



Гречан А. П.

ОБҐРУНТУВАННЯ РОЛІ ГРОШОВОГО ПОТОКУ В ОЦІНЦІ ЕФЕКТИВНОСТІ РЕАЛЬНОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ

У статті досліджено особливості визначення сутності грошового потоку та запропоновано авторське його трактування. Обґрунтовано, що саме грошовий потік є показником економічного ефекту від реалізації реального інвестиційного проекту та відзначена необхідність при його визначенні оцінювати результати всіх видів діяльності підприємства. Враховуючи особливості розрахунку, запропоновано використання залишкового грошового потоку для оцінки системи показників ефективності проектного інвестування.

Ключові слова: грошовий потік, реальні інвестиції, ефективність інвестицій.

1. Вступ

В сучасних умовах поглиблення економічних, політичних, глобалізаційних дисбалансів і асиметрій зовнішнього середовища вітчизняних промислових підприємств особливої актуальності набуває активізація їх інвестиційної діяльності. Оновлення матеріальної бази, підвищення технічного і технологічного потенціалу стає головним завданням для кожного господарюючого суб'єкту. Обґрунтування доцільності та ефективності інвестиційних проектів є одним із найважливіших етапів проектного інвестування. Особливої складності ці процеси набувають для реальних інвестиційних проектів, які передбачають вкладення в матеріальні активи підприємства, оскільки основними критеріями для відбору при цьому можуть прийматися такі поєднання:

- отримання необхідної вигідності за мінімального обсягу інвестицій;
- отримання необхідної вигідності та термінів досягнення стратегічних цілей;
- оптимізація співвідношення вигідності та ризику;
- мінімальні терміни окупності інвестицій за максимальної ліквідності проекту.

Але будь-який з цих критеріїв передбачає визначення економічного ефекту від реалізації проекту та порівняння його із сумою вкладених інвестицій. Саме від точності розрахунку цього показника залежить рівень ефективності проектного інвестування та реальне досягнення очікуваних результатів.

2. Аналіз літературних даних та постановка проблеми

Визначення ефективності реальних інвестиційних проектів та оцінка економічного ефекту від вкладення коштів розглядаються у працях багатьох вітчизняних та зарубіжних вчених, серед яких: І. О. Бланк, А. А. Пересада, В. Г. Федоренко, Ю. О. Несветаєв, П. Л. Виленський, В. Н. Лившиц, С. А. Смоляк [1–5] та ін. Але існуючі методики недостатньо уваги концентрують на визначенні показника ефекту від реалізації проекту.

Проблеми визначення та розрахунку грошових потоків підприємств присвячені праці І. О. Бланка, А. Г. Заго-

роднього, Г. Л. Вознюк, Т. С. Смовженко, А. М. Поддєрьогіна, Г. В. Савицької, В. М. Гриньова, Ф. Ф. Бутинця [6–8] та багатьох інших дослідників. Водночас, особливості значення і розрахунку цього показника для оцінки ефективності інвестиційного проектування ще не знайшли належного обґрунтування.

Закордонні науковці Аслі Асциоглу, Шантарам Хеґе і Джон Макдермот [9] досліджували грошові потоки як фактори впливу на інвестиційну діяльність.

Але відсутність єдності поглядів та важливість щодо змісту та методики розрахунку грошового потоку як показника економічного ефекту від реалізації реального інвестиційного проекту підкреслює високу актуальність даної проблеми та необхідність даного дослідження.

3. Об'єкт, мета та задачі дослідження

Об'єктом дослідження є грошові потоки як показник економічного ефекту від реалізації реальних інвестиційних проектів, що визначають ефективність та привабливість вкладання коштів.

Метою дослідження є узагальнення та розвиток теоретичних та методологічних засад щодо визначення та оцінки грошових потоків від реальних інвестиційних проектів з метою підвищення якості оцінки ефективності проектного інвестування.

Досягнення поставленої мети зумовило необхідність вирішення низки завдань:

- на основі аналізу вітчизняного та зарубіжного досвіду обґрунтувати визначення грошового потоку як показника ефекту від реалізації реального інвестиційного проекту;
- обґрунтувати порядок розрахунку грошового потоку від реалізації реального інвестиційного проекту з метою підвищення достовірності оцінки ефективності проектного інвестування.

4. Матеріали та методи досліджень

Теоретичною основою дослідження є сучасні наукові погляди щодо сутності грошового потоку, порядку його розрахунку та застосування при оцінці ефективності реального інвестиційного проекту. В процесі дослідження

було використано такі методи та прийоми: логічного узагальнення та абстрагування — для узагальнення сутності та категоріальної визначеності поняття «грошовий потік»; системного аналізу — при вивченні особливостей формування грошового потоку від реалізації реального інвестиційного проекту. Також було використано загальнонаукові методи наукових досліджень — аналіз, синтез, індукція, дедукція, монографічний метод.

Дослідження сутності та особливостей визначення грошового потоку від реалізації реального інвестиційного проекту для оцінки ефективності проектного інвестування побудовано на основі опрацювання нормативно-правових актів, періодичних видань, статей, опублікованих у наукових збірниках, ресурсів мережі Інтернет, аналізу розробок, викладених у монографіях та друкованих працях вчених.

5. Результати дослідження сутності грошового потоку

Моніторинг наукового підґрунтя підходів щодо визначення ефекту від реалізації реального інвестиційного проекту засвідчує, що науковцями пропонуються використовувати різні економічні показники для оцінки вигідності вкладання коштів: доходи, які отримано підприємством внаслідок реалізації проекту [10], прибуток від господарської діяльності [11], грошовий потік [1, 2]. Зустрічаються підходи, коли ці поняття отожднюються [3]. Якщо економічні категорії «дохід» і «прибуток» є достатньо визначеними у вітчизняній науці, то щодо сутності поняття «грошовий потік» в економічній літературі виділяються різні підходи (табл. 1).

Таблиця 1

Визначення сутності поняття «грошовий потік»

№	Автор	Трактування
1	Бланк І. О. [6]	Сукупність розподілених у часі надходжень і виплат коштів, генерованих господарською діяльністю підприємства
2	Загородній А. Г., Вознюк Г. Л., Смовженко Т. С. [7]	Надходження (додатний грошовий потік) і витрачання (від'ємний грошовий потік) коштів у процесі здійснення господарської діяльності підприємств
3	Ковальов В. В. [12]	Поєднання двох частин: припливу грошових засобів як результату продажу виробленої фірмою продукції та відтоку як результату сплати за залучені фірмою ресурси
4	Коласс Б. [13]	Надлишок, який утворюється на підприємстві в результаті всіх операцій, пов'язаних із господарською діяльністю
5	Поддєрьогін А. М. [8]	Сукупність послідовних подій, які пов'язані із фактором зміни власника грошових коштів
6	МСБО № 7 «Звіт про рух грошових коштів» [14]	Надходження і вибуття грошових коштів та їхніх еквівалентів

Узагальнюючі представлені визначення, необхідно відмітити, що автори при визначенні сутності грошового потоку роблять акценти на двох особливостях — не-

обхідності співставлення надходжень і витрат коштів, та врахуванні безперервності руху грошових коштів. В той же час, звертаємо увагу на те, що грошовий потік підприємства — це економічна категорія, яка представляє ефект (результат) певної діяльності господарюючого суб'єкту, який відображається рухом (надходженням та вибуттям) грошових коштів та їх еквівалентів. На відміну від прибутку, грошовий потік відображає рух грошових коштів, які не враховуються при визначенні прибутку (амортизаційні відрахування, капітальні витрати, штрафи, податки, позикові кошти та ін.). Причиною нееквівалентності грошового потоку та прибутку є також відображенням в останньому як грошових, так і не грошових доходів. Тому саме грошовий потік (а не дохід чи прибуток) є тим показником ефекту, який дозволить з більшою ступінню об'єктивності оцінити вигідність інвестування коштів у реальні проекти. При цьому необхідною умовою є обов'язковість врахування грошових потоків від всіх видів діяльності (операційної, інвестиційної, фінансової), які пов'язані з реалізацією конкретного реального проекту.

Висновки щодо ступеню вигідності того чи іншого варіанту інвестування суттєво залежать від методу розрахунку грошового потоку та його виду. Найбільш поширеним є спрощений спосіб визначення, який передбачає, що до чистого прибутку підприємства додаються амортизаційні відрахування та приріст забезпечення наступних виплат та платежів. Але при цьому (на відміну від прямого методу та методу корегування) не враховуються зміни у складі поточних активів та поточних пасивів, які можуть бути достатньо вагомими і суттєво вплинути на рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту.

Для оцінки результату інвестування також можуть бути використані різні види грошового потоку (табл. 2) [14].

Таблиця 2

Види та розрахунок грошових потоків для оцінки реальних інвестиційних проектів

№ з/п	Вид	Розрахунок
1	Загальний грошовий потік (GCF — gross cash flow)	Сума чистого прибутку та негрошових витрат (амортизація, резерви за сумнівними боргами) за вирахуванням негрошових доходів (переоцінка валютних активів)
2	Чистий операційний грошовий потік (NOCF — net operating cash flow)	Сума загального грошового потоку та зміни чистого оборотного капіталу (приріст поточних зобов'язань за вирахуванням приросту поточних активів)
3	Вільний грошовий потік (FCF — free cash flow)	Сума чистого операційного грошового потоку та зміни інвестицій у необоротні активи
4	Залишковий грошовий потік (RCF — residual cash flow)	Сума вільного грошового потоку зміни коштів від фінансової діяльності

Таким чином, найбільш точним показником, який відображає економічний ефект від реалізації реального інвестиційного проекту є залишковий грошовий потік, оскільки саме в ньому оцінено результат впливу інвестицій на всі види діяльності підприємства.

6. Обговорення результатів використання грошового потоку при оцінці ефективності реальних інвестиційних проектів

Залишковий грошовий потік є основою подальших розрахунків цілої системи показників, які всебічно характеризують ефективність інвестування (при цьому передбачається обов'язковість дисконтування всіх грошових потоків та інвестиційних коштів за весь період реалізації проекту) [1, 2, 4, 5]:

— чистий приведенний дохід (NPV) — порівняння прогнозованих грошових потоків та інвестиційних коштів;

— внутрішня норма доходності проекту (IRR) — верхня межа можливого збільшення дисконтної ставки;

— модифікована внутрішня норма доходності (MIRR) — така внутрішня норма доходності, яка зрівнює поточну оцінку інвестованих коштів та майбутню вартість грошових потоків;

— індекс прибутковості (PI) — безпосередньо показник ефективності інвестованих коштів;

— середня норма рентабельності (ARR) — середньорічна ефективність інвестованих коштів;

— період окупності (PB) — термін повного відшкодування початкових інвестицій;

— дисконтований період окупності (BPB) — термін повного відшкодування початкових інвестицій з урахуванням фактору часу.

Таким чином, грошовий потік є основним показником, який відображає економічний ефект від реалізації реальних інвестиційних проектів і саме він є основою для прийняття рішення щодо доцільності інвестування та ступеня його ефективності.

7. Висновки

В результаті проведеного дослідження визначена роль грошового потоку в оцінці ефективності реальних інвестиційних проектів. Що дало змогу сформулювати такі висновки:

1. На основі аналізу та узагальнення підходів щодо визначення поняття «грошовий потік» запропоновано його трактування як економічної категорії, яка представляє ефект (результат) певної діяльності господарюючого суб'єкту, який відображається рухом (надходженням та вибуттям) грошових коштів та їх еквівалентів.

2. Доведено, що саме грошовий потік (а не прибуток чи дохід) є найбільш об'єктивним показником для оцінки реального інвестиційного проекту, оскільки він об'єктивно відображає економічний ефект від проектного інвестування та обов'язково враховує рух коштів за всіма видами діяльності підприємства (операційною, інвестиційною, фінансовою).

Остаточне рішення щодо прийняття для реалізації реального інвестиційного проекту базується на результатах оцінки системи показників ефективності, але їх основу, підґрунтя складає залишковий грошовий потік.

Література

1. Бланк, И. А. Инвестиционный менеджмент [Текст] / И. А. Бланк. — К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. — 448 с.
2. Пересада, А. А. Основы инвестиционной деятельности [Текст] / А. А. Пересада. — К.: ООО «Либра», 1996. — 344 с.

3. Федоренко, В. Г. Инвестознавство [Текст] / В. Г. Федоренко. — К.: МАУП, 2002. — 408 с.
4. Несветаев, Ю. А. Экономическая оценка инвестиций [Текст] / Ю. А. Несветаев. — М.: МГИУ, 2003. — 163 с.
5. Виленский, П. Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика [Текст] / П. Л. Виленский, В. Н. Лившиц, С. А. Смоляк. — М.: Дело, 2004. — 888 с.
6. Бланк, И. А. Финансовый менеджмент [Текст]: учебный курс / И. А. Бланк. — 2-е изд., перераб. и доп. — К.: Ника-Центр, Эльга, 2004. — 656 с.
7. Загородній, А. Г. Фінансовий словник [Текст] / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк, Т. С. Смовженко. — 3-тє вид., випр. та доп. — К.: Товариство КОО «Знання», 2000. — 587 с.
8. Поддєрьогін, А. М. Фінансовий менеджмент [Текст]: підручник / под ред. А. М. Поддєрьогіна. — К.: КНЕУ, 2005. — 535 с.
9. Asciglu, A. Information asymmetry and investment-cash flow sensitivity [Text] / A. Asciglu, S. P. Hegde, J. B. McDermott // Journal of Banking & Finance. — 2008. — Vol. 32, № 6. — P. 1036–1048. doi:10.1016/j.jbankfin.2007.09.018
10. Стаднік, В. В. Стратегічне управління інноваційним розвитком підприємства [Текст]: навч. посіб. / В. В. Стаднік, М. А. Йохна. — Хмельницький: ХНУ, 2011. — 327 с.
11. Фесун, А. С. Сучасні підходи в оцінці інвестиційно-будівельних проектів: проблеми та перспективи застосування [Електронний ресурс] / А. С. Фесун // Ефективна економіка. — 2015. — Режим доступу: \www/URL: http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=3907&p=1
12. Ковалев, В. В. Финансовый менеджмент [Текст] / В. В. Ковалев. — М.: Проспект, 2007. — 1024 с.
13. Коласс, Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы [Текст]: учеб. пособ./ Б. Коласс; пер. с фр. Я. В. Соколов. — М.: Финансы; ЮНИТИ, 1997. — С. 135.
14. Голов, С. Ф. Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку [Текст]: пер. з англ. / за ред. С. Ф. Голова. — К.: ФПБАУ, 1998. — 736 с.

ОБОСНОВАНИЕ РОЛИ ДЕНЕЖНОГО ПОТОКА В ОЦЕНКЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ РЕАЛЬНОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЕКТА

В статье исследованы особенности определения сущности денежного потока и предложена авторская его трактовка. Обосновано, что именно денежный поток является показателем экономического эффекта от реализации реального инвестиционного проекта и отмечена необходимость при его определении оценивать результаты всех видов деятельности предприятия. Учитывая особенности расчета, предложено использование остаточного денежного потока для оценки системы показателей эффективности проектного инвестирования.

Ключевые слова: денежный поток, реальные инвестиции, эффективность инвестиций.

Гречан Алла Павлівна, доктор економічних наук, професор, кафедра економіки, Національний транспортний університет, Київ, Україна, e-mail: agrechan@mail.ru.

Гречан Алла Павловна, доктор экономических наук, профессор, кафедра экономики, Национальный транспортный университет, Киев, Украина.

Grechan Alla, National Transport University, Kyiv, Ukraine, e-mail: agrechan@mail.ru