

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
СУМСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІНСТИТУТ ФІНАНСІВ І ПІДПРИЄМНИЦТВА
КАФЕДРА ФІНАНСІВ І ПІДПРИЄМНИЦТВА

До захисту допускається
Завідувач кафедри
_____ проф. В.М.Боронос
« ____ » _____ 20__ р.

МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

НА ТЕМУ:

Механізм бюджетної оцінки об'єктів іноземного ін-
вестування як інструмент детінізації капіталу

Освітньо-кваліфікаційний рівень “Магістр”

Спеціальність 072 – «Фінанси, банківська справа та страхування»

Науковий керівник роботи: _____

Кобушко І.М.

Студент: _____

Жуков О.Б.

Група: _____

Ф.м-81онп

Суми 2020

ЗАВДАННЯ
до магістерської роботи

РЕФЕРАТ

Магістерська робота: 48 с, 3 табл., 7 рис., 27 джерел.

Метою магістерської дипломної роботи є систематизація, закріплення та поглиблення теоретичних знань та практичних навичок механізму бюджетної оцінки об'єктів іноземного інвестування як інструменту детінізації капіталу.

Об'єктом дослідження даної роботи є процес оцінки проектів з залученням прямих іноземних інвестицій.

Предметом дослідження магістерської роботи є організація процесу оцінки об'єктів прямого іноземного інвестування бюджетними установами як інструменту детінізації капіталу.

У процесі виконання даної магістерської роботи було використано математичні методи дослідження, а також аналітичні, методи узагальнення та порівняння.

У першому розділі роботи проведений аналіз мотивів зарубіжних компаній та методи подолання бар'єрів під час прямого іноземного інвестування в Україну; державне регулювання протидії тінізації у сфері прямих іноземних інвестицій в Україні; особливості іноземного інвестування в регіональну економіку.

У другому розділі роботи визначені методичні підходи до аналізу методичних підходів до оцінки ефективності інвестиційних проектів бюджетними установами; проведено порівняльний аналіз підходів до формування ставки дисконту при оцінці об'єктів прямого іноземного інвестування бюджетними установами; удосконалено методичні підходи до оцінки ефективності проектів з прямими іноземними інвестиціями бюджетними установами;

У третьому розділі проведено аналіз інвестиційного проекту багатofункціонального торгово-розважального комплексу «Центроліт» та оцінка загальної ефективності інвестиційного проекту

**ПРЯМІ ІНОЗЕМНІ ІНВЕСТИЦІЇ, ДЕТИНІЗАЦІЯ, ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЕКТ,
ЕФЕКТИВНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ, БЮДЖЕТНА УСТАНОВА,
ІНОЗЕМНИЙ ІНВЕСТОР, МЕТОДИКА ОЦІНКИ ПРОЕКТУ.**

ЗМІСТ

ВСТУП	5
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ПРОЦЕСУ ПРЯМОГО ІНОЗЕМНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНУ В КОНТЕКСТІ ДЕТІНІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ	7
1.1. Аналіз мотивів зарубіжних компаній та методи подолання бар'єрів під час прямого іноземного інвестування в Україну	7
1.2. Державне регулювання протидії тінізації у сфері прямих іноземних інвестицій в Україні	11
1.3. Особливості іноземного інвестування в регіональну економіку	17
РОЗДІЛ 2 МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО БЮДЖЕТНОЇ ОЦІНКИ ОБ'ЄКТІВ ПРЯМОГО ІНОЗЕМНОГО ІНВЕСТУВАННЯ БЮДЖЕТНИМИ УСТАНОВАМИ В УМОВАХ ДЕТІНІЗАЦІЇ КАПІТАЛУ	19
2.1. Аналіз методичних підходів до оцінки ефективності інвестиційних проєктів бюджетними установами	19
2.2. Порівняльний аналіз підходів до формування ставки дисконту при оцінці об'єктів прямого іноземного інвестування бюджетними установами	23
2.3. Удосконалення методичних підходів до оцінки ефективності проєктів з прямими іноземними інвестиціями бюджетними установами	26
РОЗДІЛ 3 ОЦІНКА ОБ'ЄКТІВ ПРЯМОГО ІНОЗЕМНОГО ІНВЕСТУВАННЯ БЮДЖЕТНИМИ УСТАНОВАМИ	31
3.1. Технічний аналіз інвестиційного проєкту багатофункціонального торгово-розважального комплексу	31
3.2. Оцінка загальної ефективності інвестиційного проєкту	34
ВИСНОВКИ	42
ПЕРЕЛІК ПОСИЛАНЬ	44
ДОДАТОК А - Податки які будуть сплачені у разі реалізації проєкту	47
ДОДАТОК Б - Таблиця грошових потоків загальної ефективності проєкту	48

ВСТУП

У зв'язку з нестабільністю економічного стану України багато ведучих економістів пов'язують майбутнє нашої держави з залученням в широких масштабах в українську економіку іноземних інвестицій. Іноземні інвестиції необхідні Україні як джерело доходів бюджету, капіталу, управлінського досвіду, технологій тощо.

Не зважаючи на те, що пожвавлення інвестиційної діяльності в Україні, спричинило зростання інвестицій в основний капітал на 20,8% порівняно з попередніми роками, а темпи надходження інвестицій в основний капітал випереджали динаміку ВВП, їх фактичний обсяг був значно меншим, ніж прогнозний показник (38,3 млн. дол.). Разом з тим, найгострішою на сьогодні є проблема пошуку інвестиційних джерел, оскільки основними з них є власні кошти підприємств, за рахунок здійснено 66,6% капітальних вкладень.

Разом з тим, існує багато проблем, пов'язаних, у першу чергу, з відсутністю гарантій повернення капіталу іноземному інвестору у разі непередбачених обставин, адже на сьогодні в Україні не відпрацьовано механізм захисту іноземного інвестора, та з невизначеністю у виборі підходів до оцінки інвестиційних проектів різними державами. Саме тому вирішальну роль у розв'язанні даних проблем відіграє держава як гарант стабільності економіки, чим і обумовлено доцільність участі державних бюджетних установ у оцінці та реалізації крупномасштабних проектів з участю іноземних інвесторів. Отже, виходячи з усього вище означеного, можна зробити висновок, що тема даної магістерської роботи є актуальною.

Метою магістерської дипломної роботи є систематизація, закріплення та поглиблення теоретичних знань та практичних навичок механізму бюджетної оцінки об'єктів іноземного інвестування, як інструмент детінізації капіталу.

Для досягнення поставленої мети було виконано наступні завдання:

- поглиблення та узагальнення теоретико-методологічних засад з процесів прямого іноземного інвестування та оцінки інвестиційних проектів;
- проведення всебічної діагностики процесу прямого іноземного інвестування в Україні із застосуванням сучасного інструментарію;

- розробка та оцінка альтернативних підходів до оцінки інвестиційних проєктів;
- державне регулювання протидії тінізації у сфері прямих іноземних інвестицій в Україні
- обґрунтування запропонованої методики з використанням ситуаційного аналізу;
- підготовка доповіді та наочних матеріалів, що передають основний зміст роботи та пропозиції автора, з подальшим їх публічним захистом.

Об'єктом дослідження даної роботи є процес оцінки проєктів з залученням прямих іноземних інвестицій.

Предметом дослідження магістерської роботи є організація процесу оцінки об'єктів прямого іноземного інвестування бюджетними установами, як інструмент детінізації капіталу.

У процесі виконання даної магістерської роботи було використано математичні методи дослідження, а також аналітичні, методи узагальнення та порівняння.

Структура роботи. У першому розділі роботи проведений аналіз мотивів зарубіжних компаній та методи подолання бар'єрів під час прямого іноземного інвестування в Україну; державне регулювання протидії тінізації у сфері прямих іноземних інвестицій в Україні; особливості іноземного інвестування в регіональну економіку.

У другому розділі роботи визначені методичні підходи до аналізу методичних підходів до оцінки ефективності інвестиційних проєктів бюджетними установами; проведено порівняльний аналіз підходів до формування ставки дисконту при оцінці об'єктів прямого іноземного інвестування бюджетними установами; удосконалено методичні підходи до оцінки ефективності проєктів з прямими іноземними інвестиціями бюджетними установами;

У третьому розділі проведено аналіз інвестиційного проєкту багатofункціонального торгово-розважального комплексу «Центроліт» та оцінка загальної ефективності інвестиційного проєкту

РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ПРОЦЕСУ ПРЯМОГО ІНОЗЕМНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНУ В КОНТЕКСТІ ДЕТІНІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ

1.1 Аналіз мотивів зарубіжних компаній та методи подолання бар'єрів під час прямого іноземного інвестування в Україну

На сьогодні інтернаціоналізація інвестиційної діяльності набуває таких масштабів, що впливає як на розвиток усієї економічної системи світу, так і на розвиток кожної країни. Розвиток інтеграційних процесів має значний вплив і на Україну як країну з перехідною економікою. Підтвердженням тому є поступове входження держави до світової системи господарювання, складовою частиною якого є інтеграція у міжнародний економічний простір. Основним мотивом реалізації такої стратегії на державному рівні має бути підтримка й розвиток внутрішнього ринку, що неможливо здійснити без інвестування у реальний сектор економіки.

Разом з тим, найгострішою на сьогодні є проблема пошуку інвестиційних джерел. Основними з них є власні кошти підприємств, за рахунок яких у 2023 році здійснено 66,6% капітальних вкладень. Питома вага кредитів банків у загальному обсязі була незначною – 5,1%, що пояснюється наданням переваги банками короткостроковому кредитуванню [26].

Між іншим, поряд з дефіцитом інвестиційних ресурсів спостерігається слабкість або нерозвиненість механізму їх мобілізації. Підтвердженням тому є низька ефективність кредитної системи, яка ускладнює акумулювання грошових ресурсів та їх розподіл між галузями економіки, а також нерозвинута мережа ощадних інституцій та обмежений доступ підприємств на ринок позичкового капіталу. Отже, враховуючи обмеженість потенційних ресурсів внутрішнього фінансування, очевидним є зростання значення використання зовнішніх фінансових ресурсів як важливого засобу розвитку сучасної економіки, адже їх залучення супроводжується дією таких чинників, як:

- збільшенням виробничих потужностей і ресурсів, сприянням поширенню

передової технології і управлінського досвіду, підвищенням кваліфікації трудових ресурсів;

- появою не тільки нових матеріальних та фінансових ресурсів, а й мобілізацією й продуктивним використанням наявних;
- сприянням розвитку національної науково-дослідницької бази;
- стимулюванням конкуренції та пов'язаних з нею позитивних явищ (зниження цін і поліпшення якості продукції, що заміщає імпорт, підірив позицій монополії);
- збільшенням надходжень у вигляді податків на діяльність міжнародних спільних підприємств;
- підвищенням попиту і цін на національні фактори виробництва;
- перенесенням інвестиційного ризику, пов'язаного з самоокупністю капіталу, на іноземних інвесторів [9].

Потреба України в іноземних інвестиціях зумовлена не тільки надзвичайно низькою інвестиційною активністю власних товаровиробників, а й гострою необхідністю технічної й технологічної модернізації за допомогою імпорту сучасних машин і устаткування як самого виробництва, так і всієї ринкової й соціальної інфраструктури, а також необхідністю впровадження в усі сфери господарського життя нових методів управління, менеджменту й маркетингу.

Українська економіка має такі *привабливі елементи*: значний ринок із незадоволеним попитом на товари та послуги; високий рівень загальної освіченості населення і кваліфікації персоналу; вигідне транспортно-географічне положення; низький рівень заробітної плати; порівняно легкий доступ до сировинних ресурсів, тощо.

У той же час українська економіка є непривабливою для іноземних інвесторів через дію таких негативних факторів: нестабільність законодавства, неурегульовані земельні відносини; низький рівень розвитку спілкування; недосконалість податкової системи; низька виконавська дисципліна в уряді та адміністрації; низька платоспроможність більшості населення; нерозвиненість банків, страховий бізнес, консалтинг, лізинг, фондовий ринок, інвестиційні фонди тощо. [8].

Таким чином, з огляду на вищезазначені переваги та недоліки українського ри-

нку, можна виділити наступні головні мотиви іноземних інвесторів у разі капіталовкладень в економіку України:

- 1) забезпечення потенціальних ринків збуту;
- 2) вихід на нові ринки збуту;
- 3) подолання бар'єрів для імпорту;
- 4) збереження і розвиток наявних ринків збуту;
- 5) підвищення конкурентоспроможності продукції;
- 6) нижча вартість робочої сили;
- 7) нижчий рівень оподаткування;
- 8) ліпші можливості для організації закупівель і матеріального забезпечення;
- 9) довший робочий тиждень;
- 10) спрощені адміністративні процедури;
- 11) триваліший термін експлуатації обладнання;
- 12) м'якші вимоги щодо екологічного забруднення [13].

Заходи, які пропонуються підвищити інвестиційну привабливість економіки України, можна розділити на дві групи: заходи, що стосуються всіх суб'єктів господарювання, та заходи, що стосуються лише іноземного інвестора. З метою забезпечення рівних конкурентних умов для всіх суб'єктів інвестиційної діяльності в Україні іноземним інвесторам був наданий національний економічний режим без надання пільг. Ця проблема є дуже дискусійною, тому не була повністю вирішена.

Основними напрямками вирішення проблеми залучення іноземних інвестицій є створення стабільного законодавства про іноземні інвестиції та зовнішньоекономічну діяльність, а також розробка адекватного організаційного механізму залучення іноземних капіталів та механізму страхування інвестицій. У межах цих напрямків необхідно застосовувати ряд методів стимулювання іноземних інвесторів, які відображено у табл.1.1 [3].

Таким чином, проаналізувавши широкий спектр вищенаведених даних, необхідно також відмітити подвійний вплив ПІІ на економіку приймаючої країни. З одного боку, внаслідок конкуренції можливе гальмування розвитку місцевих фірм та їх банкрутство, а з іншого – навпаки, присутність іноземних компаній змушує націона-

льні підприємства мобілізувати зусилля на оптимізацію виробничого потенціалу.

Таблиця 1.1 - Методи стимулювання іноземних інвесторів [3]

Фіскальні методи	Фінансові методи	Інші методи
<p>- зменшення податку на прибуток підприємств, податкових відпусток, прискореної амортизації, дозволу на інвестування та реінвестування, зменшення податкових платежів залежно від кількості працівників чи інших витрат, пов'язаних із роботою праці;</p> <p>- заходи, спрямовані на невдачу доданої вартості;</p> <p>- стимулювання імпорту (звільнення від ввізного мита на інвестиційні товари, обладнання, запасні частини, комплектуючі та сировину, пов'язані з виробничим процесом; відстрочення сплати мита на імпортні матеріали)</p> <p>- стимулювання експорту (звільнення від експортного мита; пом'якшення оподаткування експортних надходжень, зменшення податку на прибуток за діяльність, яка повертає іноземну валюту або експортну продукцію відшкодування мита в обробній промисловості).</p>	<p>- прямі субсидії для повного або часткового розкриття капітальних вкладень на день, виробничих витрат або витрат на брендуння інвестиційного проекту;</p> <p>- субсидований кредит, забезпечення позики, гарантування експортного кредиту, покриття витрат венчурного капіталу за рахунок бюджету, та державне страхування за пільговими ставками.</p>	<p>- субсидування послуг, у тому числі для допомоги у пошуку ресурсів для фінансування та реалізації проекту, а також управління ним;</p> <p>- надання інформації про ринки та наявність сировини;</p> <p>- допомога у підготовці та перепідготовці;</p> <p>- ноу-хау технічної допомоги;</p> <p>- укладання переважних державних контрактів</p> <p>- захист від імпортової конкуренції;</p> <p>- спеціальний режим стосовно курсу іноземних валют у лютому (включаючи спеціальний курс); спеціальні знижки при переказі.</p>

Отже, цілі іноземного інвестора можуть не збігатися з національними. На практиці, як правило, не можна уникнути зіткнення національних інтересів та інтересів іноземного інвестора. Підприємства з іноземними інвестиціями як канали передачі технологій часто стають відносно закритими організаціями в національній економіці, слабко пов'язаними з іншою її частиною, вони також можуть укласти угоди з олігополією, що діє на місцевому ринку, а в обробній промисловості іноземні інвестиції в основному імпорту-заміщення. Але поряд з цим, слід наголосити на корисності активізованої іноземними інвесторами конкуренції та інноваційної діяльності, яка, безперечно, стимулює продуктивність праці, що, як результат, зумовлює зниження витрат виробництва, поліпшення якості продукції та оновлення її

асортименту.

1.2. Державне регулювання протидії тінізації у сфері прямих іноземних інвестицій в Україні

Процеси реформування та побудови соціально орієнтованої економіки в Україні постають перед багатьма гострими проблемами, основна з яких - нестача фінансових ресурсів у державі для організації та забезпечення ефективних економічних перетворень, відчутних як для суб'єктів господарювання, так і для простих громадян. Забезпечити розвиток вітчизняної економіки можливо лише на основі вирішення проблеми поповнення ресурсної бази державних фінансів, у тому числі шляхом залучення до офіційного економічного обороту підприємницького капіталу, залученого поза чинним державним регулюванням, - у сфері неформальних економічних відносин, у сфері "тіньової економіки" [5].

Виведення капіталу з країни має значні негативні наслідки, оскільки створена додана вартість вилучається, а не сприяє внутрішньому національному розвитку та ефективному відновленню національного багатства. Крім того, виведення капіталу викликає: брак ресурсів для фінансування національних програм та проектів розвитку; зниження фінансового та інвестиційного потенціалу країни; необхідність використання урядом зовнішніх запозичень, стимулює виведення капіталу; формування маси "гарячих грошей", яка швидко переходить з однієї країни в іншу і може спекулятивно впливати на вартість українських цінних паперів, створювати загрозу вибухової девальвації гривні; перетворення України на донора іноземних економік; поглиблення майнової стратифікації суспільства; зростання тіньової економіки в країні; втрата зв'язку між національною валютою та динамікою національного доходу; небезпека фінансування тероризму [21].

Нелегальне виведення капіталу з національної економіки призводить до втрат в частині формування інвестиційного потенціалу країни. Потік прямих іноземних інвестицій в Україну скоротився на 33%, до 2,2 млрд. дол. США, з огляду на політич-

ну невизначеність. Власний капітал у нових проектах скоротився на 57%, до 1,5 млрд. дол.

Таблиця 1 – Потоки прямих іноземних інвестицій [27]

Рік	Прямі іноземні інвестиції в Україну, млн. дол. США	Прямі іноземні інвестиції з України, млн. дол. США
2012	8401	1206
2013	4499	420
2014	410	111
2015	2961	-51
2016	3284	16
2017	2202	8
2018	2355	-5

Інвестиційні потоки в Україну, поряд з її основною метою, часто є ланцюгом схем прихованого виведення капіталу. Значні обсяги капіталу вилучаються з країни за багатоканальними тіньовими схемами та повертаються під виглядом фіктивних інвестиційних доходів.

В умовах асиметрії стану економічної системи це проявляється співвідношенням "зростання тіньового доходу - зниження темпу офіційного ВВП", характерно брак грошей в економіці, що призводить до зростання інвестиційні ризику, зменшення інвестиційної активності та зменшення пропозиції інвестиційних ресурсів [12].

Надходження зарубіжних інвестицій є життєво важливими для досягнення як для довгострокових, так і середньострокових цілей, держави. У той же час українські інтереси не завжди збігаються з інтересами іноземних інвесторів, тому важливо залучати капітал, щоб не залишати мотивацію їх власників, керуючи при цьому дії останніх на користь суспільних цілей. Рішення даної проблеми підтверджується світовим досвідом, але для знаходження яких-небудь визначальних дій стосовно України недостатньо простого копіювання певних заходів, що мали місце в окремих країнах. Перш за все, необхідно вивчити конкретний стан у сфері залучення іноземних інвестицій в цих українських умовах, розглянути економічну та законодавчу базу, що забезпечує інвестиційний клімат у країні. Дійсно, зараз такий потужний інстру-

мент залучення іноземного капіталу, як законодавство, є водночас основною причиною, яка не дає інвесторам робити великі депозити.

Як було зазначено вище, притоку в інвестиційну сферу іноземного та приватного національного капіталу перешкоджають багато чинників. У сукупності з недосконалою системою оподаткування ці фактори призвели до того, що Україну було віднесено до групи країн з найбільшим інвестиційним ризиком.

Інвестиційна діяльність - це сукупність практичних дій юридичних осіб, держави та громадян щодо здійснення інвестицій. Діюча правова система України складається з понад 100 законів та інших нормативно-правових актів, що регулюють інвестиційну діяльність. Серед них, перш за все, Закон України "Про інвестиційну діяльність", Закон України "Про іноземні інвестиції", Закон України "Про Державну програму сприяння іноземним інвестиціям в Україні", Закон України "Про цінні папери та фондову біржу", які створюють правову основу інвестиційної діяльності.

Законодавством визначено, що всі суб'єкти інвестиційної діяльності, незалежно від форм власності та управління, мають рівні права на здійснення цієї діяльності; самостійно визначати цілі, напрямки, види та обсяги інвестицій; залучати для їх здійснення на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності, в тому числі шляхом організації тендерів та тендерів.

Отже, на основі вищенаведених даних прями іноземні інвестиції можна визначити, як безпосередню участь іноземних юридичних і фізичних осіб й іноземних держав, міжнародних урядових і неурядових організацій у виборі об'єктів інвестування та вкладання коштів інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності, відповідно до законодавства України, з метою одержання прибутку або досягнення соціального ефекту. Вкладання коштів іноземними інвесторами, як правило, пов'язано з реальними об'єктами інвестування, що пояснюється низьким рівнем розвитку фінансового ринку.

Макроекономічне сприяння інвестиційній діяльності покладено на органи державної влади. У роботі [25] визначено мету державного регулювання як вирівнювання циклічних тенденцій економіки, зменшуючи темпи інвестиційної активності у періоди піднесення та стимулюючи інвестиції перед спадами виробництва. Система

важелів державного регулювання умов інвестиційної діяльності, що відображено на рис. 1.1, відповідно, відображає й напрямки інвестиційної політики. Однак, дані напрямки не є визначеними однозначно. Зокрема, у роботі [11] відокремлено таких п'ять основних напрямків інвестиційної політики:

- власні державні капіталовкладення;
- податкове стимулювання інвестицій;
- політика прискореної амортизації;
- створення сприятливих умов для припливу іноземних інвестицій;
- інноваційна політика.



Рис. 1.1. Важелі державного регулювання умов інвестиційної діяльності

Дані підходи різняться в залежності від того, що автори вважають першочергово значимим у своїй області досліджень, та незмінним залишається фактор регулювання та створення сприятливих умов інвестиційної діяльності в країні, іншими словами, створення сприятливого інвестиційного клімату.

Державна політика щодо залучення іноземного капіталу здійснюється Кабінетом Міністрів України спільно з НБУ і регулюється Верховною Радою України.

Пріоритетними напрямками іноземних інвестицій в Україні є: Західний регіон (Львівська, Івано-Франківська, Закарпатська, Тернопільська, Волинська області), де створюється виробництво з використанням місцевих природних ресурсів: сірки, калію та хлориду натрію, вугілля, нафти та газу бути ефективним, а також розвиток

мережі оздоровчих та туристичних комплексів.

Поряд із пріоритетними напрямками та зонами для іноземного капіталу визначаються об'єкти з особливими інвестиційними умовами, куди залучаються іноземні інвестиції з дозволу Уряду України. До таких об'єктів належать:

- підприємства з ядерної інженерії;
- підприємства та асоціації паливно-енергетичного комплексу, включаючи підприємства з переробки вугілля, нафти та газу;
- споруди постачання нафтопродуктів, сховища нафти міжрегіонального та республіканського значення;
- підприємства залізничного, морського, річкового, авіаційного та громадського транспорту;
- підприємства та споруди електроенергетики, гідроелектростанцій, теплових електростанцій;
- об'єкти освіти, науки, що фінансуються з державного бюджету;
- громадські дороги;
- метрополітени;
- магістральні лінії електропередач;
- нафтогазопроводи, трубопровідний транспорт;
- підприємства з виробництва солі та багато інших;

Створення сучасної інфраструктури в Україні, включаючи транспорт, технічно обладнані сховища, телекомунікації, інфраструктуру бізнесу (офіси, бізнес-центри, банки даних та інші засоби) та побутові послуги, є одними з пріоритетних напрямків іноземних інвестицій. Без цього практично неможливий перехід до повноцінного ринку та широкий розвиток міжнародної інвестиційної діяльності. Розвиток цієї сфери є не лише актуальним, але й досить привабливим для іноземних інвесторів, оскільки він, як правило, оплачує початкові витрати за порівняно короткий час і одночасно створює сприятливу матеріальну основу для подальшої ділової активності іноземного капіталу.

Досягнення порогових значень тіньовою економікою якісно змінює позицію

країни в системі світових економічних відносин, суттєво знижує її конкурентоспроможність на світових ринках капіталу через високу ймовірність потрапляння іноземних інвестицій у тіньовий сегмент економічного простору: країна стає привабливою переважно для інвесторів, які є представниками тіньового транснаціонального капіталу. Процеси глобалізації виводять проблеми боротьби з тінізацією економіки України за рамки суто національних рамок. За даними Світового банку, у світовій тіньовій економіці щорічно виробляються товари та послуги на \$ 8-10 трлн. Тіньова складова значно впливає на інвестиційний клімат у країні-реципієнті, посилений вплив тіньового міжнародного капіталу на різні сфери суспільного життя, його злиття з державним апаратом та зростання корупції. За цих умов „посилення боротьби з відмиванням доходів, одержаних злочинним шляхом, та закриття каналів фінансування тероризму є однією з передумов, що впливають із міжнародно-правових актів та угод, зокрема Конвенції Ради Європи про відмивання, виявлення, Вилучення та конфіскація отриманого доходу ", Міжнародна концепція боротьби з фінансуванням тероризму, рекомендації спеціальної групи з питань фінансових дій з питань протидії відмиванню грошей (FATF) та інші документи. Це ставить Україну на міжнародний рівень запобігання тінізації та криміналізації економічних процесів» [5].

Тінізація економічних відносин є внутрішнім викликом економічній безпеці держави, який, в свою чергу, призводить до руйнування важелів управління економікою, хронічного дефіциту в секторі державних фінансів, зростання державного боргу, посилення неконтрольованого відпливу капіталу, деформації механізмів конкуренції в економіці, погіршення інвестиційного клімату в Україні, подальшого розшарування населення, підриву довіри до влади та, як наслідок, гальмування структурних реформ.

Комплексне впровадження і поєднання інструментів конвергенції середовища економічних відносин дає змогу сформуванню необхідних передумов ефективної системи детінізації національної економіки в цілях мінімізації ризиків та загроз імплементації Угоди про асоціацію України з ЄС як передумови пришвидшення темпів модернізації реального сектора, розширення місткості внутрішнього ринку, вдоско-

налення техніки і технологій, збільшення інвестицій та покращення процесів трансферу технологій, розвитку добросовісної конкуренції, посилення конкурентоспроможності національної економіки, покращення участі та місця держави у системі міжнародного поділу праці [17].

1.3. Особливості іноземного інвестування в регіональну економіку

Дослідження регіональних аспектів залучення ПІІ неможливе без оцінки масштабів і структури іноземного інвестування на регіональному рівні. Територіальні чинники відіграють визначальну роль у розсосередженні ПІІ по областях України, а , відповідно, і у формуванні економічного потенціалу окремих регіонів. Одночасно, враховуючи переважний вплив макроекономічної політики на залучення іноземного капіталу, слід зробити допущення, що стан і тенденції ПІІ в більшості регіонів є подібними і висновки, зроблені по відношенню до одного з них, можуть бути поширені й на ряд інших.

Активізації роботи в області по залученню іноземних інвестицій, пошуку інвесторів та вдосконаленню роботи з ними буде сприяти вирішення низки проблемних питань :

- Відсутність в районах та містах області стратегічних програм залучення іноземних інвестицій в галузі та сфери економічної діяльності. Необхідно на рівні районів та міст області розробити та затвердити на сесіях стратегічні програми залучення іноземних інвестицій.

- Відсутність сформованих інвестиційних проектів та бізнес – планів.

Після розробки програм залучення інвестицій, необхідно сформувати по кожній з них пакет передінвестиційних документів, що відповідають світовим вимогам.

- Недостатня кваліфікаційна підготовка фахівців в районах та містах області з питань бізнес – планування. Головним управлінням економіки спільно з центром підвищення кваліфікації державних службовців заплановано навчання фахівців райдержадміністрацій та міськвиконкомів з питань інвестиційної діяльності та бізнес-планування.

- Неактивна участь районів та міст області в презентаційних заходах державного та міжнародного характеру.
- Формальний підхід в районах та містах до роботи з питання залучення міжнародної матеріально – технічної допомоги (відсутні пропозиції по потребам в МТД).
- Неактивна робота ТПП в сфері залучення іноземних інвестицій.

Проаналізувавши широкий спектр вищенаведених даних, необхідно також відмітити подвійний вплив ПІІ на економіку приймаючої країни. З одного боку, гальмування розвитку місцевих фірм та їх банкрутство, а з іншого – навпаки, змушує національні підприємства оптимізувати виробничий потенціал.

Отже, на даному етапі розвитку України іноземна конкуренція має бути використана як стимул до вдосконалення господарської діяльності національних підприємств. У той же час нерегульований розвиток підприємств із іноземними інвестиціями може посилити соціальне розшарування громадян. Щоб цього уникнути, слід продовжувати роботу з регулювання та підвищення ефективності іноземних інвесторів у сферах регулювання інвестицій та участі у власності; вимоги до результатів бізнесу; регулювання репатріації прибутку, дивідендів та інших доходів; системи стимулювання інвестицій; системи інвестиційних гарантій; інформаційна підтримка тощо. При цьому головною дієвою особою регулювання інвестиційних процесів в Україні має виступати держава.

РОЗДІЛ 2 МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО БЮДЖЕТНОЇ ОЦІНКИ ОБЄКТІВ ПРЯМОГО ІНОЗЕМНОГО ІНВЕСТУВАННЯ БЮДЖЕТНИМИ УСТАНОВАМИ В УМОВАХ ДЕТІНІЗАЦІЇ КАПІТАЛУ

2.1. Аналіз методичних підходів до оцінки ефективності інвестиційних проектів бюджетними установами

Необхідність залучення ПІІ, як правило, виникає у випадках реалізації крупних проектів, наслідки реалізації яких впливають не тільки на діяльність окремого підприємства, а й на суспільство та регіон, в цілому. Тому виникає потреба врахування показників суспільної ефективності.

Спираючись на методику [16], можна стверджувати, що оцінка суспільної ефективності проекту передбачає, що суспільство отримує всі результати та несе всі витрати, пов'язані з реалізацією проекту. Показники суспільної ефективності дозволяють оцінити доцільність використання ресурсів на певний проект, кількість яких обмежена. Під час розрахунку даних показників враховуються такі особливості:

- оцінка відображає ефективність проекту для суспільства в цілому, тобто на макрорівні;
- використовується соціальна норма дисконту;
- відображається вартісна оцінка наслідків реалізації даного проекту в інших галузях народного господарства, соціальній та екологічній сферах;
- у складі обігового капіталу враховуються запаси товарно-матеріальних цінностей та резерви грошових коштів;
- виготовлена продукція (роботи, послуги) та витрачені ресурси мають оцінюватися у спеціальних «економічних» або «тіньових цінах»
- під час оцінки не враховуються всі трансферти (податки, збори, пільги, дотації та інші види перерозподілу коштів між українськими учасниками проекту та державою) та потоки між проектом та фінансово-кредитною системою країни, тому що дані потоки не впливають на загальний рівень добробуту суспільства, адже не

створюють нової вартості, а відображають процес перерозподілу частини вартості національного доходу країни;

- соціальні та екологічні результати оцінюються на базі розрахунку впливу усіх учасників проекту на соціальну та екологічну ситуацію країни;
- із розрахунків виключаються всі витрати іноземних учасників, а надані їм кредити та сплачені податки та збори у бюджет країни оцінюються як результати проекту;
- ставка дисконтування та поріг рентабельності проекту встановлюється державою як соціально-економічний норматив, що відображає не тільки фінансові інтереси країни, а й систему переваг населення відносно значущості різночасових потоків, з урахуванням соціальних та екологічних результатів.

У роботі [4] пропонується три методи розрахунку бюджетної ефективності:

- з позицій, так званого “розширеного уряду”, що передбачає включення федерального бюджету, місцевих бюджетів та позабюджетних фондів;
- з точки зору консолідованого бюджету без участі позабюджетних фондів;
- окремо по видах бюджетів.

Під час визначення бюджетної ефективності враховуються наступні форми залучення бюджетних коштів у фінансування проекту:

- надання бюджетних ресурсів на умовах передачі у власність відповідного органу управління частки акціонерного товариства, що утворюється для реалізації проекту (у відтоках відображається сума наданих бюджетних коштів, а у притоках – дивіденди по акціях);
- надання бюджетних ресурсів у вигляді інвестиційного кредиту, кредиту НБУ, регіональних та повноважних банків окремим учасникам проекту, як позикових коштів, що мають бути компенсовані з бюджету (зараховується відток наданих бюджетних коштів та приток у бюджет сум кредиту та відсотків по ньому, що повертаються);
- надання бюджетних коштів на безповоротній основі (у відтоках відображається сума наданих коштів);

- бюджетні дотації, пов'язані з проведенням відповідної цінової політики й забезпеченням виконання відповідних соціальних пріоритетів (у відтоках відображаються тільки дотації);
- податкові кредити (податкові канікули) з наступним погашенням невиконаних сум та відсотків по них (у даному випадку додаткових відтоків не виникає, а притоки зменшуються на суму звільнення від податків під час податкових канікул, а на прикінці – збільшуються на ту ж суму та відсотки по них);
- податкові пільги, які не передбачають відшкодування сум звільнення від податків та відображаються у зменшенні надходжень від податків та зборів (не виникає відтоків грошових коштів, але їх притоки зменшуються).

При визначенні бюджетної ефективності також враховуються зміни доходів та видатків бюджетних коштів, що обумовлені впливом проекту на сторонні організації та населення.

У випадках реалізації проектів, які передбачають створення нових робочих місць у регіонах з високим рівнем безробіття, у притоках враховується економія державних коштів на виплату відповідних допомог.

Основним показником бюджетної ефективності, який використовується для обґрунтування заходів державної підтримки, є бюджетний ефект [46]. *Бюджетний ефект (B_t)* для t -кроку реалізації проекту визначається як перевищення доходів (D_t) відповідного бюджету над видатками (P_t) у зв'язку з реалізацією проекту:

$$B_t = D_t - P_t \quad (2.1)$$

Інтегральний бюджетний ефект ($B_{iint.}$) розраховується як сума дисконтованих річних бюджетних ефектів або як перевищення інтегральних доходів бюджету ($D_{iint.}$) над інтегральними бюджетними видатками ($P_{iint.}$).

$$B_{iint.} = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+k)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{P_t}{(1+k)^t}, \quad (2.2)$$

де k – бюджетна ставка дисконтування

На основі показників річних бюджетних ефектів визначаються показники бюджетної ефективності:

- внутрішня норма бюджетної ефективності:

$$БВНП = k_1 + \frac{B_{int.}(k_1)}{B_{int.}(k_1) - B_{int.}(k_2)} \times (k_2 - k_1), \quad (2.3)$$

де $A_{i0.}(k_1)$ - інтегральний бюджетний ефект проекту, значення якого більше 0,

$A_{i0.}(k_2)$ - інтегральний бюджетний ефект проекту, значення якого менше 0,

при чому значення k_1 і k_2 мають бути максимально наближеними;

- термін окупності бюджетних витрат:

$$БРР = \frac{I_0}{B_{int.}(\Sigma)}, \quad (2.4)$$

де I_0 - сума бюджетних інвестицій;

- ступінь фінансової участі держави у реалізації проекту:

$$d = \frac{P_{int.}}{Z_{int.}}, \quad (2.5)$$

де $D_{i0.}$ - інтегральні бюджетні видатки;

$C_{i0.}$ - інтегральні видатки проекту, обчислені на рівні держави або регіону.

Аналізуючи соціальне середовище проекту, необхідно провести сегментацію, визначити цільові групи населення, на які спрямоване рішення проекту, та визначити зміни, які можуть відбутися в соціальній організації та способи життя проектної сукупності як результат проекту.

Важливим аспектом вивчення соціального середовища є характеристика демографічних процесів та етнографічної структури населення, яка зазвичай представлена за статтю, віком, належністю до певної етнографічної групи, станом здоров'я, рівнем освіти та територіальним розподілом населення. При вивченні демографічної ситуації враховуються культурні традиції, структура зайнятості, рівень доходів, житлові умови.

Проводячи соціальний аналіз проекту, аналітики повинні передбачити соціальний розвиток регіонів, на які впливає проект. Для такого прогнозу необхідно ретельно вивчити національну та регіональну політику, визначити, чи буде вона пасивною, тобто такою, яка лише реєструє негативні тенденції, активно впливатиме на їх подолання, усуваючи причини цих тенденцій. Надзвичайно важливою складовою

соціального аналізу проекту є характеристика та прогноз тенденції розвитку ціннісних систем, традицій та змін його потреб.

Таким чином, для оцінки ефективності інвестиційних проектів використовуються різноманітні критерії, вибір яких залежить від специфіки проекту. Однак, розрахунок ефективності має здійснюватись як багатогранний процес, що залежить від багатьох факторів, які можуть виражатися як у кількісних показниках, так і у показниках якісного аналізу.

2.2. Порівняльний аналіз підходів до формування ставки дисконту при оцінці об'єктів прямого іноземного інвестування бюджетними установами

Процедура дисконтування дозволяє інвестору врахувати вплив зовнішнього середовища на процес реалізації проекту та одночасно відображає різні сторони економічного середовища. З одного боку, кожний учасник проекту діє у певних умовах зовнішнього середовища, а його мета та напрямки діяльності формуються під впливом інших суб'єктів ринку. З іншого боку, норма дисконту повинна визначатися кожним суб'єктом індивідуально з урахуванням специфічних умов та цілей, які визначає для себе кожний окремий інвестор. Саме тому під час визначення норми дисконту обов'язково повинні враховуватись індивідуальні між часові переваги суб'єктів: іноземного інвестора та бюджетної установи.

Разом з тим, складність економічного змісту норми дисконту, що відображає багато різних факторів, не дозволяє визначити універсальне правило, користуючись яким кожна фірма змогла б безпомилково визначити свою норму дисконту. На практиці кожний інвестор встановлює свою комерційну норму дисконту, орієнтуючись на інші показники, кожний з яких у сумі відображає даний показник у тому чи іншому аспекті.

Під час аналізу підходів до формування ставки дисконту при оцінці об'єктів прямого іноземного інвестування бюджетними установами особливу увагу необхідно приділити встановленню норми дисконту для держави та суспільства, тобто соціальної норми дисконту. У даному випадку норма дисконту дозволяє оцінити прибут-

ковість альтернативних вкладень шляхом відбору найбільш ефективних проєктів для державної підтримки.

Оскільки показник соціальної норми дисконту відображає не тільки фінансові, а й соціальні та екологічні ефекти інвестування, він буде відхилятися від комерційної норми дисконту. Такі відхилення можуть носити як додатній, так і від'ємний характер:

1. Зниження соціальної норми дисконту порівняно з комерційною пояснюється тим, що:

- проєкт в цілому може бути ефективним, з комерційної точки зору (тоді він може реалізовуватись підприємством без участі держави), а менш ефективні проєкти можуть реалізовуватися державою з екологічних та соціальних причин;

- оскільки суспільство вважає за пріоритет майбутнє, то, на відміну від приватного інвестора, у більшому ступені будуть враховуватися віддалені наслідки реалізації проєкту, тобто при зіставленні різних річних ефектів ефекти віддаленого року мають оцінюватись як більш значущі. А це можливо лише за умов, що норма дисконту для приватного інвестора буде нижче.

2. Збільшення соціальної норми дисконту, порівняно з комерційною, обумовлено обмеженістю власних коштів держави, які розподіляються у бюджеті. Окрім цього, на дану норму дисконту впливає обмеженість альтернативних напрямків державних інвестицій, тобто альтернативні вкладення депонованих коштів, наприклад, у цінні папери мають бути неефективним з точки зору держави, щоб бюджетні кошти могли направлятися на фінансування проєктів, які є комерційно неефективними з точки зору приватного підприємця. З цієї причини соціальна норма дисконту має бути відносно високою.

Методи визначення норми дисконту для держави базуються на середньостроковому прогнозі макроекономічних показників країни та темпів автономного (не пов'язаного з інвестиціями) технічного прогресу. Також даний показник може розглядатися у якості національного параметру і централізовано встановлюватись органами управління держави, або прийматися на рівні ставок відсотку по довгострокових позиках, що надаються Україні світовими фінансовими організаціями. У про-

цесі стабілізації фінансового стану країни та зниження бюджетного дефіциту соціальна норма дисконту має тенденцію до зниження.

Для оцінки ефективності участі бюджету у реалізації проекту використовується бюджетна норма дисконту. Така норма дисконту має розглядатися як національний параметр та встановлюватися централізовано органами фінансового управління відповідно прогнозів економічного та соціального розвитку країни та регіонів. На відміну від соціальної норми дисконту, бюджетна норма у меншому ступені враховує суспільну цінність ресурсів, що виготовляються або споживаються, проте, враховується співвідношення попиту та пропозиції на бюджетні кошти.

Дана норма може бути прийнята на рівні реальної ставки рефінансування Національного банку. При такому способі встановлення норми дисконту ставка рефінансування та темп інфляції повинні встановлюватись згідно тих, що встановлені та затверджені державним бюджетом, а не згідно фактичних на момент розрахунку. Регіональні норми, які використовуються для оцінки ефективності проекту з точки зору місцевих бюджетів, крім того, враховують діючу систему оподаткування стосовно розподілення податкових надходжень між бюджетами різних рівнів. Тому дані норми мають бути дещо вищими, ніж загальні бюджетні.

Однак, у методиці [14] з оцінки ефективності проектів зазначається, що показник бюджетної норми не повинен відображати рівень інфляції. Це пояснюється тим, що всі грошові потоки мають бути виражені у постійних дефльованих цінах, а всі ставки – реальними. Проте, на нашу думку, дане припущення не відповідає реальній ситуації, тому що хоча інфляційні ризики частково можуть бути передбачені державними установами, та повністю нівельованими, практично, не можуть бути. Саме тому інфляцію необхідно оцінювати та враховувати при встановленні бюджетної норми дисконту.

2.3. Удосконалення методичних підходів до оцінки ефективності проектів з прямими іноземними інвестиціями бюджетними установами

У міжнародній практиці основним критерієм оцінки ефективності інвестиційного проекту є показник чистої теперішньої вартості (NPV), що об'єднує два полярні підходи щодо ставлення до реалізації інвестиційного проекту: з боку кредитора, головною метою якого є отримання свого капіталу та процентів по ньому; з боку прямого інвестора, головною метою якого є максимальна віддача від проекту.

Дисконтування при цьому здійснюється за середньозваженою ставкою (WACC), яка враховує позичковий та власний капітал. Та на практиці часто інтереси кредитора та прямого інвестора не збігаються, і тому виникає реальна потреба в паралельній економічній оцінці проекту в цілому й оцінці економічної ефективності участі у проекті (державної установи та іноземного інвестора).

На нашу думку, для оцінки ефективності бюджетними установами проектів з прямими іноземними інвестиціями необхідно виділити два основних підходи:

1. У рамках першого підходу оцінюється ефективність всього бюджету проекту, тобто оцінюються грошові потоки для проекту і їхня частка в загальній сумі інвестицій.

2. У рамках другого підходу оцінюється ефективність участі у проекті, тобто використання грошей іноземного інвестора та коштів бюджетної установи у зіставленні з розміром коштів, інвестованих у проект.

Основні характеристики даних підходів зображено на рис. 2.1.

Метод оцінки участі у проекті бюджетної установи базується на таких основних принципах: 1) аналіз відображає ефективність проекту для бюджету регіону; 2) як показник дисконту при оцінюванні NPV проекту використовується бюджетна норма дисконту; 3) у процесі прийняття рішення на основі внутрішньої норми доходності проекту показник IRR порівнюється з бюджетною нормою дисконту; 4) в розрахунковий обсяг інвестицій включаються тільки бюджетні кошти;

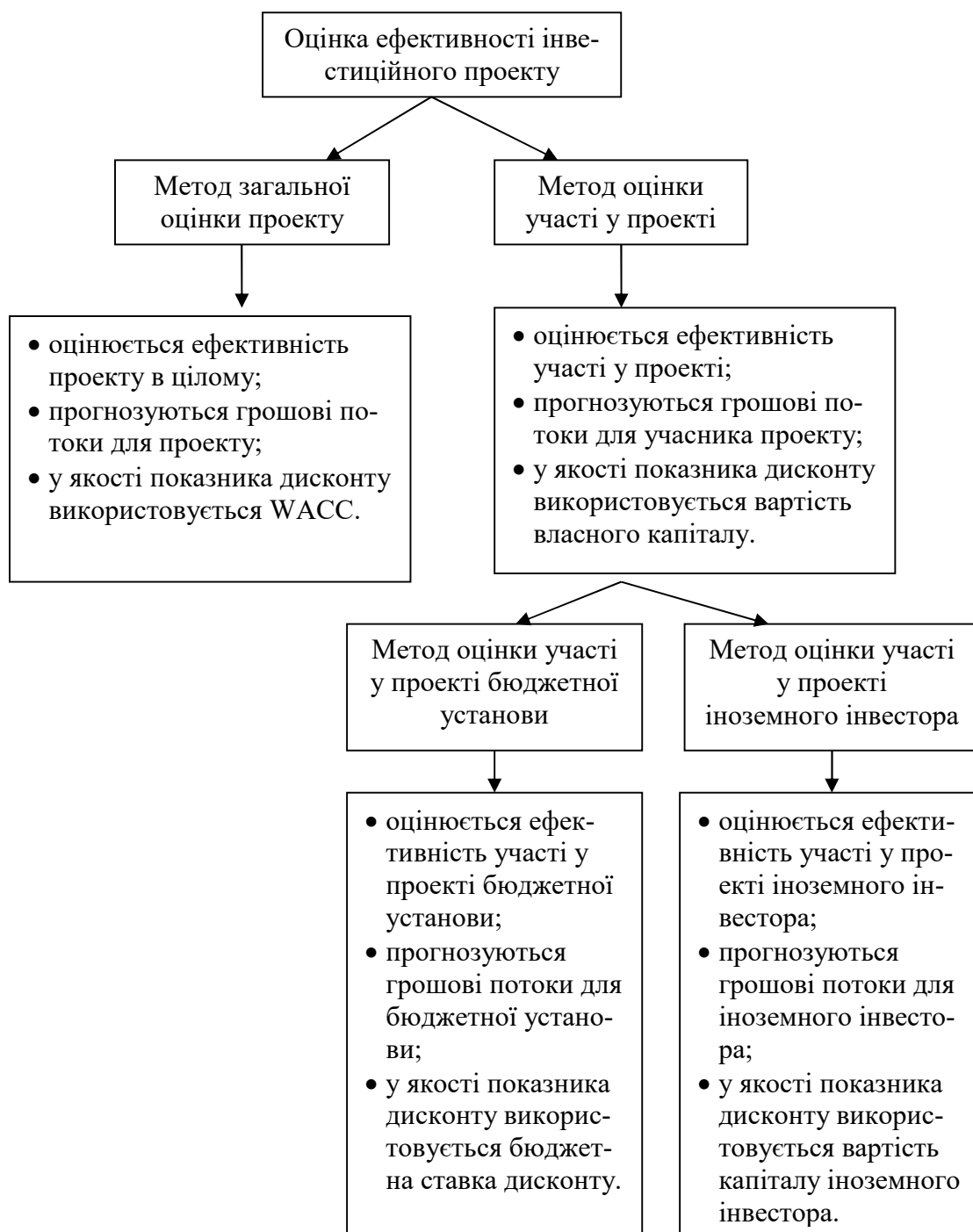


Рис. 2.1. Підходи до оцінки ефективності проектів з прямими іноземними інвестиціями бюджетними установами

5) як відтоки, враховуються бюджетні дотації, пов'язані з проведенням певної цінової політики та забезпеченням соціальних пріоритетів; 6) всі податки, збори враховуються, як притоки грошових коштів; 7) враховуються податкові пільги, що відображаються у зменшенні надходжень від податків та зборів; 8) враховуються державні гарантії позик та інвестиційних ризиків іноземному інвестору; 9) враховуються зміни доходів та видатків бюджетних коштів, що зумовлено впливом проекту

на інші підприємства та населення; 10) всі негативні наслідки, пов'язані з реалізацією та ліквідацією проекту, враховуються у складі відтоків; 11) враховується вплив інфляції; 12) враховується ризик та невизначеність під час реалізації проекту; 13) під час оцінки ефективності проекту ставка дисконтування встановлюється регіональними органами управління, з урахуванням особливостей певного регіону.

Метод оцінки участі у проекті іноземного інвестора базується на таких основних принципах: 1) аналіз відображає ефективність проекту для іноземного інвестора; 2) як показник дисконту при оцінюванні NPV проекту використовується вартість іноземного капіталу; 3) у процесі прийняття рішення на основі внутрішньої норми доходності проекту показник IRR порівнюється з ставкою дисконту, що відображає вартість іноземного капіталу; 4) в розрахунковий обсяг інвестицій включаються тільки іноземні інвестиції; 5) витрати учасників проекту, що територіально не належать країні іноземного партнера, не враховуються; 6) екстерналії, супутні соціальні та екологічні ефекти у суміжних галузях враховуються тільки у межах регіону іноземного партнера; 7) передбачається можливість коригування оцінки вартості виготовленої продукції та використаних ресурсів з урахуванням того, чи є вони об'єктами імпорту чи експорту; 8) враховуються всі грошові потоки із регіону та в регіон іноземного партнера, пов'язані з реалізацією проекту; 9) під час оцінки ефективності проекту ставка дисконтування встановлюється іноземним партнером самостійно, з урахуванням особливостей території іноземного партнера; 10) при розрахунках показників ефективності участі іноземного інвестора у проекті передбачається, що можливості використання грошових коштів не залежать від того, чиє вони власними коштами, чи позиковими, чи прибутком, тощо; 11) при розрахунках беруться до уваги грошові потоки від усіх видів діяльності (інвестиційної, операційної, фінансової і т.д.); 12) враховується вплив інфляції; 13) враховується ризик та невизначеність під час реалізації проекту.

Оскільки у проект залучено кошти різних учасників, то ціни на товари будуть визначатися з урахуванням особливостей кожного інвестора. Зокрема, ціни на товари, що реалізуються на внутрішньому ринку будуть відрізнятися від цін на товари, що будуть реалізовуватись на зовнішньому ринку. Тому доцільним є використання

механізму розрахунку цін, що запропоновано у [15]:

$$P = \alpha \times p_v + (1 + \alpha) \times p_m, \quad (2.8)$$

де P_a - внутрішня ціна; P_i - світова ціна; α - коефіцієнт, що встановлюється експертним способом.

Згідно вищезазначеного механізму, чим більше різні позаекономічні фактори впливають на рівень внутрішньої ціни, або чим менше відносний рівень доходу осіб, які виготовляють даний товар, тим менше має бути значення α . У разі ж попадання товару на світовий ринок у такому обсязі, що змінюються світові ціни, то коефіцієнт α має бути достатньо високим.

Отже, для оцінки ефективності бюджетними установами проектів з прямими іноземними інвестиціями необхідно виділити два основних підходи: оцінка загальної ефективності проекту та оцінка участі у проекті. У рамках першого підходу оцінюється ефективність всього бюджету проекту, тобто оцінюються грошові потоки для проекту і їхня частка в загальній сумі інвестицій. У рамках другого підходу оцінюється ефективність участі у проекті, тобто використання грошей іноземного інвестора та коштів бюджетної установи у зіставленні з розміром коштів, інвестованих у проект. Також для співставлення цін на товари необхідно здійснювати коригування у залежності від того, залучені чи не залучені ці товари у зовнішньоторговельний оборот.

Таким чином, для оцінки ефективності інвестиційних проектів використовуються різноманітні критерії, вибір яких залежить від специфіки проекту. Однак, розрахунок ефективності має здійснюватись як багатогранний процес, що залежить від багатьох факторів, які можуть виражатися як у кількісних показниках, так і у показниках якісного аналізу. При цьому основними методами оцінки об'єктів прямого іноземного інвестування бюджетними установами є аналіз регіональної, бюджетної, суспільної ефективності, а також інституційний та соціальний аналіз.

Враховуючи все вищезазначене, необхідно відмітити, що основні правила дисконтування грошових потоків можуть бути застосовані і для проектів з іноземними інвестиціями та проектів за участю бюджетних установ. Однак, у кожному окремо-

му випадку необхідно враховувати індивідуальні особливості проекту під час формування ставки дисконту, а саме, використовувати соціальну та бюджетну ставки, а також враховувати ризик та інфляцію.

Підводячи підсумок, відмітимо, що запропонований автором підхід відрізняється від традиційного за наступними параметрами:

1. Передбачає паралельну оцінку проекту, що дозволяє оцінити його ефективність з різних точок зору, враховуючи специфічні аспекти.

2. Викладені розрахункові схеми принципово не розрізняються, проте, кількісні показники ефективності є абсолютно різними, тому що в рамках загального підходу ми оцінюємо, наскільки ефективно працює весь капітал, а в рамках методів участі бюджетної установи та іноземного інвестора ми оцінюємо ефективність тільки бюджетних та іноземних коштів, відповідно.

3. Запропонована автором методика є більш наочною, адже, аналізуючи проект, кожен інвестор має змогу спостерігати в конкретних рядках розрахункової таблиці прогнозування грошових потоків. При цьому результуючий грошовий потік може бути розцінено як елемент гарантії платоспроможності.

4. Запропоновані методи участі у проекті є більш гнучкими, тому що дозволяють кожному окремому інвесторові вносити зміни у прогнозування грошових потоків (наприклад розглядати власний капітал як надану позику або кредит), а також враховувати додаткові фактори ризику та впливу зовнішнього середовища на проект.

5. Подана методика дозволяє всім учасникам проекту найбільш комплексно, з урахуванням ризику оцінити його реальні перспективи та прийняти свідоме рішення щодо участі у проекті.

РОЗДІЛ 3 ОЦІНКА ОБ'ЄКТІВ ПРЯМОГО ІНОЗЕМНОГО ІНВЕСТИВАННЯ БЮДЖЕТНИМИ УСТАНОВАМИ

3.1. Технічний аналіз інвестиційного проекту багатофункціонального торгово-розважального комплексу

Метою створення інвестиційного проекту “Центроліт” є побудова багатофункціонального торгово-розважального комплексу загальною площею 8609 кв. м., що включає: пекарню, ковбасний магазин, готель, ресторан, закусоchnу, магазин цукерок, лід креманий салон та напої - бар, пивний бар, дискотека, сауна, боулінг, казино, станція технічного обслуговування автомобілів, банк, магазини продуктів та промислових товарів, пральня.

Фінансування інвестиційних проектів може здійснюватися за рахунок власних бюджетних коштів у розмірі 1272 тис. доларів. США. Ці кошти Сумська обласна державна адміністрація надає безповоротно. Подальша реалізація проекту можлива лише за умови отримання коштів у розмірі 12317,6 тис. доларів. США. Ці кошти можна залучити за рахунок залучення прямих іноземних інвестицій. У цьому випадку після введення в експлуатацію торгового комплексу ці кошти стануть внеском прямого іноземного інвестора до статутного капіталу новоствореного дочірнього підприємства з правом юридичної особи.

Отже, для подальшої реалізації проекту необхідно визначити ефективність його реалізації, щоб обрати найбільш оптимальний спосіб залучення інвестицій.

В процесі реалізації проекту планується реалізувати широкий асортимент продукції та надати повний спектр послуг.

Відповідно до проекту, планується надання таких видів послуг та продукції:

- виробництво хлібобулочних виробів;
- виробництво ковбас та напівфабрикатів з м'яса;
- торгівля продовольчими товарами;
- торгівля виробленими товарами;
- послуги громадського харчування;

- послуги готелю;
- оренда невикористаного простору;
- послуги у сфері сервісного обслуговування та ремонту транспортних засобів;
- розважальні та азартні послуги.

Ринок товарів та послуг розрахований на кінцевого споживача - жителів Сумської області та гостей. У зв'язку з тим, що торговий комплекс "Центроліт" буде своєрідним супермаркетом такого рівня в Сумській області, планується зайняти монополіне становище на ринку та захопити до 31% ринку в сферах торгівлі в промислових і харчових продуктах.

Цільовою аудиторією споживачів торгового центру "Центроліт" будуть як місцеві жителі так і гості. Основну частину ринку будуть займати товари та послуги, які продаватимуться для кінцевого споживання. Для залучення максимальної кількості клієнтів рекламні кампанії будуть проводитись у ЗМІ.

Загальна цінова політика щодо продажу товарів та надання послуг для масового споживача буде спрямована на зниження цін шляхом придбання товарів безпосередньо у виробників та оптових постачальників, відсутність транспортних витрат на продаж власної продукції та сезонних продажів. Але, оскільки комплекс розрахований на елітних споживачів, планується використовувати цінову стратегію лідерства в ціні, оскільки будуть реалізовані престижні товари та послуги високої якості. Зручне розташування комплексу забезпечить швидкий обіг коштів та великі обсяги продажів.

Планові показники реалізації продукції і послуг: виробництво хлібобулочних виробів - 445 тис. грн; орендна плата - 373 тис. грн; магазини, що торгують харчовими товарами - 1359 тис. грн; магазини, що продають промислові товари - 15886 тис. грн; дискотека - 297 тис. грн; Сауна - 178,9 тис. Грн.; боулінг - 118 тис. грн; виробництво ковбас та напівфабрикатів м'ясної продукції - 1335 тис. грн; послуги громадського харчування - 430 тис. грн; послуги готелю - 1410 тис. грн; послуги у сфері сервісного обслуговування та ремонту транспортних засобів - 429 тис. грн; казино - 235 тис. грн

Реалізація проекту "Центроліт" дозволить додатково працевлаштувати 146 чо-

ловік. Торговий комплекс "Центроліт" не здійснюватиме екологічно-небезпечного виробництва. Прогнозні показники реалізації проекту табл. 3.1. Витрати реалізації проекту табл. 3.2.

Таблиця 3.1 Виручка від реалізації продукції

Назва	Виручка від реалізації по роках	
	2025 рік	2026 рік
	тис. дол. США	тис. дол. США
Казино	46	52
Станція технічного обслуговування	84	90
Магазини по торгівлі продовольчими товарами	2731	4153
Магазини по торгівлі промисловими товарами	3108	5228
Пекарня	87	102
Ковбасний цех	261	319
Готель	276	290
Ресторан	247	276
Інші заклади громадського харчування	232	317
Дискотека	58	73
Сауна	35	38
Кегельбан	23	26
РАЗОМ:	7188	10964

Таблиця 3.2 Кошторис витрат на проект, тис. дол.

Назва	Вартість		
	Всього	В тому числі	
		Бюджетні кошти	Іноземні інвестиції
Проектно-кошторисна документація	572,7	572,7	—
Внутрішнє оздоблення (без обладнання)	1487,7	—	1487,7
Обладнання, устаткування	2479,5	—	2479,5
Благоустрій	297,5	—	297,5

Зовнішні і інженерні мережі	198,5	—	198,5
Меблі	3099,2	—	3099,2
Конструкція	1983,6	699,7	1283,9
Коробка будинку з відкритими пройомами	1487,7	—	1487,7
Коробка будинку з закритими пройомами	991,8	—	991,8
Фасад	991,8	—	991,8
ВСЬОГО на проект	1359	127	12

Держава не надає податкових пільг для реалізації даного проекту, однак, Сумська облдержадміністрація надає право постійного користування землею площею 0,2497 га, а також гарантує іноземному інвестору повернення інвестицій власним майном та ресурсами. З іншого боку, у випадку успішної реалізації проекту, його ефективність для бюджету буде визначатися за рахунок отримання податкових надходжень, що зображено у додатку А.

3.2. Оцінка загальної ефективності інвестиційного проекту

Притоки відображають надходження грошових коштів, що стало можливим під час реалізації проекту (Додаток Б). До складу притоків входять:

1. Виручка від реалізації (2025 г.) = 7830,3 тис.дол. Враховуючи той факт, що розробниками проекту норма амортизації була розрахована невірно, виручки від реалізації було перераховано та використано у розрахунках у урахуванням виправлень.

Сума амортизації = (Сума витрат на конструкцію, коробку будівлі з відкритими отворами, коробку будівлі з закритими отворами, фасад)×0,05 + +(Сума витрат на внутрішнє оздоблення, благоустрій, зовнішні та інженерні мережі, мебелі)×0,25 + (Сума витрат на проектно-кошторисну документацію, обладнання, оздоблення) ×0,15.

Сума амортизації = (1983,6+1487,7+991,8+991,8)×0,05+ (1487,7+297,5+ +198,5 + 3099,2) ×0,25 + (572,7+2479,5) ×0,15=2021,3 тис. дол.

Сума амортизації, застосована розробниками проекту = Вартість основних

фондів $\times 0,1$. Сума амортизації $= 13950 \times 0,1 = 1359$ тис. дол.

Виручка від реалізації (2025 р.) $= 7188 - 13590 + 2021,3 = 7830,3$ тис. дол.

Виручка від реалізації (2026-2030р.р.) $= 11606,3$ тис. дол. (розраховується аналогічно).

Виручка від реалізації (2031 р.) розраховується з урахуванням того, що амортизаційні відрахування у 2021 р. склали 1582,2 тис.дол., тому що вже покрили первісну вартість основних фондів. Отже, виручка від реалізації 2032 р. не буде включати амортизацію.

2. Інші операційні доходи (2025 р.) $= 60$ тис.дол. Інші операційні доходи (2026 р.) $= 306,7$ тис.дол.

3. Інші нереалізаційні доходи (2025 р.) $= 1$ тис.дол. Інші нереалізаційні доходи (2026 р.) $= 15,3$ тис.дол.

4. Сума притоків $=$ виручка від реалізації $+$ інші операційні доходи $+$ інші нереалізаційні доходи.

Відтоки відображають грошові витрати, які необхідно здійснити під час реалізації інвестиційного проекту.

1. Інвестиції $= 13590$ тис.дол.

2. Витрати на виробництво (без амортизації), комерційні витрати, інші операційні витрати, інші не реалізаційні витрати.

3. ПДВ $= \frac{\text{виручка від реалізації}}{6}$, так як ставка ПДВ $= 20\%$.

4. Відрахування у Пенсійний фонд $= \frac{\text{фонд оплати праці} \times 0,32}{\text{курс дол. США}}$

Відрахування у Пенсійний фонд $= \frac{783100 \times 0,32}{5,1115} = 48,91$ тис.дол.

5. Відрахування на соціальне страхування $= \frac{\text{фонд оплати праці} \times 0,05}{\text{курс дол. США}}$

Відрахування на соціальне страхування $= \frac{783100 \times 0,05}{5,1115} = 7,64$ тис.дол.

6. Податок на прибуток $= ((\text{виручка від реалізації} + \text{інші операційні доходи} + \text{інші нереалізаційні доходи}) - (\text{витрати на виробництво} + \text{комерційні витрати} + \text{інші$

операційні витрати + інші нереалізаційні витрати + ПДВ + відрахування у Пенсійний фонд + відрахування на соціальне страхування + комунальний податок + готельний збір + відрахування на дорожні роботи + амортизація, що відноситься на виручку від реалізації даного періоду)) $\times 0,3$.

$$7. \text{ Комунальний податок} = \frac{\text{фонд оплати праці} \times 0,1}{3 \times \text{курс дол. США}} = 5,09 \text{ тис. дол. (сплачується}$$

один раз у квартал).

$$8. \text{ Плата за землю} = \frac{\text{загальна площа використовуємої землі} \times 0,0099 \times 12}{\text{курс дол. США}} =$$

$$= \frac{8609 \times 0,09 \times 12}{5,1115} = 0,2 \text{ тис. дол.}$$

$$9. \text{ Готельний збір} = \frac{\text{вартість орендованого помешкання} \times 0,2 \times 12}{\text{курс дол. США}} = 0,06 \text{ тис. дол.}$$

$$10. \text{ Відрахування на дорожні роботи} = \frac{\text{обсяг виготовленої продукції} \times 0,012}{\text{курс дол. США}} = 0,05$$

тис. дол.

11. Сума відтоків = інвестиції + витрати на виробництво + комерційні витрати + інші операційні витрати + інші не реалізаційні витрати + ПДВ + відрахування у Пенсійний фонд + відрахування на соціальне страхування + комунальний податок + готельний збір + відрахування на дорожні роботи + податок на прибуток + плата на землю.

12. Чистий грошовий потік (ЧГП) = сума притоків – сума відтоків.

Розрахунок чистої теперішньої вартості при різних ставках дисконтування

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - I_0, \quad (3.1)$$

Де CF_t – надходження грошових коштів (грошовий потік) у кінці періоду t ; I_0 – інвестиції; k – коефіцієнт дисконтування.

Дана формула може використовуватись у даному випадку, тому що інвестиції надходять у проект у нульовому періоді.

Грошові потоки дисконтуються по чотирьох різних коефіцієнтах:

1. $k = 0$, при цьому $NPV = 2560,33$ тис.дол.

2. Коефіцієнт дисконтування визначається ставкою, що відображає вартість

залучення всього капіталу. На практиці будь-яка комерційна організація фінансує свою інвестиційну діяльність, користуючись різними джерелами. Показник, що характеризує відносний рівень даних витрат у якості джерел довготермінових засобів, називається середньозваженою ціною капіталу (WACC).

$$WACC = \sum_{i=1}^n d_i k_i, \quad (3.2)$$

Де d_i - доходність і-джерела фінансування,

k_i - питома вага і-джерела у загальному бюджеті проекту.

$$WACC = 0,91 * 0,06 + 0,09 * 0,225 = 0,75 = 7,5 \%$$

Питома вага іноземних інвестицій у загальному обсязі грошових коштів = $\frac{12317,6}{13590} = 0,91$. Альтернативну вартість ПІ оцінюємо як середню ставку по кредиту – 6 %.

Питома вага бюджетних коштів у загальному обсязі інвестицій, відповідно 0,09. Вартість бюджетних коштів оцінюємо за ставкою, що визначається вартістю кредиту, поправкою на інфляцію та поправкою на ризик. Отже, вона буде дорівнювати $0,06+0,025+0,14=22,5 \%$, де 6% - ставка по кредиту, 2,5% - ставка інфляції і 14 % - ставка за ризик, пов'язаний з використанням нової технології нового обладнання, а також з освоєнням нового ринку збуту.

$$\begin{aligned} NPV(k = 7,5\%) = & \frac{-1272,40}{(1+0,075)^0} + \frac{0}{(1+0,075)^1} + \frac{0}{(1+0,075)^2} + \frac{0}{(1+0,075)^3} + \frac{0}{(1+0,075)^4} + \frac{1501,989}{(1+0,075)^5} + \\ & + \frac{1881,685}{(1+0,075)^6} + \frac{1750,404}{(1+0,075)^7} + \frac{1628,283}{(1+0,075)^8} + \frac{1514,682}{(1+0,075)^9} + \frac{1409,006}{(1+0,075)^{10}} + \frac{1200,362}{(1+0,075)^{11}} + \\ & + \frac{681,5142}{(1+0,075)^{12}} = 1029553 \text{ тис. дол.} \end{aligned}$$

$$k = 0,075+0,025=0,1 \text{ (з урахуванням інфляції)} \quad NPV = 8351,243 \text{ тис. дол.}$$

$$k = 0,1 + 0,14 = 0,24 \text{ (з урахуванням ризику)} \quad NPV = 2555,04 \text{ тис. дол.}$$

Зміни грошових потоків при різних ставках дисконтування відображено на рис. 3.1.

Отже, наведені вище розрахунки свідчать проте, що в усіх трьох випадках значення показника $NPV > 0$. Це означає, що даний проект є ефективним з точки зору реалізації, а ефект від його реалізації вимірюється значенням показника NPV.

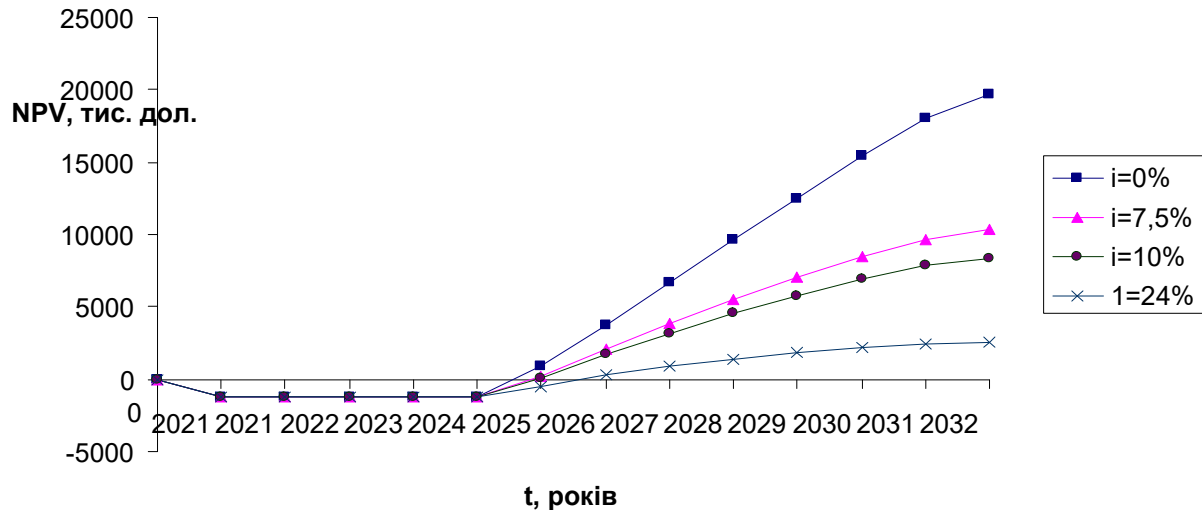


Рис. 3.1. Фінансові профілі при різних ставках дисконтування

Також спостерігається зворотня залежність між зміною ставки дисконту та NPV, що відображає зменшення ефекту від реалізації даного проекту при врахуванні додаткових факторів ризику та впливу зовнішнього середовища на проект. Це відображає рис. 3.2.

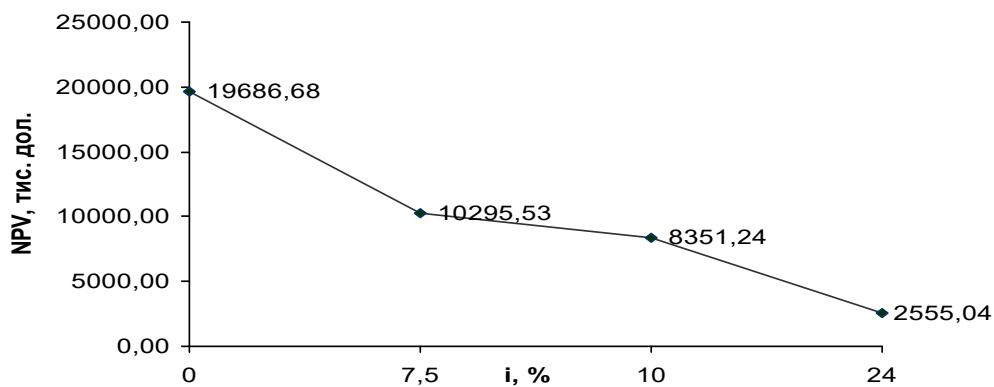


Рис. 3.2. Залежність NPV від ставки дисконту

Період окупності проекту є терміном, за який суму первісних інвестицій буде відшкодовано:

$$PP = \frac{I_0}{CF_t^{(\Sigma)}}, \quad (3.3)$$

Де $CF_t^{(\Sigma)}$ - річна сума грошових надходжень від реалізації інвестиційного проекту [15].

$$PP = 4 + \frac{1272,4}{2156,3} = 4,59 \text{ або } 4 \text{ роки } 7 \text{ місяців і } 2 \text{ дні.}$$

Дисконтований період окупності проекту відрізняється від простого тим, що річні суми грошових надходжень від реалізації проекту враховуються як дисконтовані:

$$DPP(i = 7,5\%) = 4 + \frac{1272,4}{1501,989} = 4,85 \text{ або } 4 \text{ роки } 10 \text{ місяців і } 5 \text{ днів.}$$

$$DPP(i = 10\%) = 4 + \frac{1272,4}{1338,893} = 4,95 \text{ або } 4 \text{ роки } 11 \text{ місяців і } 12 \text{ днів.}$$

$$DPP(i = 7,5\%) = 5 + \frac{536,869}{798,854} = 5,67 \text{ або } 5 \text{ років } 8 \text{ місяців і } 1 \text{ день.}$$

Графічно періоди окупності проекту зображено на рис. 3.3.

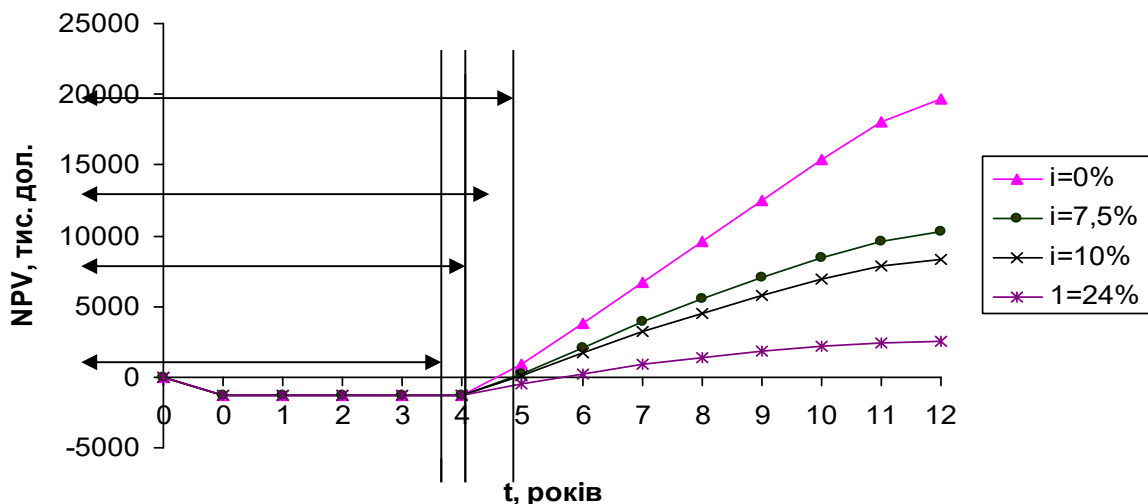


Рис. 3.3. Періоди окупності проекту

Таким чином, відшкодування інвестицій у даний проект відбудеться через 4 роки 7 місяців і 2 дні, якщо всі фактори, що впливають на зміну вартості у часі будуть стабільними протягом усього періоду. У разі врахування впливу на проект різних факторів, період окупності проекту зменшиться. Однак, при врахуванні всіх факторів ризику термін окупності проекту не перевищує 50% терміну його реалізації. Саме тому, з точки зору аналізу цього показника, даний проект є ефективним і може бути реалізований.

Індекс рентабельності дозволяє визначити, у якій мірі збільшується цінність проекту у розрахунку на 1 дол. інвестицій:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}}{I_0} \quad (3.4)$$

$$PI = \frac{12317,6+0+0+0+0+21563+290401+290401+290401+290401+290401+265953+162322}{13590} = 2,45$$

$$PI(i = 7,5\%) = \frac{12317,6+0+0+0+0+150199+188169+175040+162828+151468+1409006+120036+68151}{13590} = 1,76$$

$$PI(i = 10\%) = \frac{12317,6+0+0+0+0+133889+163924+149022+135471+123158+111962+93215+51721}{13590} = 1,61$$

$$PI(i = 24\%) = \frac{12317,6+0+0+0+0+735,53+798,85+644,24+519,55+418,99+337,89+249,56+122,83}{13590} = 1,19$$

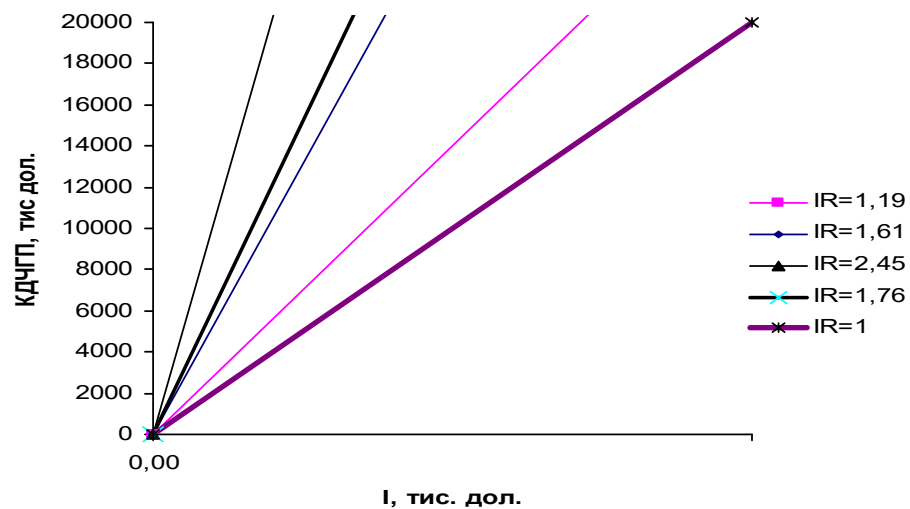


Рис. 3.4. Індекс рентабельності

Аналізуючи індекс рентабельності, слід зазначити, що, не враховуючи зміну вартості грошей у часі, даний проект окупається майже у 2,5 рази ($PI = 2,45$). Якщо ж при індекс рентабельності розраховувати з дисконтованими грошовими потоками, то індекс рентабельності має сталу тенденцію до зниження і, враховуючи зміну вартості грошей у часі, тобто всі ризики та фактори впливу, індекс рентабельності дорівнює 1,19. Це означає, що одному долару вкладених інвестицій відповідає 1,19 доларів дисконтованих грошових потоків, тобто 0,19 доларів прибутку. А різке зниження показника PI , відповідно зростанню ставки дисконту, означає, що даний проект є досить чутливим до впливу зовнішніх факторів.

Внутрішня норма прибутку (ВНП) – це ставка відсотку, при якій капіталізація постійно отримуючого доходу дає суму, що дорівнює інвестиціям. При дисконтуванні грошових потоків по ставці ВНП показник $NPV = 0$.

$$\hat{A}\hat{I}\hat{I} = k_1 + \frac{NPV(k_1)}{NPV(k_1) - NPV(k_2)} \times (k_2 - k_1), \quad (3.5)$$

де $NPV(k_1)$ - чиста теперішня вартість проекту, значення якої більше 0,

$NPV(k_2)$ - чиста теперішня вартість проекту, значення якої менше 0,

при чому значення k_1 і k_2 мають бути максимально наближеними.

$$ВНП = 0,44 + \frac{38,23}{38,23 - (-22,82)} \times (0,45 - 0,44) = 0,4462 \text{ або } 44,62\%$$

Ставка ВНП є значно більшою за ставку дисконтування проекту, що дорівнює 24%, що означає достатньо значний запас стійкості проекту до впливу змін, спричинених зовнішніми факторами.

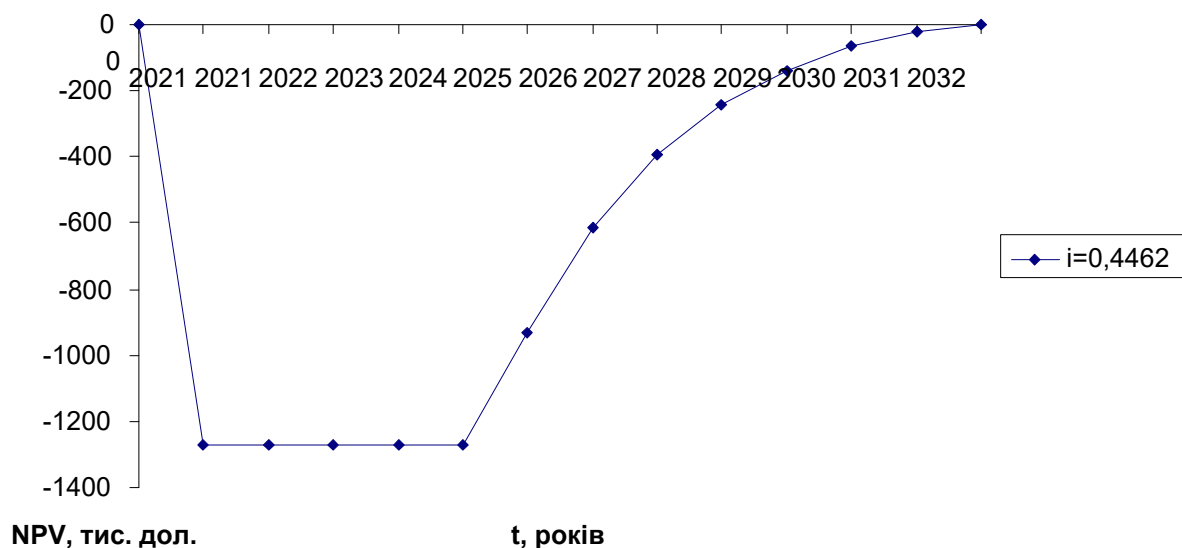


Рис. 3.5. Фінансовий профіль при ставці дисконтування, що дорівнює ВНП

Отже, проаналізувавши всі вищезазначені показники ефективності проекту, можна зазначити, що, по-перше, всі вони позитивні, тобто мають додатні значення. Це свідчить про те, що даний проект є ефективним та має бути реалізованим. По-друге, всі показники значно перевищують їх граничні значення, що доводить високу загальну ефективність запропонованого проекту.

ВИСНОВКИ

Основними методами оцінки об'єктів прямого іноземного інвестування бюджетними установами є аналіз регіональної, бюджетної, суспільної ефективності, а також інституційний та соціальний аналіз.

Для оцінки ефективності бюджетними установами проектів з прямими іноземними інвестиціями необхідно виділити два основних підходи: оцінка загальної ефективності проекту та оцінка участі у проекті. У рамках першого підходу оцінюється ефективність всього бюджету проекту, тобто оцінюються грошові потоки для проекту і їхня частка в загальній сумі інвестицій. У рамках другого підходу оцінюється ефективність участі у проекті, тобто використання грошей іноземного інвестора та коштів бюджетної установи у зіставленні з розміром коштів, інвестованих у проект. Також для співставлення цін на товари необхідно здійснювати коригування у залежності від того, залучені чи не залучені ці товари у зовнішньоторговельний оборот.

Запропонований автором підхід до оцінки об'єктів прямого іноземного інвестування бюджетними установами відрізняється від традиційного за наступними параметрами:

- Передбачає паралельну оцінку проекту, що дозволяє оцінити його ефективність з різних точок зору, враховуючи специфічні аспекти.
- Викладені розрахункові схеми принципово не розрізняються, проте, кількісні показники ефективності є абсолютно різними, тому що в рамках загального підходу ми оцінюємо, наскільки ефективно працює весь капітал, а в рамках методів участі бюджетної установи та іноземного інвестора ми оцінюємо ефективність тільки бюджетних та іноземних коштів, відповідно.
- Запропонована автором методика є більш наочною, адже, аналізуючи проект, кожен інвестор має змогу спостерігати в конкретних рядках розрахункової таблиці прогнозування грошових потоків. При цьому результуючий грошовий потік може бути розцінено як елемент гарантії платоспроможності.
- Запропоновані методи участі у проекті є більш гнучкими, тому що дозволяють кожному окремому інвесторові вносити зміни у прогнозування грошових по-

токів (наприклад розглядати власний капітал як надану позику або кредит), а також враховувати додаткові фактори ризику та впливу зовнішнього середовища на проєкт.

- Подана методика дозволяє всім учасникам проєкту найбільш комплексно, з урахуванням ризику оцінити його реальні перспективи та прийняти свідоме рішення щодо участі у проєкті.

Проаналізувавши, ефективність залучення прямих іноземних інвестицій та бюджетних коштів у даний проєкт з різних точок зору, необхідно зазначити, що, розраховувавши ефективність проєкту для різних суб'єктів за однаковою схемою, ми отримали різні результати. Максимально ефективним даний проєкт є для бюджетної установи, тому що всі показники для даного інвестора є найвищими.

Крім того, визначивши загальну ефективність проєкту та ефективність для бюджетної установи як позитивну, реалізація даного проєкту для іноземного інвестора є збитковою. Таким чином, маємо конфлікт інтересів вітчизняних інвесторів та іноземного, що підтверджує допущення про існування декількох значень ефективності для одного проєкту та доводить необхідність оцінки проєкту різними методами.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Бланк И.А. Управление использованием капитала. К.: «Ника-Центр», «Эльга», 2002. 656 с.
2. Брюховецька Н. Ю., Хасанова О. В. Оцінка інвестиційної привабливості підприємства: визначення недоліків деяких існуючих методик. Економіка промисловості. 2009. № 1. С. 110–117. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econpr_2009_1_17.
3. Вдовиченко А. А., Черешньовська Г. М. Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів. Економіка. Финансы. Право. 2006. № 7. С. 24–29.
4. Виленский П.Л., Лившиц В.Н, Орлова Е.Р., Смоляк С.Л., Оценка эффективности инвестиционных проектов. Серия «Оценочная деятельность». Учебно-практическое пособие. М.: Дело, 1998. 248с.
5. Детінізація національної економіки в контексті економічної безпеки / під. заг. ред. д.е.н, проф. В.Г. Маргасової: колективна монографія. Ніжин: ТПК „Орхідея”, 2014. 220 с.
6. Закон України «Про зовнішньоекономічну діяльність» від 16.04.1991 року № 959 – XII зі змінами і доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/959-12>
7. Закон України "Про інвестиційну діяльність" ВВР 1991, №47 зі змінами і доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
8. Захарін С.В. Перспективи інтеграції України у міжнародний інвестиційний ринок. Фінанси України. 2003. № 9. С. 102 – 112.
9. Згривець Л.Г. Регулювання діяльності іноземних інвесторів // Фінанси України. – 2002. № 12 . С. 90 – 94.
10. Інструкція про порядок реєстрації представництв іноземних суб'єктів господарської діяльності в Україні затверджено наказом МЗЕЗторгу України від 18.01.96 року №30. URL:<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0034-96>
11. Инвестология: наука про інвестування: навчальний посібник / За ред. докт. екон. наук, проф.. С.К. Реверчука. К.: Атака, 2001. 264 с.

12. Кобушко І., Кобушко Я. Інвестиційні механізми у схемах тіньового виведення капіталу / Матеріали науково-практичної конференції «Сучасні підходи до креативного управління економічними процесами». – Київ: НАУ, 2019. – С.13-14.
13. Крупка М.І. Головні мотивації іноземних інвесторів у разі капіталовкладень в економіку України. Фінанси України. 2003. №5. С. 85.
14. Крутик А.Б., Никольская Е.Г. инвестиции и экономический рост предпринимательства. СПб.: Издательство «Лань», 2000. 544с.
15. Львов Д.С., Медницкий В.Г., Овсиенко В.В., Овсиенко Ю.В. Методологические проблемы оценивания эффективности инвестиционных проектов. Эк-ка и ММ. 1995. т.31, вып.2.
16. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: (Вторая редакция) / М-во фин. РФ, ГК по стр-ву, архит. и жил. политике; рук. авт. кол.: Косов В.В., Лившиц В.Н., Шахназаров А.Г., М.: ОАО «НПО» Изд-во «Экономика», 2000. 421 с.
17. Механізми та функціонально-структурні інструменти забезпечення конкурентоспроможності національної економіки в умовах сучасних загроз економічної безпеки : монографія / за ред. д.е.н., проф. Васильціва Т. Г., д.е.н., доц. Лупака Р. Л. Львів : Видавництво ННВК «АТБ», 2019. 552 с.
18. Михайлов В. Іноземні інвестиції в Україну. Цінні папери України. 2003. № 19. С. 6.
19. Козик В.В., Федоровський В.А. Оцінка ефективності інвестиційних проектів. Фінанси України. 2001. №4. С. 59 – 70.
20. Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України 22 грудня 2017 року № 1865. Методичні рекомендації щодо підготовки та проведення оцінки державного інвестиційного проекту. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/view/ME171447?an=8>
21. Павлова А. М. Вплив використання фінансового лізингу в тіньових схемах на економічну безпеку України. Ефективна економіка. №1. 2018. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/pdf/1_2018/66.pdf
22. Попова Н. В. Проектний аналіз : підручник. Х. : ХНАДУ, 2016. 175 с.

23. Рзаєв Г. І., Вакулова В.О. Методичні підходи оцінки інвестиційної привабливості підприємства. Вісник Хмельницького національного університету 2016, № 1. С. 141-149. URL: <http://elar.khnu.km.ua/jspui/bitstream/123456789/4642/1/%D1%80%D0%B7%D0%B0%D0%B5%D0%B2.pdf>
24. Указ Президента України "Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії" №55 від 19.02.94 року. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/55/94/stru#Stru>
25. Федоренко В. Г., Гойко А.Ф. Інвестознавство: Підручник. К.: МАУП, 2000. 408 с.
26. Шелудько Н.М. Інвестиційний процес: оцінка ролі й участі банків. Фінанси України. 2003. № 8. С. 121 – 128.
27. World Investment Report 2017. Investment and new industrial policies. New York and Geneva: United Nations, 2018 URL: https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_en.pdf

Таблиця Б.1

Таблиця грошових потоків загальної ефективності проекту

	2021	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Притоки:													
Виручка від реалізації						7830,30	11606,30	11606,30	1606,30	1606,30	11606,30	1187,20	9605,00
Інші операційні доходи						60,00	306,70	306,70	306,70	306,70	306,70	306,70	306,70
Інші нереалізаційні доходи						1,00	15,30	15,30	15,30	15,30	15,30	15,30	15,30
Іноземні інвестиції	12317,60												
Сума притоків	12317,60	0,00	0,00	0,00	0,00	7891,30	11928,30	11928,30	1928,30	1928,30	11928,30	1509,20	9927,00
Відтоки													
Інвестиції	13590,00												
Витрати на виробництво						2362,00	4543,00	4543,00	4543,00	4543,00	4543,00	4543,00	4543,00
Комерційні витрати						1948,00	2039,00	2039,00	2039,00	2039,00	2039,00	2039,00	2039,00
Інші операційні витрати						58,00	58,00	58,00	58,00	58,00	58,00	58,00	58,00
Інші нереалізаційні витрати						0,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
ПДВ						1305,05	1934,38	1934,38	1934,38	1934,38	1934,38	1864,53	1600,83
Відрахування у Пенсійний фонд						48,91	48,91	48,91	48,91	48,91	48,91	48,91	48,91
Відрахування на соціальне страхування						7,64	7,64	7,64	7,64	7,64	7,64	7,64	7,64
Податок на прибуток						0,00	386,96	386,96	386,96	386,96	386,96	282,19	0,00
Комунальний податок						5,09	5,09	5,09	5,09	5,09	5,09	5,09	5,09
Плата за землю						0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Готельний збір						0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06	0,06
Відрах на дорожні роботи						0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Сума відтоків	13590,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5735,00	9024,29	9024,29	9024,29	9024,29	9024,29	8849,67	8303,78
ЧГП	-1272,40	0,00	0,00	0,00	0,00	2156,30	2904,01	2904,01	2904,01	2904,01	2904,01	2659,53	1623,22
КЧГП	-1272,40	-1272,40	-1272,40	-1272,40	-1272,40	883,90	3787,91	6691,91	9595,92	12499,93	15403,93	18063,47	19686,68
ЧГП при i=7,5%	-1272,40	0,00	0,00	0,00	0,00	1501,99	1881,68	1750,40	1628,28	1514,68	1409,01	1200,36	681,51
КЧГП при i=7,5%	-1272,40	-1272,40	-1272,40	-1272,40	-1272,40	229,59	2111,27	3861,68	5489,96	7004,64	8413,65	9614,01	10295,53
ЧГП при i=10%	-1272,40	0,00	0,00	0,00	0,00	1338,89	1639,24	1490,21	1354,74	1231,58	1119,62	932,15	517,21
КЧГП при i=10%	-1272,40	-1272,40	-1272,40	-1272,40	-1272,40	66,49	1705,73	3195,94	4550,68	5782,27	6901,89	7834,04	8351,24
ЧГП при i=24%	-1272,40	0,00	0,00	0,00	0,00	735,53	798,85	644,24	519,55	418,99	337,89	249,56	122,83
КЧГП при i=24%	-1272,40	-1272,40	-1272,40	-1272,40	-1272,40	-536,87	261,98	906,22	1425,77	1844,76	2182,65	2432,21	2555,04

Додаток Б