

Лідія Андріївна **КОСТИРКО**

д.е.н., професор, зав. кафедри, Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2713-2364>

e-mail: lidiyakostyrko@gmail.com

Елеонора Валеріанівна **ЧЕРНОДУБОВА**

к.е.н., доцент кафедри, Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7695-3215>

e-mail: ella.cher.lg@gmail.com

МЕТОДИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ АНАЛІЗУ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

Статтю присвячено розкриттю основних положень методичного забезпечення аналізу інвестиційної діяльності підприємств та практичних рекомендацій із застосування методів оцінювання ефективності реалізації інвестиційних проєктів для прийняття рішень. Сформовано принципи аналізу інвестиційної діяльності і рекомендації стосовно процедур аналізу ефективності реалізації проєктів, вибір яких залежить від цілей управління спрямованих на досягнення стійкого потоку грошових коштів та забезпечення фінансової стабільності підприємства. Обґрунтовано рекомендації з вибору конкретного методу оцінювання ефективності реалізації інвестиційних проєктів в контексті досягнення пріоритетної мети - максимізації дохідності проєкту, прийнятності ризику і інтересів інвесторів.

Ключові слова: інвестиційна діяльність, підприємство, інвестиційний проєкт, ефективність, аналіз, методи оцінювання, система показників

ВСТУП

В умовах масштабного збройного конфлікту з росією та системної фінансової кризи відбудова зруйнованих виробничих потужностей вітчизняних підприємств потребує значних обсягів інвестицій. Залучення інвестицій в умовах війни є менш передбачуваним та більш ризикованим, ніж у мирний час, тому аналіз інвестиційних проєктів, підвищення його ефективності є критично важливими завданнями.

Аналіз ефективності інвестиційної діяльності підприємств займає центральне місце в обґрунтуванні та виборі можливих варіантів вкладення коштів в операціях з реальними активами. Він є інструментом, що забезпечує інвесторів інформацією, необхідною для прийняття інвестиційних рішень. Питання аналізу ефективності інвестиційної діяльності висвітлені у роботах таких зарубіжних і вітчизняних вчених, як В. Бернес, Т. Бірман, І.А. Бланк, Є.Ф. Брігхем, Дж.К. Ван Хорн, А.Г. Семенов, В.А. Мельникова, Н.М. Гончарова, М.О. Криклива, В.О. Янковий, Н.О. Козьяр, В.П. Савчук, С.О. Гуткевич, О.Г.Настасенко.

Однак, незважаючи на значну кількість теоретичних і практичних досліджень, проблема аналізу ефективних інвестиційних проєктів залишається однією з найістотніших в силу зростання багатокритеріальної невизначеності внутрішнього і зовнішнього середовища господарювання підприємств.

МЕТА статті полягає в обґрунтуванні основних положень методичного забезпечення аналізу ефективності інвестиційної діяльності підприємства з позицій досягнення пріоритетної мети – максимізації дохідності проєкту з прийнятним ризиком і інтересів інвесторів.

МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Дослідження базується на працях вітчизняних і зарубіжних вчених, на матеріалах періодичних видань. У дослідженні застосовано методи систематизації, класифікації, порівняння, узагальнення, логічного аналізу і

синтезу.

РЕЗУЛЬТАТИ

Прийняття рішень інвестиційного характеру базується на застосуванні різних формалізованих та неформалізованих методів та моделей з врахуванням таких чинників: зміни вартості грошей у часі; альтернативної вартості ресурсів; грошових потоків, генерованих проєктом; невизначеності та ризику; інфляції, зміни цін та коливання курсів валют; цілей інвестування та психології інвесторів; можливих змін у параметрах проєкту; синергії між інвестиційними проєктами підприємства [1-4].

Найбільш суперечливим питанням у сфері управління є вибір критерію прийнятності інвестицій. Найчастіше для аналізу ефективності інвестиційної діяльності підприємства застосовують такі критерії [5]:

– досягнення економічного (одержання прибутку на інвестований капітал), науково-технічного, екологічного та соціального ефектів;

– досягнення стійкого потоку грошових коштів, що дасть змогу підтримувати фінансову стабільність підприємства;

– узгодження проєктів за обсягами виділених ресурсів і строками реалізації з врахуванням критерію досягнення максимального загального ефекту;

– співвідношення між величиною прибутку та ступенем ризику.

Відповідно до сучасних концепцій, ключовими засадами аналізу ефективності інвестиційної діяльності є [6-8]:

1. Зіставлення прямого та зворотного потоків інвестованого капіталу, тобто обсягу інвестиційних витрат, сум та строків повернення інвестованого капіталу.

2. Оцінювання повернення капіталу, що інвестується, на основі показника грошового потоку (середньорічного або диференційованого за роками експлуатації інвестицій).

3. Приведення до реальної вартості суми інвестиційних витрат та суми грошового потоку.

4. Диференційований вибір ставки відсотка у процесі

дисконтування грошового потоку для різних інвестиційних проєктів з урахуванням середньої реальної депозитної ставки, темпу інфляції, премії за ризик, премії за низьку ліквідність.

У формуванні переліку показників моніторингу виділено ті сторони інвестиційної діяльності господарюючого суб'єкта, які найбільш важливі для власників, інвесторів та організаторів управління. Формування системи показників ефективності інвестиційної діяльності підприємства пропонується здійснювати відповідно до сфери вкладення коштів: виробництво, маркетинг, технології, організація (табл. 1).

Розрізняють три види аналізу ефективності інвестицій:

1. *Фінансовий* аналіз передбачає визначення фінансових результатів реалізації проєкту для його безпосередніх учасників та базується на очікуваній нормі дохідності, яка влаштовує всіх суб'єктів інвестування.

2. *Бюджетний* аналіз визначає фінансові наслідки впровадження проєкту для різних рівнів бюджетів, тобто очікувані співвідношення видатків, податків та зборів.

3. *Економічний* аналіз передбачає дослідження співвідношення між результатами і витратами та оцінювання ефективності інвестиційного проєкту для країни

загалом, галузі, групи підприємств, регіону.

В економічній науці розрізняють три групи методів розрахунку показників майбутньої ефективності інвестицій: 1) на основі співвідношення грошових надходжень з витратами; 2) за даними бухгалтерської звітності; 3) на основі теорії часової вартості грошей [6].

За допомогою цих методів здійснюється інвестиційний аналіз, тобто оцінюється і порівнюється інвестиційна привабливість (ефективність) напрямів інвестування, окремих проєктів або об'єктів. Сукупність методів та критеріїв аналізу ефективності інвестицій підприємства наведено на рис. 1.

Дискусійним є питання вибору методів оцінювання ефективності інвестиційних проєктів через багатовимірність оцінювання та визначення показників методики, які б давали змогу адекватно оцінити доходи, витрати і ризики на різних стадіях реалізації проєкту. Вибір методів залежить від розміру та термінів інвестицій, вкладених у проєкті інновацій, наявності альтернативних інвестицій, типу галузі та низки інших факторів. Пріоритет віддається тим критеріям, які найбільше відображають інтереси власників або інвесторів. Суть методів оцінювання привабливості реальних інвестицій базується на припущеннях [6-8]:

Таблиця 1 – Система показників ефективності інвестиційної діяльності підприємства

Вихідні показники за напрямом вкладення інвестицій	Показники ефективності інвестицій
Сфера виробництва	
Обсяг сировини (за кожним видом продукції)	Коефіцієнти оцінювання рентабельності інвестиційної діяльності
Обсяг випуску продукції (за кожним видом продукції, залежно від типу встановлених виробничих ліній)	
Частка реалізації продукції відповідно до договорів купівлі-продажу (за кожним видом продукції)	
Кількість одиниць устаткування	
Витрати на обслуговування устаткування	
Вдосконалення маркетингової системи	
Частка ринку	Коефіцієнти оборотності операційних активів
Темп випередження показників частки ринку підприємства над темпами зростання ринку продукції	
Вартість продукції з урахуванням індексу цін на сировину, матеріали, і енергію (інші складники витрат)	
Контрактна (відпускна) ціна продукції	
Число каналів розподілу продукції	
Чисельність ланок в ланцюжку розподілу продукції	Коефіцієнти оцінювання оборотності інвестованого капіталу
Обсяг продажів на ринку збуту	
Наявність (кількість) каналів інформації про продукцію	
Витрати на стимулювання збуту продукції, рекламу, PR, діяльність, спеціальні акції	
Витрати на розроблення (ребрендинг) і просування фірмового стилю, товарних марок	
Впровадження технологій	
Якість продукції (за кожним видом продукції)	Коефіцієнт рентабельності використовуваних активів (аналіз по Моделі Дюпона)
Тривалість виробничого циклу	
Продуктивність праці	
Розширення асортименту продукції	
Вдосконалення системи управління кадрами, організаційної структури	
Обсяг продукції, випущеної за зміну (за день)	Фондоозброєність
Частка браку в загальному обсязі продукції за зміну	Коефіцієнт оцінювання ефективності організаційної структури
Кількість співробітників (або витрати на виплату заробітної плати і соціальні відрахування)	

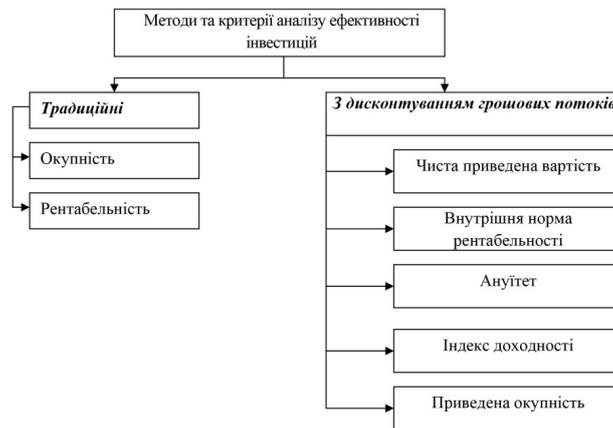


Рис. 1. Методи та критеріїв аналізу ефективності інвестицій

– вихідні інвестиції у реалізації будь-якого проекту генерують грошовий потік;

– інвестиції визнаються ефективними, якщо потік достатній для повернення вихідної суми капітальних вкладень та забезпечення необхідної віддачі на вкладений капітал.

Традиційні методи передбачають застосування критеріїв рентабельності інвестицій (норми доходності) та періоду окупності інвестицій. *Метод періоду окупності* (PP) – один з найпростіших і найпоширеніших методів в аналітичній практиці. Окупність інвестицій дає змогу керівнику оцінити, протягом якого часу кошти знаходяться у зоні ризику, та розраховується за формулою [6-9]:

$$ПО = \frac{\sum IK}{ГН_p}, \quad (1)$$

де $ПО$ – період окупності інвестицій у роках; IK – сума інвестицій у проєкт, передбачена кошторисом; $ГН_p$ – середньорічні грошові надходження.

Показник є мінімальним часовим інтервалом від початку здійснення інвестицій, за який інвестиційні витрати покриваються чистими грошовими надходженнями від їх реалізації.

Термін приведеної окупності показує, в який момент часу чиста приведена вартість інвестиції стане рівною нулю. Для визначення приведеного строку окупності необхідно вирішити відносно t рівняння [6-8, 11]:

$$\sum Ct / (1 + r)^t = 0. \quad (2)$$

Дисконтований період окупності відрізняється від періоду окупності тим, що він розраховується після дисконтування грошових потоків. Так, він завжди буде довшим ніж період окупності, який ігнорує дисконтування [5].

Застосування методу терміну окупності доцільно в таких ситуаціях, коли передусім необхідно вирішити проблему ліквідності, а не прибутковості вкладень, коли інвестиції пов'язані з високим ступенем ризику. Так, відмінна риса цього методу – можливість оцінювання ліквідності та ризику інвестицій [6-8].

До основних переваг методу терміну окупності інвестицій відносяться простота розуміння та розрахунків, визначеність суми початкових інвестицій, прийнятність як суб'єктивний критерій оцінювання ризику (чим менше термін окупності, тим нижчий ризик вкладень). Недоліками цього методу є суб'єктивне встановлення терміну періоду окупності, відсутність інформації про створення інвестиційним проєктом вартості, ігнорування тимча-

сової цінності грошей та грошових потоків за межами терміну окупності, що може призвести до недооцінки вигідності варіанта інвестицій. Якщо дохід надходить нерівномірно, то окупність слід визначати шляхом послідовного додавання доходів кож-ного періоду, доки отримане значення не зрівняється з сумою капіталовкладень. Частина недоліків усувається застосуванням практично показника дисконтованого терміну окупності. За розвинутого вторинного ринку засобів виробництва доцільно розраховувати термін окупності з урахуванням ліквідаційної вартості.

Методи аналізу ефективності інвестицій за допомогою дисконтування грошових потоків засновуються на припущенні, що метою підприємства є створення позитивного грошового потоку. Грошовий потік інвестиційного проєкту можна розглядати як суму дискретних надтождень та витрат, що мають місце протягом періоду експлуатації інвестиційного проєкту. Структура грошових потоків змінюється під час експлуатації інвестиційного проєкту залежно від етапу: вкладення коштів, виробничої діяльності, ліквідації активів.

На першому етапі здійснюються капітальні витрати, які включають витрати на будівлі та основні засоби, необхідні для реалізації проєкту, і вкладення у чистий робочий капітал. Другий етап – виробнича діяльність підприємства, яка генерує операційний грошовий потік. Витрати, пов'язані з фінансуванням активів, не включаються до операційного потоку, оскільки вони не є операційними витратами [10]. Амортизація також не включається до витрат, оскільки не є відтоком грошей. Операційний грошовий потік розраховується за формулою:

$$G_t = P_t + A_t - \chi, \quad (3)$$

де G_t – операційний грошовий потік у період t ; P_t – прибуток до виплати податків та процентів за користування позиками у період t ; A_t – величина амортизаційних коштів у період t ; χ – сума податку на прибуток.

Третій етап є завершальним етапом життєвого циклу проєкту. Після припинення експлуатації інвестиційного проєкту підприємство може отримати збитки внаслідок демонтажу та ліквідації основних засобів або прибутки від продажу старого обладнання. На цьому етапі підприємство також повертає кошти, вкладені у чистий робочий капітал.

У загальному вигляді грошовий потік для кожного періоду реалізації проєкту пропонується визначати так:

$$C_t = -B_t + G_t \pm R_t + S_t \pm L_t, \quad t = 0, T, \quad (4)$$

де T – тривалість життєвого циклу проєкту; t – індекс періоду життєвого циклу проєкту ($t = 0, T$); B_t – інвестиційні витрати у період t ; G_t – операційний грошовий потік у період t ; R_t – обсяг вкладеного чи повернутого чистого робочого капіталу у період t ; S_t – вартість продажу обладнання в кінці операційного життя проєкту у період t ; L_t – вартість демонтажу та ліквідації обладнання в кінці операційного життя проєкту у період t .

Основою аналізу ефективності інвестицій за допомогою дисконтування грошових потоків є такі правила [6]:

- оцінювання капіталу, що інвестується, на основі показника грошового потоку (*cash flow*), який формується за рахунок суми чистого прибутку та амортизаційних відрахувань під час експлуатації інвестиційного проєкту;

- обов'язкове приведення суми інвестованого капіталу і грошового потоку до теперішньої вартості;

- вибір диференційованої ставки відсотка для різних інвестиційних проєктів у процесі дисконтування грошового потоку;

- варіація форм ставки відсотка, що застосовується для дисконтування, залежно від мети оцінювання.

Для розрахунку ставки дисконтування може бути застосовано: середньозважена вартість капіталу, середня депозитна чи кредитна ставка, індивідуальна норма прибутковості, рівень ризику та ліквідності інвестицій.

Теперішня вартість майбутнього грошового потоку C дорівнює [6-9, 11]:

$$PV = Ct / (1+r)^t, \quad (5)$$

де r – ставка відсотка за один період; t – кількість періодів часу від початкового моменту до моменту отримання суми C .

На базі визначення дисконтованих грошових потоків розраховуються наступні показники: чиста приведена вартість, внутрішня норма рентабельності, термін приведеної окупності, індекс прибутковості, ануїтет [6-9].

Метод чистої приведеної вартості, – NPV (net present value), визначає максимальну суму, яку може заплатити підприємство за можливість інвестувати кошти в інвестиційний проєкт без погіршення свого фінансового стану. NPV проєкту розраховується як сума майбутніх грошових потоків, дисконтованих за ставкою дохідності, за винятком дисконтованої вартості вкладених інвестицій [5-9]:

$$NVP = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1+k)^t} - C, \quad (6)$$

де R_t – очікуваний чистий грошовий потік; k – ставка дохідності, що вимагається від проєкту; C – початкові витрати капіталу (теперішня вартість всіх витрат).

Інакше кажучи, NPV є сумою всіх очікуваних грошових потоків (R_t), починаючи з першого року ($t=1$) до кінця життєвого циклу проєкту (n), дисконтованою за ставкою дисконтування проєкту k та зменшеною на вартість коштів, інвестованих у проєкт. Розрахунок значення NPV передбачає прогноз стосовно кожного року функціонування проєкту чистого грошового потоку, що враховує надходження та витрати коштів від операційної, фінансової та інвестиційної діяльності, а також обґрунтування ставки дисконтування, яка повинна відображати тимчасову вартість грошей, інфляційні очікування та ризик інвестування в цей проєкт. Позитивний результат

NPV свідчить про зростання вартості підприємства та добробуту акціонерів.

Перевагами методу NPV є: 1) облік тимчасової вартості грошей та ризику конкретного інвестування; 2) врахування всього терміну функціонування проєкту; 3) наявність якості адитивності, що дає змогу оцінювати портфель реальних інвестицій [4, 5].

Недоліки та обмеження у застосуванні цього показника:

- 1) не дає змоги визначити, наскільки реальна дохідність у проєкті перевищує вартість капіталу;

- 2) рішення про інвестування на базі NVP неможливо порівняти з альтернативними варіантами з необхідною прибутковістю;

- 3) у класичному вигляді не дає змоги порівнювати взаємовиключні ефективні проєкти з різними термінами функціонування та інвестиційними витратами, що різняться;

- 4) проблеми в обґрунтуванні дисконтної ставки та горизонту планування.

Метод внутрішньої норми прибутку засновано на визначенні внутрішньої норми прибутковості інвестиції – IRR (internal rate of return). Внутрішня норма рентабельності є мінімальною величиною рентабельності, за якої вкладення окупаються за планований термін їх реалізації, вона показує максимально допустимий відносний рівень витрат за інвестиційним проєктом [5].

Цей показник розраховується як значення ставки дисконту, за якого значення чистого приведенного доходу дорівнює нулю [6-9]:

$$0 = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1+r)^t} - C, \quad (7)$$

де r – ставка дохідності, за якої NPV = 0.

Інвестиційний проєкт приймається до реалізації за умови, що значення його внутрішньої норми дохідності (r) більше за ставку дохідності, що вимагається від проєкту. Показник внутрішньої норми рентабельності застосовується також для аналізу ризику інвестиційного проєкту. Найбільш ефективним слід вважати альтернативний варіант впровадження інвестиційного проєкту, який забезпечить максимальний запас стійкості, тобто буде для інвестора найменш ризиковим. Запас стійкості відображає різниця між значенням IRR та середньозваженою вартістю капіталу. Зміна обсягу реалізації впливає на структуру інвестованого капіталу, середньозважену вартість капіталу, ставку дисконтування проєкту та загальну ефективність проєкту. Вибір альтернативного варіанту впровадження інвестиційного проєкту доцільно здійснювати із застосуванням моделі:

$$R^{opt} = \max_{j \in J} \left\{ R_j \mid R_j = IRR_j - r_j^{wacc} \right\}, \quad (8)$$

де j – індекс варіанту впровадження інвестиційного проєкту; J – множина варіантів; IRR_j – внутрішня норма дохідності для j -го варіанту; r_j^{wacc} – середньозважена вартість j -го варіанту.

Під час прийняття інвестиційного рішення від збільшення обсягу впровадження проєкту слід відмовитись, якщо зміни структури та вартості капіталу призводять до суттєвого зменшення величини запасу стійкості та зростання ризику реалізації проєкту. Відповідно до кла-

сичного правила застосування IRR інвестиційний проект може бути прийнято, якщо внутрішня норма рентабельності перевищує середньозважену вартість капіталу. Показник IRR є найбільш прийнятним для порівняльного оцінювання та вибору між кількома інвестиційними проектами, оскільки враховує тимчасову вартість грошей та відображає ризиковий кордон (граничне значення процентної ставки) [6].

Однак нетрадиційні грошові потоки, що змінюють свій знак більше одного разу, сприяють виникненню множинності значень внутрішньої норми рентабельності, що ускладнює вибір оптимального варіанту на основі цього критерію оцінювання. До інших недоліків застосування IRR відносяться відсутність якості аудиторства і некоректність оцінювання взаємовиключних інвестицій з різними обсягами капіталовкладень. Для уникнення деяких недоліків, властивих IRR, рекомендується застосовувати модифіковану внутрішню норму рентабельності MIRR (Modified Internal Rate of Return) [11]. Остання, на відміну від IRR, враховує ставку дисконтування, яка узгоджує поточну оцінку інвестиційних витрат з майбутнім оцінюванням чистих грошових потоків у проекті.

До переваг показника MIRR, порівняно з IRR, можна віднести:

- припущення про реінвестування отриманих чистих грошових потоків за ставкою, що дорівнює вартості капіталу, а не внутрішній нормі доходності;
- можливість врахування змін вартості капіталу за роками реалізації інвестицій;
- однозначність значення MIRR у разі нетрадиційних грошових потоків;
- несуперечність рекомендаціям вибору варіанта інвестування методом NPV.

Втім слід зазначити, що якщо альтернативні варіанти істотно розрізняються за обсягом інвестиційних витрат, можливий помилковий вибір найгіршого варіанту капіталовкладень у застосуванні MIRR.

Метод балансової норми рентабельності інвестицій засновано на визначенні показника рентабельності інвестицій PI (profitability index), який показує, яку економічну вигоду принесе інвестиційний проект на кожну витрачену гривню, і розраховується як відношення приведеної вартості грошових доходів від реалізації інвестиційного проекту до приведеної вартості інвестиційного капіталу [5-9]:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n R_t / (1+k)^t}{C},$$

$$\text{або } PI = \frac{NPV}{C} + 1, \quad (9)$$

де R_t – очікуваний чистий грошовий потік в періоді t ; k – ставка дохідності, що вимагається від проекту; NPV – чиста теперішня вартість проекту, C – повні витрати проекту, дисконтовані на момент початку експлуатації проекту.

Різниця між чистою теперішньою вартістю та індексом прибутковості полягає в тому, що у застосуванні показника NPV початкові витрати віднімаються від теперішньої вартості очікуваних грошових потоків, а в розрахунку показника PI теперішня вартість очікуваних грошових потоків ділиться на початкові витрати. Кри-

терій PI є доцільним у виборі одного проекту з низки альтернативних, що мають приблизно однакові значення NPV або у комплектуванні портфеля інвестицій з метою максимізації сумарного значення NPV [11].

Відповідно до основного правила проект приймається за умови, якщо його індекс прибутковості більше за одиницю, тобто обирається проект з вищим індексом рентабельності. Індекс рентабельності досягає максимального значення, коли зі збільшенням обсягу реалізації проекту відносна частка збільшення витрат зрівняється з відносною часткою приросту грошових надтоджень. Слід зазначити, що максимальному значенню PI не завжди відповідає максимальне значення NPV. У разі, коли відносна частка доданих витрат перевищує відносну частку генерованих надходжень, значення показника PI зменшується. Одночасно значення NPV зростатиме за умови пропорційних змін у витратах і надтоджень та невеликому перевищенні частки витрат над часткою генерованих надходжень. Так, показник PI дає змогу визначити ступінь ефективності інвестиційних вкладень. Тому в ухваленні рішення про доцільність реалізації проекту може бути застосовано один з цих показників, а у разі порівняльного оцінювання – обидва, оскільки вони дають змогу оцінити проект з різних сторін [7-8].

Для розрахунку приведеної вартості із n -грошових потоків однакової величини (ануїтету) застосовується формула [6-9]:

$$B(n,r)=[1-(1+r)^{-n}]/r, \quad (10)$$

де B – приведена вартість ануїтету в одну грошову одиницю; n – кількість періодів, коли виникають грошові потоки.

Деякі дослідники рекомендують систему показників аналізу майбутньої ефективності інвестицій доповнювати показниками дохідності (прибутковості) залученого капіталу та дохідності на акцію [12].

Дохідність залученого капіталу (ROCE), або облікова ставка дохідності, – це величина балансового прибутку у відсотках до суми залученого капіталу. На наш погляд, немає сенсу застосовувати показники дохідності залученого капіталу та дохідності на акцію у прийнятті рішень стосовно прийняття чи неприйняття інвестиційного проекту, оскільки вони не враховують грошові потоки, їх розподіл у часі та ризик. Застосування методів оцінювання очікуваної дохідності і ризику дає змогу здійснити оптимальний вибір проектів реальних інвестицій, спрямованих на досягнення пріоритетної мети – максимізації дохідності з мінімальним ризиком.

ВИСНОВКИ

Авторами дослідження висвітлено основні положення методичного забезпечення аналізу інвестиційної діяльності підприємств та практичні рекомендації з пріоритетних методик оцінювання ефективності реалізації інвестиційних проектів. Дослідження методів аналізу ефективності інвестицій показує, що досконалого методу немає, всі вони мають переваги та недоліки. Дискусійним є питання застосування методів оцінювання ефективності інвестиційних проектів, заснованих на концепції дисконтування, оскільки вони не передбачають оцінювання розподілу прибутку та відтоку реальних грошових коштів на всьому горизонті планування інвестицій. Тому у виборі цих методів і їх застосуванні

необхідно враховувати фінансові цілі і критерії рішень інвесторів відносно прийнятності ризиків. Вибір методів аналізу ефективності інвестиційних проєктів залежить від впливу значної кількості факторів, зокрема складність проєкту, тривалість, доступність і повнота інформації, специфіка галузі, наявність альтернативних інвестицій, інвесторів, рівень підготовки фахівців, що здійснюють аналіз. На основі аналізу методів оцінювання ефективності реалізації інвестиційних проєктів обґрунтовано рекомендації з їх вибору та послідовності їх застосування для проведення аналізу інвестиційних проєктів, виходячи з їх впливу на ефективність діяльності підприємств. З позиції впливу на флективність діяльності, інвестиції під час реалізації проєкту гене-

рують грошовий потік. Важливим етапом прийняття управлінських рішень є визначення грошового потоку протягом періоду експлуатації інвестиційного проєкту, структура якого змінюється залежно від його етапу: вкладення коштів, виробничої діяльності, ліквідації активів. На цьому етапі доцільним є застосування методів оцінювання на основі розрахунку NPV, який надає можливість прогнозувати в процесі реалізації проєкту чистий грошовий потік з врахуванням інфляційних очікувань і ризику інвестування проєкту. Застосування методів оцінювання очікуваної дохідності і ризику дає змогу здійснити оптимальний вибір проєктів реальних інвестицій, спрямований на досягнення пріоритетної мети – максимізації дохідності з прийнятним ризиком.

Список використаних джерел

1. Семенов А.Г. Моделювання інвестиційної діяльності підприємств. *Держава та регіон. Економіка та підприємництво*. 2016. № 6 (93). С. 89-95.
2. Мельникова В.А. Організаційно-методичний механізм оцінки проєктних ризиків підприємств будівельної промисловості. *Бізнес Інформ*. 2020. № 3. С. 444-452.
3. Гончарова Н.М. Аналіз методичних підходів до оцінювання ефективності інвестиційних проєктів. *Розвиток продуктивних сил і регіональна економіка*. 2018. Вип. 19. С. 393-400.
4. Криклива М.О. Методи оцінки ефективності інвестицій в сучасних умовах ведення бізнесу. *Молодий вчений*. 2019. № 1 (65). С. 216-218.
5. Козяр Н.О. Методичні підходи до оцінки інвестиційної діяльності сільськогосподарських підприємств. *Агросвіт*. 2019. № 16. С. 67-75.
6. Інвестиційний аналіз / А.А. Пересада та ін. Київ, 2008. 544 с.
7. Пивоварова Г.Б., Бобиль В.В., Гненний О.М. До питання оцінки ефективності інвестицій в умовах ризику. *Ефективна економіка*. 2021. № 4. URL: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2021.4.2>.
8. Савчук В.П., Прилипко С.И., Величко Е.Г. Анализ и разработка инвестиционных проектов. Киев, 1999. 304 с.
9. Кривов'язюк І.В. Інвестиційна діяльність підприємства: сутність, методика аналізу та шляхи підвищення її ефективності. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Економічні науки*. 2018. Вип. 31. С. 83-90.
10. Стасюк Н.Р. Методи оцінювання ефективності інвестиційних проєктів: переваги та недоліки. *Миколаївський національний університет імені В.О. Сухомлинського*. 2015. Вип. 6. С. 306-309.
11. Янковий В.О. Порівняльний аналіз важливіших економічних критеріїв інвестиційних проєктів компанії. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2021. № 2 (77). С. 125-141.
12. Використання трейдингу для збільшення прибутковості портфелю цінних паперів в діяльності інвестиційних фондів / І. Моргачов та ін. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії і практики*. 2021. № 5 (40). С. 288-299.

References

1. Semenov A.H. Modelling of investment activity of enterprises. *State and region. Economy and entrepreneurship*. 2016. № 6 (93). pp. 89-95 (in Ukrainian).
2. Melnykova V.A. Organisational and methodological mechanism for assessing project risks of construction industry enterprises. *Business Inform*. 2020. № 3. pp. 444-452 (in Ukrainian).
3. Honcharova N.M. Analysis of methodological approaches to assessing the effectiveness of investment projects. *Development of productive forces and regional economy*. 2018. Issue 19. pp. 393-400 (in Ukrainian).
4. Kryklyva M. O. Methods for assessing the efficiency of investments in the current business environment. *Young scientist*. 2019. № 1 (65). pp. 216-218 (in Ukrainian).
5. Koziar N.O. Methodological approaches to assessing the investment activity of agricultural enterprises. *Ahrosvit*. 2019. № 16. pp. 67-75 (in Ukrainian).
6. Investment analysis / A.A. Peresada et al. Kyiv, 2008. 544 p. (in Ukrainian).
7. Pyvovarova H.B., Bobyl V.V., Hnennyi O.M. On the issue of assessing the effectiveness of investments under risk. *Efficient economy*, 2021. № 4. URL: <https://doi.org/10.32702/2307-2105-2021.4.2> (in Ukrainian).
8. Savchuk V.P., Prilipko S.Y., Velichko E.H. Analysis and development of investment projects. Kyiv, 1999. 304 p. (in Russian).
9. Kryvoviazziuk I.V. Investment activity of an enterprise: essence, methods of analysis and ways to improve its efficiency. *Scientific Bulletin of Kherson State University. Economic sciences*. 2018. Issue 31. pp. 83-90 (in Ukrainian).
10. Stasiuk N.R. Methods of Assessing the efficiency of investment projects: advantages and shortcomings. *Mykolaiv National University named after V.O. Sukhomlynskyi*. 2015. Issue 6. pp. 306-309 (in Ukrainian).
11. Yankovyi V.O. Comparative analysis of the most important economic criteria of the company's investment projects. *Bulletin of Socio-Economic Research*. 2021. № 2 (77). pp. 125-141 (in Ukrainian).
12. Use of trading to increase profitability of securities portfolio in investment funds / I. Morhachov et al. *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice*. 2021. № 5 (40). pp. 288-299 (in Ukrainian).

Lidiia KOSTYRKO

Doctor of Economics, Professor, Head of department, Volodymyr Dahl East Ukrainian National University

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2713-2364>

e-mail: lidiyakostyrko@gmail.com

Eleonora CHERNODUBOVA

PhD in Economics, Associate Professor of department, Volodymyr Dahl East Ukrainian National University

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7695-3215>

e-mail: ella.cher.lg@gmail.com

METHODOLOGICAL PROVISION OF ANALYSIS OF THE EFFICIENCY OF INVESTMENT ACTIVITIES OF ENTERPRISES

The paper is devoted to the disclosure of the main provisions of methodological support for the analysis of the investment activity of enterprises and practical recommendations on the use of methods for evaluating the effectiveness of the implementation of investment projects for decision-making. Making investment decisions is based on the use of various formalized and informal methods and models, taking into account the following factors: changes in the value of money over time; alternative value of resources; cash flows generated by the project; uncertainty and risk; inflation, price changes and currency exchange rate fluctuations; investment goals and investor psychology; possible changes in project parameters; synergies between investment projects of the enterprise. When forming the list of monitoring indicators, those aspects of the business entity's investment activity that are most important for owners, investors and management organizers were highlighted. It is proposed to form a system of performance indicators of the enterprise's investment activity in accordance with the sphere of investment: production, marketing, technology, organization. The principles of investment activity analysis and recommendations on the procedures for analyzing the effectiveness of project implementation have been formed, the choice of which depends on the management goals aimed at achieving a stable cash flow and ensuring the financial stability of the enterprise. The essential characteristics, advantages and disadvantages of the existing approaches to evaluating the effectiveness of investment projects are revealed. A system of indicators and criteria for the analysis of the effectiveness of investment activities of indicators characterizing the effectiveness of investments depending on the sphere of investment of funds: production, marketing, technology, organization are proposed. Recommendations for choosing a specific method for evaluating the effectiveness of investment projects in the context of achieving the priority goal - maximizing project profitability, risk acceptability and investors' interests are substantiated.

Keywords: investment activity, enterprise, investment project, efficiency, analysis, evaluation methods, indicator system