

УДК 330.322.5

## СУТНІСТЬ ТА ОЦІНКА ЕКОНОМІЧНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ТА ЕКОНОМІЧНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ

Фісуненко П.А., Щепеткова А.С.

Придніпровська державна академія будівництва та архітектури

У статті досліджені основні підходи до встановлення сутності економічної привабливості та економічної ефективності інвестиційних проєктів. Встановлено, що мета оцінювання економічної привабливості – встановлення результативності використання ресурсів суспільства в межах проєкту, економічної ефективності – оцінка доцільності використання дефіцитних (обмежених) ресурсів суспільства у рамках конкретного проєкту. Досліджено методичні підходи до оцінювання економічної привабливості та економічної ефективності інвестиційних проєктів. Встановлено основні етапи оцінювання економічної привабливості та ефективності інвестиційного проєкту. Розглянуто можливі економічні наслідки, які можуть супроводжувати інвестиційний проєкт.

**Ключові слова:** інвестиції, проєкт, інвестиційний проєкт, інвестиційна привабливість, інвестиційна ефективність, оцінка, побічні ефекти.

**Постановка проблеми.** Сьогодні інвестиційна діяльність в Україні переживає надзвичайно важкі часи. З одного боку спостерігається складний фінансовий стан суб'єктів господарювання, а з іншого – колосальні проблеми інвестиційного планування в умовах ризиків, які межують із невизначеністю. Також великою проблемою є не підтримка інвестицій та інвестиційних проєктів державою. Але у будь-якому разі, іншого шляху розвитку, як в полі активізації інвестиційних процесів, просто немає. Про це свідчить досвід усіх передових країн світу.

В цій статті досліджуються особливості оцінки економічної привабливості і ефективності інвестиційних проєктів.

Дана тема є актуальною, оскільки економічна ефективність проєкту є запорукою його реалізації, а економічна привабливість показує не тільки вигоди, які отримує потенційний інвестор, а й вигоди для суспільства і країни.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Значний внесок у розроблення теоретичних та практичних питань оцінки економічної привабливості та ефективності інвестиційних проєктів зробили Верба В., Загородніх О., Ананьєв О., Бень Т., Онікієнко С., Сьомко О., Измайлова К., Товкес Е., Салига К. та інші [1-7].

Так, Онікієнко С. досліджував основні методи оцінки економічної ефективності проєкту, проблеми які виникають та шляхи їх подолання. Він, також, звернув велику на закордонний досвід оцінки економічної ефективності, і можливість його впровадження в Україні [3].

Також, Ананьєв О., Сьомко О. дослідили підходи до оцінки економічної привабливості та ефективності бізнес-проєктів створення підприємств на основі ресторанного господарства [4].

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Нажаль, економічній привабливості приділяється не так багато уваги, як економічній ефективності, тому що інвестор в першу чергу намагається зрозуміти скільки прибутку він заробить на інвестиційному проєкті і за який час проєкт окупиться.

**Метою статті.** Головною метою цієї роботи є визначення доцільності оцінки економічної привабливості та економічної ефективності для інвестиційних проєктів.

**Виклад основного матеріалу.** Для того, щоб зрозуміти, яку користь можна отримати від проєкту, проводиться оцінка економічної привабливості та економічної ефективності інвестиційного проєкту.

Оцінка економічної привабливості проєкту можна представити у вигляді послідовних етапів (табл. 2).

На першому етапі встановлюються цілі розвитку і визначається їх пріоритетність. Авжеж, цілі є індивідуальними для кожної країни і визначаються вони керівництвом конкретної держави та національними агентствами з розвитку. В якості критеріїв порівняння проєктів, що можуть кількісно характеризувати поставлені цілі, використовуються такі:

- необхідна величина інвестицій для створення нових робочих місць;
- значення доданої вартості, яка створюється в результаті проєкту;
- заощадження використовуваних валютних ресурсів;
- платежі за використання місцевих ресурсів тощо.

Після виділення критеріїв, які є пріоритетними, їх слід проранжувати та таким чином визначити величину питомої ваги кожного критерію у величині загальної економічної привабливості.

Другий етап – розрахунок кількісного значення встановлених раніше критеріїв. Цей етап дає змогу виміряти ступінь сприяння проєкту досягненню поставлених економічних цілей розвитку. Необхідні дані для визначення цих показників беруться з фінансових звітів, поданих після проведення фінансового аналізу проєкту. Рейтингові ряди значень критеріїв за комплексним проєктом показують відповідність результатів проєкту поставленим цілям. За кожним критерієм визначається найпривабливіший проєкт і розраховується індекс критерію для кожного проєкту шляхом ділення величини критерію по конкретному проєкту на значення кращого рейтингу в даній категорії. Індикація по критеріях дає змогу зіставляти різні, часто важко порівнянні між собою проєкти, визначаючи найпривабливіші з погляду загального добробуту (табл. 1).

На заключному, третьому етапі оцінка загальної привабливості кожного проєкту розраховується.

Таблиця 1

## Оцінка економічної привабливості проекту

| Критерій  | Питома вага критерію | Значення критерію |          |          | Кращий показник (рейтинг) | Індекс критерію |          |          |
|---|----------------------|-------------------|----------|----------|---------------------------|-----------------|----------|----------|
|   |                      | Проект А          | Проект В | Проект С |                           | Проект А        | Проект В | Проект С |
| Необхідні інвестиції на одне робоче місце, грн. | 0,2                  | 6000              | 10000    | 7500     | 6000                      | 1               | 0,6      | 0,8      |
| Одержання доданої вартості, %                   | 0,4                  | 15                | 25       | 20       | 25                        | 0,6             | 1        | 0,8      |
| Заощадження іноземної валюти, частка            | 0,1                  | 17000             | 12000    | 20000    | 20000                     | 0,85            | 0,6      | 1        |
| Доходність проекту, %                           | 0,3                  | 17                | 20       | 18       | 20                        | 0,85            | 1        | 0,9      |

ся як середньозважена величина індексів проекту. Найвище середньозважене значення свідчить про економічну привабливість проекту [1].

$$\text{Середньозважений індекс критерію} = \sum_{i=1}^n \left( \text{Питома вага критерію} \times \text{Індекс критерію} \right), \quad (1)$$

де  $n$  – кількість критеріїв.

Дослідивши економічну привабливість проекту, визначається його економічна ефективність.

Поняття економічної ефективності інвестиційного проекту уособлює в собі результативність економічної діяльності системи, реалізації економічних програм та заходів, що характеризуються відношенням отриманого економічного ефекту (результату) до витрат ресурсів, які обумовили отримання цього результату. Якщо у якості системи (об'єкту дослідження) розглядається інвестиційний проект, як форма реалізації інвестиційної діяльності, під економічним ефектом слід розуміти зростання теперішньої вартості усіх активів, якими володіє інвестор, що дає підстави для визначення економічної ефективності як вирішального фактору при прийнятті рішення стосовно доцільності реалізації інвестиційного проекту [2].

У процесі оцінки ефективності інвестиційного проекту можна виділити два етапи:

- 1) оцінка ефективності проекту в цілому;
- 2) оцінка ефективності проекту для кожного учасника (табл. 2).

Для першого (попереднього) етапу характерна оцінка ефективності інвестиційного проекту в цілому. Мета даної оцінки – переконати потенційних інвесторів стати реальними шляхами надання аргументованої інформації про те, що в цілому проект ефективний і може претендувати на реалізацію.

На першому етапі оцінюються:

- суспільна значимість і ефективність проекту;
- комерційна ефективність проекту;
- наявність державної підтримки реалізації проекту й вплив даної підтримки на комерційну ефективність проекту.

Таким чином, оцінка ефективності проекту в цілому проводиться із суспільної й комерційної позицій, при цьому обидва види ефектів розглядаються з погляду єдиного учасника, що реалізує проект за рахунок власних коштів.

Оцінки суспільної й комерційної ефективності проекту мають між собою певну подібність, що проявляється в тому, що схема оцінки в обох випадках передбачає зіставлення вигід і витрат проекту з використанням тих самих критеріїв. Однак показники суспільної ефективності відображають співвідношення витрат і вигід у цілому для суспільства, а показники комерційної ефективності – для підприємства, що реалізує проект.

Оцінка суспільної ефективності проекту проводиться тільки для суспільно значимих проектів. Суспільно значимі проекти – це проекти, реалізація яких істотно торкається економіки країни і впливає на широкі верстви населення (проекти розробки нафтових і газових родовищ, будівництво нафтопроводів, великих металургійних комбінатів, залізничних та автомобільних шляхів сполучення та інші великомасштабні проекти). Для невеликих проектів суспільна ефективність оцінюється тільки у випадку залучення державних ресурсів для їхнього здійснення. Оцінити суспільну ефективність проекту означає перевірити розумність із погляду суспільства виділення ресурсів на здійснення саме цього проекту за наявності альтернатив.

Показники комерційної ефективності проекту відображають його ефективність із погляду підприємства, повністю реалізуючий проект за рахунок власних коштів.

Якщо на першому етапі оцінки проект у цілому визнаний ефективним, то здійснюється перехід до другого етапу оцінки – перевірки фактичної ефективності проекту для кожного окремого його учасника.

На другому (основному) етапі оцінки ефективності проекту оцінюються.

1. Економічна ефективність проекту – оцінка прибутковості проекту для кожного за його учасників (підприємства, що реалізує проект, акціонерів цього підприємства, банку, що кредитує проект, лізингової компанії й інших учасників).

2. Галузева ефективність проекту – оцінка ефективності проекту з погляду галузей економіки, об'єднань підприємств та інших галузевих суб'єктів (оцінюється у випадку, якщо реалізація проекту зачіпає інтереси галузевих структур).

3. Регіональна ефективність проекту – оцінка ефективності проекту з позиції впливу на економіку регіону (оцінюється у випадку, якщо реалізація проекту зачіпає інтереси регіону).

4. Бюджетна ефективність проекту – оцінка фінансових наслідків реалізації проекту для державного й місцевого бюджетів (оцінюється у випадку, якщо проект суспільно значимий і потребує фінансової підтримки з боку державного або місцевого бюджетів) [8].

Метою виміру економічної ефективності є оцінка ефективності використання дефіцитних ресурсів суспільства у рамках проекту.

Оцінка економічної ефективності проекту ґрунтується на методології прирісної природи вигод і витрат, яка визначає економічні вигоди як усі позитивні результати, що одержує суспільство від реалізації проекту, а економічні витрати – як усі

негативні впливи, що супроводжують проект. Визначаючи цінність проекту, оцінюється, наскільки позитивні результати перевищують його негативні наслідки та якою буде величина виграшу суспільства при здійсненні проекту.

Таблиця 2  
Методологічний підхід до оцінки економічної привабливості та ефективності



Досить часто результати проекту позначаються не тільки в явних вигодах і витратах суспільства, а й у невідчутних проявах цих показників, які доволі важко піддаються кількісній оцінці. Відбираючи та оцінюючи проекти, визначаються найзначніші невідчутні вигоди і витрати, які намагаються визначити кількісно.

Якщо неможливо здійснити точну кількісну оцінку неявних витрат і вигод від проекту, які відображають їх суспільну значимість, вдаються до оцінки тих мінімальних вигод, що виправдовують необхідні витрати для прийняття рішення про доцільність реалізації проекту.

До економічних наслідків проектів, як правило, належать:

- зниження цін на окремі товари та послуги завдяки новим каналам збуту, вдосконаленню технології виробництва;
- ліквідація дефіциту окремих товарів;
- оптимізація структури споживання, яка відповідає рівню розвитку суспільства [1].

Прикладом зовнішнього впливу проекту може бути зниження витрат на експлуатацію автомобільного транспорту після здійснення проекту реконструкції шосейних шляхів. Зниження витрат, як правило, супроводжується і зниженням цін, які встановлює виробник для споживача. При падінні цін споживачі одержують вигоду – можливість використати реально заощаджений дохід на інші товари або збільшити споживання цих продуктів. Проекти, зорієнтовані на знижен-

ня ринкових цін, підвищують віддачу проекту на величину приросту споживчого надлишку.

Під споживчим надлишком розуміють різницю між максимальною ціною, яку споживач готовий заплатити за одиницю продукції, і тією реальною величиною ціни, яку він заплатив фактично.

На відміну від фінансиста, що оцінює проект, економіст визначає всі екстерналії (побічні ефекти), які супроводжують його. Під екстерналіями розуміють усі вигоди і витрати, які зумовлює проект та які не мають безпосереднього впливу на проект і тому не включаються до його фінансового аналізу. Побічні ефекти можуть бути як позитивними, так і негативними. Існуючі типи ефектів та їх можливі прояви вказані в таблиці 3.

Таблиця 3  
Типи побічних ефектів та їх наслідки

| Типи ефектів   | Можливі прояви   |
|--|--|
| Ефекти від виробництва   | 1. Підготовка кваліфікованих кадрів<br>2. Розвиток інфраструктури<br>3. Забруднення водного й повітряного басейнів<br>4. Поліпшення транспортного сполучення<br>5. Виснаження природних ресурсів<br>6. Зміни в структурі сімей<br>7. Вплив на здоров'я |
| Ефекти від зміни каналів розповсюдження (реклама, прями продажі) | 1. Незадоволення населення<br>2. Підвищена агресія<br>3. Вторгнення в приватне життя<br>4. Порушення соціальних норм життя суспільства   |

Простежити й виміряти всі зовнішні ефекти практично неможливо, та й недоцільно. Проте треба прагнути виявити та оцінити найважливіші з них, а також розглянути їх якісний аспект. У тих випадках, коли проекти мають опосередкований вплив на суспільство, наприклад, розвиток інфраструктури районів, створення додаткових робочих місць, виникає мультиплікативний ефект, який відображає взаємозалежність вкладених інвестицій та одержаного доходу.

Проект може мати як позитивні, так і негативні наслідки. Наприклад, створення нових робочих місць зумовлює підвищення платоспроможності населення, що сприятиме зростанню рівня національного доходу, збільшенню дохідної частини бюджету. Підвищення платоспроможності дає імпульс до розвитку нових галузей, які спочатку виробляють споживчі товари, а потім і продукцію промислового призначення. Однак оцінка цих ефектів містить небезпеку подвійного підсумку безпідставного завищення рівня впливу проекту. Щоб уникнути багаторазового врахування позитивних і негативних впливів результатів проекту на економіку регіонів та областей, країни в цілому, використовують розрахункові показники мультиплікації для конкретних галузевих, міжгалузевих та регіональних моделей розвитку [1].

Методологія економічної оцінки проекту дає змогу скористатися багатим методичним арсеналом та інструментарієм, щоб визначити доцільність реалізації проекту з погляду загального добробуту. Однак варто пам'ятати, що аналітик, який готує економічний аналіз, виступає в ролі експерта ефективності макроекономічної політики держави, чії висновки та оцінки становлять



інтерес для пошуку нових вигод суспільства у рамках національного розвитку.

**Висновки і пропозиції.** Визначення економічної привабливості проекту пов'язане з оцінкою його з точки зору можливості досягнення певних економічних цілей розвитку країни. Оцінка економічної ефективності проекту проводиться з метою встановлення результативності використання ресурсів суспільства в межах проекту.

Для визначення економічної цінності проекту використовують поняття альтернативної вартості, тінювих цін, невідчутних вигод і витрат, трансфертних платежів, споживчого надлишку та екстерналій. З'ясування економічної цінності проекту надає можливість оцінити, наскільки вигоди перевищують його витрати для суспільства,

якою буде величина виграшу нації в разі реалізації проекту.

Дослідження впливу проекту на економіку країни має супроводжуватися визначенням побічних ефектів проекту та їх наслідків. Аналітики повинні простежити й виміряти тільки найважливіші зовнішні ефекти, оскільки оцінити всі побічні ефекти проекту практично неможливо, та й недоцільно.

Реалізація проекту може сприяти зниженню цін на споживчі товари та послуги (збільшення споживчого надлишку), ліквідації дефіциту будь-якого товару, розвитку інфраструктури районів, створенню додаткових робочих місць тощо. Такі економічні результати повинні враховуватися при оцінці економічної ефективності проекту.

### Список літератури:

1. Верба В. А., Загородніх О. А. Проектний аналіз: Підручник. – К.: КНЕУ, 2000. – 322 с.
2. Ізмайлова К. Обґрунтування економічних рішень щодо підвищення ефективності проектів на передінвестиційній стадії / К. Ізмайлова // Економіка України. – 2011. – № 10. – С. 79-87.
3. Онікієнко С. В. Облікові методи оцінки інвестиційної привабливості / С. В. Онікієнко // Вісник НБУ. – 2001. – № 7. – С. 49-51.
4. Ананьєв О., Сьомко О. Аналіз одного з підходів до оцінки економічної привабливості та ефективності бізнес-проектів створення підприємств на основі ресторанного господарства / О. Ананьєв, О. Сьомко // Науковий вісник. – 2005. – № 15. – С. 345-348.
5. Бень Т. Порівняльний аналіз визначення економічної ефективності інвестиційних проектів за різними методиками / Т. Бень // Економіка України. – 2009. – № 11. – С. 34-41.
6. Товкес Е. Н. Підвищення ефективності розробки інвестиційних проектів / Е. Н. Товкес // Стратегія економічного розвитку України. – 2002. – № 3 (10). – С. 255-261.
7. Салига К. С. Порівняльна економічна ефективність кумулятивних інвестицій в інноваційні проекти з виробництва засобів праці / К. С. Салига // Інвестиції: практика та досвід. – 2009. – № 21. – С. 15-23.
8. Удалих О. О. Управління інвестиційною діяльністю промислового підприємства: Навч. посіб. / О. О. Удалих. – К.: Центр навчальної літератури, 2006.

**Фисуненко П.А., Щепеткова А.С.**

Приднепровская государственная академия строительства и архитектуры

## СУЩНОСТЬ И ОЦЕНКА ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ И ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

### Аннотация

В статье исследованы основные подходы к установлению сущности экономической привлекательности и экономической эффективности инвестиционных проектов. Установлено, что цель оценки экономической привлекательности – установление результативности использования ресурсов общества в рамках проекта, экономической эффективности – оценка целесообразности использования дефицитных (ограниченных) ресурсов общества в рамках конкретного проекта. Исследованы методические подходы к оценке экономической привлекательности и экономической эффективности инвестиционных проектов. Установлены основные этапы оценки экономической привлекательности и эффективности инвестиционного проекта. Рассмотрены возможные экономические последствия, которые могут сопровождать инвестиционный проект.

**Ключевые слова:** инвестиции, проект, инвестиционный проект, инвестиционная привлекательность, инвестиционная эффективность, оценка, побочные эффекты.

**Fisunenکو P.A., Shchepetkova A.S.**

Pridneprovsk State Academy of Civil Engineering and Architecture

## **NATURE AND RATING OF ECONOMIC ATTRACTIVENESS AND ECONOMIC EFFICIENCY OF INVESTMENT PROJECT**

### **Summary**

In this article the main approaches of establishing the nature of economic attractiveness and efficiency of investment projects are identified. It was established that the purpose of assessment of the economic attractiveness is to establish the impact of using society's resources in the project, economic efficiency is an assessment of the feasibility of using scarce (limited) resources of society within a specific project. Methodical approaches to the assessment of the economic attractiveness and efficiency of investment projects are studied. The basic stages of assessment of the economic attractiveness and efficiency of the project are considered. The possible economic consequences that may accompany an investment project are considered.

**Keywords:** investment, project, investment project, economic attractiveness, economic efficiency, estimation, side effects.