

Література

1. Сухарева Л. А., Петренко С. Н. Контролинг – основа управления бизнесом. – К.: Эльга, Ника – Центр, 2002. – 208с.
2. Weber J.: Einfurungin das Controlling. W. Sammlung Poeschel Nr 133. С.Е. Poeschel Verlag, Stuttgart 1990.

Галина РУМЯНЦЕВА

Тернопільський державний економічний університет

ЕКОНОМІЧНИЙ АНАЛІЗ В ОЦІНЦІ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Сучасна інвестиційна політика в Україні об'єктивно потребує ефективності та цілеспрямованості.

Вихідною засадою, що уможливорює економічний та соціальний розвиток регіонів, є запровадження преференційного режиму інвестиційного режиму інвестиційної діяльності шляхом створення вільних (спеціальних) економічних зон (ВЕЗ) й територій пріоритетного розвитку (ТПР).

Для визначення економічної ефективності інвестиційної діяльності, окреслення конкретних переваг певного інвестиційного проекту в процесі обґрунтування вибору альтернативних варіантів вкладення коштів необхідним є застосування методик оцінки ефективності проектів, що зумовлює актуальність дослідження.

Існуючі підходи до оцінки ефективності інвестиційних проектів базуються на дисконтній методиці, усі показники якої розраховуються на основі грошових потоків, приведених до теперішньої вартості шляхом дисконтування. Дана методика реалізується через розрахунок широковідомих показників: чиста приведена вартість (NPV), внутрішня норма прибутковості (IRR), індекс рентабельності (PI). Проте підходи мають принциповий недолік: значна трудомісткість процесу оцінки ефективності інвестиційних проектів (значна кількість обчислень).

Проте, дані дослідження не можна повною мірою застосувати до оцінки ефективності інвестиційних проектів, що реалізуються суб'єктами господарювання в умовах спеціального режиму інвестиційної діяльності. Оскільки, формули не враховують: пільги, що можуть надаватися підприємствам, а також не враховується правова нестабільність щодо функціонування ВЕЗ і ТПР.

Завдання статті полягає в широкому використанні економічного аналізу практики реалізації інвестиційних проектів та у виробленні сучасної методики оцінювання інвестиційних проектів за умов спеціального режиму інвестиційної діяльності.

З огляду на те, що дисконтна методика оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів неадекватна реальності в умовах спеціального режиму інвестиційної діяльності, автором підтримується принципово новий

методологічний підхід до оцінки ефективності інвестиційних проектів, що ґрунтується не на дисконтуванні грошових потоків, а на їх нарощуванні (компаудингу), тобто приведенні усіх грошових потоків за проектом до майбутньої вартості.

Практична апробація базових економіко-математичних моделей для виявлення і аналізу кореляційного взаємозв'язку між факторами прибутковості (y) та податкові пільги (x) засвідчив, що між ними існує поліноміальна залежність степеня 2.

Аналитична модель залежності прибутковості інвестиційних проектів від зміни податкових пільг за умови ТПР має вигляд:

$$\hat{y} = -0,2836 + 5,2364x - 0,2623x^2 \quad (2)$$

Шляхом аналізу отриманих співвідношень для таких показників як прибутковості та податкові пільги сформульовано висновки про наявність тісної залежності між ними за умов ТПР. При цьому формулу для обчислення коефіцієнта податкових пільг запропоновано у такому вигляді:

$$k = \frac{S}{P_t} \quad (3)$$

де k - коефіцієнт податкових пільг, наданих суб'єктом господарювання за умов ТПР;

S - обсяг податкових пільг;

P_t - прибуток підприємства у t -му році.

Тоді обсяг податкових пільг можна визначити такою рівністю:

$$P_t = P_{заг.} - H_B + S, \quad (4)$$

де $P_{заг.}$ - прибуток підприємства до оподаткування;

H_B - надходження (податки) до бюджету.

Звідси

$$P_{заг.} = P_{чис.} + S, \quad (5)$$

де $P_{чис.}$ - чистий прибуток підприємства.

У процесі дослідження доведено підстави, за яких значення коефіцієнта податкових пільг (k) брати як математичне сподівання.

Отже, враховуючи наявність вищевказаної тісної залежності параметрів, зокрема, суми наданих податкових пільг і прибутковості інвестиційного проекту, нами доведена необхідність використання для оцінки ефективності результату від реалізації інвестиційного проекту з врахуванням особливостей спеціального режиму інвестиційної діяльності за умов ТПР методики, котра включає розрахунок таких показників:

а) фінансовий результат за інвестиційним проектом за умов ТПР, що розраховується за формулою:

$$FFE = \sum_{t=1}^n \{ [P_t \cdot (1+k) + D_t] \cdot (1+i)^{n-t} \} - \sum_{t=1}^n C(1+j)^{n-t} \quad (6)$$

де C - інвестиції у проект у t -му році;
 j - ставка нарощування витрат (середньозважена вартість капіталу або норма позичкового процента);
 P - прибуток підприємства у t -му році;
 D - амортизаційні надходження у t -му році;
 i - ставка дисконтування;
 n - кількість років функціонування проекту.
 б) індекс доходності:

$$PPA = \frac{FFE + C}{C} \quad (7)$$

в) середньорічна норма доходності:

$$\sum_{t=1}^n \{ [P_t \cdot (1+k) + D_t] \cdot (1+j)^{n-t} \} - \sum_{t=1}^n C_t (1+ERR)^{n-t} = 0 \quad (8)$$

Показник FFE розраховується із рівняння:

$$FFE_{ERR} = 0,$$

г) період окупності:

$$RP = \frac{C \cdot n}{FFE + C} \quad (9)$$

Запропонована методика є адекватною для умов ТПР, розв'язуючи тим самим проблему неадекватності існуючих на сьогодні методик інвестиційного аналізу, і може мати застосування на практиці за умов спеціального режиму інвестиційної діяльності.

Запропонована методика є спрощеною і більш прийнятною для інвесторів із невеликим обсягом інвестиційних ресурсів.

Таким чином, економічний аналіз в поєднанні з економіко-математичним методами відіграє значну роль у виробленні методології оцінки ефективності інвестиційних проектів.