавництво ТОВ «ДКС-центр»



**Ефективна економіка № 9, 2017**

УДК 657.424

*С. П. Ковальчук,*

*к. е. н., старший викладач кафедри обліку та оподаткування,  
Вінницький торговельно-економічний інститут КНТЕУ*

*О. М. Кудирко,*

*к. е. н., доцент, доцент кафедри обліку та оподаткування,  
Вінницький торговельно-економічний інститут КНТЕУ*

## **СИСТЕМА ПОКАЗНИКІВ АНАЛІЗУ ТА СПОСОБИ ПІДВИЩЕННЯ ДОХІДНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ**

*S. Kovalchuk,*

*PhD in Economics, Senior Lecturer of Department of Account and Taxation,  
Vinnytsia Institute of Trade and Economics of Kyiv National University of Trade and Economics*

*O. Kudyenko,*

*PhD in Economics, associate professor, associate professor of department of account and Taxation,  
Vinnytsia Institute of Trade and Economics of Kyiv National University of Trade and Economics*

## **SYSTEM OF INDICATORS OF ANALYSIS AND WAYS TO INCREASE THE PROFITABILITY OF INVESTMENT PROJECTS**

*В статті наведено класифікацію інвестиційних проектів. В основу класифікації покладено цільову спрямованість інвестиційних проектів. Виділено три основні групи проектів, які включають проекти засновані на економічному потенціалі, проекти, засновані на економічних прагненнях та проекти, що ґрунтуються одночасно на двох підходах. Систематизовано показники визначення дохідності інвестиційних проектів. Сформовано структуровану схему взаємозв'язку показників дохідності інвестицій. Відтворено алгоритм взаємозалежності всіх показників, що розпочинається із кількісного показника – розміру інвестицій та завершується якісним показником – дохідністю інвестицій. Представлено математичне трактування залежності витратної та дохідної складової інвестиційного проекту. В рамках дослідження дохідності інвестиційних проектів визначено заходи, які доцільно використовувати для підвищення ефективності інвестиційних проектів.*

*The article describes the classification of investment projects. Classification is based on the target orientation of investment projects. There are three main groups of projects. These include projects based on economic potential, projects based on economic aspirations and projects based on two*

*approaches at the same time. The indexes of determination of profitability of investment projects are systematized. A structured scheme of interconnection of the indicators of return on investment is formed. The algorithm of interdependence of all indicators starting with the size of investments and completing the return on investment is reproduced. The mathematical interpretation of the dependence of the cost and revenue component of the investment project is presented. The measures, which should be used to improve the efficiency of investment projects, are determined.*

**Ключові слова:** *інвестиції, дохідність інвестицій, інвестиційний проект, показники дохідності, фактори.*

**Key words:** *investments, return on investment, investment project, indicators of profitability, factors.*

**Постановка проблеми.** В сучасних умовах господарювання розширення діяльності на принципах ефективності та економічної обґрунтованості потребує чіткого визначення методики аналізу інвестиційних проектів. Це дозволить сформувати єдині підходи до системи показників оцінки інвестиційних проектів, що, в свою чергу, забезпечить визначення сильних та слабких сторін реалізації інвестиційних проектів і дозволить сформувати заходи із підвищення дохідності інвестиційних проектів.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Питанням реалізації інвестиційних проектів присвячені праці наступних науковців: І. Бланк, П. Зав'ялов, З. Можирівська, В. Беседін, В. Марцин, У. Гладка, С. Москвін, О. Савіцька, Н. Русин та інші. Проте, на нашу думку, існує потреба в систематизації відносних та абсолютних показників, які доцільно використовувати для оцінки інвестиційних проектів. Окрім того, недостатній рівень прибутковості інвестиційних проектів потребує визначення системи заходів, які доцільно застосовувати для.

**Формулювання цілей статті.** Мета статті полягає у систематизації показників, які доцільно використовувати для аналізу дохідності інвестиційних проектів та

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Згідно із Законом України «Про інвестиційну діяльність» інвестиційна діяльність забезпечується шляхом реалізації інвестиційних проектів і проведення операцій з корпоративними правами та іншими видами майнових та інтелектуальних цінностей [2].

Аналізуючи декларовані в програмах регіонального економічного розвитку Вінницького регіону [1] завдання, варто відзначити, що інвестиційні проекти, які мають розглядатися в якості пріоритетних в області повинні відповідати двом характеристикам, а саме: стратегії розвитку держави та конкретного регіону, цілям, необхідним для досягнення в контексті даної стратегії; потенційним можливостям та зокрема інвестиційному потенціалу держави, галузевій структурі економіки, тенденціям та особливостям економічного розвитку. Інвестиційні проекти, що відповідають даним характеристикам представлені в табл. 1.

В сучасних умовах, одним із вагомих економічних чинників залучення інвестицій є дохідність інвестиційних проектів. Співвідношення між показниками доходності інвестиційних проектів та ризиків інвестування – це давно відомий основний критерій прийняття рішення щодо здійснення інвестиції. В умовах економічних реалій України, доцільним є визначення шляхів збільшення дохідності інвестиційних проектів в країні, що виступить одним із важливих стимулів для інвестування в них.

**Таблиця 1.**

**Класифікація інвестиційних проектів за характером їх цільової спрямованості**

Інвестиційні проекти	
Засновані на економічному потенціалі	Засновані на економічних прагненнях
проекти в сфері сільського господарства, що ґрунтуються, в першу чергу, на ресурсній складовій (земля та її якість), природно-кліматичній складовій, історичному досвіді із застосуванням новітніх технологій, що використовуються розвиненими країнами	проекти, спрямовані на формування та розвиток виробництва, цільова споживча аудиторія якого планується за кордоном, (експортно-спрямовані) або за межами регіону
проекти, спрямовані на оновлення застарілої матеріально-технічної бази, які ґрунтуватимуться на наявному матеріально-технічному комплексі (та частина, що збереглася за період незалежності) та забезпечать реалізацію стратегічної цілі – модернізації економіки, відсутність якої сприяє відчутному гальмуванню економічного розвитку	
проекти в сфері харчової промисловості, які будуть тісно пов'язані із проектами в сільському господарстві,	проекти, спрямовані на формування виробництва, споживча аудиторія якого знаходиться в межах країни,

що ґрунтуються на виробленій сировинній складовій, зокрема в цукровій галузі, галузі з виробництва олії та суміжної продукції, зерновій продукції тощо	які характеризуватимуться різновидами виробництв, що недостатньо розвинені в Україні і потребують завезення з-закордону, тобто розвитку імпортно-замінних виробництв
проекти в сфері хімічної промисловості, які ґрунтуються на економічному досвіді та наявних виробничих потужностях, наявній сировині для виробництва, широким ринком для збуту в регіоні і за його межами	проекти, що передбачають розвиток інноваційних видів діяльності, спрямовані на модернізацію, оновлення, розвиток інноваційної складової у виробництві та управлінні
проекти, направлені на впровадження виробництв із ресурсозберігаючими та енергозберігаючими технологіями, екологічно чистими технологіями, що зумовлено поступовим скороченням ресурсної бази, підвищенням вимог до раціонального її використання та в сучасних економічних реаліях є важливою умовою забезпечення висхідних темпів розвитку економіки	
проекти в сфері машинобудівної промисловості, які ґрунтуються на наявній матеріально-технічній базі, технічних та технологічних напрацюваннях	проекти, що спрямовані на оптимізацію у співвідношенні «витрати – випуск» в напрямку скорочення витратної складової, підвищення якості кінцевого продукту, виробництва повного циклу, виробництво продукції з високим ступенем обробки (кінцевого продукту для споживання), а не ресурсних складових чи окремих компонентів
проекти соціальної спрямованості, що обумовлено соціальними пріоритетами розвитку економіки, демографією, потребами населення, наявністю соціально-незахищеного населення, потребами в забезпеченні населення якісними послугами для формування соціально справедливого суспільства з високим рівнем якості життя, зняття соціальної напруги в суспільстві, збільшення терміну життя, підвищення показника відтворення населення	

*Джерело: розроблено автором.*

Особливо важливий критерій дохідності інвестиційного проекту при залученні до нього запозичених коштів [4]. Під поняттям дохідності прийнято розуміти відносний показник. Проте у випадку визначення дохідності інвестиційних проектів не варто нехтувати і абсолютними показниками.

Науковий досвід дозволив накопичити значну кількість методів і прийомів для встановлення рівня дохідності та оцінки ефективності інвестицій. Найвідоміші методи можна поділити на три групи: методи оцінки ефективності інвестицій за допомогою співвідношення грошових надходжень (позитивних потоків) з витратами (негативними потоками); 2) методи оцінки ефективності інвестицій за бухгалтерською звітністю; 3) методи оцінки ефективності інвестицій, які ґрунтуються на теорії часової вартості грошей [3].

Основні показники, що найчастіше застосовуються в процесі дослідження дохідності інвестиційного проекту, представлені на рис.1.

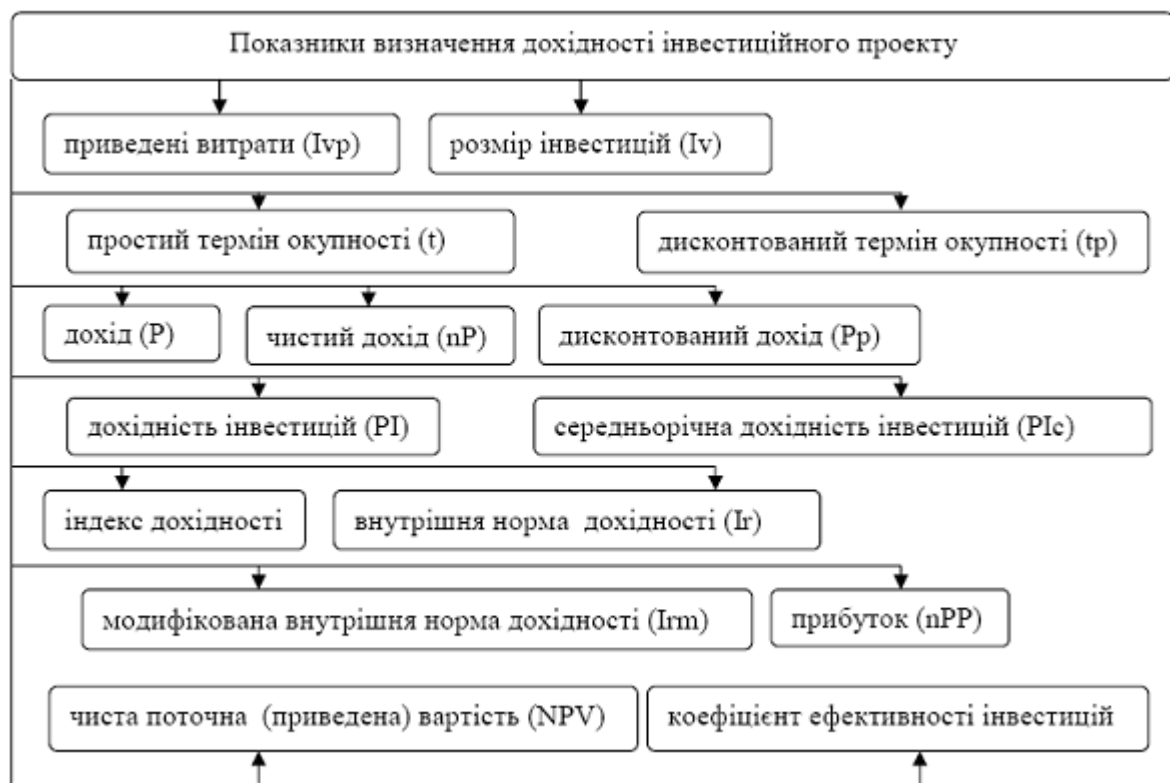


Рис. 1. Показники, що використовуються при дослідженні дохідності інвестиційних проектів

Методика дослідження дохідності інвестиційних проектів, на основі наведених вище показників, передбачає їх системність, яка, в свою чергу, обумовлена можливістю їх поєднання та відповідно – взаємозалежністю даних показників. Дослідження системності та взаємопов'язаності даних показників варто розпочинати із першочергового елементу інвестиційного процесу, тобто інвестицій.

Інвестиції, що вкладаються в проект, визначають загальну величину капіталовкладення, тобто розмір інвестиційного капіталу. З точки зору оцінки дохідності інвестицій останній розглядається як витрати ( $I_v$ ) (рис. 2).

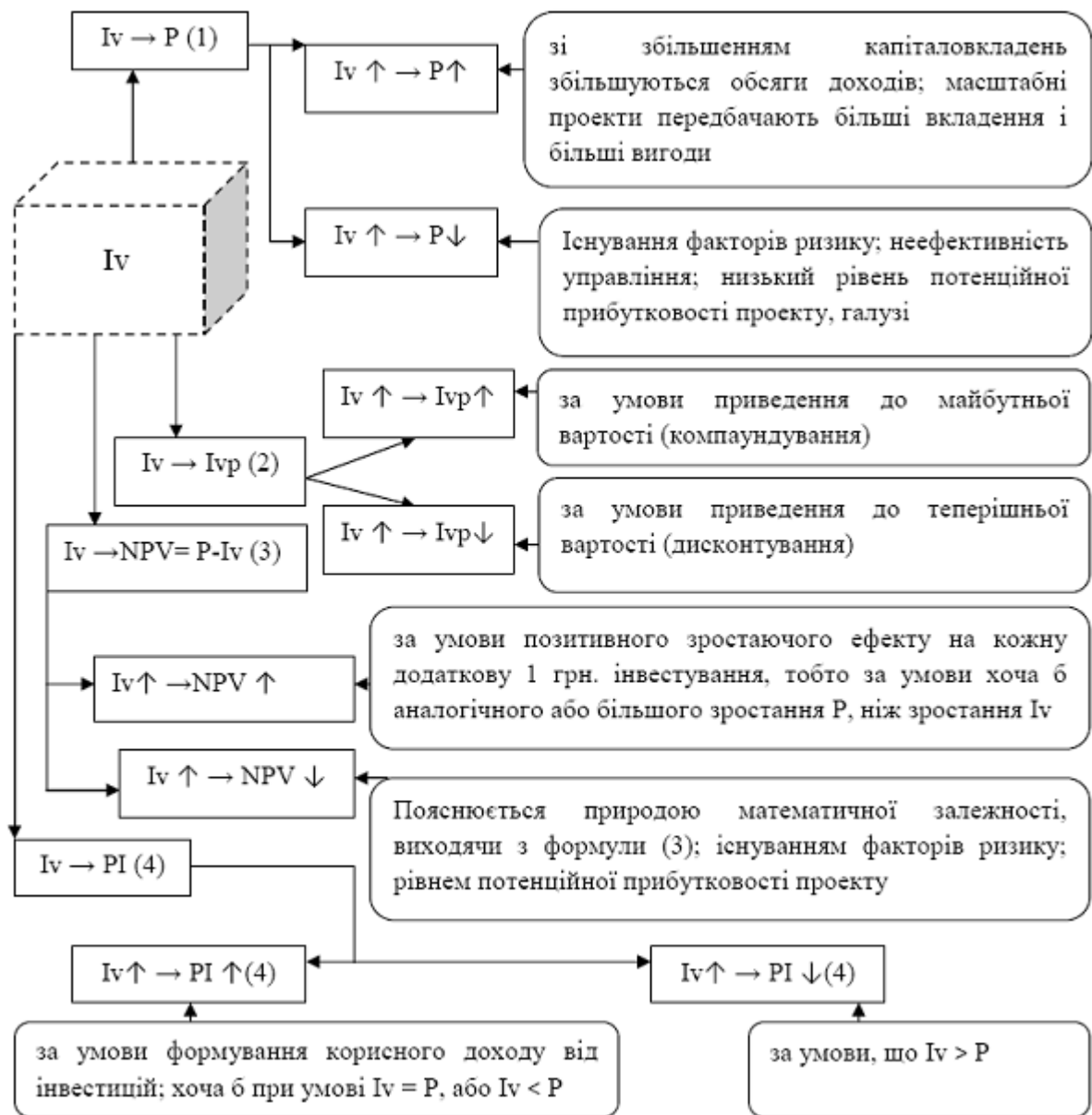


Рис. 2. Структурна схема взаємозв'язку показників дохідності інвестицій

Джерело: розроблено автором

Побудована система показників орієнтує на формування високого рівня значимості вихідних вкладень в рівні дохідності інвестицій. Проте, дане трактування є доцільним за умов абсолютної закритості системи (інвестиційного проекту) та відсутності впливів низки передбачуваних та непередбачуваних факторів (переваг і загроз). При демонструванні прямої залежності показників дохідності інвестиційного проекту від інвестиційних вкладень, навіть в умовах ізолюваності системи, варто вводити показник рівня привабливості такої системи. Останній визначає можливий максимальний потенціал доходу на інвестиції. В умовах нехтування зовнішнім середовищем та розгляду закритої системи він буде залежати, в першу чергу, від галузі, в якій реалізується інвестиційний проект, сфери та конкретної спрямованості. Це дозволяє уникнути формування такого трактування залежності витратної та дохідної складової інвестиційного проекту (1):

$$Iv \uparrow \text{ на } 1 \rightarrow NPV \uparrow \text{ на } 1, \quad (1)$$

а фактично забезпечить зазначене нижче розуміння залежності (2.):

$$Iv \uparrow \text{ на } 1 \rightarrow NPV \uparrow \text{ на } n, \quad (2)$$

де  $n \in [0; \infty]$ ,

а якщо враховувати не лише першу, але й другу можливість ф.2 рис. 2, то  $n \in [-\infty; \infty]$ .

Таким чином, проекти різняться за певними внутрішніми характеристиками, які задають потенціальний коефіцієнт

прибутковості на проєкт, що призводить до неоднозначності доходів від однакових вкладень в різні проєкти в умовах ізоляції системи. Сукупність даних характеристик – це одна із складових, що формують інвестиційну привабливість проєкту. Таким чином, можна констатувати, що внутрішні характеристики проєкту, які формують його внутрішнє середовище, є першим фактором, що визначає дохідність інвестиційного проєкту.

Аналіз економічних факторів впливу на залучення інвестицій передбачає також врахування рівня дохідності інвестиційних проєктів, який визначається як специфікою проєкту, так і умовами, що діють на території реалізації інвестиційного проєкту. Результатом дослідження методики визначення дохідності інвестиційних проєктів, на основі системи відносних та абсолютних показників, а також моделювання залежності залучення інвестицій від економічних факторів, має стати розробка шляхів збільшення дохідності інвестиційних проєктів, а відповідно і способів стимулювання залучення інвестицій.

Заходи із підвищення результативності та дохідності інвестиційних проєктів можна поділити на дві групи: заходи, що проводяться владою в контексті формування сприятливих умов для проведення інвестиційної діяльності; заходи, що проводяться безпосередньо інвесторами по відношенню до інвестиційних проєктів, в яких вони беруть участь.

Одним із чинників, що здатен забезпечити підвищення дохідності інвестиційних проєктів є розширення споживчого ринку. Даний фактор можна розглядати у вузькому контексті конкретного інвестиційного проєкту. В залежності від сфери, в якій виробляється продукція і послуга, в залежності від її виду та функціонального призначення формується споживач продукції. Тут варто акцентувати увагу на можливості штучного розширення споживчого ринку за рахунок пошуку інвестором нових ринків збуту, зокрема закордонних. На стадії інвестиційної пропозиції наявність споживчого попиту, в певному обсязі, є однією із гарантій дохідності інвестиційного проєкту. Вже в процесі реалізації останнього інвестор може робити дії, спрямовані на розширення споживчого ринку для продукту інвестиційного проєкту, тим самим створюючи умови для збільшення його дохідності.

Важливим фактором, що сприятиме підвищенню дохідності інвестиційних проєктів, є розвиток повноцінного фондового ринку в Україні, який забезпечить можливість впровадження дієвого ринкового механізму формування цін на акції та збільшення їх диверсифікації. Вплив на даний фактор відноситься до компетенції органів державної влади.

Чинник, що є досить важливим для підвищення рівня дохідності – це зниження показника інфляції. За винятком ринку нерухомості, валютного ринку та ринку лікувальних засобів, спостерігається обернена залежність обсягів інвестицій від темпів інфляції в країні (високий рівень інфляції знецінює майбутній прибуток від інвестицій). Цей фактор має вирішальне значення в разі довготермінового інвестування. Серед заходів, спрямованих на підвищення дохідності інвестиційних проєктів, в даному контексті варто виділити два види: стримування інфляції (політика, що використовується при зростанні рівня інфляції та не завжди характеризується позитивом) та зниження показника інфляції (при відсутності значних темпів зростання інфляції).

Політика регулювання банківського відсотка через регулювання облікової ставки – це важливий інструмент для вивільнення інвестиційного ресурсу та збільшення дохідності інвестиційних проєктів. При зниженні банківської ставки, наявні фінансові ресурси спрямовуються не на заощадження, а на інвестування, використовується кредитний ресурс.

Кінцева дохідність визначається співвідношенням між доходами та витратами. Важливою складовою витрат є платежі до бюджету. Політика, спрямована на скорочення ставок оподаткування, що частково почала реалізуватися в попередні роки, але зазнала стримування у зв'язку із дестабілізуючими процесами – це один з інструментів збільшення дохідності інвестиційних проєктів. Механізми дії виражається через скорочення витрат та одночасне зростання доходів на дану суму. Це забезпечує формування подвійного позитивного ефекту для залучення інвестицій та збільшення дохідності інвестиційних проєктів.

В даному контексті, також важливим є питання цін на ресурси. В цьому напрямку, з метою збільшення дохідності інвестиційних проєктів, може бути розроблений комплекс заходів, направлений на залучення інвесторів до інвестиційних проєктів пріоритетної спрямованості. Такі проєкти формуються в галузях, на яких спеціалізується держава та в галузях, які мають інноваційну спрямованість. Вони можуть передбачати скорочення витрат інвесторів на ресурсну складову. Для реалізації цієї ідеї, на державному та регіональному рівнях мають бути сформовані спеціальні уповноважені організації, що здійснюватимуть дослідження таких проєктів, формуватимуть висновки про доцільність та можливість надання замовнику ресурсів за зниженими цінами, покриття на різницю в яких здійснюватиметься зі спеціального фонду, сформованого при таких уповноважених органах. В умовах недостатності фінансових ресурсів держави, для покриття таких потреб варто визначити спеціальний збір для підприємств, що працюють в галузях з високим ступенем монополізації, тобто володіють вагомою часткою ринку (за виключенням державної монополії), при цьому мають низький рівень оновлення та модернізації виробництва (це значна частка промислового комплексу України).

Кінцевий результат діяльності залежить від якісного рівня організації всіх процесів. Ще в період промислової революції стало зрозумілим, що техніка та технологія – це визначальні чинники результативності бізнесових процесів. В сучасному інформаційному суспільстві до даних факторів додалися інноваційне мислення, креативні ідеї, інформаційний простір. Важливим є оптимізація процесів діяльності на основі їх абсолютного оновлення щодо економності, задіяних технологій, кінцевих цілей та прагнень і досягнення високого рівня новизни кінцевого продукту.

В цьому контексті, інструментом, що здатен сприяти формуванню інвестиційних проєктів на якісно новому підході до рівня

новизни, може стати політика пільг та фінансового сприяння щодо інвестицій в проекти, які мають інноваційну спрямованість.

Характеризовані заходи доступні, в основній мірі, в рамках реалізації комплексної загальнодержавної політики. Вони є важливим та необхідними для забезпечення інвестиційної привабливості економіки, дозволять збільшити потенційну дохідність інвестиційних проектів в Україні.

**Висновки та перспективи подальших розвідок.** Таким чином, інвестиційні проекти доцільно аналізувати із використанням системи відносних показників, що взаємопов'язані між собою. Це дозволить сформулювати комплексні та повноцінні висновки і приймати обгрунтоване рішення щодо доцільності реалізації інвестиційних проектів. З метою підвищення дохідності та ефективності інвестиційних проектів доцільно розширити спектр підтримуючих заходів зі сторони держави, що забезпечить підвищення інвестиційної привабливості макроекономічного середовища та сприятиме покращенню показників впровадження інвестиційних проектів. Подальші дослідження в даному напрямку планується спрямувати на розширення системи показників комплексного аналізу реалізації інвестиційних проектів.

#### Список літератури.

1. Офіційний сайт Вінницької районної державної адміністрації [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.vinrda.gov.ua/> - 128
2. Про інвестиційну діяльність : Закон України №1560-ХІІ від 18.09.1991р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/search/> - 166
3. Валетенко В. В. Критичні аспекти сучасних методичних підходів до оцінки інвестицій в інноваційний розвиток сільськогосподарських підприємств / В. В. Валетенко // Вісник Харківського національного аграрного університету ім. В. В. Докучаєва. – 2013. – № 8. – С. 187-191. – 13
4. Петруняк А. Д. Місцеві запозичення як джерело фінансування регіональних інвестиційних програм [Електронний ресурс] / А. Д. Петруняк, Т. Ю. Семанюк // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону. – 2009. – Ч. 5. – Т. 2. – С. 259-270. – Режим доступу: [http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_gum/aprer/2009\\_5\\_2/55.pdf](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_gum/aprer/2009_5_2/55.pdf). – 147
5. Можирівська З.Г. Аналіз ефективності інвестиційних проектів в умовах ризику / З.Г. Можирівська // Науковий вісник НЛТУ України. – 2013. – Вип. 23.14. – С. 318 – 321.

#### References.

1. Official site of the Vinnytsia Regional State Administration, [Online], available at: <http://www.vinrda.gov.ua/>
2. Pro investytsiynu diyal'nist' : Zakon Ukrayiny [Online], available at: <http://zakon.nau.ua/search/> - 166
3. Valetenko V. V. (2013) Critical aspects of modern methodological approaches to the evaluation of investments in innovative development of agricultural enterprises. Visnyk Kharkivs'koho natsional'noho ahrarnoho universytetu im. V. V. Dokuchayeva. pp. 187-191.
4. Petrunyak A. D. (2009) Local borrowing as a source of financing of regional investment programs [Online], Aktual'ni problemy rozvytku ekonomiky rehionu, available at: [http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_gum/aprer/2009\\_5\\_2/55.pdf](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_gum/aprer/2009_5_2/55.pdf). – 147
5. Mozhyrovs'ka Z.H. (2013) «Analysis of the effectiveness of investment projects in risk conditions», Naukovyy visnyk NLTU Ukrayiny. pp. 318 – 321.

*Стаття надійшла до редакції 18.09.2017 р.*