

**ФАКУЛЬТЕТ ЕКОНОМІКИ ТА БІЗНЕС-АДМІНІСТРУВАННЯ
КАФЕДРА ЕКОНОМІКИ ПОВІТРЯНОГО ТРАНСПОРТУ**

ЗАТВЕРДЖУЮ

Зав. кафедри _____ Ареф'єва О.В.
«_____» _____ 20__ р.

**КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ
з дисципліни
«Проблеми інвестування діяльності в авіаційній сфері»**

Розробник: старший викладач кафедри
Оксана Петрівна Дуксенко
(науковий ступінь, вчене звання, П.І.Б. викладача)

Лекція 5. Реальні інвестиції

План

1. Економічна сутність реальних інвестицій
2. Форми здійснення реального інвестування
3. Класифікація та структура капітальних інвестицій
4. Сутність аналізу ефективності реальних інвестицій, його види і принципи
5. Види грошових потоків, що враховуються в інвестиційному аналізі

1. Економічна сутність реальних інвестицій

Оснoву інвестиційної діяльності підприємства складає реальне інвестування. На більшості підприємств це інвестування є в сучасних умовах єдиним напрямком інвестиційної діяльності. Це визначає високу роль керування реальними інвестиціями в системі інвестиційної діяльності підприємства.

Економічні ресурси, які направляються на збільшення реального капіталу суспільства (розширення або модернізацію виробничого процесу) називають реальними інвестиціями.

Реальні інвестиції – це вкладання коштів в реальний (основний та оборотний) капітал, спрямоване на приріст виробничих фондів та матеріально-технічних запасів.

Здійснення реальних інвестицій характеризується поруч **особливостей**, основними з яких є:

1. Реальне інвестування є головною формою реалізації стратегії економічного розвитку підприємства. Основна мета цього розвитку забезпечується здійсненням високоефективних реальних інвестиційних проєктів, а сам процес стратегічного розвитку підприємства являє собою не що інше, як сукупність реалізованих у часі цих інвестиційних проєктів. Саме ця форма інвестування дозволяє підприємству успішно проникати на нові товарні і регіональні ринки, забезпечувати постійне зростання своєї ринкової вартості.

2. Реальне інвестування знаходиться в тісному взаємозв'язку з операційною діяльністю підприємства. Задачі збільшення обсягу виробництва і реалізації продукції, розширення асортименту вироблених виробів і підвищення їхньої якості, зниження поточних операційних витрат зважаються, як правило, у результаті реального інвестування. У свою чергу, від реалізованих підприємством реальних інвестиційних проєктів багато в чому залежать параметри майбутнього операційного процесу, потенціал зростання обсягів його операційної діяльності.

3. Реальні інвестиції забезпечують, як правило, більш високий рівень рентабельності в порівнянні з фінансовими інвестиціями. Ця здатність генерувати велику норму прибутку є одним зі спонукальних мотивів до підприємницької діяльності в реальному секторі економіки.

4. Реалізовані реальні інвестиції забезпечують підприємству стійкий чистий грошовий потік. Цей чистий грошовий потік формується за рахунок амортизаційних відрахувань від основних засобів і нематеріальних активів навіть у ті періоди, коли експлуатація реалізованих інвестиційних проєктів не приносить підприємству прибуток.

5. Реальні інвестиції піддаються високому рівню ризику морального старіння. Цей ризик супроводжує інвестиційну діяльність як на стадії реалізації реальних

інвестиційних проектів, так і на стадії постінвестиційній їхньої експлуатації. Стрімкий технологічний прогрес сформував тенденцію до збільшення рівня цього ризику в процесі реального інвестування.

6. *Реальні інвестиції мають високий ступінь протиінфляційного захисту.* Досвід показує, що в умовах інфляційної економіки темпи росту цін на багато об'єктів реального інвестування не тільки відповідають, але в багатьох випадках навіть обганяють темпи росту інфляції, реалізуючи ажіотажний інфляційний попит підприємців на матеріалізовані об'єкти підприємницької діяльності.

7. *Реальні інвестиції є найменш ліквідними.* Це зв'язано з вузькоцільовою спрямованістю більшості форм цих інвестицій, що практично не мають у незавершеному виді альтернативного господарського застосування. У зв'язку з цим компенсувати у фінансовому відношенні невірні управлінські рішення, зв'язані з початком здійснення реальних інвестицій, украй складно.

Відповідно до міжнародної практики реальні інвестиції передбачають вкладення ресурсів в матеріальні та нематеріальні активи за винятком фінансових активів (інтересів).

Об'єкти реальних інвестицій можна класифікувати за такими ознаками:

- 1) за формами функціонування;
- 2) за характером участі в господарському процесі.

За формами функціонування об'єкти реальних інвестицій поділяються на матеріальні та нематеріальні активи (рис. 5.1).



Рис. 5.1. Об'єкти реальних інвестицій за формами функціонування

Нерухомість – це земельні ділянки, а також об'єкти, розташовані на земельній ділянці, переміщення яких є неможливим без їх знецінення та зміни їх призначення.

Матеріальні об'єкти, розташовані у межах земельної ділянки, переміщення яких є неможливим без їх знецінення та зміни призначення, а також результати господарської діяльності або проведення певного виду робіт (зміна рельєфу, поліпшення ґрунтів, розміщення посівів, багаторічних насаджень, інженерної інфраструктури тощо) в сукупності називаються *земельними поліпшеннями*.

У стандартах бухгалтерського обліку залежно від характеру використання розрізняють такі види нерухомості:

– *інвестиційна нерухомість* (земля чи будівля, або частина будівлі, або їх поєднання), утримувана з метою отримання орендних платежів або збільшення вартості капіталу чи для досягнення обох цілей;

– *нерухомість, зайнята власником (операційна нерухомість)*, утримувана для використання у виробництві або постачанні товарів чи наданні послуг або для адміністративних цілей.

Отже, інвестиційна нерухомість генерує грошові потоки значною мірою незалежно від інших активів, утримуваних суб'єктом господарювання. Це відрізняє інвестиційну нерухомість від нерухомості, зайнятої власником. Виробництво або постачання товарів та надання послуг (або використання власності для адміністративних цілей) генерує грошові потоки, які стосуються не тільки до нерухомості, а й до інших активів, що використовуються у процесі виробництва або постачання.

На відміну від нерухомості, *рухоме майно* може вільно перемішуватися у просторі.

Згідно з Податковим кодексом України до матеріальних активів **не належать** кошти, цінні папери, деривативи та нематеріальні активи.

У Цивільному кодексі України визначено поняття *єдиного майнового комплексу*, до складу якого входять усі види майна, призначені для його діяльності, в т. ч. земельні ділянки, будівлі, споруди, устаткування, інвентар, сировина, продукція, права вимоги, борги, а також право на торговельну марку або інше позначення та інші права. Відповідно до законодавства України підприємство як єдиний майновий комплекс є нерухомістю.

2. Нематеріальні активи. Згідно з Міжнародними стандартами оцінки (2011 р.) до нематеріальних належать негрошові активи, що проявляють себе в своїх економічних властивостях, вони не мають фізичної форми, але надають права та економічні вигоди його власнику.

За характером участі в господарському процесі (рис. 5.2) об'єкти реальних інвестицій включають оборотні та необоротні активи.



Рис. 5.2. Види об'єктів реальних інвестицій за характером участі в господарському процесі

Оборотні активи – це активи, які призначені для реалізації чи споживання протягом операційного циклу чи протягом 12 міс. (операційний цикл – проміжок часу між придбанням запасів для здійснення діяльності та отриманням грошей від реалізації виробленої з них продукції або товарів і послуг). До оборотних активів як

об'єктів реальних інвестицій належать виробничі запаси (сировина, паливо, будівельні матеріали тощо), незавершене виробництво, готова продукція, товари тощо. Не відносяться до об'єктів реальних інвестицій, а до об'єктів фінансових інвестицій, такі оборотні активи, як грошові кошти та їх еквіваленти.

Необоротні активи – активи, що використовуються економічним агентом у його діяльності протягом тривалого періоду (більше 1 року) та від використання яких суб'єкт економіки в майбутньому отримає економічні вигоди. До необоротних активів належать основні засоби, нематеріальні активи, інші необоротні активи.

Основні засоби – це матеріальні активи, які підприємство утримує з метою використання їх у процесі виробництва або постачання товарів, надання послуг, здавання в оренду іншим особам або для здійснення адміністративних і соціально-культурних функцій, очікуваний строк корисного використання (експлуатації) яких більше одного року (або операційного циклу, якщо він довший за рік).

У законодавстві визначено поняття «капітальні інвестиції».

Так, у Податковому кодексі України капітальні інвестиції визначено як господарські операції, що передбачають придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності, інших основних засобів і нематеріальних активів, що підлягають амортизації.

Згідно з «Методикою розрахунку індексу капітальних інвестицій» (розроблена Державною службою статистики України) капітальні інвестиції охоплюють також вкладення у виготовлення власними силами для власного використання матеріальних та нематеріальних активів, строк служби яких перевищує 1 рік.

На основі аналізу визначень капітальних інвестицій можна стверджувати, що вони охоплюють більшу частину реальних інвестицій (крім вкладень в оборотні активи).

Підтвердженням віднесення вкладень в оборотні активи до інвестицій є дані «Методологічних положень щодо організації державного статистичного спостереження зі статистики інвестиційних проектів» (розроблені Державною службою статистики України).

Зокрема, в цьому документі вказано, що освоєння інвестицій відстежується за такими напрямками:

- в основні засоби;
- в нематеріальні активи;
- в оборотні активи;
- інші напрями освоєння.

Крім того, згідно з Господарським кодексом України інвестування відтворення основних фондів і приросту матеріально-виробничих запасів здійснюється як капітальні вкладення.

З огляду на це твердження капітальні вкладення – це матеріальна частина реальних інвестицій.

Співвідношення понять «реальні інвестиції», «капітальні вкладення» та «капітальні інвестиції» відображено на рис. 5.3.

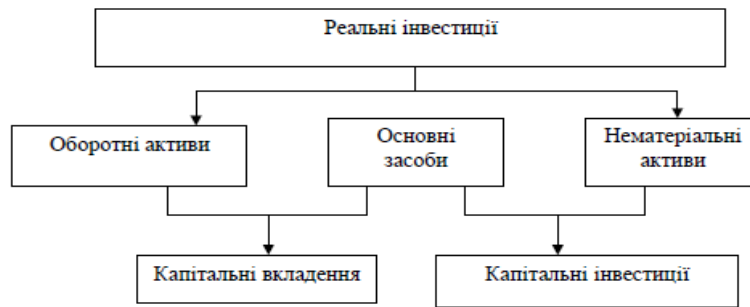


Рис. 5.3. Види реальних інвестицій

2. Класифікація та форми здійснення реального інвестування

Реальні інвестиції поділяються на **активні і пасивні** у зв'язку з відповідним розподілом технологічної структури основних засобів.

Пасивні інвестиції – забезпечують позитивні показники прибутковості вкладень в операції конкретної фірми за рахунок заміни застарілого обладнання, підготовки нового персоналу.

Активні інвестиції – забезпечують зростання конкурентоспроможності фірми та її прибутковості у порівнянні з раніше досягнутими за рахунок застосування нової технології, витіснення конкурентоспроможних фірм та завоювання нових ринків збуту.

Реальні інвестиції поділяються таким чином:

- *інвестиції для підвищення ефективності* – створюють умови для зменшення витрат за рахунок заміни обладнання, навчання персоналу або перерозподілу виробничих потужностей з метою більш вигідних умов виробництва;

- *інвестиції для розширення виробництва* – збільшують можливості підприємств та виробництво товарів у межах вже існуючого виробництва;

- *інвестиції для відкриття нового виробництва* – забезпечують створення нових підприємств, які будуть виробляти товари, що раніше не вироблялися, або дозволять фірмі спробувати вийти з товаром, який раніше вже виготовлявся, на нові ринки;

- *інвестиції для задоволення державних потреб* – задовольняють вимоги держави відносно встановлених економічних стандартів, сертифікації продукції, або інших документів відповідно до чинного законодавства, ці витрати фірма повинна зробити за рахунок власних коштів.

Реальні інвестиції здійснюються підприємствами в різноманітних **формах**.

1. Придбання цілісних майнових комплексів. Воно являє собою інвестиційну операцію великих підприємств, що забезпечує галузеву, товарну чи регіональну диверсифікованість їхньої діяльності. Ця форма реальних інвестицій забезпечує звичайно «ефект синергізму», що полягає в зростанні сукупної вартості активів обох підприємств (у порівнянні з їхньою балансовою вартістю) за рахунок можливостей більш ефективного використання їх загального фінансового потенціалу, взаємодоповнення технологій і номенклатури продукції, що випускається, можливостей зниження рівня операційних витрат, спільного використання збутової мережі на різних регіональних ринках і інших аналогічних факторах.

2. Нове будівництво. Воно являє собою інвестиційну операцію, зв'язану з будівництвом нового об'єкта з закінченим технологічним циклом по індивідуально

розробленому чи типовому проекті на територіях, що спеціально відводяться. До нового будівництва підприємство прибігає при кардинальному збільшенні обсягів своєї операційної діяльності в майбутньому періоді, її галузевої, товарної чи регіональної диверсифікованості (створенні філій, дочірніх підприємств і т.п.).

3. **Перепрофілювання.** Воно являє собою інвестиційну операцію, що забезпечує повну зміну технології виробничого процесу для випуску нової продукції.

4. **Реконструкція.** Вона являє собою інвестиційну операцію, зв'язану з істотним перетворенням усього виробничого процесу на основі сучасних науково-технічних досягнень. Її здійснюють відповідно до комплексного плану реконструкції підприємства з метою радикального збільшення його виробничого потенціалу, істотного підвищення якості продукції, що випускається та ін. У процесі реконструкції може здійснюватися розширення окремих виробничих будинків і приміщень (якщо нове технологічне обладнання не може бути розміщене в діючих приміщеннях); будівництво нових будинків і споруджень того ж призначення замість ліквідованих на території діючого підприємства, подальша експлуатація яких по технологічних чи економічних причинах визнана недоцільною.

5. **Модернізація.** Вона являє собою інвестиційну операцію, зв'язану з удосконалюванням і приведенням активної частини виробничих основних засобів у стан, що відповідає сучасному рівню здійснення технологічних процесів, шляхом конструктивних змін основного парку машин, механізмів і устаткування, використовуваних підприємством у процесі операційної діяльності.

6. **Відновлення окремих видів устаткування.** Воно являє собою інвестиційну операцію, зв'язану з заміною (у зв'язку з фізичним зносом) чи доповненням (у зв'язку з ростом обсягів чи діяльності необхідністю підвищення продуктивності праці) наявного парку устаткування окремими новими їхніми видами, що не змінюють загальної схеми здійснення технологічного процесу. Відновлення окремих видів устаткування характеризує в основному процес простого відтворення активної частини виробничих основних засобів.

7. **Інноваційне інвестування в нематеріальні активи.** Воно являє собою інвестиційну операцію, спрямовану на використання в операційному й іншому видах діяльності підприємства нових наукових і технологічних знань з метою досягнення комерційного успіху. Інноваційні інвестиції в нематеріальні активи здійснюються в двох основних формах: а) шляхом придбання готової науково-технічної продукції й інших прав (придбання патентів на наукові відкриття, винаходи, промислові зразки і товарні знаки; придбання ноу-хау; придбання ліцензій на франчайзінг і т.п.); б) шляхом розробки нової науково-технічної продукції (як у рамках самого підприємства, так і по його замовленню відповідними інжиніринговими фірмами). Здійснення інноваційного інвестування в нематеріальні активи дозволяє істотно підвищити технологічний потенціал підприємства у всіх сферах його господарської діяльності.

8. **Інвестування приросту запасів матеріальних оборотних активів.** Воно являє собою інвестиційну операцію, спрямовану на розширення обсягу використовуваних операційних оборотних активів підприємства, що забезпечує тим самим необхідну пропорційність (збалансованість) у розвитку позаоборотних і оборотних операційних активів у результаті здійснення інвестиційної діяльності. Необхідність цієї форми інвестування зв'язана з тим, що розширення виробничого

потенціалу, забезпечуване раніше розглянутими формами реального інвестування, визначає можливість випуску додаткового обсягу продукції. Однак ця можливість може бути реалізована тільки при відповідному розширенні обсягу використання матеріальних оборотних активів окремих видів (запасів сировини, матеріалів, напівфабрикатів, малоцінних і швидкозношувальних предметів і т.п.).

Усі перераховані форми реального інвестування можуть бути зведені до трьох основних його напрямків: *капітальному* чи інвестуванню *капітальним вкладенням* (перші шість форм); *інноваційному інвестуванню* (сьома форма) і *інвестуванню приросту оборотних активів* (восьма форма).

Вибір конкретних форм реального інвестування підприємства визначається задачами галузевої, товарної і регіональної диверсифікованості його діяльності (спрямованими на розширення об'єму операційного доходу), можливостями впровадження нових ресурсо- і працеощадних технологій (спрямованими на зниження рівня операційних витрат), а також потенціалом формування інвестиційних ресурсів (капіталу в грошовій і іншій формах, приваблюваного для здійснення вкладень в об'єкти реального інвестування).

Усі об'єкти інвесторами відбираються на конкурсній основі. Зокрема, ***інвестор вкладатиме кошти у будівництво нового підприємства лише за умови, якщо об'єкт:***

- відповідає вимогам науково-технічного прогресу, що підтверджується висновком відповідних органів експертизи;
- має позитивний висновок державної екологічної експертизи;
- забезпечує:
 - ефективність використання вкладених коштів;
 - окупність капітальних вкладень в межах п'яти років;
 - дотримання нормативних термінів будівництва;
 - сприяння рішенню економічних і соціальних проблем;
 - розширення експортних можливостей.

Інвестування витрат з технічного переозброєння, реконструкції та розширення діючих підприємств буде здійснюватися тільки за умови, якщо ці заходи забезпечать:

- прискорення науково-технічного прогресу;
- розвиток наукомістких галузей;
- випуск нової високоефективної продукції;
- суттєве підвищення якості продукції;
- підвищення продуктивності праці і скорочення чисельності працюючих;
- розширення виробництва товарів і платних послуг населенню.

При цьому в обов'язковому порядку мають дотримуватися такі вимоги:

- тривалість здійснення витрат не повинна перевищувати нормативну, а за відсутності норм не повинна перевищувати 2 років;
- продукція, що передбачена до випуску в результаті здійснення заходів, які інвестуються, повинна відповідати світовому рівню або перевершувати його, бути конкурентоздатною на світовому ринку і відповідати всім вимогам для реалізації за вільноконвертовану валюту.

3. Класифікація та структура капітальних інвестицій

Значну частину реальних інвестицій становлять **капітальні інвестиції**, під якими, відповідно до *Податкового Кодексу*, слід розуміти господарську операцію, яка передбачає придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності, основних фондів та нематеріальних активів, які підлягають амортизації.

Своєю чергою, за *Національним стандартом № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів»*, **капітальні інвестиції** – це інвестиції, що спрямовуються у будівництво, виготовлення, реконструкцію, модернізацію, придбання, створення необоротних активів (у т. ч. необоротні матеріальні активи, призначені для заміни діючих, і устаткування для здійснення монтажу), а також авансові платежі для фінансування капітального будівництва.

Отже, до капітальних належать інвестиції, що містять капітальні вкладення; витрати, пов'язані з поліпшенням об'єкта (капітальний ремонт); придбання нематеріальних активів; витрати на формування основного стада та капітальні інвестиції на придбання будівель, споруд, їх окремих частин (в т. ч. квартир) та об'єктів незавершеного будівництва, див. табл. 4.1.

Таблиця 4.1.

Структура капітальних інвестицій

Капітальні інвестиції	Інвестиції в основний капітал (капітальні вкладення)	- капітальне будівництво, у тому числі витрати на здійснення будівельних та монтажних робіт - придбання машин та обладнання (без здійснення будівництва) - придбання машин та обладнання, які були в користуванні в інших організаціях - здійснення робіт із монтажу обладнання - інші необоротні матеріальні активи, у тому числі на придбання земельних ділянок
	Витрати, пов'язані з поліпшенням об'єкта (капітальний ремонт)	- будівель і споруд - обладнання
	Інвестиції в нематеріальні активи	- витрати на придбання (створення) засобів програмного забезпечення - витрати, пов'язані з придбанням інших нематеріальних активів
	Витрати на формування основного стада	
	Капітальні інвестиції на придбання будівель, споруд, їх окремих частин (в т. ч. квартир) та об'єктів незавершеного будівництва	

Основою капітальних інвестицій є **капітальні вкладення** - це витрати на будівництво нових, розширення, реконструкцію та технічне переобладнання наявних основних фондів виробничого та невиробничого призначення.

Витрати на капітальний ремонт будівель, споруд та інших видів основних фондів до капітальних вкладень не зараховують, отже ці витрати до інвестиційних віднести не можна. До капітальних вкладень належать лише капітальні видатки у частині капітального будівництва та реконструкції чи реставрації.

Капітальні вкладення поділяють на:

о *державні капітальні вкладення* - інвестиції, спрямовані на створення і відновлення основних фондів, джерелом фінансування яких є кошти державного бюджету, державних підприємств та організацій, а також місцевих бюджетів;

о *недержавні капітальні вкладення* - інвестиції, що фінансуються за рахунок коштів інвесторів із недержавними формами власності, а саме:

□ *власних фінансових ресурсів інвестора* (прибуток, амортизаційні відрахування, відшкодування збитків від аварій, стихійного лиха, грошові нагромадження та заощадження громадян, юридичних осіб тощо);

□ *позичкових фінансових коштів інвестора*;

□ *залучених фінансових коштів інвестора* (кошти, одержані від продажу акцій, облігацій, пайові та інші внески громадян і юридичних осіб);

□ *безоплатних та благодійних внесків*, пожертвувань організацій, підприємств і громадян;

□ *коштів іноземних інвесторів* (іноземні інвестиції, як прямі, так і портфельні, капітальні трансферти, кредити).

о *капітальні трансферти* - інвестування капітальних вкладень шляхом переведення іноземної валюти в Україну та передавання права володіння іноземними цінними паперами;

о *змішані капітальні вкладення* - інвестиції, спрямовані на створення і відновлення основних фондів, у загальному обсязі яких є частка державних коштів.

4. Сутність аналізу ефективності реальних інвестицій, його види і принципи

У наш час реалізація інвестиційних проектів є однією з найкращих форм організації реального інвестування. Найчастіше поняття «проекту» розглядається з двох боків:

– як справа, діяльність, захід, що припускає виконання комплексу будь-яких дій, що забезпечують досягнення поставлених цілей (отримання визначених результатів) у визначений період;

– як система організаційно-правових і розрахунково-фінансових документів, необхідних для здійснення яких-небудь дій або таких дій, що описуються.

Перше визначення відповідає усім характеристикам, властивим інвестиційному проекту:

– він має бути спрямований на досягнення специфічної мети, визначеної в кількісному вираженні, і закінчуватися досягненням запланованих показників;

– має бути комплексом взаємозалежних заходів, виконання яких забезпечує досягнення поставленої мети;

– часовий відрізок здійснення проекту має бути чітко обмежений і структурований;

– інвестиційний проект має розроблятися в тісному зв'язку з умовами його реалізації, тобто бути індивідуальним.

Інвестиційний проект – це сукупність цілеспрямованих, послідовно орієнтованих у часі, одноразових, комплексних і нерегулярно повторюваних дій (заходів або робіт), орієнтованих на досягнення кінцевого результату в умовах обмеженості ресурсів і заданих термінів їх початку та завершення, що здійснюються в інтересах отримання максимально можливого економічного (соціального, науково-технічного, екологічного та ін.) ефекту інвесторами і реципієнтами інвестицій.

Аналіз інвестиційних проектів вирішує наступні завдання:

1) аналіз ефективності конкретного проекту;

- 2) обґрунтування доцільності участі у проекті;
- 3) порівняння декількох проектів (варіантів проекту) і вибір найкращого серед них;
- 4) виявлення граничних умов ефективності реалізації проекту і стійкості проекту (збереження його вигідності та фінансової реалізації) при випадкових коливаннях ринкової кон'юнктури й інших змінах зовнішніх умов здійсненності.

Аналіз інвестиційних проектів варто відрізняти від експертизи проекту. Експертиза проекту здійснюється з метою з'ясування повноти, точності та достовірності інформації, що утримується у проектних матеріалах.

Аналіз ефективності інвестиційного проекту включає:

- 1) експертизи (фінансової, технічної, технологічної, оборонної, екологічної тощо);
- 2) оцінку ефективності інвестиційного проекту.

У широкому сенсі **ефективність проекту** – це категорія, що виражає відповідність результатів і витрат проекту цілям та інтересам його учасників, за необхідності включно з державою та населенням.

У вузькому сенсі ефективність як показник відбиває співвідношення результату (ефекту) і витрат інвестиційного проекту.

Ефективність проекту може бути: економічна; соціальна, екологічна, оборонна тощо. Тому розрізняють такі види аналізу інвестиційних проектів:

а) технічний аналіз – дає можливість виявити техніко-економічні альтернативи; варіанти місцезнаходження об'єкта; масштаб і обсяги проекту; термін реалізації проекту; доступність і достатність джерел сировини, робочої сили, інших ресурсів; місткість ринку для продукції; витрати на проект з урахуванням непередбачуваних обставин, терміни виконання проекту. Такий аналіз здійснюється на стадіях підготовчого ТЕО (техніко-економічного обґрунтування), ТЕО створення технічного і робочого проектів. У процесі такого аналізу уточнюють кошторис і бюджет проекту, а також фізичні та цінові непередбачені фактори, що призводять до додаткових витрат;

б) комерційний аналіз – оцінка проекту з погляду кінцевого споживання запропонованої проектом продукції (послуг). Завдяки йому визначаються ринки збуту, ціна продукції, місткість ринку;

в) фінансовий аналіз – припускає дослідження витрат і результатів у грошовому вираженні відповідно до інтересів конкретних організацій, визначається найоптимальніша схема фінансування проекту;

г) екологічний аналіз – виявляє, яких збитків може заподіяти реалізація проекту навколишньому середовищу; оцінка відповідності витрат і екологічних результатів проекту інтересам держави та суспільства;

д) організаційний аналіз – дає змогу оцінити організаційні, правові, політичні й адміністративні умови, у яких реалізується проект; сформулювати конкретні пропозиції щодо менеджменту проекту, організації, розподілу функцій;

е) соціальний аналіз – відбиває відповідність витрат і соціальних результатів проекту цілям і соціальним інтересам учасників (включно з державою і суспільством).

Рекомендується оцінювати такі **види ефективності:**

- 1) *ефективність інвестиційного проекту загалом:*

– суспільна (соціально-економічна) – показники суспільної ефективності проекту враховують вартісний вимір наслідку здійснення інвестиційного проекту для розглянутої суспільної системи, включно з витратами і результатами в суміжних сферах, у припущенні, що всі результати інвестиційного проекту використовуються цією суспільною системою і за рахунок її ресурсів виробляються усі витрати, необхідні для реалізації проекту.

– комерційна – показники комерційної ефективності проекту загалом враховують фінансові наслідки його здійснення для комерційної структури, яка його реалізує, і визначаються у припущенні, що всі необхідні для реалізації проекту витрати виробляються за рахунок її засобів (тобто без обліку схеми фінансування).

2) *ефективність участі в інвестиційному проекті* (ефективність інвестицій для учасників проекту; ефективність власного капіталу) може визначатися стосовно різних типів учасників. Відповідно можуть оцінюватися:

– ефективність участі підприємств у реалізації проекту;
– ефективність проекту для акціонерів;
– ефективність інвестицій для структур вищого рівня (народного господарства, регіонів, галузей);

– бюджетна ефективність проекту з погляду бюджетів держави різних рівнів.

Аналіз інвестиційного проекту проводиться на різних стадіях його реалізації:

– при розробці інвестиційної пропозиції та декларації про наміри (експрес-оцінка інвестиційної пропозиції);

– при розробці обґрунтування інвестицій;

– при розробці ТЕО (техніко-економічного обґрунтування);

– у процесі здійснення проекту (економічний моніторинг);

– при завершенні проекту (апріорна оцінка, оцінка фактичної ефективності).

Водночас кожній фазі відповідають різні цілі проведення аналізу інвестиційного проекту, а також різний обсяг доступної або необхідної інформації. На етапі розробки інвестиційної пропозиції ефективність проекту може оцінюватися без схеми фінансування або загалом: витрати і результати групуються укрупненими групами, фактори ризику і невизначеності є найпростішими методами. При обґрунтуванні інвестицій і розробці документації із ТЕО оцінюються всі показники з урахуванням обраної схеми фінансування.

Незважаючи на наявні розходження між типами проектів і різноманіття умов їх реалізації, аналіз інвестиційних проектів має здійснюватися на основі єдиних **принципів**, які можна об'єднати в такі групи:

1) *методологічні* – забезпечують раціональне поводження економічних суб'єктів незалежно від характеру і цілей проекту;

2) *методичні* – забезпечують економічну обґрунтованість оцінок ефективності проектів і рішень, прийнятих на їх основі;

3) *операційні* – їх дотримання забезпечить і спростить процедуру оцінки та забезпечить точність оцінок.

Методологічні принципи:

– *вимірність* – ефективність проекту характеризується показниками, вираженими в кількісній шкалі, тобто всі основні характеристики проекту мають бути виражені кількісно;

– *порівнянність*;

– вигідність – проект вважається ефективним, якщо реалізація проекту вигідна його учасникам; оцінка повинна здійснюватися шляхом зіставлення результатів і витрат учасників;

– погодженість інтересів учасників – реалізація проекту буде можлива тільки тоді, коли він виявиться вигідним для всіх учасників;

– платність ресурсів – враховується обмеженість усіх ресурсів з одночасною вартістю (вигодою) їх альтернативного споживання;

– максимум ефекту – порівняння повинне здійснюватися за єдиним критерієм (тобто він може бути і не збитковим, але неефективним);

– комплексність – врахування структури і характеристик проєктованого об'єкта; врахування найістотніших наслідків проєкту (у т. ч. суспільних благ);

- розгляд усього життєвого циклу проєкту.

Методичні принципи:

– порівняння «ситуації з проєктом» і «без проєкту» – оцінка ефективності проєкту здійснюється шляхом зіставлення наслідків його реалізації з наслідками відмовлення від нього (зростаючий метод);

– унікальність – максимально враховується специфіка проєкту і його відмінності від інших;

– субоптимізація – оцінювання має здійснюватися за оптимальних значень його параметрів (оптимальність забезпечує вигідність участі для всіх учасників);

– некерованість минулого – при оцінці не мають враховуватися минулі доходи і витрати, навіть якщо вони були пов'язані з підготовкою проєкту – тому що прийняті рішення не можуть вплинути на минуле;

– динамічність – врахування різних аспектів впливу фактора часу, а саме: у процесі реалізації проєкту можуть змінюватися структура і характеристики об'єктів, техніко-економічні показники підприємства, характеристики економічного оточення;

– вартість коштів у часі (перевага більш ранніх результатів і більш пізніх витрат) – різночасні витрати і результати повинні бути у певний спосіб порівнянні;

– неповнота інформації – оцінка проєкту завжди надається в умовах невизначеності, тобто неповноти або неточності інформації;

– структура капіталу;

– мультивалютність.

Операційні принципи:

– взаємозв'язок параметрів проєкту;

– моделювання;

– облік організаційно-економічного механізму;

– інформаційна і методична погодженість;

– спрощення з інформаційного й обчислювального погляду.

5. Види грошових потоків, що враховуються в інвестиційному аналізі

Найважливішою характеристикою інвестиційного проєкту, пов'язаною з процесами формування і використання інвестиційних ресурсів, є грошовий потік – сукупність розподілених у часі надходжень і виплат грошових коштів, що генеруються фінансово-господарською діяльністю підприємства в рамках реалізації інвестиційного проєкту.

Різноманіття грошових потоків, що виникають під час реалізації інвестиційного проекту, можна класифікувати за низкою потенційно можливих на практиці характерних ознак:

1. *За спрямованістю руху* грошових коштів у результаті реалізації інвестиційного проекту розрізняють:

- позитивні грошові потоки, які характеризуються сукупністю надходжень грошових коштів від усіх видів операцій (приплив грошових коштів);
- негативні грошові потоки, які відрізняються сукупністю виплат грошових коштів підприємством у процесі реалізації проекту (відтік грошових коштів).

2. *За достатністю обсягу* виділяють такі види грошового потоку інвестиційного проекту підприємства:

– надлишковий грошовий потік – надходження грошових коштів суттєво перевищують реальну потребу підприємства в цілеспрямованому їх витрачання. Свідченням надлишкового грошового потоку є висока позитивна величина чистого грошового потоку.

– при дефіцитному грошовому потоці надходження грошових коштів суттєво нижчі за реальні потреби підприємства у їх витрачання.

3. *За видом діяльності* грошові потоки інвестиційного проекту поділяються на:

- грошові потоки, які утворюються в результаті операційної діяльності;
- грошові потоки, які утворюються в результаті інвестиційної діяльності;
- грошові потоки, які утворюються в результаті фінансової діяльності.

Операційна діяльність – це основна діяльність підприємства, а також інші види діяльності, які не є інвестиційною чи фінансовою діяльністю.

Чистий грошовий потік від операційної діяльності (нетто-результат надходжень і платежів) дає змогу зробити висновки про здатність підприємства створювати грошові кошти в результаті своєї основної діяльності обсягами та у строки, необхідні для розрахунку за зобов'язаннями та для здійснення інвестиційної діяльності.

Фінансова діяльність – це діяльність, яка призводить до зміни розміру і складу власного та позикового капіталу.

Інвестиційна діяльність передбачає придбання та реалізацію необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є складником еквівалентів грошових коштів. У разі реального інвестування інвестиційна діяльність охоплює процес створення основних засобів – капітальне будівництво, створення та нарощування оборотного капіталу. Цей вид діяльності характеризується збільшенням активів, які, як очікується, будуть приносити дохід тривалий час.

Грошові потоки від інвестиційної, фінансової та операційної видів діяльності, що здійснюються в рамках реалізації інвестиційного проекту, мають свої відмінні характеристики. Грошові потоки від цих видів діяльності є складниками Звіту про рух грошових коштів, регламентованого Національним положенням (стандартом) бухгалтерського обліку П(С)БО України. Водночас є певні відмінності в їх трактуванні порівняно з планом грошових потоків інвестиційного проекту. Останній включає переважно весь процес відтворення основних фондів підприємства, які передбачається впровадити в рамках певного проекту, тобто плановий горизонт охоплює довгостроковий період, що складається з передексплуатаційної стадії і стадії експлуатації. За такої умови передексплуатаційна стадія інвестиційного проекту

характеризується інвестиційною (придбання необоротних активів) та фінансовою діяльністю (фінансування проекту із залученням позикових коштів або додаткового власного капіталу з зовнішніх джерел). Грошові ж потоки від основної діяльності характерні тільки для стадії експлуатації. Звіт про рух грошових коштів підприємства складається на короткостроковий період (квартал, рік), має узагальнюючу форму (включає рух усіх грошових потоків підприємства) і відображає одночасно всі три зазначені вище види діяльності.

З метою проектного аналізу виділяють також **релевантні грошові потоки**, які розглядають при оцінці доцільності інвестицій і аналізі їх ефективності.

Величина, рівномірність і частота потоків платежів на передексплуатаційній стадії проекту значною мірою залежить від схеми платежів за виконувани роботи та надані послуги, обладнання, що поставляється, від інтенсивності виконуваних робіт.