

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНО-МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Поняття та сутність інвестиційної діяльності

Існує дві версії походження поняття «інвестиції». Одні автори стверджують, що цей термін походить від латинського слова «investio», що у перекладі означає «одягати»; інші ж – від латинського слова «invest», що означає «вкладати».

В Законі України «Про інвестиційну діяльність» визначено, що інвестиції – всі види майнових та інтелектуальних цінностей, які вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті якої створюється прибуток або досягається соціальний ефект [1].

В широкому розумінні інвестиції є вкладенням капіталу з метою його збільшення. При цьому приріст капіталу повинен бути достатнім, щоб компенсувати інвестору відмову від використання коштів на споживання в теперішньому періоді, винагороди його за ризик та відшкодування збитки від інфляції в майбутньому періоді.

У вітчизняній та зарубіжній літературі сутність інвестиції отримала висвітлення у працях таких вчених, як О.А. Кириченко[29], Т.В. Майорова[48], А.А. Пересада[58], Правик Ю.М. [60], А.В. Череп[87] та інших. Аналіз вітчизняних та зарубіжних літературних джерел свідчить, що не існує єдиної думки щодо визначення поняття «інвестиції». Деякі вчені наголошують на тому, що під поняттям «інвестиції» слід розуміти всі грошові, майнові та інтелектуальні цінності, які вкладаються в розвиток об'єктів підприємницької діяльності з метою отримання прибутку, інші дослідники говорять про інвестицію, як систему економічних та інших відносин з приводу кругообігу капіталу, також поняття «інвестиції» розглядають як видатки на створення, розширення, реконструкцію і технічне

перезброєння основного капіталу. Але майже всі вчені сходяться до твердження, що інвестиції проводяться з метою отримання прибутку або з метою забезпечення зростання капіталу об'єкта підприємницької діяльності в майбутньому.

Із опрацьованої літератури, необхідно сформулювати власне бачення поняття «інвестиції». Вважаємо, що інвестиції – це будь які види вкладів (як грошові, майнові, інтелектуальні), що необхідні для певного об'єкта підприємницької діяльності з метою отримання певних економічних вигід у майбутньому.

Необхідно зазначити те, що для кожного об'єкта підприємницької діяльності головним завданням є одержання прибутку. Щоб досягти цього ефекту необхідне залучення певних видів вкладів. Так, наприклад, якщо підприємству необхідно розширення виробництва, що в подальшому призведе до захоплення більшої частини ринку збуту його товарів чи послуг та в майбутньому відобразиться у отриманні прибутку від цієї діяльності, то зараз підприємству необхідні певні інвестиції у вигляді грошових коштів, певних приміщень, устаткування та обов'язково кваліфіковану команду менеджерів, які зможуть вправно досягти головної мети підприємства.

Як вже зазначалося, від інвестиціями розуміють вкладання певних цінностей. Згідно із Законом України «Про інвестиційну діяльність» [1] цінностями інвестування можуть бути: кошти, цільові банківські вклади, акції та інші цінні папери; рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності); майнові права, що випливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності; сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків та виробничого досвіду, необхідних для організації певного виду виробництва, але незапатентованих («ноу-хау»); права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права; інші цінності.

За опрацьованою літературою, нами складено таблицю 1.1, яка показує як вчені трактують поняття «інвестиції».

Таблиця 1.1

Поняття «інвестиції» в різних джерелах

№	Поняття	Джерело
1	2	3
1.	<p><i>Інвестиції</i> :</p> <p>1) грошові, майнові, інтелектуальні цінності, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою отримання прибутку від цієї діяльності (у вигляді процентів, роялті, дивідендів та орендних доходів або приросту капіталу) або досягнення спільної вигоди; капітальні вкладення у розвиток виробництва або невиробничу сферу[71, с. 89].</p> <p>2) усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що розміщуються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту[71, с. 90].</p>	<p>Термінологічний словник: Інвестиції: / Карпінський Б.А., Шира Т.Б. – К. «Видавничий дім «Професіонал», 2019</p>
2.	<p><i>Інвестиції</i> – це частина внутрішнього валового продукту, яка не спожита у поточному періоді, а забезпечує приріст капіталу в економіці країни у майбутньому[48, с. 4].</p>	<p>Інвестиційна діяльність: підручник.[для студ.вищ.навч.закл.] / Т.В.Майорова. – К. Центр учбової літератури, 2019.</p>
3.	<p><i>Інвестиції</i> :</p> <p>1) система економічних та інших відносин з приводу кругообігу капіталу, який авансований у вигляді грошових, майнових, інноваційних та інтелектуальних цінностей в об'єкти підприємницької діяльності з метою отримання вигід від забезпечення процесу розширеного відтворення[29, с. 25].</p> <p>2) це видатки на створення, розширення, реконструкцію і технічне переозброєння основного капіталу, а також на пов'язані з цим зміни оборотного капіталу[29, с. 25].</p>	<p>Інвестування: підручник/ О.А.Кириченко, С.А.Єрохін. – К.: Знання, 2019.</p>
4.	<p>Під <i>інвестиціями</i> слід розуміти вкладення капіталу в об'єкти підприємницької діяльності з метою забезпечення його зростання в майбутньому[58, с. 11].</p>	<p>Інвестування: Навч.підручник/ А.А.Пересада. – К.: КНЕУ, 2004.</p>

Продовження таблиці 1.1

1	2	3
5.	<i>Інвестиції</i> – це всі види грошових, майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в реальні та фінансові активи з метою отримання прибутку (доходу) [87,с.16]..	Інвестознавство: Підручник/ А.В.Череп. – К.: Кондор, 2006.
6.	<i>Інвестиції</i> – це вкладення капіталу у всіх його формах з метою забезпечення його зростання в майбутньому періоді, одержання поточного доходу або розв’язання визначених соціальних задач[31,с.145]..	Контролінг: Навчальний посібник/ Т.В.Калайтан. – Львів: Новий світ, 2018.

Такі вчені як Пересада А.А. (визначення 4 з таблиці 1.1) та Калантай Т.В. (визначення 6 з таблиці 1.1) поняття «інвестиції» трактують як капітал у всіх його формах. В свою чергу Карпінський Б.А. (визначення 1 з таблиці 1.1) та Череп А.В. (визначення 5 з таблиці 1.1) поняття «інвестиції» висвітлюють як різні види цінностей, що вкладаються в активи з метою отримання прибутку.

Варто зазначити, що під інвестиціями автори чітко виділяють, які саме вкладення цінностей слід відносити до цього поняття. Адже, найтипівіша помилка полягає в тому, що під інвестиціями розуміють будь-яке вкладення коштів, яке може і не призвести до зростання капіталу, чи до одержання прибутку. Іноді інвестиції трактуються як довгострокове вкладення коштів. З цим можна погодитися, коли йдеться про капітальні вкладення, які здебільшого мають довгостроковий характер, однак інвестиції можуть бути і короткостроковими (наприклад, вкладення в облігації, депозитні сертифікати).

Багато існуючих визначень пов’язують інвестиції виключно з метою приросту капіталу або отримання поточного доходу (прибутку). Хоча в умовах ринкової економіки ця мета є визначальною, інвестиції можуть переслідувати і інші як економічні, так і неекономічні цілі вкладення капіталу. Так, Б.А.Карпінський (визначення 1 з таблиці 1.1) говорить про мету отримання прибутку або досягнення соціального ефекту, досягнення спільної вигоди.

Отже, інвестиції підприємства є вкладенням капіталу у всіх його формах в різні об'єкти (інструменти) його господарської діяльності з метою отримання прибутку, а також досягнення іншого економічного або неекономічного ефекту, здійснення якого базується на ринкових принципах і пов'язане з чинниками часу, ризику і ліквідності.

Інвестиції – це процес взаємодії двох сторін: підприємця та інвестора.

Інвестиційний проект це викладення цілей та особливостей конкретного інвестування й обґрунтування його доцільності. Без нього неможливо здійснювати інвестиції. Опрацювання інвестиційного проекту залежить від інвестора та чинних у країні законів.

Інвестиційний проект – це вкладення матеріальних, фінансових, людських та інтелектуальних ресурсів в будь-яку справу з метою отримання запланованого результату у визначений термін.

Поняття проекту є одним із базових у інвестиційному процесі. Оскільки інвестування, перш за все, орієнтується на забезпечення процесу розширеного відтворення, то слід зосередити увагу на тому, що інвестиційний проект має свою специфіку. Він передбачає досить довготривалий період освоєння та реалізації. У процесі експлуатації створеного об'єкта інвестування стає можливим отримання відповідної продукції проекту, продаж якої забезпечує відшкодування інвестору вкладень у створення такого об'єкта. Разом з тим за своєю сутністю інвестиційний проект на відміну від традиційного проекту орієнтується на забезпечення інвестиційних цілей та сприяє подальшому розвитку.

Отже, інвестиційний проект – це комплекс взаємопов'язаних заходів, розроблених для досягнення інвестиційних цілей протягом заданого часу за встановлених ресурсних обмежень.

Основними особливостями інвестиційного проекту слід визначити: порівняно тривалий період освоєння початкової суми вкладень; поетапний вихід на проектну потужність у процесі експлуатації створеного об'єкта інвестування; необхідність додаткових вкладень у проект протягом його

реалізації для виконання поставлених цілей, які використовуються на забезпечення об'єкта обіговим капіталом, витратами на поточний ремонт тощо; потреба здійснення значних початкових вкладень.

Проект є організаційною формою реалізації процесу інвестування. У цьому понятті зосереджені як стратегічне планування інвестиційної діяльності, так і практична реалізація щоденного оперативного управління.

Поняття інвестиційного проекту досліджували як вітчизняні так і іноземні вчені. Сутність інвестиційного проекту було розкрито у працях таких вчених як І.Є. Давидович[18], Б.А. Карпінський [71], О.А. Кириченко[29], Т.В. Майорова[48], А.А. Пересада[58], А.В. Череп[87] та інших. Такі вчені як Т.В. Калайтан (визначення 7 з таблиці 1.2) та І.Є. Давидович (визначення 6 з таблиці 1.2) визначають сутність інвестиційного проекту як довгострокове вкладення грошових та інших ресурсів з метою отримання економічної вигоди.

За опрацьованою літературою, складено таблицю, яка показує як вчені трактують поняття «інвестиційний проект».

Таблиця 1.2

Поняття «інвестиційний проект» в різних джерелах

№	Поняття	Джерело
1	2	3
1.	<i>Інвестиційний проект</i> – це системно обмежений і закінчений комплекс заходів, документів і робіт, фінансовим результатом якого є прибуток (дохід), матеріально-речовим результатом – нові або реконструйовані основні фонди (комплекси об'єктів), або придбання та використання фінансових інструментів чи нематеріальних активів з подальшим отриманням доходу чи соціального ефекту[48,с.235].	Інвестиційна діяльність: підручник.[для студ.вищ.навч.закл.] / Т.В.Майорова. – К. Центр учбової літератури, 2019.

Продовження таблиці 1.2

1	2	3
2.	<i>Інвестиційний проект</i> : 1) це спеціальним способом підготовлена документація, що містить максимально повний опис і обґрунтування всіх особливостей майбутнього інвестування [29,с.417]. 2) це комплекс заходів, що здійснюються інвестором з метою реалізації свого плану нарощування капіталу[29,с.25].	Інвестування: підручник/ О.А.Кириченко, С.А.Єрохін. – К.: Знання, 2019.
3.	<i>Інвестиційний проект</i> – це обмежена за часом цілеспрямована зміна системи з установленими вимогами до якості результатів, можливими межами витрат коштів і ресурсів й специфічною організацією його розроблення та реалізації[58,с.169].	Інвестування: Навч.підручник/ А.А.Пересада. – К.: КНЕУ, 2004.
4.	<i>Інвестиційний проект</i> – це процес здійснення комплексу взаємозалежних дій, спрямованих на досягнення визначених фінансових, економічних, соціальних, інфраструктурних і в деяких випадках політичних ресурсів[87,с.9].	Інвестознавство: Підручник/ А.В.Череп. – К.: Кондор, 2006.
5.	<i>Інвестиційний проект</i> – це довгострокове вкладення грошових та інших ресурсів з метою одержання економічної вигоди[18,с.25].	Контролінг: навч.посібник/ І.Є.Давидович. – К.: Центр учбової літератури, 2018.
6.	<i>Інвестиційний проект</i> – це довгострокове вкладення грошових та інших ресурсів з метою одержання економічної вигоди[60,с.145].	Контролінг: Навчальний посібник/ Т.В.Калайтан. – Львів: Новий світ, 2018.

Такі вчені як Т.В.Майорова (визначення 1 з таблиці 1.2) та О.А.Кириченко (визначення 2 з таблиці 1.2) визначають інвестиційний проект як комплекс заходів з метою отримання доходу чи соціального ефекту. А.А.Пересада (визначення 4 з таблиці 1.2) наголошує, що інвестиційний проект обмежений в часі. Необхідно сказати, що інвестиційний проект має конкретно визначений в часі строк виконання. Саме за ці строки обраховуються всі показники, які характеризують доцільність та дохідність інвестиційного проекту. А.В. Череп (визначення 5 з

таблиці 1.2) визначає інвестиційний проект як процес та говорить про те, що в інвестиційному проекті чітко визначено фінансові, економічні, соціальні та інфраструктурні ресурси.

Якість і обґрунтованість інвестиційного проекту не тільки визначають об'єкт інвестування, а й свідчать про кваліфікацію та обізнаність розробника проекту, рівень управління та планування роботи підприємства. Розробка такого проекту є методом аналізу та прогнозування роботи підприємства.

Проект має бути простим і зрозумілим, стислим (до 10 сторінок) і добре оформленим, містити тільки конкретні твердження, показники й розрахунки.

Для того щоб повніше охопити багатофункціональність поняття "проект", Б.М.Щукін [91, С. 15] визначає інвестиційний проект у двох аспектах: як документ і як конкретні дії інвестора щодо реалізації своїх інвестиційних намірів.

Інвестиційний проект — це спеціальним способом підготовлена документація, що містить максимально повний опис і обґрунтування всіх особливостей майбутнього інвестування. В такому розумінні проект є документованим інвестиційним планом.

Отже, можемо зробити висновок, що інвестиційний проект — це комплекс заходів, що здійснюються інвестором з метою реалізації свого плану нарощування капіталу. Дії інвестора мають бути оптимальними для досягнення поставлених цілей при обмежених часових, фінансових і матеріальних ресурсах.

Така подвійність визначення дає змогу надалі точніше і повніше представити питання розробки й експертизи інвестиційного проекту. На відміну від поняття "інвестиційний проект" терміном "бізнес-план" позначають спеціальний документ, що містить тільки економічний план реалізації проекту та його обґрунтування. Бізнес-план є складовою інвестиційного проекту.

Як зазначає В.М. Грінькова [2, С. 18] головні цілі інвестиційного проекту — максимізація обсягу виробництва або мінімізація витрат, технічна ефективність проекту (максимальний прибуток) та оптимізація технічних і економічних аспектів, які повинні бути метою стратегічного планування бізнесу. На думку В.М.Грінькової і як зазначають М. І, Книш, Б.А. Перекатов, Ю.П. Тютиков, інвестиційний проект — це система організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів, необхідних для виконання дій щодо впровадження різних форм реального інвестування. Процес розробки інвестиційного проекту від первісної ідеї до експлуатації підприємства може бути поданий як цикл, який включає три окремі фази: передінвестиційну, де здійснюється вибір конкретного інвестиційного проекту (за формами реального інвестування), проводиться техніко-економічна та фінансова оцінки за критеріями щодо прийняття рішення; інвестиційну, коли здійснюється безпосередньо реалізація обраного інвестиційного проекту; експлуатаційну (постінвестиційну), коли відбувається експлуатація об'єкта інвестування.

Як зазначає Давидович І.Є. [18, с. 307] у загальній системі контролінгу, організованого на підприємстві, виділяється один із його блоків – інвестиційний контролінг, який являє собою контролюючу систему, що забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних напрямках інвестиційної діяльності підприємства, вчасне виявлення відхилень її фактичних результатів від передбачених і прийняття оперативних управлінських рішень, що мають забезпечити нормалізацію цієї діяльності. Висвітлення поняття «контролінг» різними авторами наведено у додатку Б.

У вітчизняній та зарубіжній літературі питанням контролінгу інвестиційних проектів приділена значна увага. Помітний внесок у розгляд цієї теми зробили М. Пушкар, В. Василенко, І. Бланк, Я. Крупка, Є. Ананькіна, Т. Басюк, В. Пастухова та інші.

Переважна більшість науковців розрізняє такі види контролінгу інвестиційних проектів: оперативний і стратегічний. Проте в економічній літературі є думка про те, що крім названих видів контролінгу, до них можна віднести ще й поточний. Такої позиції дотримуються вітчизняні науковці І.О.Бланк та Н.М.Гуляєва [10, с. 73]. Це цілком слушна пропозиція і з думкою цих науковців можна повністю погодитись.

Кожному із перелічених видів контролінгу має відповідати визначена його сфера і періодичність здійснення його функцій. У таблиці 1.3 показані основні характеристики окремих видів інвестиційного контролінгу на підприємства.

Таблиця 1.3

Характеристика окремих видів інвестиційного контролінгу на підприємстві

Види інвестиційного контролінгу	Основна сфера контролінгу	Основний контрольний період
1. Стратегічний контролінг	Контроль інвестиційної стратегії і її цільових показників	Квартал; рік
2. Поточний контролінг	Контроль поточних інвестиційних планів	Місяць, квартал
3. Оперативний контролінг	Контроль бюджетів	Тиждень, декада, місяць

Отже можна заробити висновок, що основною метою інвестиційного контролінгу виступає забезпечення реалізації інвестиційної стратегії підприємства на базі системи дій щодо координації реалізації його інвестиційних проектів, виявлення відхилень, їх обробки і трансформації на інформаційний масив, який є достатнім для прийняття управлінських рішень. Така інформація є нестандартною, призначається для виявлення тенденцій і закономірностей явищ та процесів в інвестиційній діяльності підприємства,

допомагає розробити заходи, які забезпечують ефективне управління інвестиційним портфелем підприємства.

В більш широкому трактуванні розуміють систему забезпечення життєздатності підприємства в двох аспектах: короткостроковому - оптимізація прибутку, та в довгостроковому – збереження та підтримка гармонійних відносин і взаємозв'язків даного підприємства з оточуючим його сферами: екологічною, соціальною, господарською.

Таким чином, контролінг як система прийняття управлінських рішень в інвестиційній діяльності - є невід'ємною частиною сучасного інвестиційного менеджменту. Інвестиційний контролінг забезпечує синтезований, цілісний, динамічний погляд на інвестиційну діяльність підприємства в минулому, теперішньому і майбутньому, комплексний підхід до виявлення і рішення проблем, що виникають, є надійним засобом впливу на результативність інвестиційної ініціативи підприємства.

Можемо зробити висновки, що інвестиційний контролінг – підсистема управління, яка охоплює головні сфери інвестиційного процесу, а саме: планування інвестиційної діяльності, організаційний і фінансовий контроль інвестиційних проектів, аналіз їх доцільності та ефективності, інтеграцію та координацію діяльності підрозділів для реалізації інвестиційних цілей підприємства. Іншими словами, інвестиційний контролінг – це концепція ефективного управління інвестиційним процесом на підприємстві.

Головною метою контролінгу інвестиційних проектів є забезпечення опрацювання управлінських рішень у сфері інвестиційної діяльності підприємства для досягнення поставлених цілей, орієнтованих на вирішення певного кола завдань, а саме: економічний аналіз планів і бюджетів інвестиційних проектів; збирання поточної інформації (поточний моніторинг здійснення робіт за проектами); аналіз змін у внутрішньому і зовнішньому середовищі, оцінка їх впливу на хід проекту; коригування інвестиційних проектів відповідно до нових умов; формування інвестиційних альтернатив; розробка системи критеріїв для оцінки ефективності інвестиційних проектів;

проведення інвестиційних розрахунків і оцінка впливу інвестиційних проектів на операційну діяльність підприємства; контроль за змістом і термінами виконаних робіт; контроль за впливом інвестиційних проектів на інвестиційну привабливість підприємства; розробка рекомендацій для прийняття управлінських рішень.

Отже, можна зазначити, що контролінг є системою, яка здатна підвищити ефективність інвестиційної діяльності вітчизняних підприємств за рахунок: формування інвестиційної програми; координації процесів оперативного і стратегічного планування інвестиційної діяльності; розробки і вибору критеріїв для оцінки ефективності інвестиційних проектів; аналізу планів і бюджетів інвестиційних проектів; оцінки та управління інвестиційними ризиками; моніторингу за реалізацією інвестиційних проектів; оцінки тенденцій і закономірностей інвестиційного ринку; корегування інвестиційного процесу у відповідності зі змінами умов реалізації проектів.

1.2. Види інвестування та класифікація інвестиційних проектів

Вважаємо, що більш докладно економічну природу інвестицій поясняє класифікація, в основу якої закладені різні ознаки. В якості таких надалі використовуються: види інвестицій; об'єкти вкладення засобів; характер участі в інвестуванні; регіональна ознака; період інвестування; форми власності; форми участі інвестора; ступінь ризику; форми відтворення.

Види інвестицій вважаємо за доцільно підрозділяти на: кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери; рухоме і нерухоме майно; майнові права, пов'язані з авторським правом, досвідом та іншими видами інтелектуальних цінностей; сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навичок і виробничого досвіду, необхідного для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованого ("ноу -хау"); права користування

землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, устаткуванням, а також інші майнові права; інші цінності.

Майорова Т. В. [48, с. 10-11] у відношенні об'єктів вкладення засобів інвестиції розуміють як: реальні інвестиції, або вкладення засобів у матеріальні (будівлі, споруди, устаткування і т.п.) і нематеріальні (патенти, ліцензії, "ноу-хау", науково-технічні і проектно-конструкторські роботи у вигляді документації, програмного забезпечення і т.п.) активи; фінансові інвестиції, або вкладення засобів у різноманітні фінансові інструменти - цінні папери, депозити, цільові банківські вклади.

Череп А.В. [86, с. 33] по характеру участі в інвестиційному процесі інвестиції розділяються на такі види: прямі, що припускають особисту участь інвестора у виборі об'єкта інвестування і вкладенні засобів; непрямі, що здійснюються через різного роду фінансових посередників (інвестиційні фонди і компанії), які акумулюють і розміщують за своїм розсудом найбільш ефективним способом фінансові засоби. Такі посередники беруть участь у керуванні об'єктами інвестування, а одержувані прибутки розподіляють серед клієнтів. Вкладення в цінні папери, керовані як єдине ціле, прийнято також називати портфельними.

Пересада А.А. [58, с. 13-16] у регіональному аспекті розглядає інвестиції: внутрішні, або вкладення суб'єктів господарської діяльності даної держави; іноземні - вкладення іноземних юридичних, фізичних осіб, іноземних держав, міжнародних урядових та неурядових організацій; закордонні - вкладення засобів в об'єкти інвестування за межами території даної країни (придбання цінних паперів закордонних компаній, майна й ін.).

Кириченко О.А. [29, с. 26-34] по періоду інвестування виділяє інвестиції: короткострокові, як правило, тривалістю не більше року (короткострокові депозитні внески, ощадні сертифікати); довгострокові, тривалістю понад один рік.

По формах власності інвестиції підрозділяються на:| приватні засоби громадян, підприємств недержавної форми власності, неурядових

організацій; державні, що фінансуються за рахунок бюджетних засобів різних рівнів, державними підприємствами і установами.

Федоренко В.Г. [80, с12-16] припускає форми участі інвестора: часткова участь у створюваних підприємствах або придбання частини в діючих підприємствах (пайова участь у товаристві з обмеженою відповідальністю); створення підприємств, що цілком належать інвестору, або придбання у власність чинних підприємств повністю; придбання рухомого або нерухомого майна шляхом прямого одержання або у формі акцій, облігацій, інших цінних паперів; придбання концесій на використання природних ресурсів, прав користування землею, інших майнових прав.

Майорова Т. В. [48, с. 10-11] по ступеню ризику інвестиції ділить на такі види: без ризикові; ризикові.

Критеріями оцінки ступеня ризику можуть бути: можливість втрати всієї суми розраховує мого прибутку, допустимий ризик; можливість втрати не тільки прибутку, але і розраховує мого валового прибутку після реалізації проекту, в цьому випадку ризик є критичним; можливість втрати всіх активів і банкрутство інвестора, або катастрофічний ризик.

Відтворення може здійснюватися в одній з таких форм інвестицій: нове будівництво, або будівництво підприємств, будинків, споруд, здійснюваний на нових площах і по попередньо затвердженому проекту; розширення діючого підприємства - будівництво других і наступних черг діючого підприємства, додаткових виробничих комплексів і виробництв, будівництво нових або розширення існуючих цехів із метою збільшення виробничої потужності; реконструкція діючого підприємства - здійснення по єдиному проекті повного або часткового переустаткування і перебудови виробництв із заміною морально застарілого і фізично зношеного устаткування з метою зміни профілю випуску нової продукції; технічне переозброєння-комплекс заходів, спрямованих на підвищення техніко-економічного рівня виробництва окремих цехів, виробництв, ділянок.

У додатку В-1 наводиться класифікація інвестицій та кількісно вказано як автори згадують та пояснюють певний вид інвестиції.

З цих даних можна зробити висновок про те, що в усіх розглянутих роботах вченими було виділено реальні та фінансові інвестиції. Також дослідники виокремлюють поділ за характером участі у справах на прямі інвестиції та непрямі інвестиції.

За періодом інвестування багато вчених виділяють довгострокові інвестиції та короткострокові інвестиції, деякі дослідники ще виокремлюють середньострокові інвестиції.

В більшості опрацьованих нами джерелах дослідники виокремлюють поділ за регіональною ознакою на внутрішні інвестиції та зовнішні інвестиції.

За формами власності інвесторів більшість авторів виокремлюють приватні інвестиції та державні інвестиції, деякі дослідники ще також виокремлюють іноземні інвестиції та спільні інвестиції.

Колектив авторів за редакцією Поддєрьогіна А.М. [82] говорить про можливість класифікувати за певними ознаками інвестиції, а саме:

1. За видами інвестицій: виробничі інвестиції – вкладення у виробничі ресурси: основні засоби і предмети праці; фінансові інвестиції – вкладення коштів у цінні папери, цільові банківські вклади депозити, придбання паїв тощо. Найбільшу частку серед яких складають цінні папери, включаючи кошти в банках; інтелектуальні інвестиції – вкладення коштів у об'єкти інтелектуальної власності. Якщо інвестиції здійснюються з метою створення новинок або їх впровадження у виробництво, то такі інвестиції називають інноваційними.

2. За цілями застосування інвестиції поділяють на – реінвестиції (зміна старих засобів) і нетто-інвестиції (придбання нових активів, розширення виробництва, тощо).

3. За характером участі в інвестуванні виділяють прямі і непрямі інвестиції. Під прямими інвестиціями розуміють безпосередньо участь

інвестора у вкладенні коштів у вибраний ним об'єкт. Непрямі інвестиції – це інвестиції, які пов'язані з інвестуванням, що опосередковуються інвестиційними або іншими посередниками.

4. *За терміном інвестування* розрізняють короткострокові і довгострокові інвестиції. Короткострокові – вкладення капіталу на період до одного року (короткострокові депозитні внески, купівля короткострокових ощадних сертифікатів тощо). Довгострокові інвестиції – це вкладення коштів на період понад один рік.

5. *За формою власності*. Інвестиції поділяють на: приватні, державні, іноземні і спільні. До приватних інвестицій відносять вкладення коштів фізичними особами або недержавними підприємствами. Державні інвестиції – це вкладення коштів центральними або місцевими органами влади за рахунок бюджету, позабюджетних фондів і позикових коштів та вкладення державних підприємств. Іноземні інвестиції – це вкладення коштів іноземних громадян, юридичних осіб і держави. Спільні інвестиції – це вкладення коштів резидентів і нерезидентів. Класифікація подана у вигляді таблиці у додатку Г.

Залежно від класифікації інвестицій та напрямів їх здійснення розробляється *інвестиційна політика підприємства*, яка має відповідати таким вимогам: довгострокова інвестиційна стратегія повинна бути підпорядкована загальній і конкурентній стратегіям та погоджена з фінансовою стратегією підприємства; інвестиційна політика повинна охоплювати наступні напрями інвестування: капітальні інвестиції; інвестування в оборотні кошти; фінансові інвестиції; інтелектуальні інвестиції. інвестиційна політика повинна базуватися на альтернативності вибору; для обґрунтування доцільності інвестицій необхідно використовувати не тільки фінансові показники їх оцінки, але і неформальні критерії.

Суб'єктами інвестиційної діяльності є інвестори, замовники, виконавці робіт, користувачі об'єктів інвестиційної діяльності, а також постачальники,

будь-які суб'єкти підприємницької і фінансової діяльності – банківські, страхові і посередницькі установи. Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути фізичні та юридичні особи (в тому числі іноземні), а також державні та міжнародні організації. Відносини між суб'єктами інвестиційної діяльності здійснюються на підставі договорів. Основним суб'єктом інвестиційної діяльності є інвестор, який здійснює вкладення власних, позикових або залучених коштів у формі інвестицій.

Другим об'єктом інвестиційної діяльності є замовник. Замовниками можуть бути інвестори (уповноважені посередники), які здійснюють реалізацію інвестиційних проектів, і не втручаються у підприємницьку діяльність.

Підрядники – це фізичні та юридичні особи, які виконують роботи за договором підряду або державним контрактом, що укладається із замовниками.

Інвестиції здійснюються за такими напрямками: капітальне будівництво; інновації, в яких втілюється науково-технічна продукція та інтелектуальний потенціал; фондовий ринок і акції, облігації, похідні інструменти.

Інвестиційний проект, а саме класифікаційні ознаки та види представлені у додатку В-2.

Власне бачення класифікації інвестиційних проектів показано на рис. 1. Вважаємо, саме за цими ознаками необхідно класифікувати інвестиційні проекти, оскільки вони найбільш точно розкривають необхідні ознаки проекту, які впливають на трудомісткість проведення передінвестиційних досліджень, розроблення проекту та оцінки доцільності його реалізації.

Тож, вважаємо, що за обсягом реалізації необхідно виокремлювати великі інвестиційні проекти, середні інвестиційні проекти та дрібні інвестиційні проекти, градація залежить від країни, де реалізується проект. Так А.А. Пересада [58, с. 173] говорить про те, що у США великими вважається проект кошторисом понад 2 млн дол. США, середнім – від 0,3 млн до 2 млн дол. США, дрібним – до 0,3 млн дол. США.

Необхідно також розмежовувати інвестиційні проекти за строком їх реалізації на короткострокові інвестиційні проекти, середньострокові інвестиційні проекти та довгострокові інвестиційні проекти. До короткострокових інвестиційних проектів необхідно відносити проекти з періодом реалізації до одного року, середньострокові інвестиційні проекти з періодом реалізації від одного року до трьох років, довгострокові інвестиційні проекти з періодом реалізації більше трьох років. Саме такі строки дають можливість для оцінки окупності інвестиційного проекту. Адже при складанні проекту відразу можна спрогнозувати через який період буде завершений проект та прорахувати який період проект почне приносити дохід.

Вважаємо, що важливим поділом є ознака за рівнем ризику, адже прораховується ризик інвестиційного проекту. Відомо, що чим вищий ризик, тим вища дохідність. Для залучення коштів від інвесторів для інвестиційного проекту необхідно показати на скільки ризикові є їх вклади. Інвестиційні проекти поділяються на поза ризикові, з мінімальним ризиком, з середнім ризиком та високо ризикові. Інвестори вкладаючи певні капітальні цінності в інвестиційний проект вирішують чи вкладати їм цінності виходячи з поділу за рівнем ризику.

Як наголошує автор Давидович І.Є. [18, с. 308] на підприємствах для моніторингу, оцінки і контролю інвестиційних проектів, з метою вироблення управлінських рішень, що дозволяють найкраще досягти поставлених цілей, виділяють інвестиційний контролінг, головним завданням якого є досягнення цілей підприємства у сфері інвестиційної діяльності.

Для середніх і великих інвестиційних проектів, фінансування реалізації яких намічається за рахунок зовнішніх джерел, необхідно повномасштабне обґрунтування по відповідних національних і міжнародних стандартах. Таке обґрунтування інвестиційних проектів підкоряється визначеній логічній структурі, що носить уніфікований характер у більшості країн з розвинутою ринковою економікою (відхилення від цієї загальноприйнятої структури

викликаються лише галузевими особливостями і формами здійснення реальних інвестицій).



Рис. 1.1. Класифікація інвестиційних проектів

На рис. 1.1 показано класифікацію інвестиційних проектів та вважаємо, що саме такий поділ є найбільш доречним та висвітлює всі необхідні ознаки, які є важливі для прийняття рішення про інвестування коштів у проект, скільки необхідно коштів інвестувати, через який період буде результат інвестування, кому даємо кошти, який існує ризик. Відповіді на ці питання дають нам майбутню картину куди вкладати кошти.

Різноманітні види діяльності, які виконуються при здійсненні проектів, передбачають певну їх систематизацію за допомогою класифікації проектів. Денисенко М.П., Степанов Д.В. пропонують таку класифікацію проектів (табл. 1.4) [55, с. 69].

Таблиця 1.4

Класифікація проектів

Класифікаційна ознака	Види проектів
Мета й характер діяльності	Комерційні, не комерційні
Характер та сфера діяльності	Промислові, організаційні, економічні, соціальні, дослідницькі
Масштаб та розмір проекту	Великі, середні, малі
Ступінь складності	Прості, складні, дуже складні
Склад і структура проекту	Монопроекти, мультипроекти, мегапроекти
Рівень альтернативності	Взаємовиключні, альтернативні по капіталу, незалежні, взаємовпливаючі, взаємодоповнюючі
Тривалість проекту	Короткострокові, середньострокові, довгострокові

Як бачимо з таблиці 1.4 автори виділяють основні класифікаційні ознаки та види проектів. Ми також погоджуємось з такою класифікацією і вважаємо її доречною.

1.3 Методи та показники оцінки ефективності інвестиційних проектів в системі фінансового контролінгу

Значний внесок у розробку методичних підходів до оцінки ефективності інвестицій зроблено у працях таких учених, як: В. Беренса[8], Г. Бірмана[20], І.А. Бланка[10], А.Ф. Гойка[16], В.В. Ковальова[36], А.Я. Кузнецової[40], І.В. Ліпсица[43], А.А. Пересади[58] та інших.

Серед закордонних авторів, погляди яких вплинули на розвиток економічної думки в сфері оцінки, розробки й аналізу інвестиційних проектів можна відзначити такі імена, як: У.Шарп, С.Шмідт, М.Бромвич, Р.Брейлі, С.Майерс, Л.Гітман, М.Джонк, Я.Хонко, С.Росс, Р.Вестерфілд, Дж.Френсіз, Л.Беренс, П.Хавранек, Дж.Ван Хорн, М.Поукока, Х.Решкі.

У російських дослідженнях теоретичних проблем інвестиційного процесу необхідно виділити роботи С.С.Боргоянова, В.В.Бочарьова, А.А.Водянова, З.Глазьєва, І.К.Комарова, А.Е.Маневича, С.П.Сусєкова, Н.А.Яковлевої та інших.

Практичний аналіз ефективності інвестиційних проектів докладно представлений у роботах Воропаєва В.І., Гіляровської Л.Т., Глазунова В.Н., Ендовицького Д.А., Ідрисова А.Б., Коссова В.В., Лівшиця В.Н., Ліпсиця І.В., Малишева А.В., Насирова М.К., Нікітіна В.С., Старого Д.Е., Шапіро В.Д., Шумиліна С.І., Юркевича А.А. та інших.

Г.Бірман та С.Шмідт [20, с. 45] підкреслюють, що рішення про прийняття або відхилення інвестиційних проектів базуються на основі комплексного аналізу, який включає в себе: економічний аналіз, фінансовий аналіз, аналіз неосяжних (нематеріальних) факторів.

Економічний аналіз полягає в оцінці відносних переваг інвестиційних можливостей з точки зору прибутку та затрат. Інструментами для цього аналізу є такі показники, як чиста теперішня вартість (NPV), внутрішня ставка доходу (IRR), індекс прибутковості (PI), період окупності (PP), доход на інвестиції (ROI) та інші. Інвестиційні проекти, що можуть затверджуватися для реалізації, повинні мати позитивну чисту теперішню вартість та внутрішню ставку доходу, що перевищує ставку відсікання.

Фінансовий аналіз стосується того, які будуть джерела фінансування інвестиційних проектів. Досить часто джерела фінансування включають використання власних коштів та залучення позикових коштів, таких як випуск облігацій, кредити банків та інше. Інструментами для фінансового

аналізу є показники співвідношення «залученого та власного капіталу», коефіцієнт обслуговування боргу та коефіцієнт покриття.

Аналіз «неосяжних» факторів включає розглядання таких факторів, які мають вплив на інвестування, але не можуть бути оцінені кількісно в економічних показниках. Типовими прикладами є політичні мотиви, питання забезпечення екологічної безпеки тощо[29, с. 28 -29].

Майорова Т.В. [48, с. 264] пропонує показники оцінки інвестиційних проектів поділяти на три групи: показники бюджетної ефективності, показники суспільної ефективності та показники комерційної ефективності проекту (фінансова та економічна оцінка). Показники економічної оцінки ефективності інвестицій можна поділити за методами на дві групи, які показано на рис. 1.2 це статистичні методи оцінки інвестицій та динамічні методи оцінки інвестицій.

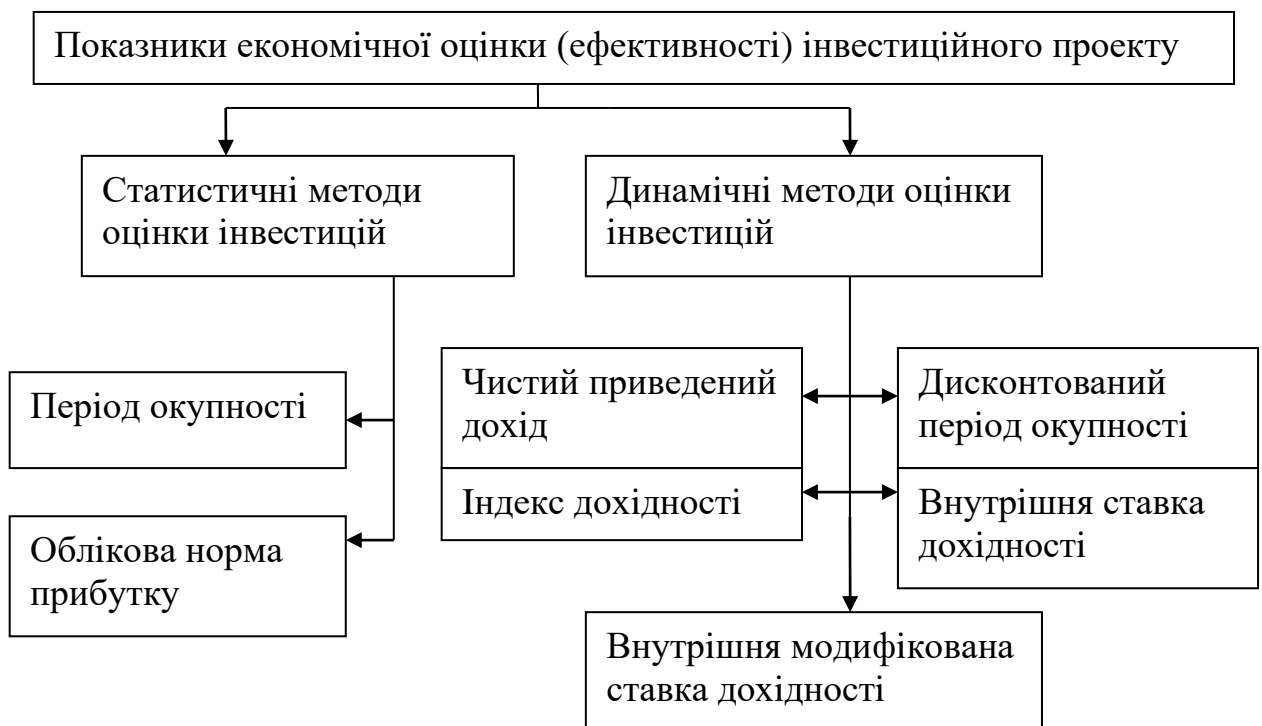


Рис. 1.2. Показники економічної оцінки інвестиційного проекту

Методи оцінки ефективності інвестицій Пересада А.А.[24, с. 73], ділить на три групи: методи оцінки ефективності інвестицій за допомогою співвідношення грошових надходжень (позитивних потоків) з витратами (негативними потоками). Ці методи на сьогодні є традиційними; методи

оцінки ефективності інвестицій за бухгалтерською звітністю; методи оцінки ефективності інвестицій, які ґрунтуються на теорії часової вартості грошей.

За допомогою цих методів здійснюється інвестиційний аналіз проектів, тобто оцінюється і порівнюється інвестиційна привабливість (ефективність) напрямів інвестування, окремих програм (проектів) або об'єктів.

Ковальов В.В. [39, с. 124] наголошує, що при ухваленні рішень у бізнесі про довгострокові інвестиції виникає потреба в прогнозуванні їхньої ефективності та пропонує проводити аналіз доходів і витрат, за яким розраховуються показники, наведені на рис. 1.3.



Рис. 1.3. Методи вибору інвестиційно-інноваційних проектів

Сучасна економічна ситуація в Україні нестабільна, характеризується підвищеним рівнем ризику, як правило, незадовільним фінансовим станом і недосконалим управління виробничими підприємствами, відсутністю платіжної дисципліни, майнової відповідальності дирекцій за фінансові результати своєї роботи. Усе це впливає на технологію розробки й аналізу інвестиційних проектів.

Про те, яким жорстким має бути підхід до прийняття рішень при реалізації проекту, свідчить той факт, що з десятків розглянутих проектів

банківські експерти, як правило, вибирають одиниці. Рішення у сфері інвестиційних проектів є жорсткими, адже експерт несе відповідальність за майбутню окупність вкладених у проект коштів. Існують численні методи аналізу проектів, але ці методи не містять строго обґрунтованих правил що пояснюється зокрема тим, що опрацьовані дотепер методи ґрунтуються на досить абстрактних концепціях, які складно виразити кількісно. На думку авторів, розглянуті проблеми ще тривалий час лишатимуться актуальними.

В.Г.Федоренко [79, с. 84] говорить про розрахунок показників для визначення ефективності інвестиційних проектів, таких як чистий приведений дохід, індекс доходності інвестиційного проекту та період окупності, також про необхідність оцінювання галузі в яку здійснюються інвестиції та характеристики продуктів, робіт чи послуг.

Поддерьогін А.М. [82, с. 146] говорить, що ефективність інвестиційних проектів оцінюється на основі таких принципів, як оцінка повернення інвестованого капіталу, яка повинна здійснюватися на основі показника грошового потоку; обов'язкове приведення до теперішньої вартості як інвестованого капіталу, так і сум грошового потоку; вибір диференційованої ставки процента (дисконтної ставки) у процесі дисконтування грошового потоку для різних інвестиційних проектів.

У практиці фінансового аналізу інвестиційних проектів використовуються насамперед два основних показники оцінки ефективності інвестицій, що базуються на методі дисконтування грошових потоків у часі — “чиста приведена вартість” (net present value, NPV) та “внутрішня норма доходності” (internal rate of return, IRR). Особливості застосування кожного з цих показників оцінки ефективності інвестиційних проектів полягають у наступному.

Показник чистої приведеної вартості дає змогу порівняти між собою теперішню вартість майбутніх доходів від реалізації інвестиційного проекту (у фазі його експлуатації) з інвестиційними витратами, які необхідно здійснити в поточному періоді. Інакше кажучи, чиста приведена вартість

являє собою різницю між теперішньою вартістю суми чистого грошового потоку (що визначається згідно з фінансовою концепцією цього терміну) та сумою інвестиційних витрат за проектом. При цьому сума чистого грошового потоку має дисконтуватися до того інтервалу часу, в якому передбачається початок реалізації інвестиційного проекту, а відповідно і здійснення інвестиційних витрат за ним (таке дисконтування має провадитись за постійною ставкою процента, обраною для проведення розрахунків, окремо за кожним інтервалом часу, що передбачається).

Майорова Т.В. [48, с. 273] наголошує на перевагах та недоліках показника чистої приведеної вартості. Так до переваг автор відносить простоту розрахунку, показник найкраще характеризує рівень віддачі на вкладений капітал, дає змогу визначити межу рентабельності та запас фінансової міцності проекту, дозволяє здійснити ранжування проектів у порядку зменшення (збільшення) економічного ефекту. Недоліки Майорова Т.В. розглядає такі як достатньо велике за обсягом значення не завжди відповідає економічно доцільному варіанту капіталовкладень, за високого рівня ставки дисконтування окремі грошові потоки здійснюють незначний вплив на рівень, висока залежність результату розрахунків від обраної ставки дисконтування, проблеми в обґрунтуванні ставки дисконтування та горизонту планування, показник не здатен охарактеризувати резерв безпеки інвестиційного проекту.

Показник внутрішньої норми доходності також широко використовується в процесі оцінки ефективності окремих інвестиційних проектів. Цей показник характеризує ставку дисконту, за якої дисконтована вартість чистого грошового потоку за інвестиційним проектом дорівнює теперішній вартості інвестиційних витрат за ним. Отже, внутрішня норма доходності являє собою таку ставку дисконту, за якої показник чистої приведеної вартості за інвестиційним проектом набирає нульового значення.

Визначення показника внутрішньої норми доходності на практиці є досить складним процесом, змістом якого є послідовний багатоваріантний

вибір різних ставок дисконту з поступовим наближенням до нульового значення чистої приведеної вартості за інвестиційним проектом. З метою спрощення таких розрахунків складено спеціальні фінансові таблиці та комп'ютерні програми, які дають змогу автоматично визначати показник внутрішньої норми доходності при різних значеннях грошових потоків за інвестиційними проектами.

Значення показника внутрішньої норми доходності за конкретним інвестиційним проектом може бути інтерпретоване як рівень чистого грошового потоку, який може бути отримано на інвестований капітал у процесі реалізації цього проекту. Але слід мати на увазі, що одне і те ж значення показника внутрішньої норми доходності може бути отримано за інвестиційними проектами з різною структурою чистого грошового потоку як за обсягом, так і в часі (кількості досліджуваних інтервалів часу реалізації інвестиційних проектів). Тому в процесі фінансового аналізу і розрахунків цього показника завжди мають розглядатись і зіставлятись структура та розподіл у часі дисконтованих чистих грошових потоків за різними інвестиційними проектами — тільки в цьому разі порівняння показників внутрішньої норми доходності за ними буде коректним.

Майорова Т.В. [48, с. 273] виділяє переваги та недоліки методу розрахунку внутрішньої норми доходності, які наведено в таблиці 1.5.

Таблиця 1.5

Переваги та недоліки методу розрахунку
внутрішньої норми доходності

Переваги	Недоліки
1	2
1. Гарантує нижній рівень прибутковості інвестиційного проекту	1. Складний при розрахунках (за відсутності комп'ютерів)
2. Забезпечує незалежність результатів розрахунків від абсолютних розмірів інвестицій	2. Характеризується високою чутливістю (залежністю) результатів від точності оцінки майбутніх грошових потоків

Продовження таблиці 1.5

1	2
3. Найкраще застосовувати для порівняння проектів з різним рівнем ризику	3. Виникають додаткові складності при виборі найбільш доцільного інвестиційного проекту, якщо критерій IRR приймає декілька різних значень
4. Відображає стійкість компанії до негативних змін (ті компанії, які мають більш значення IRR, є більш привабливими для інвесторів)	4. Не може використовуватися для неординарних грошових потоків (відтоки капіталу чергують з притоками)
5. Дає можливість правильно ранжувати інвестиційні проекти в порядку зменшення (збільшення) їх економічної ефективності	5. Критерій не має властивості адитивності
6. Відрізняється інформативністю та об'єктивністю розрахунків, а також незалежністю від абсолютного розміру інвестицій	6. При завищеному значенні IRR частина ефективних проектів може бути проігнорована
7. Характеризує резерв безпеки проекту	7. Орієнтований на ситуацію, коли реінвестування проміжних грошових потоків здійснюється за однаковою внутрішньою ставкою доходності
8. Відображає максимальну вартість залученого капіталу для реалізації інвестиційного проекту, при якій останній залишається беззбитковим	8. Критерій мало придатний для ранжування інвестиційних проектів за рівнем їх прибутковості
9. Найбільш прийнятний для порівняльної оцінки не тільки альтернативних реальних інвестиційних проектів, але й депозитних вкладів, цінних паперів тощо	9. Не можна визначити абсолютної вигоди від проекту

Позитивне інвестиційне рішення про реалізацію проекту на основі показника внутрішньої норми доходності може бути прийнято при умові, що значення цього показника перевищує ставку дисконту, яка дорівнює

мінімальному рівню норми прибутку на ринку капіталу з урахуванням відповідного рівня інвестиційного ризику.

Показник індекс доходності інвестицій потребує для розрахунку ту ж інформацію про дискontовані грошові потоки, що й показник чистої приведеної вартості. Однак при розрахунках індексу доходності замість знаходження різниці між поточною вартістю інвестиційних витрат і дискontованою (теперішньою) вартістю майбутнього чистого грошового потоку, пов'язаного з реалізацією інвестиційного проекту, визначається співвідношення цих показників.

Критерій прийняття інвестиційних рішень на основі розрахованого індексу доходності однаковий для всіх типів інвестиційних проектів: якщо значення цього показника перевищує одиницю, інвестиційний проект може бути прийнято до реалізації, і навпаки, якщо його значення менше ніж одиниця або дорівнює одиниці, інвестиційний проект має бути відхилений.

В таблиці 1.6 наведені основні показники оцінки ефективності інвестиційних проектів (власна розробка).

Таблиця 1.6

Показники оцінки ефективності інвестиційних проектів

Чистий приведений дохід (ЧПД)	Індекс доходності (ІД)	Термін окупності (ТО)
$ЧПД = ГП - ІК$	$ІД = ГП / ІК$	$ТО = ІК / СГП$
де ГП — теперішня (дискontована майбутня) вартість грошового потоку; ІК — сума інвестиційних коштів за проектом, що реалізується;	де ГП — теперішня (дискontована майбутня) вартість грошового потоку; ІК — сума інвестиційних коштів за проектом, що реалізується;	де СГП — середньорічна величина грошового потоку за певний період

Отже, як видно з таблиці 1.3 до показників оцінки ефективності інвестиційного проекту відносять чистий приведений дохід, індекс доходності та термін окупності. Це традиційні показники оцінки ефективності

інвестиційних проектів. У таблиці 1.3 прописані формули, які ми будемо використовувати у дипломній роботі для оцінки ефективності інвестиційних проектів, які вже існують та які будуть запроваджуватися.

Висновки до розділу 1

Отже, в першому розділі диплому розглянуті поняття «інвестиції» та «інвестиційного проекту». Розглянувши різні точки зору вчених, які досліджували питання сутності «інвестиції», ми дійшли до власного визначення поняття, а саме, що під інвестицією розуміємо вкладення капіталу у всіх його формах в різні об'єкти (інструменти) господарської діяльності з метою отримання прибутку, а також досягнення іншого економічного або неекономічного ефекту, здійснення якого базується на ринкових принципах і пов'язане з чинниками часу, ризику і ліквідності.

Проаналізувавши різні точки зору щодо поняття «інвестиційний проект», прийшли до висновків, що під цим поняттям розуміємо процес здійснення комплексу взаємозалежних дій, спрямованих на досягнення визначених цілей, які ставить перед собою підприємство та інвестори.

Також було розглянуто види інвестування та класифікацію інвестиційних проектів, оскільки вважаємо, що більш докладно економічну природу інвестицій поясняє класифікація, в основу якої закладені різні ознаки. Була розроблена власна класифікація інвестиційних проектів, яка на нашу думку, містить основні та обов'язкові класифікаційні ознаки, що саме такий поділ є найбільш доречним та висвітлює всі необхідні ознаки, які є важливі для прийняття рішення про інвестування коштів у проект, скільки необхідно коштів інвестувати, через який період буде результат інвестування, кому даємо кошти, який існує ризик. Відповіді на ці питання дають нам майбутню картину куди вкладати кошти. Вважаємо, що важливим поділом є ознака за рівнем ризику, адже прораховується ризик інвестиційного проекту. Відомо, що чим вищий ризик, тим вища дохідність.

Для залучення коштів від інвесторів для інвестиційного проекту необхідно показати на скільки ризикові є їх вклади.

Розглянули методи та показники на яких ґрунтується оцінка ефективності інвестиційного проекту. Дійшли висновку, що існує багато методів оцінки інвестиційних проектів, такі як: метод окупності; метод простої норми прибутку; метод дисконтування коштів; чистої поточний вартості; точка беззбитковості; використання аналізу динамічності й імовірності.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ ТОВ «ХЛІБНІ ІНВЕСТИЦІЇ»

2.1. Загальна оцінка фінансово-господарської діяльності підприємства ТОВ «Хлібні інвестиції»

ТОВ «Хлібні інвестиції» — одна з провідних агропромислових компаній України. Основною діяльністю підприємства є розведення птиці, виробництво та продаж продуктів з м'яса курки — переважно під маркою „Наша Ряба“, яка за останні 8 років досягла рівня 95% впізнаваності бренда серед споживачів і суттєво обігнала найближчих конкурентів.

У підприємства три основних напрямки діяльності:

- птахівництво і супутні виробництва (виробництво охолодженої курятини, продуктів швидкого приготування, соняшникової олії);
- рослинництво (виращування кукурудзи, соняшника, пшениці, ріпаку);
- інші сільськогосподарські операції (виготовлення свіжої яловичини преміум класу, фуа-гра, ковбасних виробів і копченини, фруктів).

Як провідний виробник курятини в Україні ТОВ «Хлібні інвестиції» у 2020 році виробив близько 43% промислової курятини. Можливості компанії дозволяють щотижня вирощувати більше 3,5 мільйонів бройлерів для подальшого виробництва близько 27,5 тис. тонн м'яса птиці на місяць. ТОВ «Хлібні інвестиції» — вертикально інтегрована компанія, унікальна і стійка модель бізнесу дозволяє контролювати видатки.

Компанія керується принципом «якщо прагнеш зробити щось добре, зроби це сам», контролює повний виробничий цикл отримання товарного м'яса курки. ТОВ «Хлібні інвестиції» самостійно вирощує зерно для постачання заводів з виробництва комбікормів; виготовляє корми для своїх птахофабрик з вирощування батьківського поголів'я і фабрик з виробництва м'яса птиці. Завдяки власному парку вантажівок-рефрижераторів у кількості більше ніж 430 машин, підприємство займається доставкою своєї продукції в

дистрибуційні центри та франчайзингові точки по всій території України. Більшу частину виробів реалізовує через мережу фірмових франчайзингових точок продажу.

ТОВ «Хлібні інвестиції». — перша українська агропромислова компанія, чії акції котируються на основному майданчику Лондонської фондової біржі.

Метою компанії є контролювати якість на кожній стадії виробництва та виробляти високоякісну продукцію, з низькими витратами виробництва, яку компанія можемо реалізувати на Українському ринку по доступній ціні.

Стратегія ТОВ «Хлібні інвестиції» — це збереження своєї позиції лідера агропромислового ринку України, шляхом розширення наших бізнесів з виробництва курятини і вирощуванню зернових, а також подальшого посилення вертикальної інтеграції.

Особлива увага приділяється розвитку основного бізнесу — виробництво м'яса курятини, джерела високоякісного протеїну, який виробляє і продає за доступними цінами на ринку України.

ТОВ «Хлібні інвестиції» має намір за 2-3 роки збільшити площі оброблюваних земель до 300-350 тис.га, що забезпечить високий прибуток в рослинницькому сегменті бізнесу. На сьогодні на підприємствах ТОВ «Хлібні інвестиції» використовуються джерела альтернативної енергії, а саме технології конгенерації.

Також компанія прагне досягти збільшення частки на ринку продуктів з високою доданою вартістю, таких як продукти швидкого приготування та ковбаси.

Постановка мети включає встановлення конкретних, вимірних, досяжних, реалістичних та часо-спрямованих цілей. Процес постановки мети дає змогу визначити та працювати в напрямку своїх власних цілей.

ТОВ «Хлібні інвестиції» *ставить перед собою наступні цілі:*

- просування своїх брендів продуктів;

- розширення мережі дистрибуції, з метою покриття більшості областей та міст України;

- зниження залежності від торговельних мереж, шляхом продажу приблизно 40% асортименту через мережу фірмових франчайзингових магазинів.

На фінансове управління ТОВ «Хлібні інвестиції» дуже вплинула робота з IFC (Міжнародна Фінансова Корпорація). Відтоді підприємство показує фінансову звітність за міжнародними стандартами. Крім того, почали працювати з аудиторською компанією Deloitte. Це збільшило можливості компанії на ринку позик. Пізніше IFC дала другий кредит, який є найбільшою позикою аграрному сектору за всю історію Корпорації — 90 млн дол.

Коли компанія переросла у холдинг, потрібно було інтегрувати фінанси різних бізнесів. Для компаній холдингу створили єдині облікову та податкову політики, універсальні правила звітності.

Наступний великий крок — випуск євробондів у 2016 році на 250 млн дол.США. Завдяки цьому перейшли на вищий рівень спілкування з банками, а саме змогли брати без заставні короткострокові кредити. ТОВ «Хлібні інвестиції» — один з перших, хто напругу працював з кредитами, покритими ЕСА (експортно-кредитні агенції) — страховими національними компаніями Західних країн, без посередництва українських банків.

Найбільшим кроком був лістинг на основному майданчику Лондонської фондової біржі (London Stock Exchange) у травні 2018 року, до чого готувалися протягом трьох років.

ТОВ «Хлібні інвестиції» створено у відповідності до Законів України «Про господарські товариства», «Про підприємства в Україні», «Про підприємництво» і діє на засадах Статуту Товариства від 13.04.2005 року.

У грудні 2023 року ТОВ «Хлібні інвестиції» отримав від МФК кредит на суму близько 30 мільйонів доларів США для розширення і модернізації своїх виробничих потужностей. У травні було укладено другий кредитний

договір на суму близько 60 мільйонів. Грошові кошти, отримані в 2016 році, було спрямовано на фінансування інвестиційних проектів зі збільшення виробничих потужностей птахівництва на нових об'єктах.

Основні відомості про групу підприємств ТОВ «Хлібні інвестиції» наведено у додатку А.

В таблиці 2.1 розраховано показники, які характеризують фінансовий стан підприємства.

Таблиця 2.1

Показники фінансового стану підприємств ТОВ «Хлібні інвестиції»
за 2018 – 2020 роки

№ п/п	Показники	Норм-ні обмеж	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Зміна за період, тис.грн.
1	2	4	5	6	7	8
1.	Майно підприємства		5 633 387	7 359 775	9 086 163	1 726 388
2.	Власні кошти (капітал і резерви)		1 337 122	2 437 764	3 538 406	1 100 642
3.	Позикові кошти усього		4 273 828	4 885 695	5 497 562	611 867
3.1.	Довгострокові зобов'язання		2 361 727	2 763 456	3 165 185	401 729
3.2.	Короткострокові кредити і позики		1 026 786	1 169 799	1 312 812	143 013
3.3.	Кредиторська заборгованість та інші пасиви		520 623	770 094	1 019 565	249 471
4.	Необоротні активи		3 361 979	4 519 363	5 676 747	1 157 384
4.1.	Основні засоби		1 773 985	3 152 932	4 531 879	1 378 947
4.2.	Незавершене будівництво		1 649 837	1 263 108	876 379	-386 729
5.	Власні оборотні кошти		336 870	681 857	1 026 844	344 987
6.	Запаси і витрати		1 090 805	1 270 329	2 167 648	897 319
6.1.	Виробничі запаси		133 054	230 602	362 529	131 927
6.2.	Витрати на незавершене виробництво		39 299	63 449	121 934	58 485
7.	Кошти, розрахунки та інші активи		1 417 094	1 329 431	1 241 768	-87 663
8.	Коефіцієнт автономії (п.2:п.1)	$\geq 0,5$	0,24	0,33	0,39	0,06
9.	Коефіцієнт співвідношення позикових і власних коштів (п.3:п.2)	≤ 1	3,20	2,00	1,55	-0,45
10.	Коефіцієнт співвідношення мобілізованих і іммобілізованих засобів ((п.6+п.7):п.4)	$\geq \text{п.9}$	0,75	0,58	0,60	0,03
11.	Коефіцієнт маневреності ((п.2+п.3.1 - п.4):(п.2+п.3.1))	$\geq 0,5$	0,09	0,13	0,15	0,02
12.	Коефіцієнт забезпеченості запасів і витрат власними джерелами ((п.2+п.3.1 - п.4):п.6)	$\geq 0,6-0,8$	0,31	0,54	0,47	-0,06

Продовження таблиці 2.1

1	2	4	5	6	7	8
13.	Коефіцієнт майна виробничого призначення ((п.4.1+п.4.2+п.6.1+п.6.2):п.1)	$\geq 0,5$	0,64	0,64	0,65	0,01
14.	Коефіцієнт вартості основних засобів у майні (п.4.1:п.1)		0,31	0,43	0,50	0,07
15.	Коефіцієнт вартості матеріальних оборотних коштів у майні (п.6:п.1)		0,19	0,17	0,24	0,07
16.	Коефіцієнт автономії джерел формування запасів і витрат (п.2-п.4):(п.2-п.4+п.3.1+п.3.2)	$\leq 0,6$	-1,48	-1,12	-0,91	0,21
17.	Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів (п.3.1):(п.2+п.3.1)		0,64	0,53	0,47	-0,06
18.	Коефіцієнт короткострокової заборгованості (п.3.2+п.3.3):п.3		0,36	0,40	0,42	0,03
19.	Коефіцієнт кредиторської заборгованості (п.3.3:п.3)		0,12	0,16	0,19	0,03
20.	Коефіцієнт прогнозованого банкрутства (п.6+п.7-п.3.2-п.3.3):п.1		0,17	0,09	0,12	0,03

Отже, як видно з таблиці 2.1 майже всі показники мають тенденцію збільшення, такий показник як майно підприємства збільшився в абсолютному розмірі майже на 3,5 млн грн. у 2020 році порівняно з 2018 роком. Це зумовлено збільшенням та розвитком підприємства, впровадженням нових проектів. Власні кошти, а саме капітал та резерви зросли у 2020 році в порівнянні з 2018 роком більше ніж на 2 млн грн. позикові кошти зростають, це пояснюється розвитком та розширенням виробництва за рахунок нових інвестиційних проектів. Довгострокові зобов'язання та короткострокові кредити і позики збільшуються, що пояснюється залученням зовнішніх коштів на будівництво та розвиток нових проектів. Необоротні активи у 2019 році порівняно з 2018 роком зросли на 34%, у 2020 році порівняно з 2019 на 25%. Загалом за період 2018-2020 роки необоротні активи зросли на 2,3 млн грн.

Таблиця 2.2

Аналіз показників ліквідності ТОВ «Хлібні інвестиції»

Статті балансу і коефіцієнти ліквідності	альт обме женн	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	Зміна за період, тис.грн.
1	2	3	4	5	6
Оборотні активи		1 790104	2 599 760	3 409 416	809 656
Витрати майбутніх періодів		0	0	0	0
Запаси		373 010	1 270 329	2 167 648	897 319
РАЗОМ оборотні активи за винятком запасів (п.1 + п.2 - п.3)		1 417094	1 329 431	1 241 768	-87 663
Кошти		655 057	416 353	177 649	-238704
Поточні фінансові інвестиції		0	0	0	0
РАЗОМ коштів і цінних паперів (п.5+п.6)		655 057	416 353	177 649	-238704
Поточні зобов'язання		1 547409	1 939 893	2 332 377	392 484
Доходи майбутніх періодів		0	0	0	0
Коефіцієнт поточної ліквідності (покриття) ((п.1+п.2):(п.8+п.9))	>=2	1,16	1,34	1,46	0,12
Коефіцієнт швидкої ліквідності (п.4:(п.8+п.9))	>0,7- 0,8	0,92	0,69	0,53	-0,15
Коефіцієнт абсолютної ліквідності (п.7:(п.8+п.9))	>0,2- 0,25	0,42	0,215	0,076	-0,138

Отже як видно з таблиці 2.2 коефіцієнт швидкої ліквідності та коефіцієнт абсолютної ліквідності має нормативне значення для підприємства.

Коефіцієнт покриття, який характеризує спроможність ТОВ «Хлібні інвестиції» покривати залучені кошти – вище нормативного значення.

Господарська діяльність товариства у 2019 року характеризується такими даними: дохід від реалізації продукції становив 6990314,4 тис.грн. Собівартість реалізованої продукції склала 3901778 тис.грн. Отримано

чистого прибутку – 1153865 тис.грн. Власний капітал дорівнював 3409797 тис.грн, чистий оборотний капітал становив – 1077039 тис.грн.

Показники ліквідності у підприємства на рівні нормативних значень, що свідчить про достатність власних коштів для сплати своїх поточних зобов'язань.

Показники платоспроможності підприємства вище нормативних. Коефіцієнт автономії вказує на достатність власних джерел фінансування для покриття витрат. Розглядаючи показники фінансового стану підприємства в динаміці за 2018-2020 роки можна сказати, що в основному, ТОВ «Хлібні інвестиції» працювало стабільно. Але, помітно збільшення строків погашення дебіторської та кредиторської заборгованості.

Коефіцієнти рентабельності вище нормативних значень, що вказує на успішність господарської діяльності підприємства у 2020 році.

Отже, фінансовий стан підприємства є задовільним, воно має ліквідний баланс; показники платоспроможності та фінансової стійкості на рівні нормативних; вірогідність банкрутства немає.

У таблиці 2.3 проведемо факторний аналіз змін величини коефіцієнта стійкості економічного зростання.

Таблиця 2.3

Факторний аналіз стійкості економічного зростання
ТОВ «Хлібні інвестиції»

№	Показники	Умовн. позн-ня	31.12.2019	31.12.2020	Відхилення (+,-), тис.грн.	
					в абс. вел.	в %
1	2	3	4	5	6	7
1	Чистий прибуток, тис.грн.	P ^r	366	1 153 865	1 153 499	315163,70%
2	Дивіденди, тис.грн.	Д	0	0	0	-
3	Прибуток, який спрямовано на розвиток підприємства, тис.грн. (п.1 - п.2)	P ^{рп}	366	1 153 865	1 153 499	315163,70%
4	Виручка від реалізації продукції (робіт, послуг), тис.грн.	Q ^p	5 079 862	6 990 314	1 910 452	37,60%
5	Середня за рік сума всіх засобів підприємства, тис.грн.	В	6 070 538	8 222 969	2 152 431	35,50%
6	Середня за рік сума власних засобів, тис.грн.	И ^c	2 231 648	2 988 085	756 437	33,90%

Продовження таблиці 2.3

1	2	3	4	5	6	7
7	Середня за рік сума оборотних засобів, тис.грн.	R ^a	1 974 819	3 004 588	1 029 770	52,10%
8	Середня за рік сума власних оборотних засобів, тис.грн.	E ^c	-1 743 746	-2 109 970	-366 224	21,00%
9	Середня за рік сума короткострокових зобов'язань, тис.грн.	R ^p	1 435 070	2 136 135	701 065	48,90%
10	Коефіцієнт, що характеризує частку реінвестованого у виробництво прибутку (п.3:п.1)	K ^{РП}	1	1	0	0,00%
11	Рентабельність (прибутковість) реалізованої продукції (товарів,робіт, послуг), % (п.1:п.4*100%)	K ^Q	0,01%	16,51%	16,50%	229002,10%
12	Оборотність власних оборотних коштів, раз (п.4:п.8)	K ^{ОБ}	-2,913	-3,313	-0,4	13,70%
13	Коефіцієнт забезпечення власними оборотними коштами (п.8:п.7)	K ^С	-0,883	-0,702	0,181	-20,50%
14	Коефіцієнт поточної ліквідності (покриття) (п.7:п.9)	K ^И	1,376	1,407	0,03	2,20%
15	Коефіцієнт, що характеризує частку короткострокових зобов'язань у капіталі підприємства (п.9:п.5)	K ^К	0,236	0,26	0,023	9,90%
16	Коефіцієнт фінансової залежності (п.5:п.6)	K ^{ФЗ}	2,72	2,752	0,032	1,20%
17	Коефіцієнт стійкості економічного зростання, % (п.3:п.6*100%)	K ^{УР}	0,02%	38,62%	38,60%	235354,30%

Дані таблиці 2.3 показують, що коефіцієнт стійкості економічного зростання збільшився в звітному періоді порівняно з попереднім на 38,6 відсоткових пункта та склав 38,62 %.

Це відбулося в результаті впливу наступних факторів:

1) Незмінність за період, що аналізується частки реінвестованого в виробництво прибутку призвело до незмінності величини коефіцієнта стійкості економічного зростання:

$$K_{УР} = K^{РП} * K^Q * K^{ОБ}_0 * K_{С0} * K_{И0} * K_{К0} * K^{ФЗ}_0,$$

$$K_{УР} = 0 * 0,007 * (-2,913) * (-0,883) * 1,376 * 0,236 * 2,72 = 0.$$

2) Збільшення рівня рентабельності реалізованої продукції на 16,499 пункта сприяло росту коефіцієнту стійкості економічного зростання на 37,56 пункта:

$$K_{УР} = K^{РП}_1 * K^Q * K^{ОБ}_0 * K_{С0} * K_{И0} * K_{К0} * K^{ФЗ}_0,$$

$$K_{УР} = 1 * 16,499 * (-2,913) * (-0,883) * 1,376 * 0,236 * 2,72 = + 37,56.$$

3) Зменшення кількості оборотів, звершених власними оборотними засобами на 0,4 пункта, призвело до підвищення величини коефіцієнту стійкості економічного зростання на 5,16 пункта:

$$K_{ур} = K^{РП}_1 * K^Q_1 * K^{ОБ}_1 * K_{СО} * K_{ИЮ} * K_{К0} * K^{\Phi 3}_0,$$

$$K_{ур} = 1 * 16,507 * (-0,4) * (-0,883) * 1,376 * 0,236 * 2,72 = + 5,16.$$

4) Збільшення ступеня забезпеченості власними оборотними засобами на 0,181 пункта призвело до зниження величини коефіцієнту стійкості економічного зростання на 8,75 пункта:

$$K_{ур} = K^{РП}_1 * K^Q_1 * K^{ОБ}_1 * K_C * K_{ИЮ} * K_{К0} * K^{\Phi 3}_0,$$

$$K_{ур} = 1 * 16,507 * (-3,313) * 0,181 * 1,376 * 0,236 * 2,72 = -8,75.$$

5) Збільшення ліквідності поточних активів на 0,03 пункта призвело до зростання величини коефіцієнту стійкості економічного зростання на 0,75 пункта:

$$K_{ур} = K^{РП}_1 * K^Q_1 * K^{ОБ}_1 * K_{С1} * K_{И} * K_{К0} * K^{\Phi 3}_0,$$

$$K_{ур} = 1 * 16,507 * (-3,313) * (-0,702) * 0,03 * 0,236 * 2,72 = + 0,75.$$

6) Збільшення частки короткострокових зобов'язань в капіталі підприємства на 0,023 пункта сприяло підвищенню величини коефіцієнту стійкості економічного зростання на 3,43 пункта:

$$K_{ур} = K^{РП}_1 * K^Q_1 * K^{ОБ}_1 * K_{С1} * K_{И1} * K_K * K^{\Phi 3}_0,$$

$$K_{ур} = 1 * 16,507 * (-3,313) * (-0,702) * 1,407 * 0,023 * 2,72 = + 3,43.$$

7) Збільшення рівня фінансової залежності на 0,032 пункта призвело до зростання величини коефіцієнту стійкості економічного зростання на 0,45 пункта:

$$K_{ур} = K^{РП}_1 * K^Q_1 * K^{ОБ}_1 * K_{С1} * K_{И1} * K_{К1} * K^{\Phi 3}_0,$$

$$K_{ур} = 1 * 16,507 * (-3,313) * (-0,702) * 1,407 * 0,26 * 0,032 = + 0,45.$$

Загальне підвищення величини коефіцієнта стійкості економічного зростання у розрізі факторів впливу складає (в відсоткових пунктах):

$$0 + 37,56 + 5,16 + (-8,75) + 0,75 + 3,43 + 0,45 = 38,6$$

Отже, зробивши факторний аналіз можна зробити висновок, що загальній зміні величини коефіцієнта стійкості економічного зростання у порівнянні з попереднім періодом, впливає збільшення рівня рентабельності

продукції на 16,499 пункта сприяло росту коефіцієнту стійкості економічного зростання на 37,56 пункта.

2.2. Оцінка інвестиційних проектів ТОВ «Хлібні інвестиції»

При аналізі будь-якого інвестиційного проекту бажано використовувати для перевірки зроблених прогнозів інформацію про аналогічні проекти.

В роботі для розгляду, оцінки та аналізу обрано проект «Вінниця», який включає в себе такі напрямки: проект «Вінницький бройлер» (виробництво курячого м'яса) та проект «Комбікормовий комплекс» (виробництво зернових культур для власного споживання). Значну увагу, вважаємо за необхідне приділити проекту «Вінницький бройлер», оскільки головною діяльністю ТОВ «Хлібні інвестиції» є виробництво курятини.

Отже, аналогічними проектами ТОВ «Хлібні інвестиції» проекту «Вінницький бройлер» можна вважати проект «Птахофабрика «Дружби народів Нова», проект «Птахофабрика «Оріль-Лідер» та проект «Птахофабрика «Перемога Нова». На сьогоднішній день всі ці проекти функціонують на повну потужність. Підприємства займаються виробництвом курячого мяса.

ЗАТ „Миронівська птахофабрика“. Це найбільша і найпотужніша птахофабрика не лише в межах МХП, але й в Україні загалом. Підприємство замкнутого циклу (виробництво від добового молодняка до м'яса курчат-бройлерів), розташоване в Черкаській області, було засноване 2016 року. Першу виробничу лінію потужністю 100 тис. т курятини на рік було запущено 2017 року, а у червні 2019 року птахофабрику було запущено на повну виробничу потужність. Зараз тут виробляється 200-220 тис. т курятини на рік. До складу птахофабрики входить інкубаторно-птахівнича станція з проектною виробничою потужністю 175 млн. яєць на рік.

Основний підрозділ виробництва – 24 зони вирощування курчат-бройлерів. Кожна ділянка одночасно може приймати на вирощування близько 800 тис. голів добового молодняку курчат. Ще одна важлива частина птахофабрики – комплекс із переробки курчат-бройлерів. Тут запроваджено систему управління безпекою харчових продуктів на основі міжнародних стандартів ISO 22000:2005, ISO 9001:2018. На даний час максимальна потужність комплексу складає 390 тис. голів забою на день. Персонал птахофабрики – понад 2600 працівників.

Птахофабрика «Дружба народів Нова» увійшла до складу МХП 2011 року. На сьогодні до структури птахофабрики входять пташники, два інкубатори та власний забійний цех. 2019 року на потужностях підприємства було вирощено 33,7 млн. голів курей.

Птахофабрика «Дружба народів Нова» – виробник безпечних і якісних харчових продуктів з м'яса птиці. Її продукція відповідає вимогам споживача, адже виготовляється із використанням технологій, безпечних для харчових продуктів. 2016 року підприємство було успішно сертифіковане за системою керування безпекою та якістю харчових продуктів НАССР. У травні 2019 року птахофабрика успішно пройшла сертифікаційний аудит, в ході якого система керування була оцінена та сертифікована як така, що відповідає вимогам стандарту ISO 22000:2005.

2019 року на птахофабриці вироблено майже 65 тис. т курятини, забито понад 33 тис. голів, інкубовано 44 млн. яєць. Штат нараховує близько 1500 осіб.

ЗАТ з П „Оріль Лідер“. Приєднання цього підприємства стало черговим кроком до лідерства ТОВ «Хлібні інвестиції» на ринку птахівництва. Спеціалізація підприємства лишається незмінною від дня заснування — відгодовування бройлерів та виробництво м'ясопродуктів.

На сьогодні ЗАТ з П «Оріль-Лідер» – це комплекс, що складається з 17 виробничих зон по вирощуванню птиці з одноразовою посадкою 3,5 млн. голів, нового інкубаторію, що дозволяє інкубувати близько 36 млн. яєць на

рік. За добу птахофабрика в середньому виготовляє 150-170 т м'яса птиці. Щоб продукувати високоякісну та безпечну продукцію, на підприємстві контролюються всі етапи виробництва – від надходження яйця до отримання готової продукції, а також використовуються найсучасніші технології птахівничої галузі.

Виробничий цикл підприємства майже цілком закритий. Площі ґрунтів дають змогу самостійно вирощувати зернові культури. Врожай зберігається в спеціальних сховищах. 2017 року підприємство ввело в експлуатацію елеватори у Дніпропетровській та Полтавській областях. Їхнє єдине призначення — зберігання насіння соняшника (загальна місткість 64 тис. т).

Персонал - понад 1300 штатних співробітників.

ДП „Птахофабрика „Перемога Нова“. Дочірнє підприємство «Перемога Нова» – найперша птахофабрика, що увійшла до складу ТОВ «Хлібні інвестиції». У вересні 2009 року господарська діяльність на підприємстві розпочалася з реконструкції і модернізації виробничих приміщень і обладнання птахофабрики. В результаті генеральної реконструкції майже заново було зведено всі наявні зараз виробничі майданчики, встановлено сучасні лінії забою, переробки, пакування м'яса, сучасний інкубатор. Зараз на підприємстві 67 пташників. На даний час потужність підприємства складає 37,5 т м'яса птиці на рік.

Виробничі потужності підприємства включають інкубаторний цех, 9 майданчиків для вирощування бройлерів, підрозділ по забою та переробки птиці. За даними на 2019 рік, на птахофабриці було вироблено 29 520 т м'яса курки та інкубовано 19 млн. яєць. 2019 року «Перемога Нова» зайняла серед бройлерних фабрик ТОВ «Хлібні інвестиції» лідерську позицію за перевиконанням плану виробництва м'яса птиці, а також за якісними показниками: конверсія, збереження та середньодобовий приріст. Персонал – понад 650 працівників.

В таблиці 2.2 показана загальна інформація про проекти «Птахофабрик» ПАТ «Миронівського хлібопродукту». Так, серед

функціонуючих проектів найбільшим є проект «Миронівської птахофабрики». На сьогодні проект «Миронівська птахофабрика» є найновішим і найбільшим по обсягам виробництва компанії, на якому функціонує найсучасніше обладнання та технологічні лінії. Аналогічних проектів не має як на території України так і Європи.

Таблиця 2.2.

Проекти «Птахофабрики» ТОВ «Хлібні інвестиції» на 2021 рік

Проект	Потужність виробництва курятини, тонн на рік	Дохідність на рік, млн грн	Кількість працівників, осіб
Проект А ""Птахофабрика "Перемога Нова"	30 000	480	650
Проект Б ""Птахофабрика "Дружби народів Нова"	50 000	800	1 500
Проект В "Птахофабрика "Оріль-Лідер"	40 000	640	1300
Проект Д "Миронівська птахофабрика"	220 000	3 520	2 600
Всього по проектам	340 000	5 440	6 050

Як видно з таблиці 2.2 птахофабрики ТОВ «Хлібні інвестиції» виробляють 340 тис. тонн курячого м'яса на рік. Ці потужності забезпечують майже 50% українського ринку, що можна побачити на рис. 2.1.

Підприємство ТОВ «Хлібні інвестиції» однією з ключових цілей ставить збільшення обсягів виробництва та збільшення долі ринку. Завоювання ринку можна простежити на рисунках у додатку Д, де показано у процентах за період з 2000 року по 2020 рік збільшення долі ринку з 5% та майже до 50% відповідно. Це говорить про те, що політика та керівництво компанії працює злагоджено, приймають рішення, які забезпечують позитивні зміни.

Аналізуючи, український ринок не та можливість виходу на європейський ринок, ТОВ «Хлібні інвестиції» прийняло рішення про запровадження нового проекту «Вінницький бройлер». Спираючись на досвід проекту «Миронівська птахофабрика» було вирішено зробити майже

аналогічний, але масштабніший проект. Нові технології, сучасне обладнання та досвідчені спеціалісти – це головні рушійні сили вдалого впровадження нової птахофабрики, головним завданням якої буде експорт якісної української продукції на європейський ринок.

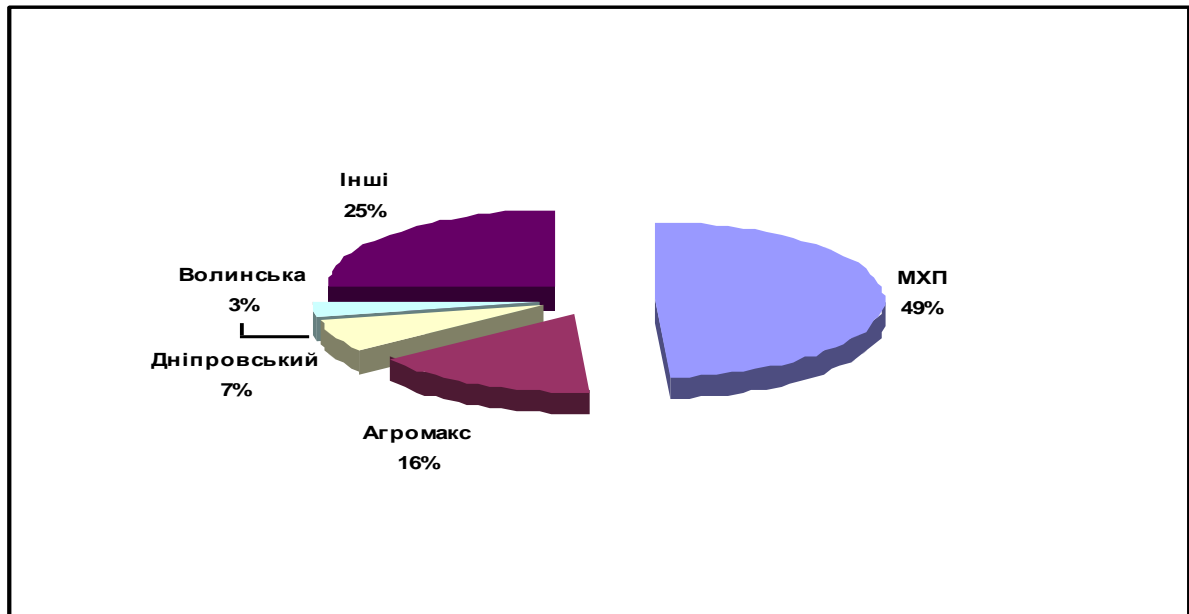


Рис. 2.1. Поділ українського ринку промислового виробництва курятини у 2020 році, %

Отже, аналогічним проектом до проекту «Вінницький бройлер» є проект «Миронівська птахофабрика», тож є доцільно зробити оцінку цього інвестиційного проекту.

Таблиця 2.3

Доходи та витрати проекту «Миронівська птахофабрика»

Роки	Інвестиції, млн грн	Доходи за проектом, млн грн
2015-2016	4200	-
2017	-	640
2018	-	1472
2019	-	2432
2020	-	3632

Спочатку визначимо середній щорічний дохід за проектом:

$$CF_{\text{сер.}} = (640 + 1472 + 2432 + 3632) / 4 = 2044 \text{ млн грн.}$$

Строк окупності інвестицій буде становити:

$$PP_{\text{сер.}} = 4200 / 2044 = 2,05 \text{ років}$$

Розрахуємо чисту приведену вартість проекту «Миронівська птахофабрика» у таблиці 2.4.

Таблиця 2.4

Чиста приведена вартість проекту «Миронівська птахофабрика»

Рік	Грошовий потік, млн грн	Дисконтний множник (15%)	Дисконтований грошовий потік
2015-2016	-4200	1	-4 200,00
2017	640	0,87	556,52
2018	1472	0,76	1 113,04
2019	2432	0,66	1 599,08
2020	3632	0,57	2 076,61
Чиста приведена вартість (NPV), млн грн			1 456,74

Отже, як бачимо з таблиці 2.4 чиста приведена вартість дорівнює 1456,74 млн грн. Позитивне значення показника NPV дає сигнал для інвесторів, що в проект можна вкладати кошти, оскільки проект буде прибутковим. Розрахуємо внутрішню норму доходності проекту «Миронівська птахофабрика» у таблиці 2.5.

Таблиця 2.5

Внутрішня норма доходності проекту «Миронівська птахофабрика»

Рік	Грошовий потік, млн грн	Дисконтний множник (15%)	Дисконтований грошовий потік	Дисконтний множник (20%)	Дисконтований грошовий потік
2015-2016	-4200	1	-4 200	1	-4 200
2017	640	0,87	556,52	0,83	533,33
2018	1472	0,76	1 113,04	0,69	1 022,22
2019	2432	0,66	1 599,08	0,58	1 407,41
2020	3632	0,57	2 076,61	0,48	1 751,54
NPV, млн грн			1 456,74	NPV, млн грн	514,51

За даними таблиці визначимо внутрішню норму доходності (IRR):

$$IRR = 15 + 1456,74 / (1456,74 - 514,51) * (20 - 15) = 22,73\%$$

Таким чином, 22,73% - це верхня межа процентної ставки, за якою компанія може окупити вкладенні кошти у проект.

2.3. Джерела фінансування інвестиційного проекту

В рамках проекту "Птахофабрика "Вінницький бройлер", виробничі потужності якої будуть знаходитися в районі міста Ладижин, у 2023-2024 році планується почати виробництво курятини і довести згодом загальні обсяги її виробництва до 550 тис. тонн на рік. Перша виробнича лінія буде запущена в 2023 році (потужність - 110 тис. тонн на рік), друга - до кінця 2024 року.

Вінницький проект також передбачає будівництво забійного цеху, комбікормового заводу "Ладижинський", олієпресового заводу, а також елеваторів для зберігання зерна.

На рис. 2.2 представлено фактичний та плановий обсяг виробництва курячого м'яса.

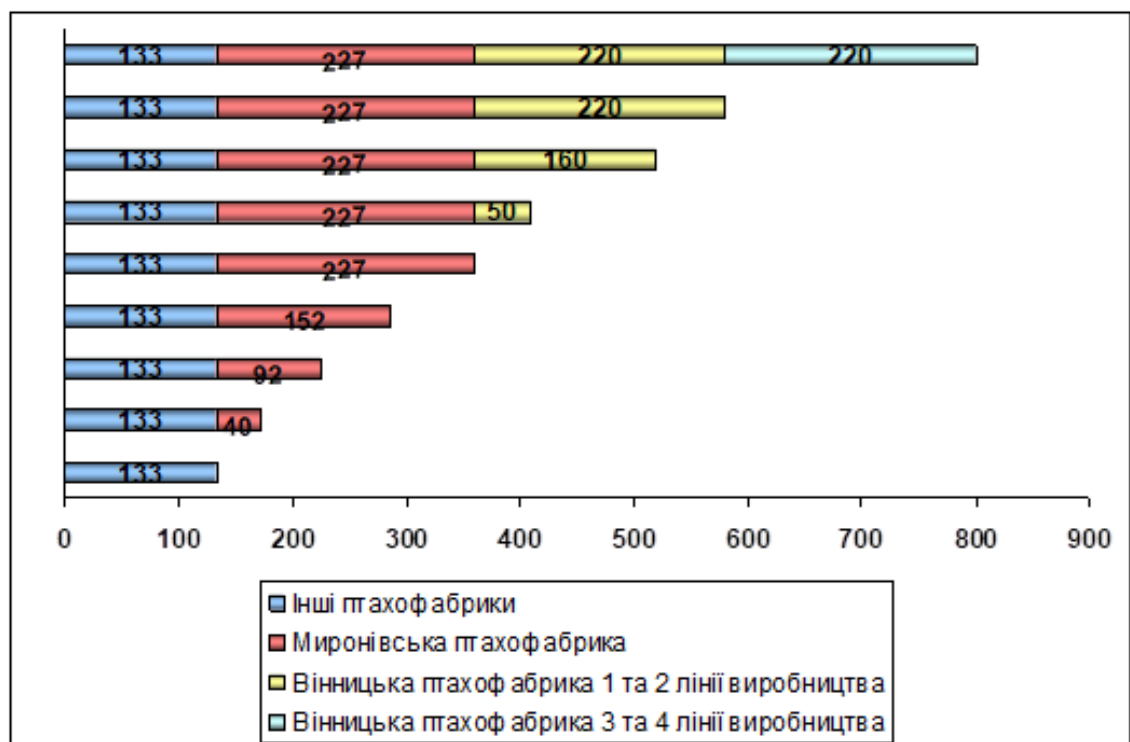


Рис. 2.2. Планові та фактичні показники виробництва курятини, тис.тонн

Загальна сума інвестицій у Вінницький проект складе, за підрахунками МХП, \$ 746 млн. Зокрема, на будівництво майданчиків вирощування бройлерів буде направлено \$ 229 млн., на забійний цех - \$ 235 млн.

В таблиці 2.6 показано проект «Вінниця», термін його виконання, період окупності проекту та потужність виробництва курятини. Зазначається, що термін виконання складає 5-7 років, що визначається від дати початку будівництва й закінченням усього будівництва проекту.

Таблиця 2.6

Проект	«Вінниця»
Термін	5-7 років
Окупність	10 років
Потужність, тис. тонн	440

Отже, як видно з таблиці 2.6, окупність проекту складає 10 років, термін виконання проекту становить 5-7 років, тобто почне працювати перша лінія проекту, та в кінці терміну працюватимуть 4 лінії виробництва, які забезпечать потужність у 440 тис. тонн.

Таблиця 2.7

Потужність та складові проекту «Вінниця»

Проект	Потужність
Птахофабрика	440 000 тонн на рік
Комбікормовий завод	1 200 тонн на рік
Маслопресовий завод	500 тонн на рік
Рапсоекстракційний завод	350 000 тонн на рік
Елеватори	1 млн м ³

Як видно з таблиці 2.7 складовими проекту «Вінниця» є: птахофабрика виробничою потужністю 440 000 тонн на рік в забійній вазі; комбікормовий завод потужністю 1 200 тонн на рік; маслопресовий завод потужністю 500 тонн на рік переробки насіння соняшника; рапсоекстракційний завод

потужністю 350 000 тон на рік; 9 елеваторів загальною потужністю по зберігання зернових та маслинних культур більш ніж 1 000 000 м³

Запуск проекту «Вінниця» у Вінницькій області, поблизу міста Ладжин забезпечить створення нових робочих місць – близько 8 тисяч. В свою чергу компанія подбає про забезпечення працівників житлом – будівництво більш ніж 250 квартирних будинку та 2-х гуртожитків. Також на підприємстві буде впроваджене забезпечення харчуванням за символічну плату в 1 гривню, матеріальна допомога і преміювання працівників за сумлінну працю. Оскільки на підприємстві будуть нові технології та новітня техніка, запроваджені програми для підвищення кваліфікації працівників, стажування за кордоном спеціалістів.

До соціальної відповідальності компанії запроваджується два напрями: це навчання дітей працівників за кошти підприємства та підтримка молодих спеціалістів. Програма “Молодий спеціаліст” дуже популярна у підприємствах групи ТОВ «Хлібні інвестиції». Щороку близько 200 студентів провідних аграрних ВНЗ України проходять практику на підприємствах ТОВ «Хлібні інвестиції». Більше половини студентів, які проходили практику, працевлаштовуються на підприємствах ТОВ «Хлібні інвестиції». Молоді спеціалісти отримують підтримку під час адаптації до роботи на підприємстві. За успішні результати роботи молоді спеціалісти отримують премії та житло.

На проекті «Вінниця» також впроваджуються заходи для збереження екології, такі як збереження чистоти водойм та збереження чистоти навколишнього середовища. На підприємствах компанії використовуються передові системи очищення води Nijhuis Water Technology. Використовуються новітні спеціальні системи очищення та знезараження стічних вод чим досягається повне очищення води. Цехи утилізації відходів оснащені спеціальними біофільтрами для очищення повітря. Застосування біофільтрів повністю очищує повітря і знищує будь-які можливі неприємні запахи. Використання власних цехів утилізації повністю вирішує проблему з

відходами виробництва. Використання добрив органічного походження, дозволить зберегти родючість та екологічну чистоту земель.

Таблиця 2.8

Доходи та витрати проекту «Вінниця»

Роки	Інвестиції, млн грн	Доходи за проектом, млн грн
2019	-2800	-
2020	-1720	-
2021	-1200	-
2022	-1080	-
2023	-1100	1980
2024	-1210	2960
2025	-1000	3960
2026	-	3940
2027	-	7920

Спочатку визначимо середній щорічний дохід за проекти:

$$CF_{\text{сер.}} = (1980 + 2960 + 3960 + 3940 + 7920) / 9 = 2307 \text{ млн грн.}$$

Строк окупності інвестицій буде становити:

$$PP_{\text{сер.}} = 7,31 \text{ років}$$

Отже, строк окупності інвестицій становить більше ніж 7 років.

Розрахуємо чисту приведену вартість проекту «Вінниця» у таблиці 2.9.

Таблиця 2.9

Чиста приведена вартість проекту «Вінниця»

Роки	Грошовий потік		Дисконтний множник (15%)	Дисконтований грошовий потік
	Інвестиції, млн грн	Доходи за проектом, млн грн		
2022	-6800	-	1	-
2023	-1100	1980	0,87	765
2024	-1210	2960	0,76	1 323
2025	-1000	3960	0,66	1 946
2026	-	3940	0,57	2 253
2027	-	7920	0,27	2 106
Чиста приведена вартість (NPV), млн грн			3 425,06	

Отже, як бачимо з таблиці 2.9 чиста приведена вартість дорівнює 3425,06 млн грн. Позитивне значення показника NPV дає сигнал для інвесторів, що в проект можна вкладати кошти, оскільки проект буде прибутковим. Фінансове забезпечення інвестиційного проекту здійснюється в основному за власні кошти підприємства.

Показник відбиває оцінку зміни економічного потенціалу підприємства у випадку прийняття проекту до розгляду. За $NPV > 0$ можна розглядати питання про прийняття проекту. За $NPV < 0$ проект слід відкинути. За $NPV = 0$ проект не збитковий, але й не принесе прибутку.

Під час вибору альтернативних проектів перевага віддається проекту з більш високим показником NPV.

Використовуючи цей показник на практиці слід остерігатися занадто сильній довірі до цього показника. По-перше це прогнозована величина. По-друге, в залежності від сфери діяльності підприємства цей фактор має більше або менше значення при прийнятті інвестиційних проектів.

Розрахуємо внутрішню норму доходності проекту «Вінниця» у таблиці 2.10.

Таблиця 2.10

Внутрішня норма доходності проекту «Вінниця»

Роки	Грошовий потік		Дискон- тий множник (15%)	Дисконтов- аний грошовий потік	Дисконтий множник (15%)	Дисконто- ваний грошовий потік
	Інвести- ції млн грн	Доходи за проект- ом, млн грн				
2022	-6800	-	1	-	1	-
2023	-1100	1980	0,87	765	0,83	638
2024	-1210	2960	0,76	1 323	0,69	919
2025	-1000	3960	0,66	1 946	0,58	1 127
2026	-	3940	0,57	2 253	0,48	1 086
2027	-	7920	0,27	2 106	0,40	846
NPV, млн грн				3 425,06	NPV, млн грн	1 944,52

За даними таблиці визначимо внутрішню норму доходності (IRR):

$$IRR = 15 + 3425,06 / (3425,06 - 1944,52) * (20 - 15) = 26,57\%$$

Таким чином, 26,57% - це верхня межа процентної ставки, за якою компанія може окупити вкладенні кошти у проект.

В нашому випадку $NPV > 0$, тому можна розглядати питання про прийняття проекту.

Перед прийняттям проекту було запропоновано декілька альтернативних варіантів, в яких були різні значення NPV. Відповідно правильно було б обрати той проект, у якого найбільший NPV, але також необхідно враховувати й інші фактори.

Прийняття рішення щодо вибору інвестиційного проекту було прийнято на основі традиційних методів оцінки ефективності інвестиційних проектів. Необхідно також зазначити, що крім економічної оцінки ефективності інвестиційних проектів на вибір проекту також вплинули й інші фактори, такі як територіальне місце розташування, площа під проект та інші. Однією з ключових умов вибору проекту є одне з найкращих місць розташування в Україні, оскільки Вінницька область має найкращі чорноземи, що забезпечить кормовими культурами птахофабрики.

Висновки до розділу 2

Нами були розглянуті показники фінансового стану підприємства за 2018-2020 роки. Можна сказати, що ТОВ «Хлібні інвестиції» працювало стабільно. Але, помітно збільшення дебіторської та кредиторської заборгованості. Отже, фінансовий стан підприємства є задовільним, підприємство має ліквідний баланс, показники платоспроможності та фінансової стійкості на рівні нормативних, вірогідність банкрутства немає.

Зробили факторний аналіз та дійшли до висновків, що загальній зміні величини коефіцієнта стійкості економічного зростання у порівнянні з попереднім періодом, впливає збільшення рівня рентабельності продукції на 16,499 пункта сприяло росту коефіцієнту стійкості економічного зростання на 37,56 пункта.

Провели оцінку інвестиційних проектів вже існуюючих та проекту який здійснюється в даний час. Таким чином, на прикладі проекту «Вінниця» та проекту «Миронівка» підприємства «Миронівський хлібопродукт» ми розрахували чистий приведений дохід, індекс дохідності та термін окупності. Можна зробити висновок, про те, що значення показника внутрішньої норми дохідності перевищує ставку дисконту, яка дорівнює мінімальному рівню норми прибутку на ринку капіталу з урахуванням відповідного рівня інвестиційного ризику. Окупність проекту становить 7 років. Чиста приведена вартість дорівнює 3425,06 млн грн. Позитивне значення показника NPV дає сигнал для інвесторів, що в проект можна вкладати кошти, оскільки проект буде прибутковим.

Дійшли висновку, що метою здійснення інвестиційного проекту є одержання прибутку, поліпшення фінансового стану акціонерів, завоювання стратегічних ринків, прискорення темпів росту власного капіталу.

В роботі нами було обрано проект «Вінницький бройлер», по його даним було зроблено оцінку ефективності інвестиційного проекту на основі традиційних методів, таких як чиста приведена вартість, термін окупності та

внутрішня норма дохідності. Після проведеної оцінки дійшли висновку, що термін окупності проекту становить більше ніж 7 років, чиста приведена вартість є більшою від 0, внутрішня норма дохідності становить 26,57%. Можемо зробити висновок, що проект має позитивну оцінку та високу ефективність. Здійснення проекту та його запуск дасть змогу компанії вийти на новий рівень, завоювати нові ринки збуту, розширити масштаби виробництва та найголовніше для компанії збільшити прибутки. Презентація даного проекту зацікавила інвесторів-акціонерів підприємства «Миронівський хлібопродукт» своїми позитивними сторонами. Необхідно зазначити, компанія намагається на виконання проекту витратити лише власні кошти та кошти акціонерів-інвесторів. Залучення коштів із зовнішніх джерел передбачається лише при певних форс-мажорних обставинах.

РОЗДІЛ 3

ВДОСКОНАЛЕННЯ МЕХАНІЗМУ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ЗАСОБАМИ ФІНАНСОВОГО КОНТРОЛІНГУ

3.1. Світовий досвід оцінки інвестиційних проектів

Сучасні методи оцінки інвестиційних проектів базуються на припущенні, що інвестиційний проект розробляється, базуючи на цілком визначених припущеннях щодо капітальних і поточних витрат, обсягів реалізації зробленої продукції, цін на товари, тимчасових рамок проекту. Поза залежністю від якості й обґрунтованості цих припущень майбутній розвиток подій, зв'язаних з реалізацією проекту, завжди неоднозначний. Це основна аксіома будь-якої підприємницької діяльності. У цьому зв'язку практика інвестиційного проектування розглядає в числі інших, аспекти невизначеності і ризику.

Серед закордонних авторів, погляди яких вплинули на розвиток економічної думки в сфері оцінки, розробки й аналізу інвестиційних проектів можна відзначити такі імена, як: У.Шарп, С.Шмідт, М.Бромвич, Р.Брейлі, С.Майерс, Л.Гітман, М.Джонк, Я.Хонко, С.Росс, Р.Вестерфілд, Дж.Френсіс, Л.Беренс, П.Хавранек, Дж.Ван Хорн, М.Поукока, Х.Решкі.

У російських дослідженнях теоретичних проблем інвестиційного процесу необхідно виділити роботи С.С.Боргоянова, В.В.Бочарьова, А.А.Водянова, З.Глазьєва, І.К.Комарова, А.Е.Маневича, С.П.Сусєкова, Н.А.Яковлевої та інших.

Практичний аналіз ефективності інвестиційних проектів докладно представлений у роботах Воропаєва В.І., Гіляровської Л.Т., Глазунова В.Н., Ендовицького Д.А., Ідрисова А.Б., Коссова В.В., Лівшиця В.Н., Ліпсиця І.В., Малишева А.В., Насирова М.К., Нікітіна В.С., Старого Д.Е., Шапіро В.Д., Шумиліна С.І., Юркевича А.А. та інших.

У світовій практиці фінансового менеджменту використовуються різні

методи аналізу ризиків інвестиційних проектів. До найбільш розповсюдженим з них варто віднести: метод коректування норми дисконту; аналіз чутливості критеріїв ефективності (чистий дисконтований дохід (NPV), внутрішня норма прибутковості (IRR) і ін.); метод сценаріїв; метод Монте-Карло (імітаційне моделювання); аналіз ймовірних розподілів потоків платежів; дерева рішень і ін. [40, с. 156; 62, с. 155].

Методика інвестиційного аналізу – сукупність способів і правил найбільш доцільного виконання аналітичних досліджень в області інвестиційної діяльності підприємств. Будь яка методика аналізу інвестицій являє собою методологічні поради щодо поетапного виконання аналітичних досліджень [58, с. 12].

Проведення аналізу інвестиційної діяльності підприємства включає в себе проходження таких семи етапів:

- 1) визначення об'єкту дослідження. Постановка мети та завдань інвестиційного аналізу. Розробка плану аналітичної роботи;
- 2) розробка системи синтетичних й аналітичних показників за допомогою яких характеризується об'єкт аналізу;
- 3) збір та підготовка до аналізу необхідної похідної інформації;
- 4) аналітична обробка відібраної похідної інформації, формування аналітичної інформації (за допомогою спеціальних прийомів інвестиційного аналізу) та її інтерпретація;
- 5) з'ясування і кількісна оцінка впливу окремих чинників на зміну результатів інвестиційної діяльності підприємств;
- 6) пошук невикористаних і перспективних резервів підвищення ефективності інвестицій та інвестиційної активності підприємства;
- 7) підготовка висновків і рекомендацій за результатами проведеного аналізу, розробка заходів щодо використання виявлених резервів.

Основним недоліком аналізу інвестиційної діяльності в Україні є відсутність взаємопоєднання економічних розрахунків маркетингових досліджень як на етапі розробки інвестиційного проекту, так і в процесі його

реалізації з фактичними фінансовими показниками. Управлінський облік, на сьогодні в Україні не має методично розроблених критеріїв формування економічної інформації на основі маркетингових досліджень [39, с. 257].

Досліджуючи аналіз інвестиційної діяльності, обґрунтовується сутність інвестиційного аналізу як функції управління інвестиційної діяльності, що полягає в процесі дослідження інвестиційної активності й ефективності інвестиційної діяльності підприємства з метою виявлення резервів їхнього росту [50, с. 74].

Розглядаючи ефективність інвестицій виділяють три основні види оцінки такої ефективності: фінансова, бюджетна і економічна [27, с. 145].

В економічній літературі існує досить багато різних підходів та методик аналізу й оцінки ефективності інвестиційної діяльності підприємств, основними з яких є:

- визначення ефективності інвестицій на основі дисконтування потоку надходжень;
- оцінювання загальної вартості інвестицій;
- оцінювання доцільності капітальних вкладень;
- аналіз інвестиційної привабливості;
- аналіз беззбитковості інвестиційних проектів;
- економічний аналіз ефективності запланованих капітальних вкладень;
- визначення структури капітальних вкладень та ефективності їх використання;
- розроблення капітального бюджету;
- оцінювання ефективності інвестиційних проектів;
- оцінювання інвестиційних проектів, до реалізації яких залучаються іноземні інвестори;
- планування капітальних витрат та ін.

Проаналізувавши дані положення можна зробити висновок, що вони не повною мірою враховують особливості економіки України і потребують

подальшого вдосконалення [11, с. 10].

Таким чином, аналіз інвестиційної діяльності – це важливий елемент у системі управління інвестиційною діяльністю підприємства. Він являє собою процес дослідження інвестиційної активності й ефективності інвестиційної діяльності підприємства з метою виявлення резервів їхнього росту. Слід зазначити, що аналіз інвестиційної діяльності є не тільки засобом обґрунтування інвестиційних проектів і програм, але й контролю за їх виконанням. Планування починається й закінчується аналізом результатів інвестиційної діяльності підприємства. Він дозволяє підвищити рівень планування, зробити його науково обґрунтованим.

З метою належної оцінки ефективності інвестицій інвестору необхідно мати необхідну інформацію щодо варіантів прийняття рішень, з питань розподілу отриманих прибутків підприємства за наявності різних показників фінансових результатів. Це надасть змогу посилити контроль власників щодо ефективності використання їх ресурсів, реалізуючи право голосу на загальних зборах акціонерів. Джерелом же даної інформації є проведений аналіз інвестиційної діяльності підприємства.

Такі вчені як Пересада А. А., Майорова Т. В., Ляхова О. О. [61] говорять про те, що сучасне проектне фінансування бере свій початок з відомого продукту банківського бізнесу — погашення кредиту виробленою продукцією. На початку 30-х рр. ХХ ст. перші механізми подібного роду були задіяні під час розроблення нафтових родовищ у США. У 70-ті рр. у зв'язку з геологорозвідкою та початком широкомасштабної розробки нафтогазових запасів у Північному морі схеми проектного фінансування почали застосовуватися в Європі. Так, кошти, необхідні для розробки родовищ нафти, надавалися банком у кредит під нафтові запаси.

З початком добування нафти позичка погашалася з отриманих від продажу доходів. Фінансовий ризик банку при цьому полягав у ймовірній недостатності нафтових запасів для погашення основного боргу та відсотків по ньому. Згодом фінансування за типом проектного дало поштовх розвитку

енергетичних галузей та сировинної промисловості: розробка рудників, будівництво електростанцій, нафтопереробних заводів, тобто тих галузей та напрямів, які відчували потребу у значних вкладеннях. Це суттєво вплинуло на поведінку банків, що зайняли активну позицію на фінансовому ринку. Вони відшукували прибуткові проекти для кредитування з метою їх фінансування без регресу або з обмеженим регресом на позичальника, беручи на себе підвищені ризики.

До 1980-х рр. енергетичні та сировинні проекти, особливо розробка нафтових родовищ, були основою портфеля проектного фінансування фінансово-кредитних установ. Проте падіння цін на нафту та газ, з одного боку, знецінило визначений напрям роботи банків, а з другого — спонукало до розвитку та поширення проектного фінансування на інші сфери та галузі, серед яких особливо виділилися високотехнологічні галузі, гірничодобувна та інші галузі мінерально-сировинної промисловості, туристичний бізнес та індустрія розваг (готелі, казино, аквапарки тощо).

У міжнародній практиці поширилися такі методи та інструменти фінансування інвестиційних проектів [61]: боргові зобов'язання у формі цінних паперів, що випускаються корпораціями та інвестиційно-фінансовими інститутами (у тому числі транснаціональними), державних облігацій, облігацій, що випускаються регіональними та муніципальними органами (включаючи облігації з фіксованими ставками та термінами), цінних паперів, забезпечених активами компанії-позичальника, облігацій з більш низьким статусом порівняно з іншими фінансовими зобов'язаннями емітента тощо; різноманітні цінні папери міжнародних фінансових ринків (у тому числі єврооблігації, євроноти та єврокомерційні папери), а також похідні від них фінансові інструменти (передусім опціони та свопціони), доходи за якими не оподатковуються; кредитні лінії та банківські кредити («старші» та субординовані, забезпечені та бланкові, авальні, акцептно-рамбурсні, контокорентні, ролл-оверні, револьверні, синдиковані, «стенд-бай» тощо); різновиди лізингу, операції факторингу та форфейтингу; гарантії, у тому

числі умовні гарантії, непрямі гарантії, гарантії виконання контракту, гарантії завершення проекту та інші види гарантій; зобов'язання, підкріплені прямими гарантіями третіх осіб; різні комбінації зовнішніх та внутрішніх зобов'язань, обмін ними; специфічні контракти (зобов'язання) на продаж майбутньої продукції типу «take and/or pay», толлінгові, «пропускні» (throughput) та інші компенсаційні угоди; структурування фінансування проектів на основі дочірніх («кептивних») компаній, спеціалізованих філіалів, спільних підприємств, спеціальних проектних компаній, трастових фірм та венчурних фондів, стратегічних альянсів, партнерств тощо.

Деякі науковці [75, с. 23, 62, с. 155] пропонують за плановий термін експлуатації інвестиційного проекту обрати амортизаційний період, проте цілком слушним є зауваження Довбні С.Б. та Ковзель К.А. [19, с. 63] про те, що відсутність вартості для амортизації устаткування не свідчить, що воно повністю зношене і потребує заміни – основні фонди можуть залишатися в цілком працездатному стані і надалі використовуватися у виробничому процесі. Тому, якщо просто обмежити тривалість життєвого циклу проекту амортизаційним періодом, оцінка ефективності інвестиційного проекту буде недостовірною.

Учасниками міжнародної системи проектного фінансування виступають міжнародні та регіональні фінансово-кредитні інститути, багатосторонні агенції розвитку та агенції з гарантій інвестицій, транснаціональні та багатонаціональні корпорації, транснаціональні банки, великі міжнародні страхові асоціації-синдикати, національні уряди, національні агенції експортно-імпортного кредитування та страхування, а також національні кредитори та інституційні інвестори (фінансово-промислові групи, інвестиційні та пенсійні фонди, холдинги, банки чи їх об'єднання, фінансові, інвестиційні, страхові, лізингові компанії, фонди венчурного капіталу та спеціально створені венчури-інвестори цільового призначення тощо).

У наш час проектне фінансування є однією з найпоширеніших форм залучення та організації інвестицій у реальний сектор економіки як в промислово розвинутих, так і в нових індустріальних країнах та тих, що розвиваються.

Протягом 70-90-х років ряд дослідників намагалися вирішити цю проблему. Ще в 1975 році Стівен Керр, підбиваючи підсумки діяльності багатьох компаній, зробив висновок про необхідність існування різних систем вимірювання результатів господарсько-фінансової діяльності для різних цілей, але ближче всіх до її вирішення підійшли американці Р.С. Каплан і Д.П. Нортон. Вони в 1990 році досліджували системи вимірювання результатів діяльності 12 великих компаній, які прагнули розширити свої вимірювальні системи шляхом включення до них показників нефінансового характеру, так як це дозволило б їм розширити інформаційну базу для прийняття управлінських рішень. Результати проведених досліджень привели до появи концепції збалансованої системи показників - BSC.

Таким чином, передумовою появи BSC було прагнення керівництва компаній до посилення управлінської функції за рахунок органічного узгодження інтересів різних груп - акціонерів, споживачів, партнерів, кредиторів. Для того, щоб реалізувати подібну багатовекторну політику управління великим бізнесом, потрібно було мати комплексну систему стратегічних цілей і ключових показників, а також добре організовану і збалансовану систему стратегічного вимірювання.

У другій половині 90-х років деякі компанії почали одночасно використовувати концепції BSC і EVA з метою збільшення ефективності управління власним бізнесом. Як правило, можливість досягнення синергії при цьому бачиться у введенні EVA як ключового показника у фінансову перспективу BSC.

Теоретично такий підхід цілком виправданий. Формально EVA представляє собою звичайний фінансовий показник, такий як TSR (показник сукупної акціонерної прибутковості), рентабельність інвестицій (ROI), RONA

(рентабельність чистих активів) або ROE (рентабельність акціонерного капіталу), а це дозволяє використовувати її як ключовий індикатор фінансової "перспективи" BSC. Включення EVA в структуру BSC дозволяє виправити один з недоліків останньої - недостатнє фокусування на певному базовому показнику, що відображає ступінь успішності функціонування компанії.

Емпірично ефективність комбінування BSC і EVA теж підтверджена: ці інструменти використовують разом такі компанії як AT & T в США і Boots Pls у Великобританії, диверсифіковане об'єднання Grupo Val в Мексиці, ряд фірм, які виробляють засоби для чищення, заклади громадського харчування та інші.

Кожна з названих фірм використовує власну структуру BSC і по своєму інтегрує EVA в цю структуру. Користуючись мовою показників, включених в BSC, менеджери не тільки втілюють розроблену стратегію в дійсність, а й контролюють цей процес, отримуючи всебічну інформацію.

3.2. Шляхи вдосконалення оцінки інвестиційних проектів на підприємствах України

Прийняття рішень щодо доцільності вкладення інвестиційних коштів має базуватися на відповідних економіко-математичних моделях, які в Україні нині розроблені недостатньо. Серед робіт, присвячених темам практичного використання і надійності розрахунків бюджету інвестиційного проекту, можна назвати праці Г.А Сіка. Серед вітчизняних науковців треба відзначити Азарову А.О., Бершова Д.М. , Балюка В., Яцуру А. та ін. Проте наявні підходи не дають змогу здійснити точної та повної оцінки ефективності інвестиційних проектів, що додає актуальності даному питанню.

Теоретичні концепції та практичні рекомендації з удосконалення методів визначення ефективності інвестиційних проектів досить широко

висвітлюється в економічній літературі. Цій проблемі присвятили свої роботи Аптекарь С.[4], Бень Т.[6], Бидик А.Г.[8], Василик Д.О., Довбня С.Б., Ковзель К.А.[19], Катеринич М.Б.[33], Кирилова Л.І, Серебряков О.В. .[75], Орлов П.А., Салига К.С.[66], Стецюк П.А., Хотомлянський А.Л., Знахуренко П.А.[85], Яструбецька Л.С.

В системі управління інвестиціями оцінка їх ефективності – один з найбільш трудомістких і відповідальних етапів[37, с. 18]. Від того, наскільки об'єктивно і всебічно проведена ця оцінка, залежать строки повернення вкладеного капіталу та розміри прибутку, що отримає підприємство в майбутньому. Помилка в оцінці ефективності здатна викликати значні фінансові втрати та витрати. Об'єктивність такої оцінки значною мірою залежить від обґрунтованості таких прогностичних параметрів, як тривалість життєвого циклу проекту; норма дисконту та величина чистих грошових потоків, що генерується цим проектом.

Вражає величезна кількість різноманітних рекомендацій (часто діаметрально протилежних), які зустрічаються в економічній літературі та стосуються визначення тривалості життєвого циклу інвестиційного проекту. Окремі вчені [4, с.45] вважають, що ефективність інвестицій доцільніше визначати за повний інвестиційний цикл, тобто за проміжок часу між першими інвестиційними витратами та ліквідацією останнього активу проекту. Інші ж [3, с. 77] наголошують на тому, що в побудові показників ефективності інвестицій не повинно бути вимоги розрахунків за весь строк дії проектів у зв'язку зі змінами витрат і надходжень, які можуть відбуватися під впливом величезної кількості факторів, яких тим більше, чим більший термін дії проекту.

Хотомлянський А.Л. та Знахуренко П.А. [85, с. 83] звертають увагу на те, що за рахунок збільшення тривалості життєвого циклу проекту завжди можна забезпечити позитивне значення NPV. Тому вчені рекомендують вважати інвестиційний проект привабливим ($NPV > 0$) лише за умови обмеження часового горизонту розрахунків NPV певним граничним

значенням, за яке пропонують обрати величину, обернену до розрахункової ставки процента (ринкової вартості капіталу). Так, якщо ставка процента дорівнює 20, то граничний горизонт розрахунків NPV не повинен бути більшим від 5 років.

На нашу думку, така позиція є необґрунтованою тому, що, по-перше, грошові потоки нерівномірно розподіляються в часі, і якщо прибуток, що генерується проектом, зросте саме на шостий, сьомий роки, то він вже не враховуватиметься під час оцінювання інвестиційного проекту, отже, така оцінка не буде об'єктивною; по-друге, цілком можлива ситуація, коли нам необхідно порівняти два подібні за розміром початкові інвестиційні проекти, які в перші роки генеруватимуть приблизно однакові обсяги прибутку, тоді показник NPV неможливо використати з даною метою; по-третє, в наведеній ситуації з метою порівняння ефективності двох інвестиційних проектів ми не зможемо коректно розрахувати ні PI, ні IRR.

Зустрічаються рекомендації щодо встановлення строку дії проекту, виходячи з морального старіння машин, проте ми повністю погоджуємось з Бенем Т. [6, с. 36], який стверджує, що «для нової машини потрібно було б якось визначити, через скільки років її моральне старіння досягне вже неприйняттого ступення. Визначення цього періоду означає не що інше, як прогнозування темпів науково-технічного прогресу у відповідній галузі машинобудування. Зрозуміло, що обґрунтування таких прогнозів для розрахунку економічної ефективності кожного інвестиційного проекту практично неможливе». Сучасна економічна ситуація в Україні нестабільна, характеризується підвищеним рівнем ризику, як правило, незадовільним фінансовим станом і недосконалим управлінням виробничими підприємствами, відсутністю платіжної дисципліни, майнової відповідальності дирекцій за фінансові результати своєї роботи. Усе це впливає на технологію розробки й аналізу інвестиційних проектів. Тому варто визначити труднощі оцінки проекту і запропонувати елементи вдосконалення процесу оцінки (табл. 2).

Таблиця 3.1

Труднощі і елементи вдосконалення процесу оцінки
інвестиційних проектів

№ з/п	Труднощі під час оцінки	Елементи вдосконалення процесу оцінки
1	2	3
1	<p>Внутрішні суперечності проекту: невідповідність доходів проекту потребам у коштах, зокрема для погашення позик; неузгодженість термінів повернення кредиту і періоду окупності проекту; недооцінювання величини витрат, пов'язаних з експлуатацією (ремонтів й налагодження) устаткування; недооцінювання потреби в умовно постійних витратах і не вміння дотримуватися запланованого кошторису; недостатність досвіду і кваліфікації персоналу, зокрема менеджерів проекту.</p>	<p>Особливу увагу слід приділити оцінюванню рівня ризику щодо проекту, тобто виконати варіантні розрахунки прибутковості проекту при різних зовнішніх і внутрішніх умовах реалізації проекту. Бізнес-план проекту має містити спеціальний розділ, де аналізується ризик і формулюються заходи, що компенсують чи дають змогу зменшити ймовірність кризових подій при реалізації проекту. Потрібно оцінити чутливість проекту щодо найважливіших факторів, а також перевірити стійкість проекту щодо цих факторів.</p>
2	<p>Недосконала організація управління проектом: невміння створити ефективно діючу систему мотивації персоналу; невміння вищих керівників проекту відслідковувати процес реалізації проекту, нерозуміння проекту в деталях; невдалий добір персоналу, несумісність людей для роботи в одній команді проекту; відсутність налагодженого оперативного моніторингу; відсутність оперативної системи інформування, підготовки рішень і їх прийняття.</p>	<p>Ураховуючи можливий незадовільний стан підприємства, на базі якого планується реалізація проекту, потрібно здійснити всебічний аудит підприємства й оцінити ділові якості його дирекції. Такий самий підхід має бути до всіх підприємств-партнерів і учасників проекту.</p>
3	<p>Недоліки планування: недостатнє врахування інфляційних процесів і помилки у прогнозуванні цінової ситуації на ринку продукції проекту та ресурсів для нього; надто оптимістичний вибір ставки, приведення майбутніх грошових потоків до сучасних умов; неврахування якогось чинника, що поступово перетворюється на значний фактор ризику; помилки в оцінці перспектив ринку і виборі маркетингової стратегії; помилки у прогнозуванні динаміки ділової активності в економіці країни.</p>	<p>Найважливішим для комерційної цінності проекту в ринкових умовах України є рівень маркетингового і фінансового опрацювання проекту.</p>

Продовження таблиці 3.1

1	2	3
4	Невідповідність зовнішнім умовам: невідповідність прогнозованим на період реалізації проекту макроекономічним процесам і умовам; невідповідність прибутковості проекту середньоринковій прибутковості фінансового ринку, середній процентній ставці; невідповідність запланованих обсягів продажу місткості відповідного місцевого ринку; недостатня увага інфляції під час планування ресурсного забезпечення, витрат виробництва; невідповідність договірних відносин між учасниками проекту їх юридичним статусам і правам власності; поверхневе опрацювання договорів інвестора з учасниками проекту.	У процесі роботи над проектом потрібно оцінити його узгодженість із зовнішніми умовами, насамперед макроекономічними параметрами, прогнозованими, на період реалізації проекту. Комплекс такої макроекономічної оцінки може охоплювати показники фінансової стабільності (інфляція, девальвація, рівень бюджетного дефіциту, зростання державного боргу, стан платіжного балансу країни), кон'юнктуру внутрішнього ринку у формі прогнозованого зростання чи зниження ВВП, зміну параметрів податкової системи країни, стан банківської системи та фінансового ринку (що відбивається на вартості кредитних ресурсів). Тому макроекономічні прогнози мають відбиватися у проекті на механізмах обліку грошових потоків і виборі дисконтної ставки для приведення грошових потоків у порівнянні умови

Про те, яким жорстким має бути підхід до прийняття рішень при реалізації проекту, свідчить той факт, що з десятків розглянутих проектів банківські експерти, як правило, вибирають одиниці. Рішення у сфері інвестиційних проектів є жорсткими, адже експерт несе відповідальність за майбутню окупність вкладених у проект коштів. Існують численні методи аналізу проектів, але ці методи не містять строго обґрунтованих правил що пояснюється зокрема тим, що опрацьовані дотепер методи ґрунтуються на досить абстрактних концепціях, які складно виразити кількісно. На думку авторів, розглянуті проблеми ще тривалий час лишатимуться актуальними.

Деякі науковці [75, с. 23, 62, с. 155] пропонують за плановий термін експлуатації інвестиційного проекту обрати амортизаційний період, проте цілком слушним є зауваження Довбні С.Б. та Ковзель К.А. [19, с. 63] про те, що відсутність вартості для амортизації устаткування не свідчить, що воно повністю зношене і потребує заміни – основні фонди можуть залишатися в

цілком працездатному стані і надалі використовуватися у виробничому процесі. Тому, якщо просто обмежити тривалість життєвого циклу проекту амортизаційним періодом, оцінка ефективності інвестиційного проекту буде недостовірною.

Дуже цікавою є пропозиція авторів Довбні С.Б. та Ковзель К.А. [19, с. 64] приймати за розрахунковий період реального інвестиційного проекту мінімальний термін, обумовлений одним з чинників, здатних якимось чином обмежити тривалість життєвого циклу проекту. До таких чинників вчені відносять: ресурсно-сировинний потенціал (RP – Resource Potential); потенціал збуту (SP – Sales Potential); виробничий потенціал (PP – Production Potential) та побажання інвесторів щодо терміну вкладення коштів (RI – Request of Investors). Тобто тривалість життєвого циклу інвестиційного проекту визначається за формулою:

$$T_{real} = \min (RP, SP, PP, RI) \quad (3.1).$$

На нашу думку, якщо інвестор вже визначився з галузевою спрямованістю інвестиційної діяльності, то він переконаний, що в процесі реалізації проекту підприємство зможе забезпечити себе необхідною сировиною та ресурсами, а також проаналізував ринок збуту продукції, тому на тривалість життєвого циклу проекту найбільше впливатиме саме виробничий потенціал – обмеження, зумовлене можливим терміном служби та іншими характеристиками основних фондів, що використовуються при реалізації проекту. Довбня С.Б. та Ковзель К.А. пропонують в даному випадку за розрахунковий період інвестиційного проекту обрати або термін служби окремо взятої одиниці основних фондів, або середньозважений термін служби всіх основних засобів чи конкретної їх групи. Слід зауважити, що сьогодні нормативно не встановлюється термін служби основних фондів, тому, якщо оцінку одного й того ж інвестиційного проекту здійснюватимуть два експерти, вони можуть отримати різні результати.

Визначення норми дисконту на сьогодні також залишається невирішеним завданням в практиці інвестиційного менеджменту. Зокрема,

Чилій О.В. [88, с. 113] звертає увагу на те, що широкого застосування набули такі методи для вибору норми дисконту: метод середньозваженої вартості капіталу; метод скоригованої поточної вартості; метод, заснований на моделі оцінки капітальних активів. Кігель В.Р. [34, с. 120] стверджує, що найчастіше для оцінки норми дисконту застосовується метод середньозваженої вартості капіталу підприємства. Поняття «дисконтна ставка» досить часто ототожнюється з поняттям «ціна капіталу» [37, с. 19; 63, с. 18], «середньозважена вартість капіталу» [60, с.245]. На думку деяких авторів . [3, с. 76], таке ототожнення є неприйнятним, адже дисконтна ставка характеризує реальну можливість вкладення наявних коштів. З цим можна було б погодитись, але, взявши до уваги, що найпростішим з можливих напрямків використання коштів є внесення їх на депозит, розуміємо, що депозитна процентна ставка не може використовуватись як норма дисконту, якщо для реалізації проекту інвестор користується позиченими коштами.

Хотомлянський А.Л. та Знахуренко П.А. [85, с. 82] пропонують в якості показника дисконту при оцінці проекту використовувати рівень рентабельності виробничих фондів діючого підприємства, якщо джерелом інвестиційних витрат є власний капітал [37, с. 19]. Однак, на нашу думку, це означає, що інвестор обмежує себе досягнутим раніше рівнем, а в умовах жорсткої конкуренції та інноваційного розвитку економіки це небажано.

BSC і EVA однаково добре прив'язуються до процесів планування і бюджетування, можуть розгортатися від корпоративного рівня до рівня господарських підрозділів і навіть окремих індивідів. Перевага BSC полягає в її цілісності та системності, вона не вимагає наявності спеціальних знань в галузі фінансів та прикладної економіки. EVA має іншу перевагу - математичну точність. Об'єднуючи позитивні сторони обох концепцій, можна отримати більш ефективну структуру з посиленими прогностичними можливостями.

Інша точка зору, яку ми підтримуємо, розглядає альтернативну вартість як суму трьох основних компонентів: «без ризиковий дохід», тобто дохід,

який одержує інвестор за використання своїх грошей, припускаючи, що його вкладення абсолютно надійні; премію за інфляцію, щоб гарантувати, що реальна купівельна спроможність грошей не змінюється з часом; премію за ризик (ризикова премія), яка забезпечує додаткову компенсацію за будь-який ризик, пов'язані з інвестиціями[37, с. 20]. Але практичне визначення дисконтної ставки з врахуванням цих трьох компонентів наштовхує на певні труднощі, пов'язані з визначенням премій за інфляцію та ризик. Інфляція враховується за допомогою використання формули Фішера, яка встановлює взаємозв'язок між реальною та номінальною вартістю грошей. Проте, як слушно зауважив Слатвінський М.А.[69, с. 54], «такий підхід прийнятний у випадку однорідної інфляції. В умовах так званої «структурної інфляції», яка характерна для економіки більшості пострадянських країн, він може призвести до суттєвих помилок та підстав для ухвалення неадекватних інвестиційних рішень».

Метод, який враховує в нормі дисконту систематичний варіаційний ризик, будується на моделі оцінки капітальних активів (САРМ). Загалом дисконт поділяється на без ризикову та ризикову складові. Без ризикова складова відповідає нормі доходності без ризикових інвестицій. Ризикова складова пов'язана з коливанням цін на ресурси та змінною доходністю фінансових інструментів. Таким чином, норма дисконту розраховується за формулою:

$$r = r_f + \beta(r_m - r_f), \quad (3.2)$$

де r_f - норма доходності без ризикових інвестицій;

r_m - середньоринкова дохідність;

β - коефіцієнт, який відображає відносну ризиковість інвестицій у цей проект порівняно з інвестицією у фінансовий портфель із середньоринковою дохідністю.

Даний метод розглядається і в роботі Правика Ю.М. [60, с. 245], проте найбільш складною проблемою практичних застосувань цього методу є визначення коефіцієнта β для конкретного проекту. Чилій О.В.[88, с. 114]

зауважує, що зазвичай β - коефіцієнти встановлюються «за аналогією», з використанням історичних даних про дохідність діючих підприємств, які реалізують аналогічні проекти. Балацький О.Ф., Теліженко О.М., Соколов М.О.[76, с. 124] вважають, що при оцінці інвестиційних проектів більш доцільним є визначення галузевого коефіцієнта β , оскільки при цьому можна одержати найбільш імовірну оцінку, що відповідає середньому значенню.

На нашу думку, β - коефіцієнт повинен розраховуватися для конкретного підприємства, адже навіть якщо підприємства і реалізують схожі проекти, на їх ризиковість впливатиме багато інших факторів, а саме структура капіталу, ступінь диверсифікації виробництва та інші. Окрім того, β - метод неможливо використати для інноваційних проектів.

В літературі наводяться інші модифікації β - методу, які частково звільняються від зазначених вище зауважень. Одна з таких модифікацій запропонована Дженсенем, друга Хамадою, проте загалом практичне застосування β - методів на нерозвинутому українському ринку ускладнене, тому погоджуємося з Слатвінським М.А.[69, с. 54], який стверджує, що не досить тривалий час експертний метод оцінки буде домінувати у процесі визначення премії за ризик та премії за інфляцію.

Більшість економістів вважають, що ставка дисконтування для позитивних та негативних грошових потоків повинні бути однаковими. Проте є й інші погляди на цю проблему. Зокрема, Ковальов В.В. [36, с. 74] зазначає: якщо проектом передбачається не разова інфляція, а послідовне інвестування фінансових ресурсів у продовж n років, то формула для розрахунку NPV модифікується так:

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - \sum_{k=1}^m \frac{IC}{(1+i)^k}, \quad (3.3)$$

r – ставка дисконтування;

i – прогнозований середній рівень інфляції.

Яструбецька Л.С. в своїй праці [78] наводить думку Т.Коупленда, Т.Котллера і Д.Муріна, які вважають, що кожному грошовому потоку, у тому

числі й негативному, властивий свій рівень ризику, а отже, дисконтуватися кожен із них повинен за своєю ставкою, проте на практиці, на нашу думку, визначити рівень ризику для кожного грошового потоку неможливо, це тільки ускладнить розрахунки та зробить їх дуже громіздкими.

Дослідження економічної літератури, яке ми провели, виявило, що в основному мова йде про прогнозне оцінювання ефективності інвестиційних проектів на передінвестиційному етапі, і дуже рідко розраховують фактичну ефективність інвестиційних проектів. Причиною цього, на нашу думку, є те, що на практиці за даними звітності підприємства практично неможливо відокремити фактичні грошові потоки, які генерують різні проекти, а підприємство одночасно може здійснювати реалізацію кількох проектів. Тому фактичну віддачу можна простежити від інвестиційної діяльності підприємства загалом (без виділення окремих проектів).

Надзвичайно складною є проблема оцінювання ефективності інвестування в окремо взятую одиницю основних фондів (при додаванні або заміні окремої одиниці устаткування в рамках вже існуючого технологічного комплексу). На нашу думку, пов'язати певні грошові потоки з конкретним інвестиційним проектом можливо за умови, якщо підприємство, яке вже функціонує кілька років і має достатню статистичну базу, починає реалізовувати один реальний інвестиційний проект. Тоді можна відстежити, який приріст виробництва реалізації продукції, виручки, прибутку в результаті отримало підприємство. Про те, щоб оцінка була достовірною, потрібно відстежити ситуацію, яка сталася б на підприємстві «без проекту» і «з проектом».

Ряд вчених [4, 9, 77, 24] останім часом звертають увагу на доцільність визначення абсолютної ефективності інвестиційних проектів. Згідно з теорією абсолютної ефективності доцільно реалізовувати чи впроваджувати такий інвестиційний проект, який забезпечує виконання встановлених інвестором нормативів ефективності використання інвестицій. Таким нормативом може бути норма прибутку на капітал. Проект доцільно

впроваджувати, якщо очікуване значення показника буде дорівнювати чи перевищувати нормативне значення.

3.3. Організація оцінки інвестиційної діяльності у системі фінансового контролінгу

Як зазначає Давидович І.Є. [18, с. 307] у загальній системі контролінгу, організованого на підприємстві, виділяється один із його блоків – інвестиційний контролінг, який являє собою контролюючу систему, що забезпечує концентрацію контрольних дій на найбільш пріоритетних напрямках інвестиційної діяльності підприємства, вчасне виявлення відхилень її фактичних результатів від передбачених і прийняття оперативних управлінських рішень, що мають забезпечити нормалізацію цієї діяльності.

BSC і EVA однаково добре прив'язуються до процесів планування і бюджетування, можуть розгортатися від корпоративного рівня до рівня господарських підрозділів і навіть окремих індивідів. Перевага BSC полягає в її цілісності та системності, вона не вимагає наявності спеціальних знань в галузі фінансів та прикладної економіки. EVA має іншу перевагу – математичну точність. Об'єднуючи позитивні сторони обох концепцій, можна отримати більш ефективну структуру з посиленими прогностичними можливостями.

Інвестиційний контролінг містить у собі систему моніторингу, оцінку і контроль інвестиційних проектів з метою вироблення управлінських рішень, що дозволяють найкраще досягти поставлених цілей.

Головне завдання контролінгу інвестицій полягає у досягненні цілей підприємства у сфері інвестиційної діяльності.

До складу основних напрямків діяльності інвестиційного контролінгу слід віднести такі: планування і координацію інвестиційної діяльності в рамках стратегічного і оперативного планування на підприємстві, реалізацію

інвестицій, контроль за реалізацією інвестицій, який включає поточні перевіряючи розрахунки, а також контроль бюджету інвестиційного проекту.

Контролінг інвестиційних проектів характеризується рядом особливостей, що дозволяють виділити його серед інших різновидів контролінгу: контролінг інвестиційних проектів орієнтований на досягнення не оперативних, а стратегічних цілей підприємства, тобто за своєю сутністю є стратегічним контролінгом; контролінг оперативної діяльності здійснюється за центрами відповідальності, а контролінг інвестиційних проектів – за проектами.

Система контролінгу інвестицій повинна бути гнучкою, адаптованою до змін умов зовнішнього і внутрішнього середовища впродовж усього терміну здійснення інвестиційного проекту. Контролінг інвестицій повинен охоплювати найрізноманітніші аспекти проекту, оскільки проекти, як правило, є комплексними.

За словами Лукасевича И.Я [46, с. 56] широке поширення в останнє десятиліття концепції управління, орієнтованої на створення вартості (value based management - VBM), глобалізація економіки і зміни умов господарської діяльності, зростання ролі інтелектуального капіталу і цінності партнерських відносин, а також повсюдне застосування міжнародних стандартів фінансової звітності призвели до появи нових моделей і показників оцінки ефективності ведення бізнесу, які можуть використовуватися і для інвестиційного аналізу.

Серед різноманіття подібних моделей і показників слід особливо виділити розробки ряду відомих консалтингових та інвестиційних компаній[88], такі як: економічна додана вартість (economic value added - EVA) консалтингової фірми Stern Stewart & Co. (США); грошова додана вартість (cash value added - CVA) Бостонської консалтингової групи, рентабельність інвестицій по грошовому потоку (cash flow return on investment - CFROI) оцінної компанії Holt Value Associates; економічний прибуток (Economic Profit - EP) консалтингової фірми McKinsey; грошова

рентабельність інвестованого капіталу (cash return on capital invested - CROCI) банку Deutsche Bank AG і ін.

В основі цих моделей лежить концепція доданої вартості (value added) або економічного прибутку (economic profit)[46, с. 57], а визначення підсумкових критеріїв ефективності здійснюється на основі інформації, що міститься у фінансовій звітності. Таким чином, маючи в основі єдину теоретичну та інформаційну базу, дані підходи різняться лише методами коригування облікових даних, необхідних для обчислення відповідних показників.

Модель економічної доданої вартості (EVA) базується на наріжному принципі успішного функціонування будь-якого бізнесу - прибутковість інвестованого в компанію капіталу повинна перевищувати його вартість [68, с. 156]. Її теоретичним аналогом і конкурентом у реальній практиці є модель економічного прибутку, яку просуває відомої консалтингової фірмою McKinsey.

Формула розрахунку показника економічної доданої вартості за конкретний період t виглядає наступним чином [46, с. 57]:

$$EVA(t) = NOPAT(t) - WACC * IC(t-1) \quad (3.4).$$

де NOPAT - чистий операційний прибуток проекту за вирахуванням податків;

WACC - середньозважена вартість капіталу; IC - інвестований капітал.

На практиці з метою спрощення величина NOPAT часто розраховується як операційний прибуток ЕВІТ після виплати податків [46, с. 57]:

$$NOPAT = EBIT(1 - T) \quad (3.5).$$

З урахуванням вищевикладеного розрахунок EVA(t) прийме наступний вигляд[46, с.57]:

$$EVA(t) = EBIT(1 - T) - WACC * IC(t-1) \quad (3.6).$$

Якщо виразити рентабельність інвестованого капіталу ROIC як[46, с.57]:

$$\text{ROIC} = \text{NOPAT} (t) / \text{IC} (t-1) \quad (3.7).$$

Показник EVA може бути також визначений наступним чином[46, с.57]:

$$\text{EVA} (t) = (\text{ROIC} - \text{WACC}) * \text{IC} (t-1) \quad (3.8).$$

Остання формула має наочний економічний сенс. Будь-яка інвестиція створює позитивну додаткову вартість тільки за умови, що її рентабельність після вирахування податків перевищує середню ціну вкладеного капіталу ($\text{ROIC} > \text{WACC}$).

Неважко помітити, що позитивна EVA (t) являє собою грошову оцінку вартості, створюваної в окремий період часу t проектом понад очікуваної інвесторами норми прибутковості для капіталовкладень з аналогічним рівнем ризику.

Показник EVA розраховується на базі облікової інформації фірми шляхом відповідного корегування даних фінансової звітності [88, с. 151].

При правильному застосуванні метод оцінки ефективності інвестицій на основі EVA дає той же результат, що і NPV-аналіз. Тому критерій EVA може бути використаний як альтернативний спосіб оцінки інвестиційних проектів.

Використання EVA як інструмент оцінки ефективності використання інвестованого капіталу дозволяє менеджерам компанії приймати більш обгрунтовані рішення з розширення прибуткових напрямків діяльності і, що не менш важливо, допомагає виявити неефективне використання коштів у проектах, рентабельність яких не покриває витрати на залучення капіталу.

Величина EVA може бути розрахована як для фірми в цілому, так і на рівні її структурних підрозділів, напрямів діяльності, продуктових ліній і т.д. [46, с. 58, 88, с. 151]. Така можливість з'являється при використанні цього інструменту спільно з ABC-аналізом (activity based costing analysis - функціонально-вартісний аналіз). Комбінований підхід EVA-ABC дозволяє оцінювати інвестиційні процеси компанії з точки зору створення ними вартості на кожному планованому кроці.

Разом з тим, вважаємо задоцільним, що необхідно звернути увагу на деякі обмеження використання EVA в якості періодичного вимірювача ефективності інвестиційного проекту. Так як EVA розраховується на основі облікових даних, цей показник схильний до впливу так званого ефекту помилковою періодизації. Цей ефект виявляється у наступному. З огляду на те що в бухгалтерському обліку вартість активів відображається за вирахуванням накопиченого зносу, величина капіталу, інвестованого в окремий проект, зменшується з плином часу, що призводить до зростання ROIC (NOPAT). Таким чином, ROIC спотворює реальну прибутковість інвестиційного проекту у часі, занижуючи її оцінку на початку і завищуючи - наприкінці інвестиційного періоду. При цьому навіть розрахунок середньої ROIC за весь термін існування проекту не дозволяє достовірно оцінити його реальну прибутковість.

На нашу думку, привабливість моделі EVA та інших подібних моделей пояснюється тим, що вона дозволяє вирішувати відразу кілька найважливіших завдань управління: приймати інвестиційні рішення, оцінювати ефективність діяльності компанії, а також її підрозділів і мотивувати менеджмент. Застосування єдиного показника ефективності (наприклад, EVA) дозволяє пов'язати основну мету бізнесу - створення додаткової вартості, способи її реалізації - інвестування в активи і проекти, рентабельність яких перевищує вартість вкладеного капіталу і систему винагороди персоналу, що залежить від ступеня досягнення поставленої мети (максимізації EVA) .

Вважаємо, що як і в методі NPV, дисконтування показників EVA дає вірну оцінку інтегральної ефективності проекту за весь термін його існування, при цьому отримані оцінки мають властивість адитивності. Однак на відміну від NPV, економічна додана вартість легко і наочно "розкладається" на складові елементи по ключових чинниках формування, центрам відповідальності, підрозділам, проектам і т.п.

Разом з тим показник EVA, розрахований за певний період, може давати невірне уявлення про ефективність використання капіталу. У рамках функціонуючого підприємства ступінь проблеми залежить від структури активів, їх віку та інвестиційного періоду. Наприклад, якщо фірма проводить активну інвестиційну політику і має велику частку нових основних засобів, то вона буде мати більш низьку ROIC в порівнянні з реальною дохідністю інвестованого капіталу. Підприємство з великою часткою старих активів, навпаки, буде мати ROIC, яка завищує реальну прибутковість інвестицій. У подібних ситуаціях ROIC (а отже, і EVA) неадекватно відображає ефективність діяльності і може призвести до помилкових рішень.

Також важливо уникати не далекоглядних оцінок, які враховують тільки поточні доходи підприємства, і на підставі цього робляться висновки про доцільність інвестицій у той чи інший проект, не враховуючи потенціал його майбутнього зростання.

На нашу думку, з точки зору практики основна проблема застосування даної моделі полягає в складності точного визначення показників, у свою чергу беруть участь у визначенні EVA. Формальність і статичність бухгалтерського обліку не дозволяють отримати справедливую оцінку вартості задіяних у бізнесі активів або інвестицій. У зв'язку з цим аналітики змушені застосовувати досить витончені методики коригування і "очищення" показників звітності з метою визначення їх достовірних величин. Зокрема розробник моделі - консалтингова фірма Stern Stewart & Co. здійснює понад сотні подібних коригувань, щоб отримати "справжнє" значення EVA.

Для новостворених і швидко зростаючих підприємств і в деяких інших випадках EVA буде не самим оптимальним методом оцінки ефективності інвестиційної діяльності, однак може використовуватися в якості обмежувача надмірного захоплення зростанням, який за відсутності збалансованості може відкрити пряму дорогу до банкрутства.



Рис. 3.1. Загальна схема системи BSC + EVA

На рис. 3.1 зображено загальну схему системи BSC + EVA.

У цілому застосування EVA в оцінці інвестицій покликане: відслідковувати реалізацію окремих інвестиційних проектів, порівнюючи фактичні результати з прогнозами, які використовувалися при обґрунтуванні їх ефективності; виявляти інвестиційні операції з негативною доданою вартістю з метою проведення більш детального аналізу причин, по яких рентабельність капіталу, задіяного в цих операціях, не покриває витрати на його залучення; виявляти інвестиційні операції з позитивною вартістю для подальшого їх розгляду в якості потенційних об'єктів додаткового вкладення капіталу; оцінювати поточну ефективність проекту.

До основних недоліків методу слід віднести: складність визначення і використання для порівнянь і зіставлень; потенційну можливість спотворення оцінки ефективності проекту на конкретному кроці планування; базування на облікових даних, а не грошових потоках проекту та ін.

На відміну від критерію доданої економічної вартості, показник і модель грошової доданої вартості CVA базуються на оцінці грошових

потоків. Дана модель була розроблена Бостонської консалтингової групою (Boston Consulting Group - BCG) як альтернатива підходу EVA.

Показник CVA представляє собою різницю між грошовим потоком від операційної діяльності проекту або бізнесу і інвестованим у нього капіталом. У свою чергу, інвестований капітал у грошовому виразі для кожного періоду визначається як добуток його середньої вартості WACC і валового обсягу вкладень.

З метою інвестиційного аналізу величина CVA за конкретний період t може бути визначена за формулою [46, с. 60]:

$$CVA(t) = NOPAT(t) + DA(t) - RDFA(t) - IC(0) * WACC \quad (3.9).$$

де RDFA (t) - відшкодування амортизаційного фонду (економічна амортизація активів).

У реальній практиці прогнозування та обчислення показників CVA [46] пов'язане з певними складнощами і вимагає глибокого розуміння концепцій, що лежать в основі даної моделі, детальний виклад яких можна знайти в спеціальній літературі. Незважаючи на те що, застосування класичних методів оцінки і моделі CVA дає однакові результати за весь період реалізації проекту, окремі показники CVA (t) (так само як і EVA (t)) можуть спотворювати оцінку його потенціалу щодо створення вартості в розрізі конкретних періодів часу. Відповідно, менеджери, винагорода яких базується на показниках доданої вартості, у цьому випадку будуть приймати неправильні рішення щодо ходу та перспектив розвитку тих чи інших інвестицій [46, с. 60; 88, с. 152].

Однією з проблем, пов'язаних із застосуванням моделі CVA в оцінці інвестицій, є передумова про відшкодування амортизаційного фонду рівними платежами, що не завжди коректно для проектів зі складними грошовими потоками, які передбачають капітальні вкладення протягом усього періоду реалізації.

Крім того, в «класичному» варіанті визначення CVA в якості вкладеного капіталу враховуються тільки так звані стратегічні інвестиції.

Операційні витрати і додаткові витрати, пов'язані з підтриманням первинних стратегічних інвестицій, не приймаються до уваги, оскільки не створюють вартості. Рішення про віднесення інвестицій до стратегічних або нестратегічним приймається менеджментом компанії і носить суб'єктивний характер [88, с. 152].

Вважаємо за доречним зробити апробацію оцінки інвестиційного проекту «Вінниця» на основі системи BSC + EVA.

Таблиця 3. 2

Розрахунок ефективності проекту «Вінниця» по методу EVA, млн.грн

Показник	Період, роки				
	2023	2024	2015	2016	2017
ЕВІТ	1980	2960	3960	3940	7920
Податок на прибуток(23%)	495	740	990	985	1980
НОРАТ	1485	2220	2970	2955	5940
(IC*WACC)	915,2	652,8	656	641,6	1264
EVA	570	1567	2314	2313	4676
ROIC	26	54	72	74	75

Отже, як бачимо з таблиці 3.2 бачимо, що рентабельність проекту в початковий період складає 26%, а до кінця терміну його реалізації більше ніж в3 рази. Приведена вартість EVA становить 6644,013 млн.грн.

Розрахунок доданої грошової вартості вимагає точного обліку інфляції, що також не полегшує завдання аналітику.

Як вже зазначалося, в інвестиційному аналізі можуть використовуватися й інші аналогічні моделі. Основні відмінності при цьому будуть полягати в техніці обчислень.

На думку ряду дослідників [46, 77, 88], багато переваги моделей доданої вартості (а також економічної або залишкового прибутку) є надуманими і носять швидше рекламний, а не реальний характер. У той же час на інтуїтивному рівні вони більш зрозумілі нефінансовим фахівцям, а їх застосування дозволяє сформувати у менеджерів навички ціннісно-орієнтованого підходу до прийняття управлінських рішень.

На нашу думку є очевидним, що жоден з розглянутих методів не можна вважати панацеєю і чарівним рецептом, що гарантують прийняття ефективних інвестиційних рішень. Разом з тим вони є потужним інструментарієм, який повинен мати в своєму арсеналі і яким повинен досконало володіти фінансовий менеджер. У поєднанні з сучасними комп'ютерними технологіями вони являють собою гнучку систему підтримки інвестиційних рішень, що істотно підвищує їхню обґрунтованість і ефективність.

Висновки до розділу 3

Отже, важливим критерієм для прийняття рішення про реалізацію інвестиційного проекту є його ефективність. Традиційним підходом до визначення ефективності інвестиційного проекту вважається розрахунок таких показників як NPV, IRR, PI. Недоліком традиційного підходу є те, що ефективність інвестиційних проектів розглядається окремо від підприємства, без врахування його стану в цілому. З метою усунення недоліків для оцінки ефективності проектів запропоновано підхід, заснований на концепціях BSC і EVA. Розроблена система дозволяє усунути недоліки традиційних методів: BSC дозволяє враховувати вимоги всіх учасників інвестиційного проекту, а EVA показує зміну стану організації, яка веде проект. Використання даної системи дозволить істотно полегшити завдання вибору більш ефективного проекту: рішення про реалізацію має бути на користь того проекту, де показник EVA досягає максимального значення.

Виконаний порівняльний аналіз існуючих підходів до удосконалення методів визначення ефективності інвестиційних проектів показав, що в економічній літературі наявна величезна кількість різноманітних рекомендацій, які стосуються даних проблем. Це свідчить про актуальність даних питань для теоретиків та практиків інвестиційного менеджменту.

На нашу думку є очевидним, що жоден з розглянутих методів не можна вважати панацеєю і чарівним рецептом, що гарантують прийняття ефективних інвестиційних рішень. Разом з тим вони є потужним інструментарієм, який повинен мати в своєму арсеналі і яким повинен досконало володіти фінансовий менеджер. У поєднанні з сучасними комп'ютерними технологіями вони являють собою гнучку систему підтримки інвестиційних рішень, що істотно підвищує їхню обґрунтованість і ефективність.

ВИСНОВКИ

Отже, в дипломній роботі нами було розглянуто питання щодо оцінки ефективності інвестиційних проектів у фінансовому контролінзі.

Розглянувши різні точки зору вчених, які досліджували питання сутності «інвестиції», ми дійшли до власного визначення поняття, а саме, що під інвестицією розуміємо вкладення капіталу у всіх його формах в різні об'єкти (інструменти) господарської діяльності з метою отримання прибутку, а також досягнення іншого економічного або неекономічного ефекту, здійснення якого базується на ринкових принципах і пов'язане з чинниками часу, ризику і ліквідності. Проаналізувавши різні точки зору щодо поняття «інвестиційний проект», прийшли до висновків, що під цим поняттям розуміємо процес здійснення комплексу взаємозалежних дій, спрямованих на досягнення визначених цілей, які ставить перед собою підприємство та інвестори.

Розглянули методи та показники на яких ґрунтується оцінка ефективності інвестиційного проекту. Дійшли висновку, що існує багато методів оцінки інвестиційних проектів, такі як: метод окупності; метод простої норми прибутку; метод дисконтування коштів; чистої поточний вартості; точка беззбитковості; використання аналізу динамічності й імовірності.

В роботі нами було обрано проект «Вінницький бройлер», по його даним було зроблено оцінку ефективності інвестиційного проекту на основі традиційних методів, таких як чиста приведена вартість, термін окупності та внутрішня норма дохідності. Після проведеної оцінки дійшли висновку, що термін окупності проекту становить більше ніж 7 років, чиста приведена вартість є більшою від 0, внутрішня норма дохідності становить 26,57%.

Традиційним підходом до визначення ефективності інвестиційного проекту вважається розрахунок таких показників як NPV, IRR, PI. Недоліком традиційного підходу є те, що ефективність інвестиційних проектів

розглядається окремо від підприємства, без врахування його стану в цілому. З метою усунення недоліків для оцінки ефективності проектів запропоновано підхід, заснований на концепціях BSC і EVA. Розроблена система дозволяє усунути недоліки традиційних методів: BSC дозволяє враховувати вимоги всіх учасників інвестиційного проекту, а EVA показує зміну стану організації, яка веде проект. Використання даної системи дозволить істотно полегшити завдання вибору більш ефективного проекту: рішення про реалізацію має бути на користь того проекту, де показник EVA досягає максимального значення.

Врахування факторів ризику в комбінованій системі BSC + EVA передбачає проведення коригування інтегрального показника даної системи (показника EVA). Коригування повинна здійснюється шляхом внесення поправки на ризик при розрахунку виручки і витрат інвестиційного проекту.

Використання комбінованої системи BSC + EVA дозволяє виявити основні можливості управління ефективністю проектів, визначити які дії будуть сприяти її підвищення.

В роботі нами було обрано проект «Вінницький бройлер», по його даним було зроблено оцінку ефективності інвестиційного проекту на основі традиційних методів, таких як чиста приведена вартість, термін окупності та внутрішня норма дохідності. Після проведеної оцінки дійшли висновку, що термін окупності проекту становить більше ніж 7 років, чиста приведена вартість є більшою від 0, внутрішня норма дохідності становить 26,57%. Презентація даного проекту зацікавила інвесторів-акціонерів підприємства «Миронівський хлібопродукт» своїми позитивними сторонами. Необхідно зазначити, компанія намагається на виконання проекту витратити лише власні кошти та кошти акціонерів-інвесторів. Залучення коштів із зовнішніх джерел передбачається лише при певних форс-мажорних обставинах.

ДОДАТКИ

Інтерпритація поняття контролінгу двома науковими школами

Школа	Основні представники	Інтерпритація поняття контролінгу
«Американська» (система інформування)	А. Аткинсон	Інтегральна система інформації щодо організації та виконання ресурсів, моніторингу і вимірювання їх досконалості та введення заходів для покращення діяльності так, щоб повернути активи в русло їх оптимального застосування; система надання інформації виконавчим органам для досягнення максимально позитивного результату
	Д. Хан	Автоматизована система управління менеджментом
	Дж. Гекерт, Дж. Вільсон	Певний інститут, тобто певний рівень на підприємстві; теоретична функція, тобто стратегія та управлінські здібності, завдяки яким здійснюється контроль
«Німецька» (інтеграція всіх видів діяльності)	Д. Шопнер	Зорієнтовані на майбутнє бачення і поведінка контролерів та менеджерів, які виконують подвійні функції: планування та консультування, контроль та аналіз, інформування та звітування, управління та обмірковування дій; економічне вчення, яке орієнтується на майбутнє і поєднує елементи контролю і менеджменту
	Е. Майер, Р. Манн	Спеціально сконструйована система на основі інтеграції методів планування, обліку, аналізу, нормування, контролю та управління, яка забезпечує отримання інформації про діяльність підприємства
	Х. Вольмут	Ланка оптимального сполучення стратегічного й оперативного планування, а також конкретизація цих напрямків стосовно центрів відповідальності, сфер продажів (клієнтів), груп товарів; служба контролінгу не визначає що планувати, а радить як це краще зробити

Класифікаційні ознаки та види інвестицій виділенні різними авторами

Види	Автор							Разом
	Майорова Т.В. [48, с. 10-11]	Череп А.В. [86, с. 33]	Пересада А.А. [58, с. 13-16]	Музиченко А.С. [51, с. 24-32]	Бондар М.І. [11, с. 35-44]	Федоренко В.Г. [80, с. 12-16]	Кириченко О.А, Єрохін С.А. [29, с. 26-34]	
1	2	3	4	5	6	7	8	9
За об'єктами вкладення коштів								
реальні	1	1	1	1	1	1	1	7
фінансові	1	1	1	1	1	1	1	7
За формами власності								0
власні			1	1				2
залучені			1	1				2
За формами власності інвесторів								0
приватні	1	1	1			1	1	5
державні	1	1	1			1	1	5
іноземні	1					1		2
спільні	1					1		2
За регіональною ознакою								0
внутрішні	1	1		1		1	1	5
зовнішні	1	1		1		1	1	5
За розміром інвестицій								0
великі	1							1
традиційні	1							1
дрібні	1							1
Залежно від вибору інвестиційної стратегії								0
пасивні	1							1
активні	1							1
За періодичністю вкладень								0
ординарні	1							1
неординарні	1							1
За характером участі у справах підприємства								0
прямі	1	1	1	1	1	1	1	7
непрямі	1	1	1		1	1	1	6
За періодом інвестування								0
короткострокові	1	1	1	1		1	1	6
середньострокові							1	1
довгострокові	1	1	1	1		1	1	6

1	2	3	4	5	6	7	8	9
За характером і періодичністю доходів								
регулярні	1							1
нерегулярні	1							1
ануїтетні	1							1
консервативні	1							1
венчурні	1							1
За сферами впровадження								0
інвестиції в матеріальне виробництво	1							1
інвестиції в соціальну сферу	1							1
інвестиції, пов'язані з реалізацією екологічних проектів	1							1
науково-технічні інвестиції	1							1
інвестиції в сферу культури і мистецтва	1							1
За цілями інвестування								0
спрямовані на скорочення витрат	1							1
з метою одержання доходу від розширення діяльності	1							1
з метою підвищення вартості бізнесу	1							1
які сприяють виходу на нові ринки збуту	1							1
спрямовані на диверсифікацію бізнесу	1							1
які здійснюються з метою зниження ризику виробництва та збуту	1							1
з метою одержання соціального чи економічного ефекту	1							1
досягнення науково-технічного ефекту	1							1
За причинами, що зумовлюють необхідність інвестицій								0
початкові інвестиції	1		1					2
інвестиції на відновлення	1		1					2
інвестиції, пов'язані з нарощуванням обсягів господарської діяльності	1		1					2
За характером взаємозв'язків								0
незалежні	1	1						2
залежні	1	1						2
альтернативні	1							1
взаємовиключні	1	1						2
комплементарні	1							1
інвестиції пов'язані між собою відносинами заміщення	1							1
Всього:	46	13	13	11	4	12	11	

Класифікаційні ознаки та види інвестиційних проектів виділенні різними
авторами

Види	Автор			Разом
	Майорова Т.В. [48, с. 15]	Череп А.В. [86, с. 46]	Пересада А.А. [58, с. 171-172]	
За осягом інвестицій				
великі	1	1	1	3
середні	1	1	1	3
дрібні	1	1	1	3
За типом доходів				
від скорочення витрат	1			1
від розширення	1			1
від нових ринків збуту	1			1
від нових сфер бізнесу	1			1
від зниження ризику виробництва та збуту	1			1
соціальний ефект	1			1
За типом відношень				
незалежні	1	1		2
альтернативні	1	1		2
компліментарні	1	1		2
заміщенні	1	1		2
За типом грошового потоку				
ординарні	1			1
неординарні	1			1
За рівнем ризику				
позаризикові	1		1	2
з мінімальним ризиком	1		1	2
з середнім ризиком	1		1	2
високо ризикові	1		1	2
За формою власності				
державні	1			1
індивідуальні	1			1
колективні	1			1
спільні	1			1
За строками реалізації				
Короткострокові		1		1
Середньострокові		1		1
Довострокові		1		1
Всього:	23	10	7	

Класифікація інвестиційних проектів за окремими класифікаційними
ознаками

Класифікаційні ознаки	Види інвестиційних проектів підприємств
1. Цільова спрямованість інвестиційного проекту	а) проекти розвитку підприємства; б) проекти санації підприємства.
2. Напрямок інвестиційного проекту відповідно до цілей стратегічного розвитку підприємства	а) проекти освоєння нової продукції; б) проекти вдосконалення (впровадження нової) технології; в) проекти суттєвого нарощення обсягів виробництва продукції; г) проекти освоєння нових ринків збуту продукції; д) проекти розширення сировинної бази (для підприємств добувних галузей економіки)
3. Конкретна форма здійснення реальних інвестицій підприємства	а) проекти придбання цілісних майнових комплексів; б) проекти нового будівництва об'єктів; в) проекти реконструкції підприємства; г) проекти модернізації активної частини основних виробничих фондів; д) проекти придбання окремих видів матеріальних та інноваційних нематеріальних активів
4. Обсяг інвестування, необхідний для реалізації проекту	а) малі проекти з обсягом фінансування до 500 тис. грн.; б) середні проекти з обсягом фінансування від 501 до 2000 тис. грн.; в) великі проекти з обсягом фінансування понад 2000 тис. грн.
5. Термін реалізації інвестиційного проекту	а) короткострокові проекти з терміном реалізації до одного року; б) середньострокові проекти з терміном реалізації від одного до двох років; в) довгострокові проекти з терміном реалізації понад два роки.
6. Склад інвесторів, що мають реалізувати інвестиційний проект	а) проекти, які реалізуються самим підприємством без сторонньої допомоги; б) проекти, які реалізуються за участю інших вітчизняних інвесторів; в) проекти, які реалізуються за участю іноземних інвесторів
7. Рівень ризику інвестиційного проекту	а) проекти з рівнем ризику нижче середнього; б) проекти з середнім рівнем ризику; в) проекти з рівнем ризику вище середнього; г) проекти з найвищим рівнем ризику